

2018/10/08

CJ ENM(035760)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

콘텐츠의 편성 최적화로 이익 변동성 축소

Buy(Maintain)

■ 3Q18 Preview: 매출액 +8.7% YoY, 영업이익 +37.3% YoY 예상

CJ ENM의 3분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 1조571억원 (+8.7% YoY), 영업이익은 850억원 (+37.3% YoY)이다. 3분기는 광고 시장의 비수기이나 '미스터션샤인'의 광고단가 상승으로 TV광고 매출액은 전년동기대비 16% 증가한 1,362억원 기록할 것으로 추정한다. 더불어 '미스터션샤인'의 흥행이 디지털광고 및 판권 판매 매출 또한 성장을 견인하여 방송 사업의 기타 매출액은 전년동기대비 20% 증가할 것으로 예상된다. 올해 연간 제작비 증가율은 전년 대비 10% 수준만 증가하는 것 대비 텐트폴 작품의 편성 효율화로 매출 성장은 더 큰 폭으로 성장하는 것과 더불어 비수기 효과를 최소화하여 이익 변동성을 최소화한 점은 상당히 긍정적이다.

■ 디지털 콘텐츠의 신규 수익 모델 창출

콘텐츠 제작 사업과 커머스 사업의 시너지는 점진적으로 창출될 전망이다. 디지털 채널은 다양해졌지만 디지털 콘텐츠를 통해 발생하는 수익은 광고에 절대적으로 의존하고 있다 영업 레버리지 효과를 기대하기 어려웠다. CJ ENM은 특정 상품을 활용한 디지털 콘텐츠 제작과 홈쇼핑 판매를 연계하여 신규 수익모델을 창출할 예정이다. 디지털 콘텐츠는 비용 부담이 높은 TV 매체가 아닌 다양한 디지털 채널을 통해 유통되므로 비용 부담도 대폭 축소할 수 있고 글로벌로 확산시키기에도 용이하다. 더불어 유통 역량이 부족한 제조사에게 콘텐츠 제작 단계부터 상품 기획·유통·판매 분야까지 토탈 솔루션을 제공하면 시너지는 더욱 확대될 전망이다.

■ 보유자산 매각 기대감 유효

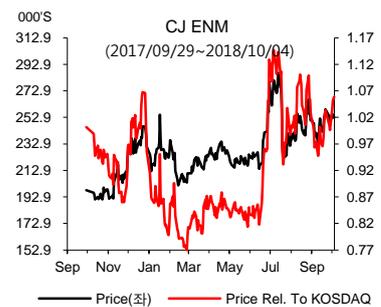
CJ ENM은 보유하고 있는 넷마블, 스튜디오드래곤, CJ헬로 등의 지분을 매각하여 중장기적 성장 동력을 확보할 수 있는 M&A에 활용할 가능성이 높다. 특히 게임 업체인 넷마블과는 시너지 효과가 적은 상황에서 지분 일부 매각을 통해 콘텐츠 제작 역량을 강화할 수 있는 제작사 및 글로벌 네트워크를 확보할 수 있는 현지 제작사의 인수합병 및 지분투자가 진행된다면 기업가치 향상에 긍정적인 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	335,000원
종가 (2018/10/05)	246,400원

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	2,193만주
시가총액	5,403십억원
외국인지분율	19.6%
배당금(2017)	3,000원
EPS(2018E)	9,731원
BPS(2018E)	111,519원
ROE(2018E)	12.3%
52주 주가	191,100~286,400원
60일평균거래량	112,896주
60일평균거래대금	27.7십억원

Price Trend



<표 35> CJ ENM 3Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	3,973.4	4,324.8	4,634.4	972.5	1,049.0	1,057.1	1,056.8	0.0
YoY(%)	7.2	8.8	7.2		7.3	8.7	8.7	0.0
QoQ(%)				-0.5	1.7	0.8	0.7	0.0
영업이익	287.6	345.6	398.6	61.9	79.2	85.0	84.9	0.2
YoY(%)	39.1	20.1	15.3		-10.4	37.3	37.1	0.2
QoQ(%)				-29.9	-12.0	7.4	7.2	0.2
이익률(%)	7.2	8.0	8.6	6.4	7.5	8.0	8.0	0.0
순이익	565.4	337.7	363.9	38.1	78.8	77.1	70.4	9.5
이익률(%)	14.2	7.8	7.9	3.9	7.5	7.3	6.7	0.6

자료: CJ ENM, Dataguide, 하이투자증권
 주: 연결기준

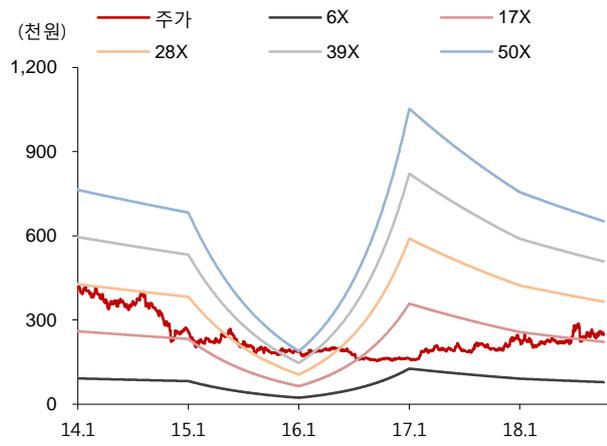
<표 36> CJ ENM 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	3973.4	4324.8	4634.4	933.0	977.6	972.5	1,090.2	1,031.7	1,049.0	1,057.1	1,187.0
방송	1,261.9	1,448.5	1,582.0	278.6	323.1	309.7	350.5	332.5	361.9	357.5	396.6
커머스	1,193.3	1,231.8	1,289.3	285.6	300.0	276.2	331.4	290.9	307.5	281.2	352.3
영화	198.7	241.8	276.5	61.1	46.1	56.5	61.5	80.0	36.0	59.7	66.1
음악	230.7	270.6	309.7	47.4	47.1	66.3	69.8	56.2	66.5	71.1	76.8
C헬로	1,062.3	1,132.0	1,177.0	260.3	261.2	263.8	276.9	272.1	277.2	287.5	295.2
매출총이익	1,712.1	1,728.0	1,876.9	416.9	437.7	405.8	451.6	406.1	410.0	422.9	489.0
영업이익	287.6	345.6	398.6	76.9	88.3	61.9	60.5	89.9	79.2	85.0	91.5
방송	61.8	117.2	129.7	20.1	24.0	9.2	8.6	24.6	29.2	29.7	33.7
커머스	151.6	148.6	145.7	35.9	45.6	30.7	39.5	42.3	33.9	31.8	40.5
영화	-10.4	5.8	8.3	0.9	-2.3	-3.3	-5.8	7.2	-3.9	1.8	0.7
음악	11.8	16.3	27.6	2.4	2.0	6.8	0.6	2.7	4.2	6.9	2.5
C헬로	72.9	57.8	87.3	17.6	19.1	18.5	17.6	13.1	15.7	14.8	14.1
세전이익	776.6	426.3	466.5	92.2	592.4	59.9	32.1	120.2	97.8	98.8	109.5
순이익	565.4	337.7	363.9	66.6	440.0	38.1	20.7	96.4	78.8	77.1	85.4
성장률 (YoY %)											
매출액	7.2	8.8	7.2	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	10.6	7.3	8.7	8.9
방송	15.4	14.8	9.2	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	19.4	12.0	15.5	13.1
커머스	2.6	3.2	4.7	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	1.8	2.5	1.8	6.3
영화	-5.7	21.7	14.4	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	30.9	-21.9	5.7	7.4
음악	15.7	17.3	14.5	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	18.4	41.1	7.2	10.0
C헬로	2.1	6.6	4.0	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	4.5	6.1	9.0	6.6
매출총이익	9.9	0.9	8.6	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	-2.6	-6.3	4.2	8.3
영업이익	39.1	20.1	15.3	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	17.0	-10.4	37.3	51.1
방송	33.1	89.6	10.7	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	22.5	21.9	222.8	291.8
커머스	11.5	-2.0	-1.9	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	17.9	-25.6	3.7	2.7
영화	적지	흑전	44.1	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	688.7	적지	흑전	흑전
음악	63.3	38.8	68.6	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	13.0	113.7	1.7	311.8
C헬로	69.7	-20.7	51.2	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	-25.4	-17.7	-19.9	-20.2
세전이익	499.0	-45.1	9.4	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	30.3	-83.5	64.9	241.1
순이익	505.1	-40.3	7.8	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	44.7	-82.1	102.2	312.7
이익률 (%)											
영업이익률	7.2	8.0	8.6	8.2	9.0	6.4	5.6	8.7	7.5	8.0	7.7
세전이익률	19.5	9.9	10.1	9.9	60.6	6.2	2.9	11.6	9.3	9.3	9.2
순이익률	14.2	7.8	7.9	7.1	45.0	3.9	1.9	9.3	7.5	7.3	7.2

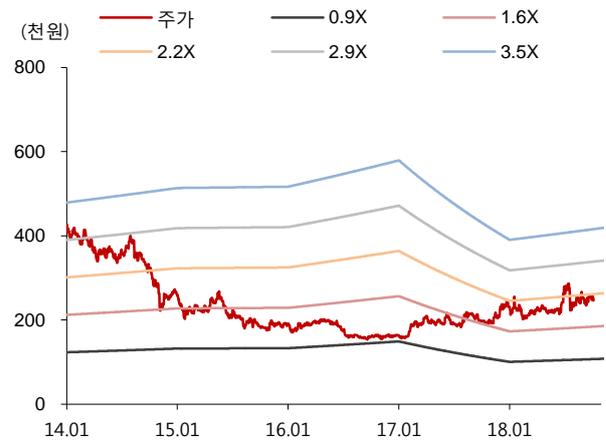
자료: CJ ENM, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<그림 47> CJ ENM 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 48> CJ ENM 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	664	1,521	2,288	2,989
현금 및 현금성자산	114	314	988	1,559
단기금융자산	83	332	365	401
매출채권	372	713	764	842
재고자산	76	146	157	173
비유동자산	2,138	4,985	4,490	4,146
유형자산	816	1,381	1,154	980
무형자산	950	1,831	1,553	1,371
자산총계	2,802	6,506	6,778	7,135
유동부채	732	1,974	1,943	1,918
매입채무	36	69	74	81
단기차입금	22	1,272	1,272	1,272
유동성장기부채	152	152	152	152
비유동부채	586	1,506	1,506	1,506
사채	511	1,431	1,431	1,431
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,318	3,481	3,449	3,424
지배주주지분	1,028	2,445	2,658	2,938
자본금	31	1,295	1,295	1,295
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	924	1,079	1,293	1,575
기타자본항목	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	456	580	671	773
자본총계	1,484	3,025	3,329	3,711

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,260	4,325	4,634	5,110
증가율(%)	2.3	91.4	7.2	10.3
매출원가	988	2,597	2,757	2,964
매출총이익	1,272	1,728	1,877	2,146
판매비와관리비	1,047	1,382	1,478	1,656
연구개발비	2	4	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	224	346	399	491
증가율(%)	25.5	54.0	15.3	23.1
영업이익률(%)	9.9	8.0	8.6	9.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	6	72	88	98
기타영업외손익	-33	-5	-30	-30
세전계속사업이익	184	426	467	568
법인세비용	41	89	103	125
세전계속이익률(%)	8.2	9.9	10.1	11.1
당기순이익	143	338	364	443
순이익률(%)	6.3	7.8	7.9	8.7
지배주주귀속 순이익	131	213	273	341
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	142	336	362	442
지배주주귀속총포괄이익	141	333	359	437

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	330	78	716	608
당기순이익	143	338	364	443
유형자산감가상각비	166	164	227	174
무형자산상각비	79	79	279	181
지분법관련손실(이익)	6	72	88	98
투자활동 현금흐름	-256	-3,301	11	17
유형자산의 처분(취득)	-183	-730	-	-
무형자산의 처분(취득)	-86	-960	-	-
금융상품의 증감	67	-249	-33	-36
재무활동 현금흐름	-62	3,416	-59	-59
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	363	920	-	-
자본의증감	-	1,264	-	-
배당금지급	-18	-18	-59	-59
현금및현금성자산의증감	11	199	674	572
기초현금및현금성자산	103	114	314	988
기말현금및현금성자산	114	314	988	1,559

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	21,054	9,731	12,446	15,558
BPS	165,443	111,519	121,211	134,015
CFPS	60,410	20,833	35,522	31,736
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	25.3	19.8	15.8
PBR	1.4	2.2	2.0	1.8
PCR	3.8	11.8	6.9	7.8
EV/EBITDA	5.1	13.9	8.4	8.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.5	12.3	10.7	12.2
EBITDA 이익률	20.8	13.6	19.5	16.5
부채비율	88.8	115.0	103.6	92.3
순부채비율	32.9	73.0	45.1	24.1
매출채권회전율(x)	6.2	8.0	6.3	6.4
재고자산회전율(x)	32.6	38.8	30.6	31.0

자료 : CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ ENM)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-08-09	Buy	335,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-