



CJ ENM(035760.KQ)

미디어/엔터 담당 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

미디어 사업의 우려는 기반영, 성장동력에 주목

- 미디어 사업부의 이익 훼손이 야기한 주가하락, 대표 콘텐츠 편성으로 해소될 것
고성장세를 이어나온 미디어 사업부의 지난 1분기 실적이 디지털 광고의 성장(+39%)과 TV광고 매출이 성장(+17%)등 외형성장에도 불구하고 부진한 수익성(영업이익률 4%)이 주가하락으로 이어졌다.

그러나 2분기 '스페인 하숙', '프로듀스 X 101', '아스달 연대기'까지 대표 콘텐츠가 편성되어 미디어 사업부의 외형 성장을 이어나갈 것이라 판단이다. 2019년 대작 드라마 '아스달 연대기'의 제작비 부담 증가 및 편성매출 확대에 따른 우려가 제기됐으나, 연간 콘텐츠 제작비 가이던스를 유지했다는 점에서 인건비 증가 외의 비용증가는 제한적일 전망이다.

- 자체 IP를 통한 커머스, 음악, 미디어 사업부 경쟁력 강화
커머스 사업부는 PB상품의 취급고 확대 및 포트폴리오 비중확대를 통한 수익성 개선이 지속될 전망이다. 음악 사업부문은 '프로듀스 X 101'을 통해 데뷔할 신인 남성 그룹, 2019년 하반기 일본판 프로듀스 시리즈 방영을 통한 현지 보이그룹 데뷔와 더불어 2020년 빌리프랩(빅히트엔터테인먼트와 JV)의 글로벌 아이돌 데뷔까지 예정되어있다. 미디어 사업부는 시리즈 드라마 '아스달 연대기'의 IP를 활용한 상품 개발 및 라이선스 판매 등을 통해 수익화 모델을 다변화 할 것으로 예상된다.

- 투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원 유지
CJ ENM에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원을 유지한다.

1분기 시장 기대대비 부진(극한직업 제외)했던 실적에도 불구하고, 1) 디지털 및 프리미엄 패키지 광고 성장에 따른 미디어 사업부문의 외형 성장, 2) 자체 IP강화를 통한 음악 사업부문의 비중 확대, 3) PB 상품 및 콘텐츠 IP를 활용한 제품 판매 확대에 따른 커머스의 사업부의 성장이 기대되기 때문이다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	3,707	3,973	4,375	4,708	5,038
영업이익(십억원)	207	288	315	368	410
세전계속사업손익(십억원)	130	777	318	369	434
당기순이익(십억원)	93	565	269	244	340
EPS(원)	-	-	12,136	10,568	14,748
증감률(%)	-	-	-	-12.9	39.6
PER(배)	-	-	15.4	17.7	12.7
ROE(%)	-	-	9.0	8.6	11.9
PBR(배)	-	-	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	-	-	9.0	7.5	7.1

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 270,000원
현재주가(06/03) 187,500원

Key Data (기준일: 2019.06.03)

KOSPI(pt)	2,068
KOSDAQ(pt)	698
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	4,112
52주 최고/최저(원)	294,900 / 180,000
52주 일간 Beta	0.93
발행주식수(천주)	21,929
평균거래량(3M, 천주)	63
평균거래대금(3M, 백만원)	13,564
배당수익률(19F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	18.9
주요주주 지분율(%)	
(주)CJ 외 5인	42.7
자사주	10.5
국민연금	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.4	-21.3	-19.9	-16.1
KOSPI 대비 상대수익률	-5.9	-16.7	-18.2	4.9

Company vs KOSDAQ composite

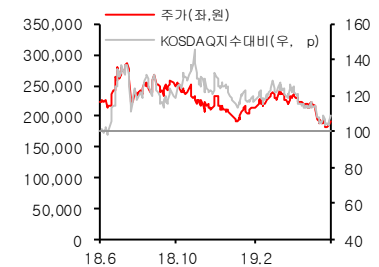


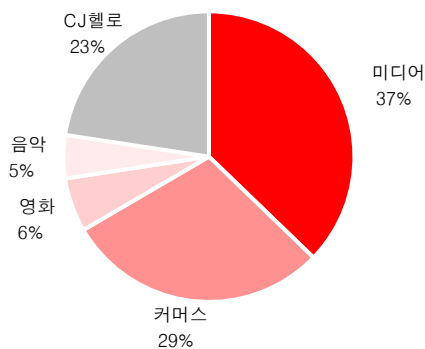


도표 39 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	1,031.7	1,049.0	1,096.3	1,198.2	1,104.8	1,132.5	1,185.6	1,285.1	4,375.3	4,708.1	5,037.7
YoY	10.6%	7.3%	12.7%	9.9%	7.1%	8.0%	8.1%	7.2%	10.1%	7.6%	7.0%
미디어	332.5	361.9	406.8	451.2	380.0	413.1	464.0	495.7	1,552.4	1,752.7	1,964.7
커머스	290.9	307.5	295.0	402.4	324.1	333.1	315.7	408.7	1,295.7	1,381.5	1,456.0
영화	80.0	36.0	45.0	52.3	104.1	49.6	56.5	73.0	213.2	283.2	288.2
음악	56.2	66.5	58.2	52.6	52.1	61.2	62.9	50.3	233.5	226.5	230.1
CJ헬로	272.1	277.2	291.4	239.9	244.6	275.6	286.5	257.5	1,080.6	1,064.2	1,098.7
매출원가	625.6	639.0	690.7	725.9	682.7	685.6	750.7	803.2	2,681.2	2,922.2	3,168.6
매출원가율	60.6%	60.9%	63.0%	60.6%	61.8%	60.5%	63.3%	62.5%	61.3%	62.1%	62.9%
매출총이익	406.1	410.0	405.6	472.3	422.1	446.9	434.9	481.9	1,694.1	1,785.9	1,869.1
판매비	316.2	330.8	329.1	402.9	330.0	350.8	351.9	385.5	1,379.1	1,418.2	1,458.6
판매비율	30.6%	31.5%	30.0%	33.6%	29.9%	31.0%	29.7%	30.0%	31.5%	30.1%	29.0%
영업이익	89.9	79.2	76.5	69.4	92.1	96.1	83.0	96.4	315.0	367.7	410.5
YoY	17.0%	(10.4%)	23.6%	14.6%	2.4%	21.4%	8.4%	39.0%	9.5%	16.7%	11.6%
미디어	24.6	29.2	37.2	20.5	13.7	44.6	38.7	38.3	111.5	135.4	175.7
커머스	42.3	33.9	17.8	30.2	42.0	31.1	23.9	35.4	124.4	132.4	148.6
영화	7.2	(3.9)	(2.3)	(1.9)	18.8	0.8	(1.4)	(0.8)	(0.9)	17.3	1.4
음악	2.7	4.2	3.3	0.9	4.6	3.7	4.6	4.6	11.1	17.5	16.1
CJ헬로	13.1	15.7	20.5	19.6	13.1	15.9	17.1	19.0	68.9	65.1	68.7
OPM	8.7%	7.5%	7.0%	5.8%	8.3%	8.5%	7.0%	7.5%	7.2%	7.8%	8.1%
미디어	7.4%	8.1%	9.1%	4.5%	3.6%	10.0%	9.1%	8.3%	7.4%	7.8%	9.0%
커머스	14.6%	11.0%	6.0%	7.5%	13.0%	9.3%	7.6%	8.7%	9.6%	9.6%	10.2%
영화	9.0%	-10.7%	-5.2%	-3.6%	18.0%	2.9%	-3.5%	-1.8%	-0.5%	8.0%	0.7%
음악	4.8%	6.3%	5.6%	1.8%	8.8%	6.1%	7.3%	9.1%	4.7%	7.7%	7.0%
CJ헬로	4.8%	5.7%	7.1%	8.2%	5.4%	5.8%	6.0%	7.4%	6.4%	6.1%	6.3%
영업외순익	30.2	18.6	(4.0)	(42.0)	(5.9)	1.1	6.5	(0.5)	2.9	1.3	23.1
세전이익	120.2	97.8	72.6	27.3	86.3	97.2	89.5	95.9	317.9	368.9	433.6
법인세비용	23.8	19.0	18.3	(12.2)	37.3	29.9	28.2	29.6	48.9	125.0	93.2
당기순이익	96.4	78.8	54.2	39.6	49.0	67.3	61.3	66.3	269.0	243.9	340.4

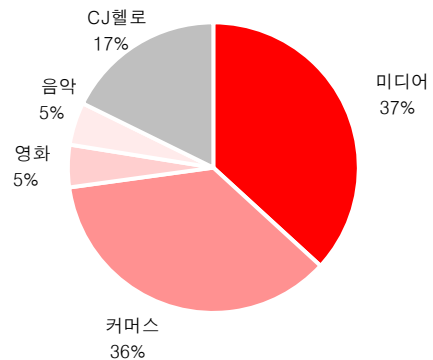
자료: 유진투자증권

도표 40 사업부문별 매출 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 41 사업부문별 영업이익 비중 전망 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권



CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	6,556	6,755	6,598	6,991	6,778
유동자산	1,939	1,807	1,653	2,007	1,730
현금성자산	239	540	441	713	361
매출채권	834	940	890	952	1,010
재고자산	242	94	273	292	310
비유동자산	4,617	4,948	4,945	4,984	5,048
투자자산	1,754	1,717	1,854	1,984	2,104
유형자산	1,129	1,398	1,238	1,116	1,026
기타	1,734	1,833	1,854	1,884	1,917
부채총계	2,823	3,329	3,419	3,515	3,607
유동부채	1,550	2,022	2,110	2,203	2,293
매입채무	558	536	619	662	703
유동상이자부채	217	894	698	748	798
기타	776	592	793	793	793
비유동부채	1,273	1,308	1,310	1,312	1,314
비유동이자부채	1,020	1,039	1,115	1,115	1,115
기타	253	268	195	197	199
자본총계	3,733	3,426	3,179	3,476	3,171
지배지분	3,114	2,763	2,560	2,857	2,552
자본금	225	111	225	225	225
자본잉여금	1,071	2,245	1,071	1,071	1,071
이익잉여금	1,760	1,070	1,275	1,572	1,886
기타	59	(662)	(11)	(11)	(629)
비지배지분	619	662	619	619	619
자본총계	3,733	3,426	3,179	3,476	3,171
총차입금	1,371	1,933	1,813	1,863	1,913
순차입금	818	1,393	1,372	1,150	1,552

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	491	783	932	480	(134)
당기순이익	565	269	244	340	358
자산상각비	334	302	359	331	310
기타비현금성손익	109	(86)	(8)	(153)	(766)
운전자본증감	(518)	298	337	(38)	(35)
매출채권감소(증가)	(18)	(46)	(9)	(62)	(58)
재고자산감소(증가)	(132)	(200)	263	(19)	(18)
매입채무증가(감소)	26	(21)	83	43	40
기타	(394)	566	0	0	0
투자현금	(419)	(891)	(811)	(231)	(242)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	4	(679)	(585)	8	11
설비투자	(347)	(131)	(141)	(151)	(160)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(76)	(80)	(84)	(88)	(93)
재무현금	(18)	184	(21)	24	24
차입금증가	0	250	5	50	50
자본증가	(18)	(66)	(26)	(26)	(26)
배당금지급	12	66	26	26	26
현금 증감	54	77	100	272	(352)
기초현금	184	239	316	416	688
기말현금	239	316	416	688	336
Gross Cash flow	1,009	485	595	518	(99)
Gross Investment	936	592	474	269	277
Free Cash Flow	72	(107)	121	249	(376)

자료: 유진투자증권

주: Pro-Forma 기준으로 작성됨

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,707	3,427	4,708	5,038	5,343
증가율(%)	-	-	7.6	7.0	6.1
매출원가	2,149	1,998	2,922	3,169	3,389
매출총이익	1,558	1,429	1,786	1,869	1,954
판매 및 일반본분비	1,351	1,178	1,418	1,459	1,497
기타영업손익	0	(0)	0	0	0
영업이익	207	251	368	410	457
증가율(%)	-	-	16.7	11.6	11.3
EBITDA	493	777	727	741	767
증가율(%)	-	65.7	17.9	2.0	3.4
영업외손익	(77)	(34)	1	23	(1)
이자수익	32	15	45	45	51
이자비용	64	33	57	53	51
지분법손익	70	37	(491)	102	98
기타영업외손익	(115)	(53)	505	(70)	(99)
세전순이익	130	217	369	434	456
증가율(%)	-	17.9	16.1	17.5	5.1
법인세비용	36	33	125	93	98
당기순이익	93	184	244	340	358
증가율(%)	-	28.4	(9.3)	39.6	5.1
지배주주지분	89	163	232	323	340
증가율(%)	-	24.3	(12.9)	39.6	5.1
비지배지분	5	22	12	17	18
EPS(원)	-	12,183	10,568	14,748	15,504
증가율(%)	-	-	(12.9)	39.6	5.1
수정EPS(원)	-	12,183	10,568	14,748	16,320
증가율(%)	-	-	(12.9)	39.6	10.7

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	12,136	10,568	14,748	15,504
BPS	-	128,011	116,763	130,312	116,393
DPS	-	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	-	15.4	17.7	12.7	12.1
PBR	-	1.5	1.6	1.4	1.6
EV/ EBITDA	-	9.0	7.5	7.1	7.4
배당수익률	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	n/a	8.5	6.9	7.9	n/a
수익성(%)					
영업이익률	5.6	7.2	7.8	8.1	8.6
EBITDA이익률	13.3	14.1	15.4	14.7	14.3
순이익률	2.5	6.1	5.2	6.8	6.7
ROE	5.3	9.0	8.6	11.9	13.2
ROIC	6.3	7.4	7.1	10.1	11.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	28.4	42.8	43.2	33.1	48.9
유동비율	86.1	89.4	78.4	91.1	75.4
이자보상배율	3.2	4.8	6.5	7.7	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	5.1	5.3	5.5	5.4
재고자산회전율	17.7	11.2	11.6	17.8	17.8
매입채무회전율	7.2	8.0	8.1	7.9	7.8