

CJ ENM (035760)

하드웨어 진화에도, 기술 발전에도 반드시 필요한 미디어 콘텐츠

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 300,000원

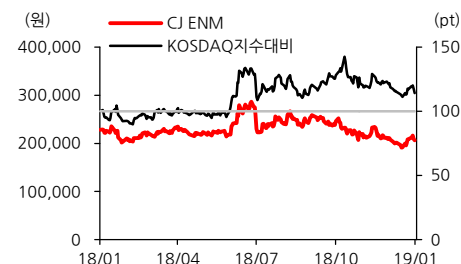
현재 주가(1/18)	206,500원
상승여력	▲ 45.3%
시가총액	45,278억원
발행주식수	21,926천주
52 주 최고가 / 최저가	286,400 / 191,200원
90 일 일평균 거래대금	159.42억원
외국인 지분율	19.0%
주주 구성	
씨제이(주)(외 5인)	42.7%
국민연금공단	5.0%
CJ 오쇼핑 자사주	0.9%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	-13.3	-20.5	-13.1
상대수익률(KOSDAQ)	-6.8	-8.5	-6.4	9.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018E	2019E	2020E
매출액	4,310	4,701	5,006
영업이익	329	372	416
EBITDA	619	661	707
지배주주순이익	272	312	359
EPS	12,424	14,222	16,372
순차입금	-786	-1,012	-1,251
PER	20.0	14.5	12.6
PBR	2.2	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.5	5.3	4.6
배당수익률	0.6	0.9	1.0
ROE	11.1	11.9	12.3

주가 추이



우리는 이번 CES 에서 자율주행차와 같은 새로운 하드웨어 플랫폼에 필요한 미디어의 중요성을 확인했습니다. 이는 국내 최대 콘텐츠 경쟁력을 보유하고 있는 동사에게 중장기적으로 사업 확장의 기회가 될 것입니다. 동사에 대해 긍정적인 의견을 유지합니다.

전세계 ICT기업은 미디어 콘텐츠에 주목

올해 CES의 최대 화두는 가전, 완성차, 통신사, 플랫폼 등 ICT 기업들이 자사의 하드웨어나 서비스를 강화하기 위해 미디어 콘텐츠 기업과 손을 잡는 움직임이었다. 아우디와 디즈니, 인텔과 워너브러더스의 협력은 단적인 사례들이다. 동사는 음악, 드라마, 예능, 아티스트, 영화 등 전 부문에 걸쳐 국내 최고의 콘텐츠 경쟁력을 입증시키고 있다. 또한, 단순히 콘텐츠만 보유한 것이 아니라 플랫폼, 커머스, 각종 엔터테인먼트 등으로 사업 확장이 가시화될 수 있는 밸류체인까지 확보했다는 점에서 동사에 수혜가 기대된다.

2019년 매출액 4.7조 원으로 전년 대비 9% 성장 전망

우리는 동사의 2019년 실적으로 매출액 4.7조 원, 영업이익 3772억 원을 전망한다. 미디어 부문 매출액은 전년 대비 17% 성장할 것으로 예상된다. 경쟁사 대비 높았던 TV광고 매출 성장 여부에 있어 우려가 존재한다. 하지만, 동사는 화제성 높은 콘텐츠 경쟁력뿐 만 아니라 미디어 솔루션과 매체 경쟁력을 확보해 다시 한번 경쟁사 대비 우월하다는 것을 입증시킬 것으로 판단한다. 과거 계류 같은 존재였던 음악 부문은 아티스트, 앨범, 음반, 방송 채널과의 시너지가 반영되면서 히트밸류로 부각될 것이다.

목표주가 30만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 30만 원으로 하향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 보유 지분(스튜디오드래곤, 넷마블) 가치 하락을 반영했다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 PER 15배 수준으로 업종 내 가장 저평가되어 있다. 모든 사업 부문에서 긍정적인 시그널들이 확인되고 있기 때문에 저평가되었던 밸류에이션은 리레이팅 될 것으로 판단한다. 보유 지분 매각을 콘텐츠 경쟁력을 확대할 수 있는 M&A나 전략적 제휴로 활용한다는 기조는 여전히 유효하다.

[표34] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,032	1,049	1,096	1,133	1,083	1,141	1,193	1,285	3,973	4,310	4,701
미디어	333	362	407	411	382	423	472	485	1,262	1,512	1,763
커머스	291	307	295	357	299	327	316	367	1,193	1,251	1,309
영화	80	36	45	51	65	38	46	88	225	212	237
음악	56	67	58	70	62	73	64	86	231	251	285
CJ 헬로	272.1	277.2	291.4	243.8	274.9	280.0	294.3	259.2	1,062	1,084	1,108
영업이익	89.9	79.2	76.5	83.5	86.6	88.7	85.9	110.9	287.6	329.1	372.2
미디어	24.6	29.2	37.2	33.7	27.1	33.6	40.9	49.6	61.9	124.7	151.1
커머스	42.3	33.9	17.8	33.5	44.0	35.3	20.5	33.7	151.6	127.5	133.5
영화	7.2	(3.9)	(2.3)	(3.3)	(1.1)	(1.0)	(0.2)	5.2	(10.4)	(2.3)	2.9
음악	2.7	4.2	3.3	4.2	3.4	5.0	4.1	9.5	11.8	14.3	22.0
CJ 헬로	13.1	15.7	20.5	15.5	13.3	15.8	20.6	13.0	72.9	64.8	62.7
영업이익률(%)	8.7	7.5	7.0	7.4	8.0	7.8	7.2	8.6	7.2	7.6	7.9
당기순이익	96.4	78.8	54.2	43.0	71.2	85.7	92.7	62.2	565	272	312
당기순이익률(%)	9.3	7.5	4.9	3.8	6.6	7.5	7.8	4.8	14.2	6.3	6.6
성장률 (YoY%)											
매출액	10.6	7.3	12.7	3.9	5.0	8.7	8.8	13.4	7.2	8.5	9.1
미디어	19.4	12.0	31.4	17.3	15.0	17.0	16.0	17.9	15.4	19.9	16.5
커머스	1.8	2.5	6.8	7.8	2.8	6.2	7.1	2.8	2.6	4.8	4.7
영화	30.9	-21.9	-20.4	-16.8	-19.0	4.7	3.0	71.9	6.9	-5.8	11.6
음악	18.6	41.2	-12.2	-0.2	10.0	10.0	10.0	23.0	15.6	8.7	13.6
CJ 헬로	4.5	6.1	10.5	-12.0	1.0	1.0	1.0	6.3	2.1	2.1	2.2
성장률 (YoY%)											
영업이익	17.0	-10.4	23.6	38.0	-3.7	12.0	12.3	32.8	39.1	14.4	13.1
미디어	22.4	21.7	304.3	291.7	10.0	15.0	10.0	47.2	33.4	101.4	21.2
커머스	17.9	-25.6	-41.9	-15.2	4.0	4.0	15.0	0.7	11.5	-15.9	4.7
영화	688.7	적자유지	적자유지	흑자전환	적자전환	적자유지	적자유지	흑자전환	적자유지	흑자전환	-226.5
음악	12.5	109.0	-51.5	593.9	25.0	20.0	25.0	127.6	63.0	21.5	53.3
CJ 헬로	-25.4	-17.7	10.7	-12.2	1.0	0.5	0.5	-16.0	69.7	-11.0	-3.3

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액			4,310	4,701	5,006
매출총이익			2,426	2,646	2,817
영업이익			329	372	416
EBITDA			619	661	707
순이자수익			23	38	43
외화관련손익			0	0	0
지분법손익			6	6	6
세전계속사업손익			368	421	485
당기순이익			272	312	359
지배주주순이익			272	312	359
증가율(%)					
매출액			90.7	9.1	6.5
영업이익			46.6	13.1	11.7
EBITDA			31.9	6.8	6.9
순이익률			89.9	14.5	15.1
이익률(%)					
매출총이익률			56.3	56.3	56.3
영업이익률			7.6	7.9	8.3
EBITDA 마진			14.4	14.1	14.1
세전이익률			8.5	9.0	9.7
순이익률			6.3	6.6	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금흐름			606	602	636
당기순이익			272	312	359
자산상각비			290	289	291
운전자본증감			147	30	9
매출채권감소(증가)			-3	-6	-10
재고자산감소(증가)			-61	-3	-11
매입채무증가(감소)			211	39	30
투자현금흐름			-490	-341	-358
유형자산처분(취득)			-180	-185	-188
무형자산 감소(증가)			-102	-121	-144
투자자산 감소(증가)			0	0	0
재무현금흐름			1,161	-34	-39
차입금증가			0	0	0
자본증가			1,161	-34	-39
배당금지급			18	34	39
총현금흐름			459	572	627
(-) 운전자본증가(감소)			-147	-30	-9
(-) 설비투자			180	185	188
(+) 자산매각			-102	-121	-144
Free Cash Flow			324	296	304
(-) 기타투자			208	35	26
잉여현금			116	261	278
NOPLAT			244	275	308
(+) Dep			290	289	291
(-) 운전자본투자			-147	-30	-9
(-) Capex			180	185	188
OpFCF			501	409	420

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산			2,005	2,240	2,500
현금성자산			1,472	1,698	1,937
매출채권			375	381	391
재고자산			137	140	151
비유동자산			2,468	2,549	2,640
투자자산			709	774	824
유형자산			793	779	771
무형자산			965	996	1,045
자산총계			4,472	4,789	5,140
유동부채			943	981	1,011
매입채무			427	466	496
유동성이자부채			174	174	174
비유동부채			587	588	588
비유동이자부채			512	512	512
부채총계			1,529	1,569	1,600
자본금			111	111	111
자본잉여금			1,180	1,180	1,180
이익잉여금			1,178	1,456	1,776
자본조정			18	18	18
자기주식			-12	-12	-12
자본총계			2,943	3,220	3,540

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS			12,424	14,222	16,372
BPS			113,438	126,090	140,672
DPS			1,570	1,790	2,060
CFPS			20,929	26,090	28,580
ROA(%)			7.5	6.7	7.2
ROE(%)			11.1	11.9	12.3
ROIC(%)			14.1	16.1	17.7
Multiples(x, %)					
PER			16.6	14.5	12.6
PBR			1.8	1.6	1.5
PSR			1.1	1.0	0.9
PCR			9.9	7.9	7.2
EV/ EBITDA			6.0	5.3	4.6
배당수익률			0.8	0.9	1.0
안정성(%)					
부채비율			52.0	48.7	45.2
Net debt/Equity			-26.7	-31.4	-35.3
Net debt/EBITDA			-126.9	-153.1	-176.9
유동비율			212.7	228.3	247.2
이자보상배율			16.8	19.0	21.2
자산구조(%)					
투하자본			43.9	41.0	39.0
현금+투자자산			56.1	59.0	61.0
자본구조(%)					
차입금			18.9	17.6	16.2
자본금			81.1	82.4	83.8