



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02. 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

BUY (maintain)

목표주가	260,000 원
현재주가	169,700 원

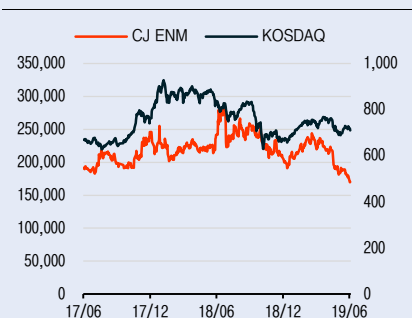
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (06/26)		709.37 pt
시가총액		37,214 억원
발행주식수		21,929 천주
52 주 최고가/최저가	286,400 / 169,700 원	
90 일 일평균거래대금		128.55 억원
외국인 지분율		18.7%
배당수익률(19.12E)		1.8%
BPS(19.12E)		143,064 원
KOSDAQ 대비	1개월	-9.7%
	6개월	-21.3%
	12개월	-19.8%
주주구성	CJ (외 6인)	42.7%
	자사주 (외 1인)	10.5%
	국민연금 (외 1인)	5.0%

Stock Price



CJ ENM (035760)

스튜디오드래곤과 주가 비동조화 전망

드라마말고도 예능, 디지털, 그리고 TV광고까지

동사 미디어 사업에서 드라마가 차지하는 비중은 매출의 30%, 영업이익의 40%로 굉장히 컸던 점은 사실이다. 비중이 높은 드라마 사업이 2분기에도 핵심 라인업이 다소 부진했지만, 동사는 1) 예능 판매 급증, 2) 디지털 40% 고성장 지속, 3) TV광고 승자독식으로 가파른 이익 회복이 확실시된다. 2분기 미디어 실적은 영업이익 309억원(YoY +5.8%)을 예상한다.

발매일 오리콘 싱글차트 1위를 접수한 아이즈원

어제 아이즈원의 일본 싱글2집 부에노스아이레스가 발매되었다. 오리콘 차트에 따르면 판매량 19.3만장으로 데일리 싱글차트 1위에 올랐다. 이는 일본 싱글1집 첫 날 판매량과 같아 이번에도 플래티넘 인증(25만장 판매)은 무난할 전망이다. 데뷔 8개월 만에 앨범 4장으로 100만장 판매량을 뛰어넘은 걸그룹이 바로 아이즈원이다. 3분기부터 내년 1분기까지 매분기 1팀씩 보이그룹이 탄생한다. 엔터사업에 대해 눈높이를 크게 상향할 시점이 도래했다.

2분기 OP 901억원으로 컨센서스 상회

동사 2분기 실적은 매출액 1.12조원(YoY +7.0%), OP 901억원(YoY +13.9%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 증익의 핵심은 미디어 마진 회복과 영화 흥행이다. 현재 시가총액에서 넷마블 지분과 커머스 사업을 제외시, 스튜디오드래곤 지분가치와 일치한다. 1) 드라마 외 미디어, 2) 엔터, 3) 영화에 대한 가치만큼 상승여력이 존재하며, 현시점에서 이 수치는 50%로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260	3,427	4,669	4,987	5,296
영업이익	224	251	352	389	423
세전계속사업손익	184	217	416	454	488
순이익	143	184	344	377	405
EPS (원)	21,705	8,766	15,682	17,185	18,490
증감률 (%)	458.6	-59.6	78.9	9.6	7.6
PER (x)	10.6	24.3	10.9	9.9	9.2
PBR (x)	1.4	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.1	8.8	6.2	5.7	5.2
영업이익률 (%)	9.9	7.3	7.5	7.8	8.0
EBITDA 마진 (%)	20.8	20.3	17.5	17.5	17.5
ROE (%)	13.5	8.5	11.5	11.4	11.2
부채비율 (%)	88.8	96.1	88.8	83.0	78.8

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 호실적의 핵심은 드라마와 미디어와 엔터/영화의 레벨업

동사 2분기 영업이익이 전년동기대비 14% 증가하는 가장 큰 이유는 엔터/영화의 이익 레벨이 격상된 점이다. 그 다음으로는 미디어 마진이 전년동기 수준으로 회복되는 점을 들 수 있다.

우선, 엔터 부문은 아이즈원이 데뷔 8개월 만에 앨범 100만장을 돌파하며 국내 걸그룹 부동의 2위를 확고히 한 점이 주효했다. 연이어 보이그룹 세 팀이 매분기 데뷔를 앞두고 있어 이익 레벨은 구조적으로 분기 50~80억원 수준으로 격상이 확실시된다. 한편, 영화는 1분기에 이어 2분기에도 천만명에 육박하는 기생충을 투자배급 함으로써 2분기와 3분기에 걸쳐 배급수익과 정산이익이 안분 반영될 전망이다.

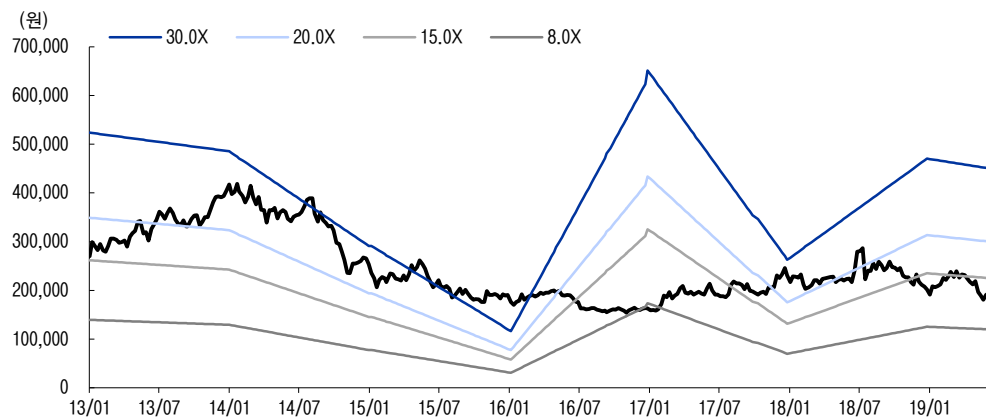
미디어 부문은 아스달 연대기의 흥행 부진에도 TV광고, 디지털, 예능 효과로 전년동기 대비 6% 증익이 예상된다. TV광고의 경우 복수 채널과 복수 플랫폼을 번들링하여 광고주에게 판매하는 형태가 확산되며 동사의 경쟁우위가 더욱 부각되고 있다는 판단이다. 그리고 예능은 스페인 하숙, 현지에서 먹힐까 미국편이 판매가 호조세를 보이며 전분기와는 다르게 드라마 외에도 이익 기여가 커질 것으로 예상된다.

표1 CJ ENM 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원)	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	3,972.3	4,357.6	4,669.1	1,031.7	1,049.0	1,078.6	1,198.2	1,104.8	1,122.4	1,175.7	1,266.2
% YoY	n/a	9.7%	7.1%	12.1%	7.3%	10.9%	9.91%	7.1%	7.0%	9.0%	5.7%
% QoQ				-5.4%	1.7%	2.8%	11.09%	-7.8%	1.6%	4.7%	7.7%
미디어	1,269.0	1,567.9	1,661.6	340.4	369.5	406.8	451.2	380.0	395.8	424.7	471.1
영화	220.6	213.3	262.2	80.0	36.0	45.0	52.3	104.1	51.1	58.9	58.1
음악	235.2	233.5	266.8	56.2	66.5	58.2	52.6	52.1	61.2	74.5	79.0
커머스	1,172.9	1,293.3	1,402.5	290.9	307.4	292.7	402.3	324.1	334.3	327.8	406.3
CJ헬로	1,062.4	1,049.7	1,069.3	264.3	269.6	276.0	239.8	244.6	283.1	289.8	251.8
영업이익	287.7	315.0	352.3	90.1	79.1	76.4	69.4	92.1	90.1	89.2	80.9
% YoY	n/a	9.5%	11.9%	25.8%	-10.4%	23.4%	4.2%	2.2%	13.9%	16.8%	16.6%
% QoQ				35.3%	-12.2%	-3.4%	-9.2%	32.7%	-2.2%	-1.0%	-9.3%
미디어	61.9	111.5	98.9	24.6	29.2	37.2	20.5	13.7	30.9	35.5	23.3
영화	-9.0	-0.9	22.0	7.2	-3.9	-2.3	-1.9	18.8	2.4	1.2	1.6
음악	11.0	11.2	19.5	2.8	4.0	3.5	0.9	4.6	5.5	5.6	4.8
커머스	152.3	124.4	143.0	42.5	33.9	17.8	30.2	42.0	35.1	26.3	32.1
CJ헬로	72.2	68.9	68.9	13.1	15.9	20.2	19.7	13.0	16.2	20.6	19.1
영업이익률 (%)	7.2%	7.2%	7.5%	8.7%	7.5%	7.1%	5.8%	8.3%	8.0%	7.6%	6.4%
미디어	4.9%	7.1%	6.0%	7.2%	7.9%	9.1%	4.5%	3.6%	7.8%	8.4%	4.9%
영화	-4.1%	-0.4%	8.4%	9.0%	-10.8%	-5.1%	-3.6%	18.1%	4.7%	2.0%	2.8%
음악	4.7%	4.8%	7.3%	5.0%	6.0%	6.0%	1.7%	8.8%	9.0%	7.5%	6.1%
커머스	13.0%	9.6%	10.2%	14.6%	11.0%	6.1%	7.5%	13.0%	10.5%	8.0%	7.9%
CJ헬로	6.8%	6.6%	6.4%	5.0%	5.9%	7.3%	8.2%	5.3%	5.7%	7.1%	7.6%

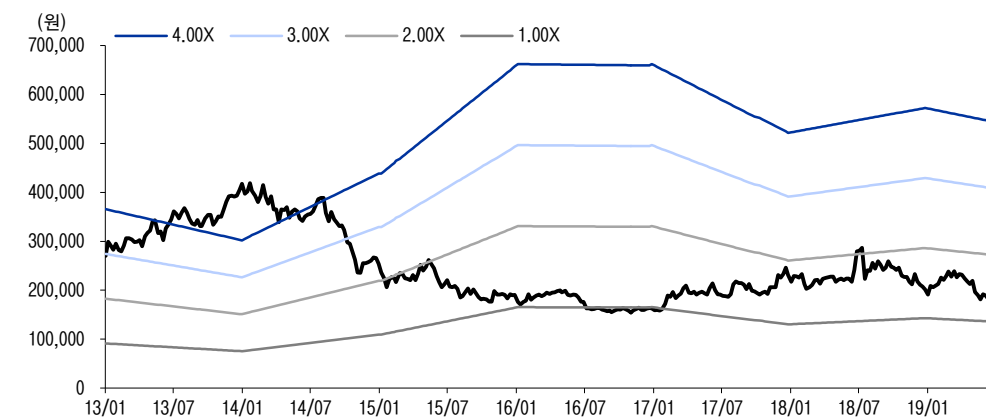
주: 2017년, 2018년 실적 데이터는 비교가능성을 위해 재무보고 기준이 아니라 합병후 실질기준으로 재작성
 자료: 씨제이엔엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CJ ENM PER 밴드 차트



자료: 씨제이엔엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CJ ENM PBR 밴드 차트



자료: 씨제이엔엠, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	664	1,907	1,991	2,146	2,379
현금 및 현금성자산	114	244	240	287	415
매출채권 및 기타채권	372	919	971	1,037	1,102
재고자산	76	210	222	237	252
기타유동자산	101	534	558	584	610
비유동자산	2,138	4,994	5,179	5,373	5,574
관계기업투자등	236	1,383	1,439	1,498	1,559
유형자산	816	1,397	1,467	1,548	1,635
무형자산	950	1,831	1,873	1,912	1,948
자산총계	2,802	6,901	7,171	7,519	7,953
유동부채	732	2,032	2,055	2,097	2,177
매입채무 및 기타채무	216	525	555	593	630
단기금융부채	174	892	847	812	812
기타유동부채	342	615	653	693	735
비유동부채	586	1,350	1,319	1,313	1,328
장기금융부채	512	1,006	961	941	941
기타비유동부채	74	343	357	372	387
부채총계	1,318	3,382	3,373	3,411	3,505
지배주주지분	1,028	2,859	3,137	3,448	3,788
자본금	31	111	111	111	111
자본잉여금	80	2,246	2,246	2,246	2,246
이익잉여금	924	1,076	1,354	1,665	2,005
비지배주주지분(연결)	456	660	660	660	660
자본총계	1,484	3,519	3,797	4,108	4,448

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	374	534	792	838	891
당기순이익(손실)	143	184	344	377	405
비현금수익비용가감	332	570	461	481	503
유형자산감가상각비	166	207	308	324	342
무형자산상각비	79	238	157	161	164
기타현금수익비용	1	125	-4	-3	-3
영업활동 자산부채변동	-50	-172	-12	-20	-17
매출채권 감소(증가)	-9	-47	-52	-66	-64
재고자산 감소(증가)	-10	-123	-12	-15	-15
매입채무 증가(감소)	-6	19	30	38	37
기타자산, 부채변동	-25	-22	22	23	25
투자활동 현금	-256	-289	-641	-670	-698
유형자산처분(취득)	-182	-207	-379	-404	-429
무형자산 감소(증가)	-81	-312	-200	-200	-200
투자자산 감소(증가)	68	69	-47	-49	-52
기타투자활동	-61	161	-16	-16	-17
재무활동 현금	-106	-115	-156	-121	-66
차입금의 증가(감소)	-89	99	-90	-55	0
자본의 증가(감소)	-18	-18	-66	-66	-66
배당금의 지급	18	18	66	66	66
기타재무활동	0	-195	0	0	0
현금의 증가	11	129	-4	48	127
기초현금	103	114	244	240	287
기말현금	114	244	240	287	415

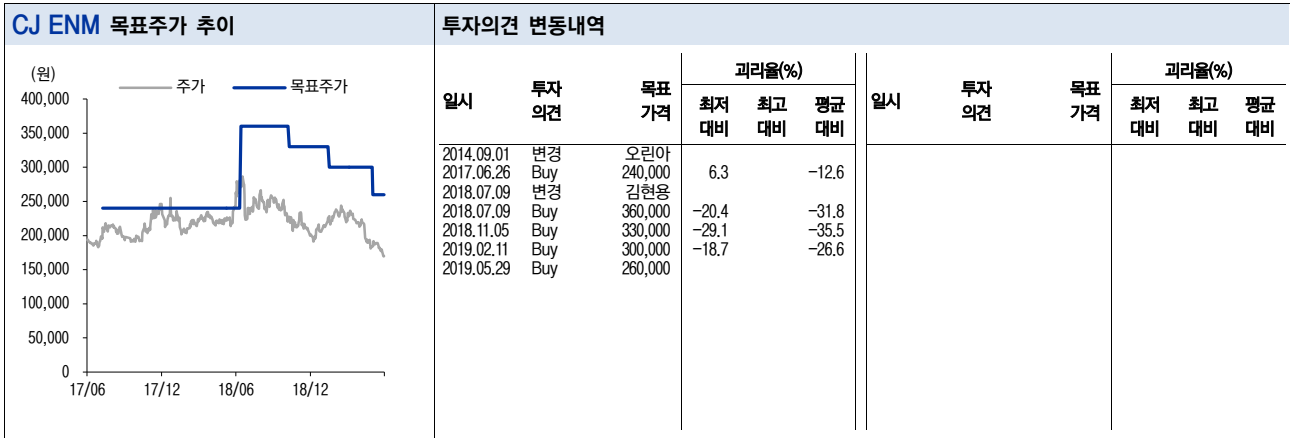
자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,260	3,427	4,669	4,987	5,296
매출원가	988	1,998	2,041	2,180	2,315
매출총이익	1,272	1,429	2,628	2,807	2,981
판매비 및 관리비	1,047	1,178	2,276	2,417	2,558
영업이익	224	251	352	389	423
(EBITDA)	469	696	817	874	929
금융손익	-12	6	26	27	28
이자비용	20	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	6	15	18	18	18
기타영업외손익	-34	-55	20	20	20
세전계속사업이익	184	217	416	454	488
계속사업법인세비용	41	33	72	77	83
계속사업이익	143	184	344	377	405
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	184	344	377	405
지배주주	131	165	344	377	405
총포괄이익	147	118	344	377	405
매출총이익률 (%)	56.3	41.7	56.3	56.3	56.3
영업이익률 (%)	9.9	7.3	7.5	7.8	8.0
EBITDA마진률 (%)	20.8	20.3	17.5	17.5	17.5
당기순이익률 (%)	6.3	5.4	7.4	7.6	7.7
ROA (%)	4.7	3.4	4.9	5.1	5.2
ROE (%)	13.5	8.5	11.5	11.4	11.2
ROIC (%)	10.5	8.0	8.0	8.5	8.9

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	10.6	24.3	10.9	9.9	9.2
P/B	1.4	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.1	8.8	6.2	5.7	5.2
P/CF	3.0	5.3	21.6	23.0	24.3
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	2.3	51.6	36.3	6.8	6.2
영업이익	25.5	11.8	40.4	10.5	8.5
세전이익	196.6	17.8	91.4	9.2	7.6
당기순이익	340.2	28.4	86.7	9.6	7.6
EPS	458.6	-59.6	78.9	9.6	7.6
안정성 (%)					
부채비율	88.8	96.1	88.8	83.0	78.8
유동비율	90.8	93.8	96.9	102.3	109.3
순차입금/자기자본(x)	33.1	41.1	35.6	30.2	24.8
영업이익/금융비용(x)	11.1	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	686	1,898	1,808	1,753	1,753
순차입금 (십억원)	492	1,447	1,352	1,241	1,104
주당지표(원)					
EPS	21,705	8,766	15,682	17,185	18,490
BPS	165,443	130,382	143,064	157,249	172,738
CFPS	76,426	40,130	36,712	39,144	41,443
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)