

CJ ENM (035760KQ | Buy 신규 | TP 230,000원 신규)

미디어 부문의 시장경쟁력 강화될 전망

동사에 대해 투자 의견은 Buy, 목표주가는 230,000원으로 커버리지를 개시합니다. TV광고 및 디지털 광고 시장에서의 점유율이 확대되면서 향후에도 미디어 부문의 경쟁력은 지속적으로 강화될 것으로 예상됩니다. 2분기부터 콘텐츠 관련 제작비 증가세가 정상화되는 만큼 1분기를 저점으로 하반기 실적개선이 가능할 전망입니다.

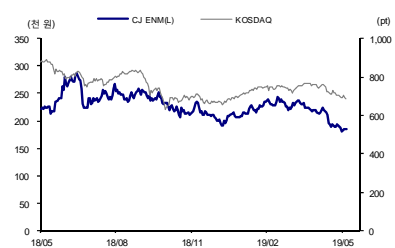
'19년 영업이익 3,553억원(+15% YoY) 기록할 전망

- 올해 매출액은 4.7조원(+7% YoY), 영업이익은 3,553억원(+15% YoY) 기록할 것으로 예상. TV광고와 디지털광고의 고성장이 외형성장 견인할 전망. TV광고와 디지털 광고 시장에서의 점유율이 동반 확대중. 이로써 향후 미디어 부문의 경쟁력은 지속적으로 강화될 전망. 자체 브랜드를 확대하고 있는 커머스 부문도 수익성 위주의 사업 포트폴리오 강화를 통해 안정적 이익기반을 확보할 수 있을 것으로 기대됨.
- 음악 부문은 자체 IP 강화를 통해 수익성 개선될 전망. 프로듀스101의 활동 2년차 방송 활동, 프로듀스101 재팬, 빌리프랩 효과 등 풍부한 모멘텀을 바탕으로 실적개선 기대감 확대. 비수기인 1분기 실적을 저점으로 전 사업 부문의 견조한 성장세 지속될 것으로 예상.
- 현재 콘텐츠 투자 확대에 의한 상각비, 인건비 등의 제작비가 확대되면서 미디어 부문의 수익성 둔화 우려 부각. 다만 2Q19 제작비 증가세가 정상화되는 만큼 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 미디어 부문의 수익성도 회복할 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 230,000원으로 커버리지 개시

- 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 31,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 Forward EPS 11,670원에 Target P/E 20배로 산출. Target P/E는 최근 2년간 Historical P/E band 평균 수준 적용.
- TV광고 및 디지털광고의 고성장이 지속될 것으로 예상되는 가운데 자체 브랜드 및 IP 활용을 통해 커머스와 음악 부문의 수익성 개선될 전망. 향후에도 현재의 배당성향이 유지될 것으로 예상되면서 실적 개선에 따른 배당 확대 가능성도 긍정적으로 평가.

Stock Data



주가(5/30)	184,700원		
액면가	5,000원		
시가총액	4,050십억원		
52주 최고/최저가	286,400원/ 181,100원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-15.6	-20.7	-17.9
상대주가(%)	-7.6	-20.0	4.1

경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	2,260	3,427	4,686	4,966	5,282
영업이익	(십억원)	224	251	355	388	427
영업이익률	(%)	9.9	7.3	7.6	7.8	8.1
지배주주순이익	(십억원)	131	163	234	278	311
EPS	(원)	21,054	11,514	10,683	12,656	14,187
증감률	(%)	458.6	-45.3	-7.2	18.5	12.1
PER	(배)	11.0	17.5	17.3	14.6	13.0
PBR	(배)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	10.1	7.5	7.3	8.0	8.4
EV/EBITDA	(배)	5.1	8.3	5.3	5.0	4.6
순차입금	(십억원)	489	1,384	1,070	914	744
부채비율	(%)	88.8	97.2	99.1	93.7	87.8

CJ ENM | 미디어 부문 시장경쟁력 강화될 전망

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,807	2,363	2,573	2,776	매출액	3,427	4,686	4,966	5,282
현금및현금성자산	453	512	612	690	증가율(%)	51.6	36.7	6.0	6.3
매출채권 및 기타채권	941	1,287	1,364	1,451	매출원가	1,998	2,817	3,014	3,286
재고자산	94	129	137	145	매출총이익	1,429	1,869	1,952	1,996
비유동자산	4,948	4,914	5,049	5,209	매출총이익률(%)	41.7	39.9	39.3	37.8
투자자산	1,517	1,574	1,668	1,774	판매비와 관리비	1,178	1,514	1,564	1,569
유형자산	1,398	1,313	1,341	1,385	영업이익	251	355	388	427
무형자산	1,827	1,828	1,840	1,850	영업이익률(%)	7.3	7.6	7.8	8.1
자산총계	6,755	7,277	7,623	7,986	EBITDA	777	1,092	1,141	1,201
유동부채	2,022	2,228	2,307	2,375	EBITDA M%	22.7	23.3	23.0	22.7
매입채무 및 기타채무	941	1,286	1,363	1,450	영업외손익	-34	-29	-24	-13
단기차입금	693	673	638	589	지분법관련손익	-2	1	-2	2
유동성장기부채	201	13	34	47	금융손익	-3	-22	-18	-9
비유동부채	1,308	1,393	1,381	1,359	기타영업외손익	-29	-8	-4	-6
사채 및 장기차입금	1,033	1,020	986	939	세전이익	217	326	363	414
부채총계	3,329	3,622	3,688	3,733	법인세비용	33	68	58	72
지배기업소유자본	2,763	2,970	3,222	3,508	당기순이익	184	257	305	342
자본금	111	111	111	111	지배주주순이익	163	234	278	311
자본잉여금	2,245	2,245	2,245	2,245	지배주주순이익률(%)	5.4	5.5	6.1	6.5
이익잉여금	1,070	1,281	1,535	1,822	비지배주주순이익	22	23	27	31
기타자본	-662	-666	-668	-669	기타포괄이익	-51	-4	-2	-1
비지배지분	662	686	713	744	총포괄이익	134	253	303	341
자본총계	3,426	3,656	3,935	4,252	EPS 증가율(% , 지배)	-45.3	-7.2	18.5	12.1
총차입금	1,933	1,712	1,664	1,581	이자손익	-20	-26	-19	-14
순차입금	1,384	1,070	914	744	총외화관련손익	-2	1	-2	2

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	587	1,043	1,074	1,124	총발행주식수(천주)	21,926	21,929	21,929	21,929
영업에서 창출된 현금흐름	646	1,135	1,148	1,208	시가총액(십억원)	4,427	4,050	4,050	4,050
이자의 수취	12	21	24	28	주가(원)	201,900	184,700	184,700	184,700
이자의 지급	-35	-46	-43	-41	EPS(원)	11,514	10,683	12,656	14,187
배당금 수입	2	2	2	2	BPS(원)	149,371	158,777	170,268	183,335
법인세부담액	-38	-68	-58	-72	DPS(원)	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-158	-746	-902	-940	PER(X)	17.5	17.3	14.6	13.0
유동자산의 감소(증가)	-12	-35	-8	-9	PBR(X)	1.4	1.2	1.1	1.0
투자자산의 감소(증가)	-1,229	-56	-96	-104	EV/EBITDA(X)	8.3	5.3	5.0	4.6
유형자산 감소(증가)	-226	-200	-324	-354	ROE(%)	7.5	7.3	8.0	8.4
무형자산 감소(증가)	-1,223	-452	-470	-474	ROA(%)	3.9	3.7	4.1	4.4
재무활동 현금흐름	-89	-244	-72	-107	ROIC(%)	12.9	10.2	10.1	10.8
사채및차입금증가(감소)	1,247	-221	-48	-83	배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	2,244	0	0	0	부채비율(%)	97.2	99.1	93.7	87.8
배당금 지급	-21	-24	-24	-24	순차입금/자기자본(%)	40.4	29.3	23.2	17.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	89.4	106.0	111.6	116.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	7.5	7.7	9.0	10.4
현금증감	339	53	100	78	총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7
기초현금	114	453	506	606	매출채권 회전율	5.2	4.2	3.7	3.8
기말현금	453	506	606	684	재고자산 회전율	40.2	42.0	37.4	37.5
FCF	357	843	750	770	매입채무 회전율	2.9	2.5	2.3	2.3

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

CJ ENM(035760) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-03-10	2017-06-28	2019-05-31		
투자의견	Buy	Buy	Buy		
목표주가	270,000원	270,000원	230,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-03-10	Buy	270,000원	-26.92	-19.63
2018-03-10	1년경과	270,000원	-14.90	6.07
2019-05-31	Buy	230,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2019.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.