CJ ENM (035760)

안정적 성장세 부각

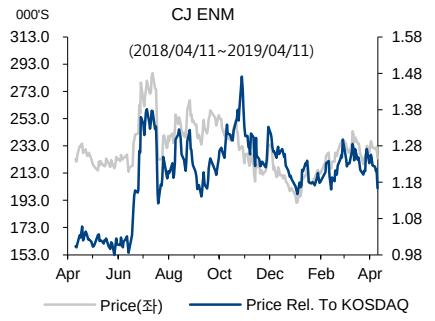
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	335,000 원(유지)
종가(2019/04/12)	224,100 원

Stock Indicator	
자본금	111 십억원
발행주식수	2,193 만주
시가총액	4,914 십억원
외국인지분율	18.9%
52 주 주가	191,200~286,400 원
60 일평균거래량	70,362 주
60 일평균거래대금	15.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	7.4	-7.2	1.1
상대수익률	-9.7	-4.5	-12.0	14.2

Price Trend



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	3,427	4,770	5,172	5,484
영업이익(십억원)	251	367	422	447
순이익(십억원)	163	237	282	301
EPS(원)	11,514	10,801	12,865	13,747
BPS(원)	126,022	133,443	142,928	153,294
PER(배)	17.5	20.7	17.4	16.3
PBR(배)	1.6	1.7	1.6	1.5
ROE(%)	8.6	8.3	9.3	9.3
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.5	2.5	-	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

1Q19 Preview: 매출액 +6.7% YoY, 영업이익 +3.5% YoY 예상

CJ ENM 의 1 분기 예상 매출액과 영업이익은 1 조 1,004 억원(+6.7% YoY), 930 억원(+3.5% YoY)으로 추정된다. 1 분기는 광고 비수기이자 대작 드라마가 부재했던 시기이나 채널 경쟁력이 향상되면서 프로그램별 광고단가 변동성이 축소되어 비수기 영향은 제한적일 전망이다. 영화사업은 '극한직업'의 관객수가 1,626 만명을 기록하여 배급수수료와 투자수익은 130 억원을 기록할 것으로 추정한다. 영화 사업은 과거 3 년간 영업적자를 기록했기 때문에 '극한직업'의 이익 기여도는 상당히 의미가 있다. 음악사업은 지난 1 월 4 일간 진행된 '워너원'의 마지막 콘서트, 2 월 발매된 '아이즈원'의 일본 데뷔 싱글 앨범 판매 등의 매출이 반영될 것으로 성장세를 이어나갈 전망이다.

광고단가의 안정화

지난 3 월부터 방영을 시작한 tvN 채널의 금토드라마 '자백'의 광고단가는 1,725 만원으로 '알함브라 궁전의 추억'이 방영되었던 지난해 4 분기의 토일 드라마 평균 광고단가였던 1,380 만원에 비해서도 오히려 광고단가는 상승했다. 채널의 시장지배력 상승 및 콘텐츠, 커머스, 미디어 솔루션 등의 사업연계로 인한 광고 효과 상승으로 광고단가는 점진적으로 상승할 것으로 예상한다. 지난해 방영된 '미스터션샤인'의 평균 광고단가는 2,070 만원까지 상승하여 이미 지상파보다 광고단가가 높지만 첫번째 대규모 시즌제 드라마 '아스달 연대기'의 광고 단가는 더 높을 것으로 기대한다.

글로벌 음악 IP 확대

CJ ENM 은 '슈퍼스타 K'와 '프로듀스' 시리즈 등의 오디션 프로그램과 '쇼미더머니' '고등래퍼' 등의 서바이벌 방송 프로그램을 통해 음악 사업에서 자체 IP 를 지속 확대하고 있다. 특히 '프로듀스' 시리즈에서 데뷔한 아티스트는 글로벌 경쟁력을 갖추고 있어 해외 매출 성장에 기여하고 있다. 지난해 데뷔한 '아이즈원'에 이어 올해 5 월 중 '프로듀스 X 101'이 방영 예정으로 하반기에 보이그룹 데뷔할 예정이며, '방탄소년단' 소속사인 빅히트엔터테인먼트와의 JV 인 빌리프랩에서는 내년 중에 보이그룹이 데뷔할 예정으로 음악 사업의 가치 향상이 예상된다.

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

표28. 영화 '극한직업' 이익 추정

구분	관객수 (만명)					
	500	800	1,000	1,200	1,626	2,000
총 티켓매출 (십억원)	34.8	55.7	69.6	83.5	113.2	139.2
투자배급사 수익	17.4	27.8	34.8	41.8	56.6	69.6
배급수수료 수익	**1.7**	**2.8**	**3.5**	**4.2**	**5.7**	**7.0**
배급수수료 제외한 투자배급 수익	15.7	25.1	31.3	37.6	50.9	62.6
총제작비	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
투자 수익	5.7	15.1	21.3	27.6	40.9	52.6
투자사 수익 (투자사와 수익배분 6:4)	3.4	9.0	12.8	16.6	24.6	31.6
CJ ENM 의 투자 수익 (투자 지분율 30% 가정)	**1.0**	**2.7**	**3.8**	**5.0**	**7.4**	**9.5**
CJ ENM 의 배급수수료 수익+투자 수익	**2.8**	**5.5**	**7.3**	**9.1**	**13.0**	**16.4**

자료: CJ ENM, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터
주: ATP=8 천원 가정, 총 티켓매출액은 부가수수료 10%, 영화발전기금 3% 제외한 금액

표29. CJ ENM 1Q19 예상 실적

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	4Q18	1Q19F	컨센서스	차이(%, %p)
매출액	**4,375**	**4,770**	**5,172**	**1,032**	**1,198**	**1,100**	**1,119**	**-1.7**
YoY(%)	10.1	9.0	8.4	10.6	9.9	6.7	8.5	-1.8
QoQ(%)				-5.4	9.3	-8.2	-6.6	-1.6
영업이익	**315**	**367**	**422**	**90**	**69**	**93**	**95**	**-2.4**
YoY(%)	9.5	16.6	14.8	17.0	14.6	3.5	6.0	-2.5
QoQ(%)				48.5	-9.4	34.1	37.4	-3.2
이익률(%)	7.2	7.7	8.2	8.7	5.8	8.5	8.5	-0.1
당기순이익	**269**	**316**	**366**	**96**	**40**	**77**	**79**	**-2.3**
이익률(%)	6.1	6.6	7.1	9.3	3.3	7.0	7.1	0.0

자료: CJ ENM, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터
주: 연결기준

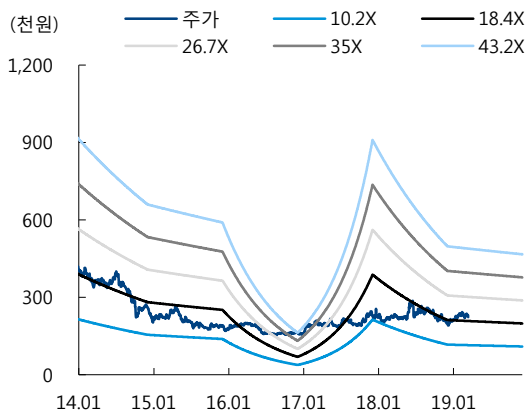
표30.CJ ENM 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**4,375**	**4,770**	**5,172**	**1,032**	**1,049**	**1,096**	**1,198**	**1,100**	**1,167**	**1,209**	**1,294**
방송	1,552	1,744	1,984	333	362	407	451	361	418	454	511
커머스	1,296	1,420	1,532	291	307	295	402	313	346	336	425
영화	213	240	256	80	36	45	52	89	49	48	55
음악	233	264	297	56	67	58	53	60	71	75	59
CJ 헬로	1,081	1,102	1,102	272	277	291	240	278	283	297	245
매출총이익	**1,694**	**1,825**	**1,991**	**406**	**410**	**406**	**472**	**429**	**443**	**447**	**505**
영업이익	**315**	**367**	**422**	**90**	**79**	**77**	**69**	**93**	**90**	**86**	**98**
방송	112	161	198	25	29	37	21	36	38	36	51
커머스	124	138	173	42	34	18	30	38	31	27	42
영화	-1	8	8	7	-4	-2	-2	8	0	0	0
음악	11	-12	-51	3	4	3	1	-8	5	5	-13
CJ 헬로	69	71	94	13	16	21	20	19	17	18	17
세전이익	**318**	**410**	**476**	**120**	**98**	**73**	**27**	**100**	**102**	**100**	**108**
당기순이익	**269**	**316**	**366**	**96**	**79**	**54**	**40**	**77**	**79**	**77**	**83**
성장률 (YoY %)											
매출액	***10.1***	***9.0***	***8.4***	***10.6***	***7.3***	***12.7***	***9.9***	***6.7***	***11.2***	***10.3***	***8.0***
방송	*23.0*	*12.3*	*13.8*	*19.4*	*12.0*	*31.4*	*28.7*	*8.6*	*15.4*	*11.5*	*13.3*
커머스	*8.6*	*9.6*	*7.9*	*1.8*	*2.5*	*6.8*	*21.4*	*7.7*	*12.5*	*13.9*	*5.5*
영화	*-5.3*	*12.7*	*6.7*	*30.9*	*-21.9*	*-20.4*	*-15.0*	*10.7*	*36.6*	*6.5*	*4.5*
음악	*1.2*	*13.1*	*12.6*	*18.4*	*41.1*	*-12.2*	*-24.7*	*6.5*	*6.7*	*28.0*	*11.9*
CJ 헬로	*1.7*	*2.0*	*0.0*	*4.5*	*6.1*	*10.5*	*-13.4*	*2.0*	*2.0*	*2.0*	*2.0*
매출총이익	***-1.1***	***7.7***	***9.1***	***-2.6***	***-6.3***	***0.0***	***4.6***	***5.7***	***8.1***	***10.3***	***6.9***
영업이익	***9.5***	***16.6***	***14.8***	***17.0***	***-10.4***	***23.6***	***14.6***	***3.5***	***14.1***	***12.1***	***41.5***
방송	*80.4*	*44.5*	*23.1*	*22.5*	*21.9*	*304.8*	*138.5*	*46.9*	*28.7*	*-2.5*	*149.2*
커머스	*-18.0*	*11.0*	*25.4*	*17.9*	*-25.6*	*-41.8*	*-23.3*	*-11.2*	*-8.2*	*50.7*	*40.4*
영화	*적지*	*흑전*	*-7.0*	*688.7*	*적지*	*적지*	*적지*	*11.2*	*흑전*	*흑전*	*흑전*
음악	*-5.9*	*적전*	*적지*	*13.0*	*113.7*	*-51.9*	*51.6*	*적전*	*8.4*	*43.0*	*적전*
CJ 헬로	*-5.4*	*3.5*	*31.1*	*-25.4*	*-17.7*	*11.0*	*10.8*	*48.0*	*7.9*	*-13.2*	*-12.4*
세전이익	***-59.1***	***29.0***	***16.0***	***30.3***	***-83.5***	***21.1***	***-14.9***	***-16.5***	***4.5***	***37.5***	***294.2***
당기순이익	***-52.4***	***17.4***	***16.0***	***44.7***	***-82.1***	***42.3***	***91.1***	***-19.8***	***-0.1***	***41.7***	***109.7***
이익률 (%)											
영업이익률	**7.2**	**7.7**	**8.2**	**8.7**	**7.5**	**7.0**	**5.8**	**8.5**	**7.7**	**7.1**	**7.6**
세전이익률	**7.3**	**8.6**	**9.2**	**11.6**	**9.3**	**6.6**	**2.3**	**9.1**	**8.8**	**8.3**	**8.3**
당기순이익률	**6.1**	**6.6**	**7.1**	**9.3**	**7.5**	**4.9**	**3.3**	**7.0**	**6.7**	**6.4**	**6.4**

자료: CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

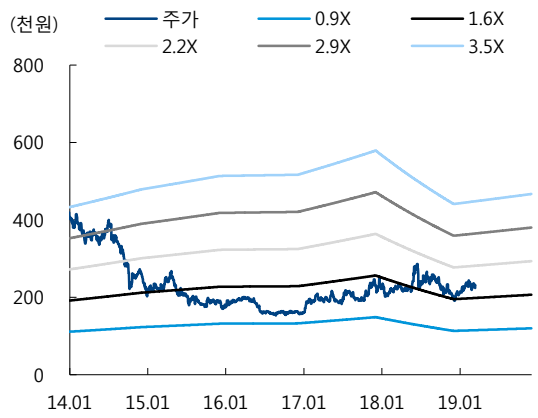
주: 연결기준

그림47. CJ ENM 12 개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림48. CJ ENM 12 개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,807	4,204	5,213	8,154
현금 및 현금성자산	453	2,168	2,458	4,001
단기금융자산	95	105	115	127
매출채권	941	1,310	1,421	1,506
재고자산	94	131	142	151
비유동자산	4,948	3,498	3,965	3,494
유형자산	1,398	1,154	973	839
무형자산	1,827	621	1,264	921
자산총계	6,755	7,702	9,178	11,648
유동부채	2,022	2,727	3,911	6,064
매입채무	186	259	281	298
단기차입금	693	693	693	693
유동성장기부채	201	201	201	201
비유동부채	1,308	1,308	1,308	1,308
사채	762	762	762	762
장기차입금	270	270	270	270
부채총계	3,329	4,035	5,218	7,371
지배주주지분	2,763	2,926	3,134	3,361
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,245	2,245	2,245
이익잉여금	1,070	1,283	1,542	1,820
기타자본항목	-512	-512	-512	-512
비지배주주지분	662	741	826	916
자본총계	3,426	3,667	3,960	4,277

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,427	4,770	5,172	5,484
증가율(%)	51.6	39.2	8.4	6.0
매출원가	1,998	2,946	3,181	3,373
매출총이익	1,429	1,825	1,991	2,111
판매비와관리비	1,178	1,457	1,570	1,664
연구개발비	5	7	8	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	251	367	422	447
증가율(%)	11.8	46.3	14.8	6.0
영업이익률(%)	7.3	7.7	8.2	8.2
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-2	75	83	92
기타영업외손익	-29	-38	-38	-38
세전계속사업이익	217	410	476	508
법인세비용	33	94	109	117
세전계속이익률(%)	6.3	8.6	9.2	9.3
당기순이익	184	316	366	391
순이익률(%)	5.4	6.6	7.1	7.1
지배주주귀속 순이익	163	237	282	301
기타포괄이익	-51	-51	-51	-51
총포괄이익	134	265	316	341
지배주주귀속총포괄이익	132	263	313	337

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	587	1,697	271	1,516
당기순이익	184	316	366	391
유형자산감가상각비	180	244	181	134
무형자산상각비	346	1,206	-643	343
지분법관련손실(이익)	-2	75	83	92
투자활동 현금흐름	-158	1,667	1,674	1,682
유형자산의 처분(취득)	-229	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-297	-	-	-
금융상품의 증감	-12	-10	-10	-12
재무활동 현금흐름	-89	-19	-19	-19
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-21	-24	-24	-24
현금및현금성자산의증감	339	1,715	290	1,543
기초현금및현금성자산	114	453	2,168	2,458
기말현금및현금성자산	453	2,168	2,458	4,001

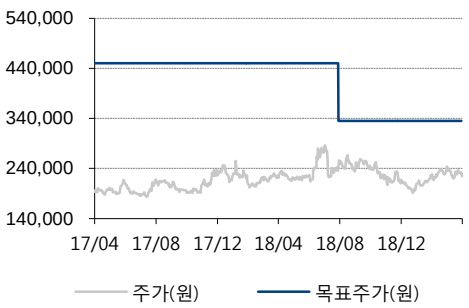
주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	11,514	10,801	12,865	13,747
BPS	126,022	133,443	142,928	153,294
CFPS	48,776	76,941	-8,191	35,485
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	17.5	20.7	17.4	16.3
PBR	1.6	1.7	1.6	1.5
PCR	4.1	2.9	-27.3	6.3
EV/EBITDA	7.5	2.5	-	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	8.3	9.3	9.3
EBITDA 이익률	22.7	38.1	-0.8	16.8
부채비율	97.2	110.0	131.8	172.4
순부채비율	40.2	-9.5	-16.3	-51.5
매출채권회전율(x)	5.2	4.2	3.8	3.7
재고자산회전율(x)	40.2	42.3	37.8	37.4

자료 : CJ ENM, 하이투자증권 리서치센터

CJ ENM

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-