

통신/전력가스/서비스/레저

송재경

02)739-5934

jksong@heungkuksec.co.kr

(035760)

CJ ENM

BUY(신규)

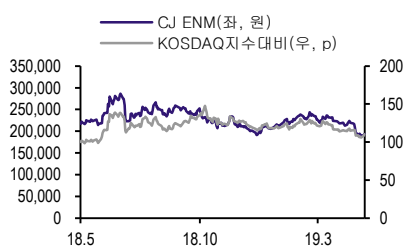
영화와 엔터 부문을 주목하자

목표주가	270,000원(신규)			
현재주가(05/21)	193,900원			
상승여력	39.2%			
시가총액	4,252십억원			
발행주식수	21,929천주			
52주 최고가 / 최저가	286,400 / 189,600원			
3개월 일평균거래대금	14십억원			
외국인 지분율	19.1%			
주요주주				
씨제이(주) 외 5인	42.7%			
CJ ENM 자사주	10.5%			
국민연금공단	5.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.0	-14.0	-9.4	-11.9
상대수익률 (KOSDAQ)	-3.3	-8.2	-10.6	7.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,260	3,427	4,589	4,868
영업이익	224	251	349	395
EBITDA	469	777	914	906
지배주주순이익	131	163	268	327
EPS	21,054	12,183	12,244	14,919
순차입금	492	1,393	1,146	633
PER	11.0	16.6	15.8	13.0
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.1	7.5	5.9	5.4
배당수익률	1.3	n/a	0.5	0.5
ROE	13.5	8.6	9.3	10.3
컨센서스 영업이익	224	251	358	403
컨센서스 EPS	23,078	13,800	10,561	13,539

주가추이



CJ ENM을 투자 의견 BUY, 목표주가 27만원으로 분석을 개시합니다. 1Q19 실적은 매출액 1.1조원 (+7.1%, YoY), 영업이익 921억원 (+2.4%, YoY)을 기록하며 컨센서스 (951억원)에 부합했습니다. 인건비 증가로 인한 미디어 부문의 단기적 비용 상승이 예상되지만, 신사업인 엔터 부문과 MCN의 레버리지에 대한 기대감은 여전히 유효한 상황입니다.

1Q19 Review : 미디어는 흐림, 영화는 맑음

동사의 TV광고(+17%, YoY)와 디지털광고(+39%, YoY)가 큰 폭으로 성장하며 미디어 부문에 기여했지만, 마진이 적은 MCN과 티빙 위주의 사업 확대로 인해 이익 상승 폭은 작았다. 핵심 크리에이터 채용을 위한 인건비 증가와, 무형자산 상각비 증가 또한 미디어 부문 실적부진의 주요 원인이었다.

영화 부문은 전년동기대비 +162% 성장하며 호실적을 기록했다. 자체 기획 <극한직업>이 역대 1위 매출을 달성했기 때문이다. 2분기는 봉준호 감독의 <기생충> 개봉이 예정되어 안정적 이익실현이 가능할 것으로 전망한다.

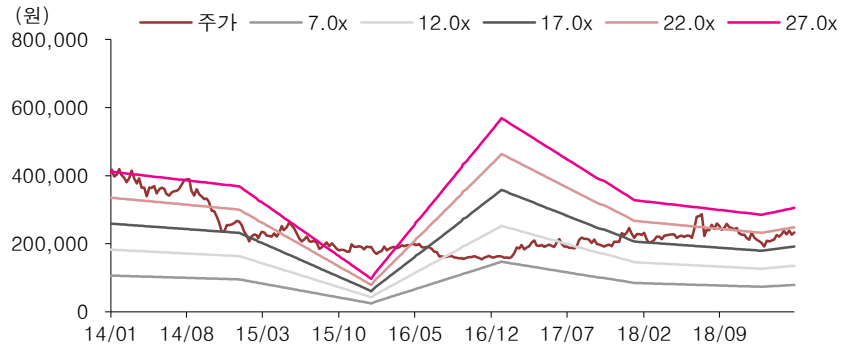
엔터 부문의 수익구조 개선 기대

워너원의 사상 최대규모 콘서트와 BTS 콘서트 매출로 엔터부문 영업이익은 46억원을 기록했다. 2분기에는 5년 계약이 예정되어 있는 프로듀스 시즌4가 시작된다. 아티스트의 계약 기간 연장에 따른 수익 구조 개선을 전망한다. 또한, 2020년까지 2개 글로벌 팀의 데뷔가 계획되어 있는데, 빅히트와의 협업으로 인한 흥행 가능성이 매우 높다. 아이즈원의 음반/음원 매출은 2분기부터 정산 되어, 2분기 엔터부문의 볼륨 확대에 기여할 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY 및 목표주가 27만원으로 분석 개시

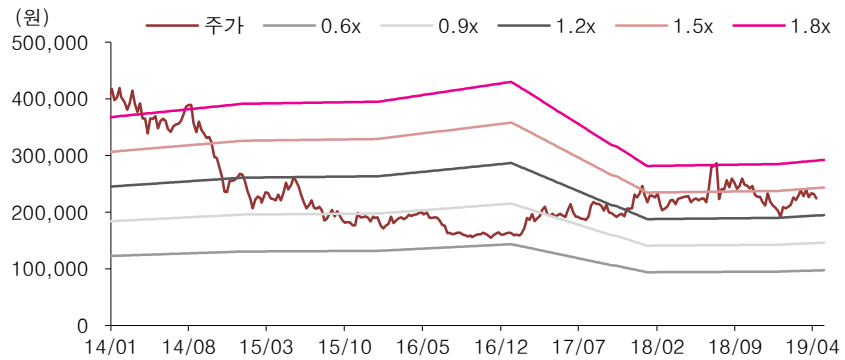
동사에 대해 목표주가 27만원, 투자 의견 BUY로 분석을 개시한다. TP 27만원은 2019년 예상기준 BPS 137,192원에 목표배수 1.96배를 적용한 결과다. 이는 5년 평균 PBR 수준이다. 동사의 미디어 부문에 대한 우려가 남아 있지만, 2분기부터는 제작비 안정화로 인한 실적개선이 예상된다. 최근 주가 하락 폭은 과도한 수준이다.

그림 1 CJ ENM의 12개월 선행 PER Band



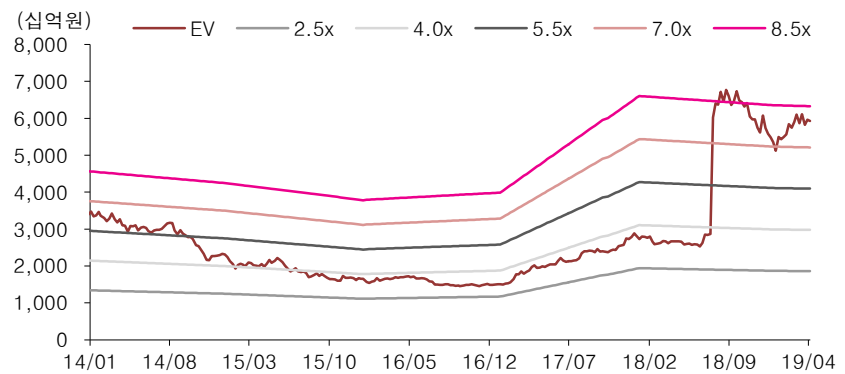
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 CJ ENM의 12개월 선행 PBR Band



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 CJ ENM의 EV/EBITDA



자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260.0	3,426.8	4,588.5	4,868.4	5,155.6
증가율 (Y-Y,%)	2.3	51.6	33.9	6.1	5.9
영업이익	224.5	251.0	349.4	395.1	454.5
증가율 (Y-Y,%)	25.5	11.8	39.2	13.1	15.0
EBITDA	469.1	777.4	914.0	905.5	914.1
영업외손익	(40.2)	(33.8)	34.1	41.1	48.7
순이자수익	(12.3)	(18.1)	(6.3)	(5.4)	(4.6)
외화관련손익	(0.1)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.1	37.5	44.5	50.7	57.5
세전계속사업손익	184.3	217.3	383.5	436.2	503.2
당기순이익	143.4	184.2	268.5	327.1	377.4
지배기업당기순이익	130.9	162.6	268.5	327.1	377.4
증가율 (Y-Y,%)	458.6	24.3	65.1	21.8	15.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	14.1	27.6	29.1	14.6
영업이익증가율(3Yr)	(1.4)	6.2	25.0	20.7	21.9
EBITDA증가율(3Yr)	(4.4)	15.9	27.0	24.5	5.6
순이익증가율(3Yr)	10.7	18.0	102.0	31.6	27.0
영업이익률(%)	9.9	7.3	7.6	8.1	8.8
EBITDA마진(%)	20.8	22.7	19.9	18.6	17.7
순이익률(%)	6.3	5.4	5.9	6.7	7.3
NOPLAT	174.7	212.8	244.6	296.3	340.9
(+) Dep	244.6	526.3	564.6	510.5	459.7
(-) 운전자본투자	66.3	227.0	223.6	29.6	30.1
(-) Capex	183.2	229.2	153.5	81.4	69.0
OpFCF	169.8	283.0	432.1	695.8	701.4

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	664.0	1,806.6	2,443.2	3,052.4	3,673.1
현금성자산	194.6	540.0	787.2	1,300.0	1,821.7
매출채권	371.8	940.1	1,297.2	1,376.3	1,457.5
재고자산	76.4	94.2	131.0	139.0	147.2
비유동자산	2,137.9	4,948.4	4,731.3	4,505.2	4,320.4
투자자산	372.0	1,717.1	1,786.8	1,859.4	1,934.9
유형자산	815.6	1,398.2	1,324.2	1,195.8	1,075.6
무형자산	950.3	1,827.0	1,620.3	1,450.1	1,309.9
자산총계	2,801.8	6,754.9	7,174.5	7,557.6	7,993.5
유동부채	731.5	2,021.8	2,187.6	2,254.4	2,323.3
매입채무	216.2	536.3	698.4	741.0	784.7
유동성이자부채	173.7	893.7	893.7	893.7	893.7
비유동부채	586.2	1,307.5	1,316.3	1,327.4	1,339.0
비유동이자부채	512.4	1,039.1	1,039.1	1,039.1	1,039.1
부채총계	1,317.7	3,329.3	3,503.9	3,581.8	3,662.3
자본금	31.1	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	80.4	2,245.0	2,245.0	2,245.0	2,245.0
이익잉여금	924.1	1,069.9	1,314.8	1,620.0	1,975.4
자본조정	(7.3)	(662.2)	(662.2)	(662.2)	(662.2)
자기주식	(12.4)	(511.9)	(511.9)	(511.9)	(511.9)
자본총계	1,484.1	3,425.6	3,670.6	3,975.8	4,331.2
투하자본	1,739.2	3,371.4	3,316.6	3,048.1	2,818.5
순차입금	491.5	1,392.8	1,145.6	632.8	111.1
ROA	4.7	3.4	3.9	4.4	4.9
ROE	13.5	8.6	9.3	10.3	10.8
ROIC	10.5	8.3	7.3	9.3	11.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	21,054	12,183	12,244	14,919	17,211
BPS	165,443	126,022	137,192	151,111	167,323
DPS	3,000	0	1,000	1,000	1,000
Multiples(x,%)					
PER	11.0	16.6	15.8	13.0	11.3
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	4.1	7.5	5.9	5.4	4.8
배당수익율	1.3	n/a	0.5	0.5	0.5
PCR	3.0	3.7	5.3	5.3	5.4
PSR	0.6	0.8	0.9	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	88.8	97.2	95.5	90.1	84.6
Net debt/Equity	33.1	40.7	31.2	15.9	2.6
Net debt/EBITDA	104.8	179.2	125.3	69.9	12.2
유동비율	90.8	89.4	111.7	135.4	158.1
이자보상배율	18.3	13.8	55.7	72.5	99.1
이자비용/매출액	0.9	1.0	0.6	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	75.4	59.9	56.3	49.1	42.9
현금+투자자산(%)	24.6	40.1	43.7	50.9	57.1
자본구조					
차입금(%)	31.6	36.1	34.5	32.7	30.9
자기자본(%)	68.4	63.9	65.5	67.3	69.1

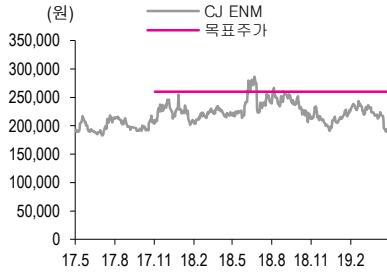
주) 재무제표는 별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	374.4	489.7	579.9	768.5	761.0
당기순이익	143.4	184.2	268.5	327.1	377.4
자산상각비	244.6	526.3	564.6	510.5	459.7
운전자본증감	(50.0)	(178.5)	(217.6)	(29.6)	(30.1)
매출채권감소(증가)	(9.0)	(99.8)	(357.1)	(79.1)	(81.2)
재고자산감소(증가)	(9.8)	(9.0)	(36.8)	(8.0)	(8.2)
매입채무증가(감소)	(5.8)	(7.3)	162.0	42.6	43.7
투자현금	(256.5)	(122.5)	(312.6)	(237.4)	(221.2)
단기투자자산감소	74.2	247.8	(3.5)	(3.7)	(3.8)
장기투자증권감소	(6.6)	5.8	(14.0)	(10.2)	(5.9)
설비투자	(183.2)	(229.2)	(153.5)	(81.4)	(69.0)
유무형자산감소	(80.1)	(293.1)	(130.4)	(130.4)	(130.4)
재무현금	(106.2)	(27.7)	(23.6)	(21.9)	(21.9)
차입금증가	(88.7)	181.5	0.0	0.0	0.0
자본증가	(17.7)	(20.8)	(23.6)	(21.9)	(21.9)
배당금지급	17.7	20.8	23.6	21.9	21.9
현금 증감	11.1	339.1	243.7	509.2	517.9
총현금흐름(Gross CF)	475.0	727.8	797.4	798.0	791.2
(-) 운전자본증가(감소)	66.3	227.0	223.6	29.6	30.1
(-) 설비투자	183.2	229.2	153.5	81.4	69.0
(+) 자산매각	(80.1)	(293.1)	(130.4)	(130.4)	(130.4)
Free Cash Flow	145.4	(21.4)	290.0	556.6	561.7
(-) 기타투자	6.6	(5.8)	14.0	10.2	5.9
잉여현금	138.8	(15.7)	276.0	546.4	555.8

CJ ENM - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2017-11-23	Buy	260.000	(10.9)	10.2
2019-05-22	담당자 변경			
2019-05-22	Buy	270.000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중 확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중 축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2019년 03월 31일 기준)

Buy (94.0%)	Hold (6.0%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649