

# CJ ENM (035760)

디지털 광고의 떠오르는 플랫폼, MCN을 보우



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

## Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

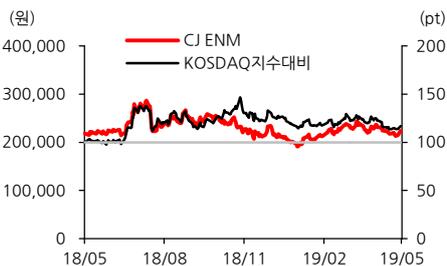
현재 주가(5/2)	223,700원
상승여력	▲ 34.1%
시가총액	49,056억원
발행주식수	21,929천주
52 주 최고가 / 최저가	286,400 / 191,200원
90 일 일평균 거래대금	156.95억원
외국인 지분율	19.2%
주주 구성	
씨제이(주)(외 5인)	42.7%
국민연금공단	5.0%
CJENM 자사주	0.9%

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.7	5.2	-1.4	2.1
상대수익률(KOSDAQ)	-6.5	-0.9	-11.5	14.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,260	4,358	4,763	5,006
영업이익	224	315	364	416
EBITDA	469	605	653	707
지배주주순이익	131	269	291	352
EPS	21,054	12,252	13,262	16,045
순차입금	492	-779	-984	-1,222
PER	11.0	16.5	16.9	13.9
PBR	0.6	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.1	6.0	6.0	5.2
배당수익률	1.3	0.8	0.7	0.9
ROE	7.8	11.0	11.1	12.1

### 주가 추이



국내 디지털 광고 시장의 패러다임이 유튜브 관련 마케팅으로 급격히 쏠리고 있습니다. 디지털 예산을 집행하는 광고주들은 트래픽이 급증하고 있는 유튜브를 광고 마케팅 채널의 '디플트'로 여기고 있습니다. 우리는 유튜브 내 인플루언서 채널 중에서 가장 높은 성장세를 보이고 있는 DIA TV의 성장 잠재력에 주목합니다.

### DIA TV, 매년 2배 이상 성장하며 디지털 광고 실적 성장 주도

동사의 디지털 광고 내에 포함되어 있는 DIA TV 매출액은 매년 두 배 이상의 고성장세를 보이고 있는 것으로 판단된다. 지난해 매출액은 550억 원을 기록했을 것으로 추정하며, 올해에도 100% 이상 성장하면서 전사 실적 성장을 주도할 것으로 전망한다. 지난해까지 사업 투자와 트래픽 확보의 시기였다면, 올해 본격적인 사업 확대와 광고 취급액 증가세가 가속화될 것으로 판단한다. 이에 따라 향후 여러 분기 동안 이익 레버리지 효과도 충분히 기대할 수 있을 것이다.

### 디지털과 TV 양쪽에서 경쟁력을 보유한 동사의 가치 부각

우리는 향후 경계가 허물어지고 있는 미디어 시장에서 디지털뿐만 아니라 TV 광고 시장에서도 높은 점유율을 동시에 보유하고 있는 동사의 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 판단한다. 동사의 지난해 디지털 광고 매출액은 2132억 원으로 전년 대비 52% 성장하며, 시장 성장률을 상회했다. 또한 각각 차별화된 아이덴티티를 보유하고 있는 17개 TV채널의 매체 경쟁력으로 인해 지난해 TV 광고 시장 내 점유율은 17%까지 확대되었다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 30만 원 유지

동사에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 광고, 콘텐츠, 커머스 등 시장 성장을 상회하는 호실적을 보여주고 있음에도 불구하고 밸류에이션은 올해 예상실적 기준 PER 17배로 현재저 평가되어 있다. 분기마다 디지털 광고 실적의 고성장세가 확인되면 밸류에이션 리레이팅이 시작될 것으로 판단한다. 미디어 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표10] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	1,024	1,041	1,079	1,198	1,098	1,132	1,175	1,359	3,973	4,358	4,763
미디어	333	362	407	451	382	423	472	532	1,294	1,568	1,809
커머스	291	307	293	402	299	327	313	438	1,193	1,293	1,377
영화	80	36	45	52	88	38	46	76	225	213	248
음악	56	67	58	53	62	72	64	59	231	234	256
CJ헬로	264.3	269.6	276.0	239.9	266.9	272.3	278.8	254.9	1,030	1,050	1,073
영업이익	89.9	79.2	76.5	69.4	93.0	89.6	85.9	95.3	287.6	315.0	363.7
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	25.8	32.1	40.9	34.7	61.9	111.5	133.5
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	42.8	35.6	20.5	41.6	151.6	124.4	140.4
영화	7.2	(3.9)	(2.3)	(1.9)	8.0	1.2	(0.2)	2.5	(10.4)	(0.9)	11.5
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	3.1	4.8	4.1	2.7	11.8	11.1	14.7
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.3	15.8	20.6	13.9	72.9	68.9	63.5
영업이익률(%)	8.8	7.6	7.1	5.8	8.5	7.9	7.3	7.0	7.2	7.2	7.6
당기순이익	96.4	78.8	54.2	39.6	61.2	75.7	82.7	71.2	565	269	291
당기순이익률(%)	9.4	7.6	5.0	3.3	5.6	6.7	7.0	5.2	14.2	6.2	6.1
성장률 (YoY%)											
매출액	9.7	6.5	10.9	9.9	7.3	8.7	8.9	13.4	7.2	9.7	9.3
미디어	19.4	12.0	31.4	28.7	15.0	17.0	16.0	17.8	18.4	21.2	15.4
커머스	1.8	2.5	6.0	21.4	2.8	6.2	7.1	8.8	2.6	8.4	6.5
영화	30.9	-21.9	-20.4	-14.9	10.0	4.7	3.0	45.0	6.9	-5.3	16.2
음악	18.6	41.2	-12.2	-24.6	10.0	8.0	10.0	11.5	15.6	1.3	9.8
CJ헬로	1.5	3.2	4.6	-13.4	1.0	1.0	1.0	6.3	-1.0	1.9	2.2
성장률 (YoY%)											
영업이익	17.0	-10.4	23.6	14.5	3.4	13.1	12.3	37.3	39.1	9.5	15.5
미디어	22.4	21.7	304.3	138.4	5.0	10.0	10.0	69.1	33.4	80.1	19.8
커머스	17.9	-25.6	-41.9	-23.5	1.0	5.0	15.0	37.6	11.5	-18.0	12.9
영화	688.7	적자유지	적자유지	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자유지	흑자전환	적자유지	적자유지	흑자전환
음악	12.5	109.0	-51.5	50.0	15.0	15.0	25.0	198.8	63.0	-6.1	32.9
CJ헬로	-25.4	-17.7	10.7	11.1	1.0	0.5	0.5	-29.2	69.7	-5.4	-7.8

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,209	2,260	4,358	4,763	5,006
매출총이익	1,209	1,272	2,453	2,681	2,817
영업이익	179	224	315	364	416
EBITDA	446	469	605	653	707
순이자수익	-16	-12	23	38	43
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-11	6	6	6	6
세전계속사업손익	62	184	363	393	475
당기순이익	33	143	269	291	352
지배주주순이익	23	131	269	291	352
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-4.3	2.3	92.8	9.3	5.1
영업이익	-14.7	25.5	40.3	15.5	14.4
EBITDA	-10.7	5.2	28.9	7.9	8.4
순이익률	-70.9	340.2	87.3	8.2	21.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	54.7	56.3	56.3	56.3	56.3
영업이익률	8.1	9.9	7.2	7.6	8.3
EBITDA 마진	20.2	20.8	13.9	13.7	14.1
세전이익률	2.8	8.2	8.3	8.2	9.5
순이익률	1.5	6.3	6.2	6.1	7.0

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	388	374	604	581	626
당기순이익	33	143	269	291	352
자산상각비	267	245	290	289	291
운전자본증감	-12	-50	152	31	3
매출채권감소(증가)	-11	-9	-3	-6	-10
재고자산감소(증가)	6	-10	-61	-3	-11
매입채무증가(감소)	-3	-6	216	40	24
투자현금흐름	-335	-256	-495	-343	-351
유형자산처분(취득)	-117	-182	-180	-185	-188
무형자산 감소(증가)	-65	-81	-102	-121	-144
투자자산 감소(증가)	-130	74	0	0	0
재무현금흐름	-264	-106	1,161	-34	-37
차입금증가	-246	-89	0	0	0
자본증가	-18	-18	1,161	-34	-37
배당금지급	18	18	18	34	37
총현금흐름	457	475	452	550	623
(-) 운전자본증가(감소)	-24	66	-152	-31	-3
(-) 설비투자	128	183	180	185	188
(+) 자산매각	-55	-80	-102	-121	-144
Free Cash Flow	298	145	322	275	294
(-) 기타투자	58	51	213	36	19
잉여현금	240	94	109	239	275
NOPLAT	94	175	233	269	308
(+) Dep	267	245	290	289	291
(-) 운전자본투자	-24	66	-152	-31	-3
(-) Capex	128	183	180	185	188
OpFCF	257	170	495	404	414

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	689	664	1,998	2,212	2,471
현금성자산	252	195	1,465	1,670	1,908
매출채권	354	372	375	381	391
재고자산	62	76	137	140	151
비유동자산	2,065	2,138	2,475	2,559	2,640
투자자산	316	372	717	784	824
유형자산	815	816	793	779	771
무형자산	934	950	965	996	1,045
<b>자산총계</b>	<b>2,754</b>	<b>2,802</b>	<b>4,473</b>	<b>4,771</b>	<b>5,111</b>
유동부채	1,017	732	947	987	1,011
매입채무	232	216	432	472	496
유동성이자부채	425	174	174	174	174
비유동부채	373	586	587	588	588
비유동이자부채	301	512	512	512	512
<b>부채총계</b>	<b>1,391</b>	<b>1,318</b>	<b>1,534</b>	<b>1,575</b>	<b>1,600</b>
자본금	31	31	111	111	111
자본잉여금	85	80	1,180	1,180	1,180
이익잉여금	812	924	1,175	1,432	1,747
자본조정	-10	-7	18	18	18
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
<b>자본총계</b>	<b>1,363</b>	<b>1,484</b>	<b>2,939</b>	<b>3,196</b>	<b>3,511</b>

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	3,769	21,054	12,252	13,262	16,045
BPS	147,596	389,348	113,266	124,988	139,363
DPS	25,000	3,000	1,540	1,670	2,020
CFPS	73,481	76,426	20,626	25,091	28,422
ROA(%)	0.8	4.7	7.4	6.3	7.1
ROE(%)	2.6	7.8	11.0	11.1	12.1
ROIC(%)	5.5	10.5	13.5	15.7	17.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	43.2	11.0	16.5	16.9	13.9
PBR	1.1	0.6	1.8	1.8	1.6
PSR	0.5	0.6	1.0	1.0	1.0
PCR	2.2	3.0	9.8	8.9	7.9
EV/EBITDA	3.3	4.1	6.0	6.0	5.2
배당수익률	15.3	1.3	0.8	0.7	0.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	102.0	88.8	52.2	49.3	45.6
Net debt/Equity	34.8	33.1	-26.5	-30.8	-34.8
Net debt/EBITDA	106.5	104.8	-128.8	-150.7	-172.8
유동비율	67.7	90.8	210.9	224.0	244.3
이자보상배율	7.0	11.1	16.1	18.6	21.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	73.9	75.4	43.9	41.1	39.3
현금+투자자산	26.1	24.6	56.1	58.9	60.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	34.8	31.6	18.9	17.7	16.3
자본금	65.2	68.4	81.1	82.3	83.7