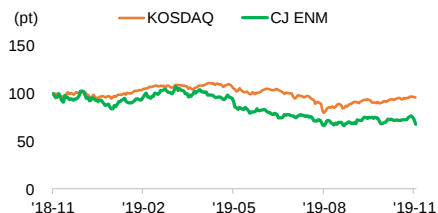


국면 전환의 트리거

BUY(TP 유지)

목표주가	240,000 원
현재주가	154,800 원
목표수익률	55.0%
Key Data	2019년 11월 8일
산업분류	통신방송서비스
KOSDAQ	664.60
시가총액 (억원)	33,946
발행주식수 (백만주)	21.9
외국인 지분율 (%)	18.6
52 주 고가 (원)	243,800
저가 (원)	150,900
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.4
주요주주	(%)
씨제이(주) 외 5인	42.7
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.7 -28.4 -29.3
상대주가	-6.0 -19.7 -26.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 240,000원

투자조건 '매수' 및 목표주가 240,000 원 유지.

2. '19년 3Q 실적 Review

'19년 3분기 연결기준 실적은 매출액 1조1,531억원(YoY+9.9%, QoQ-5.9%), 영업이익 641억원(YoY-16.2%, QoQ-33.8%) 전망. 컨센서스 및 당사 추정치 하회. 실적부진은 전년도 '미스터 션샤인'의 역기조 효과, TV광고 매출성장 둔화, 콘텐츠 제작비 증가가 주요인. 다만, 영화 부문은 '엑시트(관객수941만명)', '나쁜녀석들(457만명)' 등 주요작품의 흥행 성공으로 영업이익 158억원(YoY 흑전) 달성. 커머스 부문도 자체 브랜드 기획, 개발 강화로 외형 및 수익 성장 지속.

3. 투자포인트 - 국면 전환의 트리거

① **결국! 드라마와 영화.** 4Q 드라마 제작비 안정화 진입. 방영 및 예정작인 <쌈니다 천리마마트>, <청일전자 미쓰리>, <싸이코패스 다이어리>, <사랑의 불시착>, <블랙독> 등은 안정적 시청률 확보 및 예상. 12월 개봉예정작 <백두산>은 '20년까지 영화부문을 견인할 기대작. 4Q는 <아스달연대기> 제작비 부담에서 해소. 수익성 개선 전망.

② **OTT플랫폼, 'TVING'.** '20년 초 'TVING' 출범. 이미 드라마 콘텐츠의 주도권이 공중파에서 종편으로 상당부분 이동한 만큼 JTBC와 협력은 OTT시장 내 경쟁력을 충분히 인정받을 수 있는 상황으로 판단.

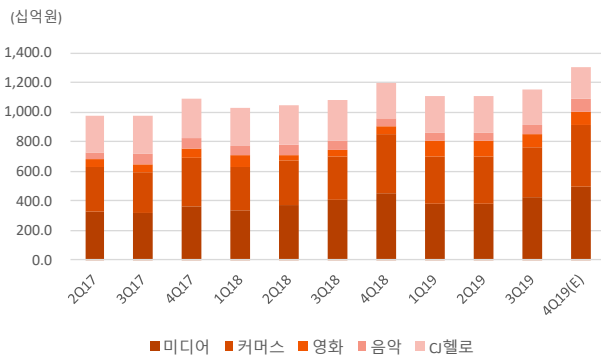
③ **글로벌 시장 진출.** '20년 자회사 스튜디오드래곤을 통한 미국 드라마 시장 진출 예정. 넷플릭스와 다양한 글로벌 플레이어와 오리지널 및 리메이크 작업을 예상. 중국사업 재개도 글로벌 실적 성장의 중요한 축이 될 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	22,086	22,600	34,268	48,234	51,245
영업이익	억원	1,789	2,245	2,510	3,431	3,665
세전이익	억원	621	1,843	2,173	3,243	4,154
순이익	억원	326	1,434	1,842	2,009	2,891
지배순이익	억원	234	1,309	1,626	1,884	2,776
PER	배	43.22	10.97	27.22	18.02	12.23
PBR	배	1.10	1.40	1.60	1.15	1.06
EV/EBITDA	배	2.34	3.14	6.64	3.72	3.59

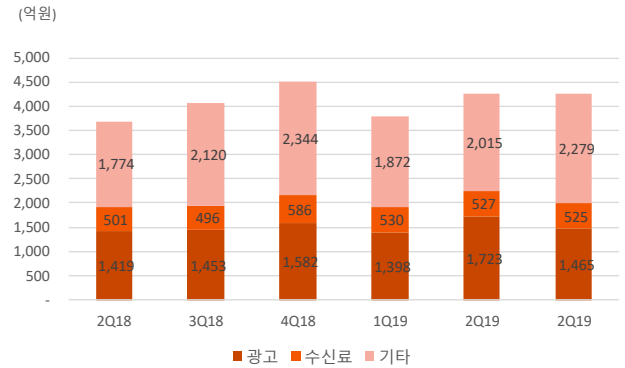
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 분기별 사업부 매출 추이 및 전망



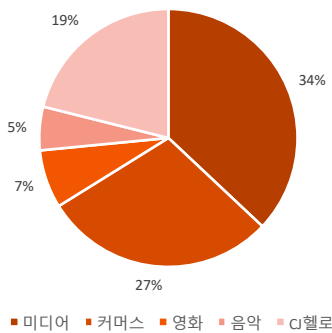
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 2. 미디어 사업부의 매출액 추이



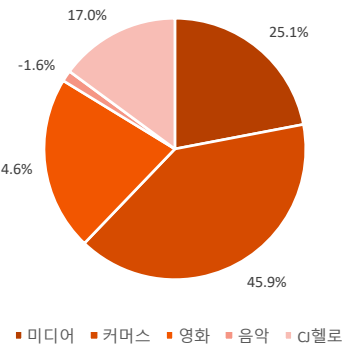
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업부별 매출비중



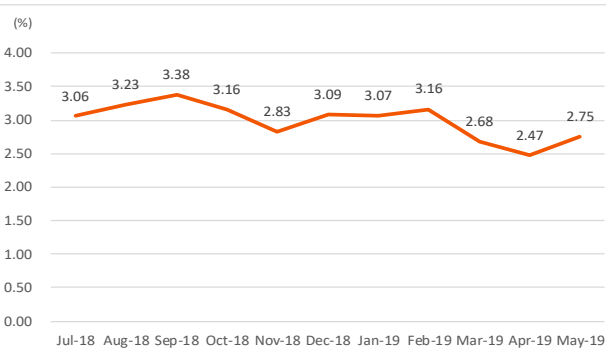
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 4. 사업부별 영업이익 비중



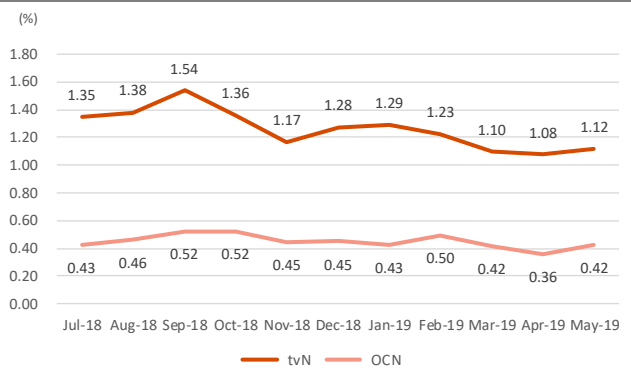
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. CJ ENM 채널의 시청률 추이



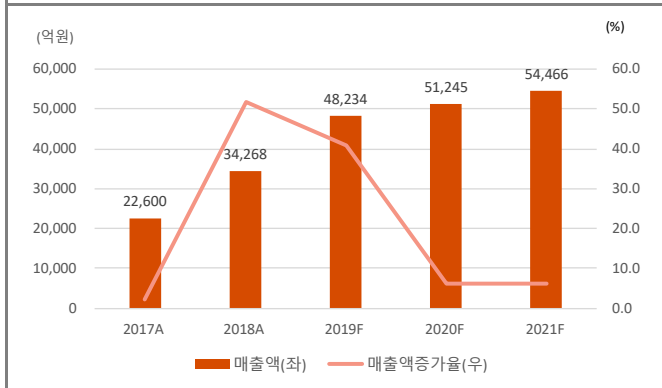
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 6. 사업부별 영업이익 비중



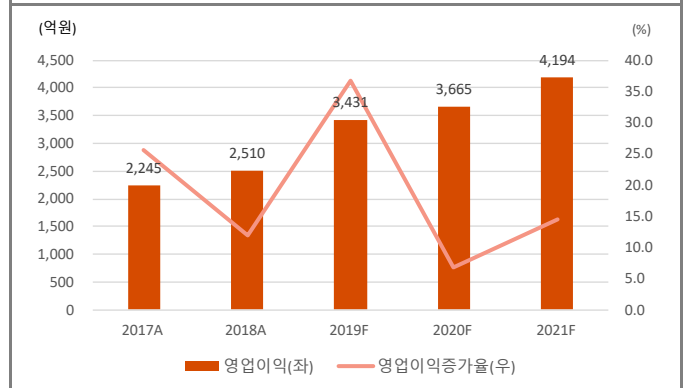
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 증가율 전망 추이



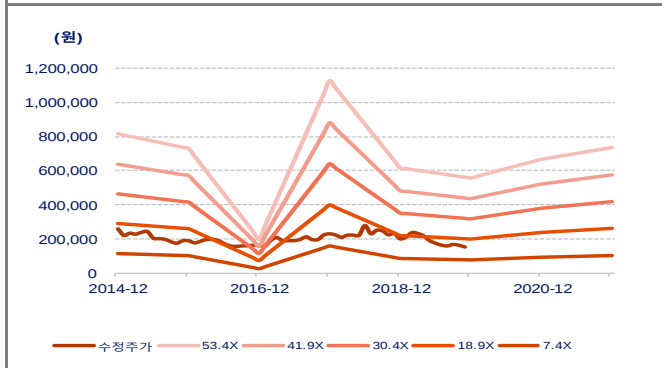
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 증가율 전망



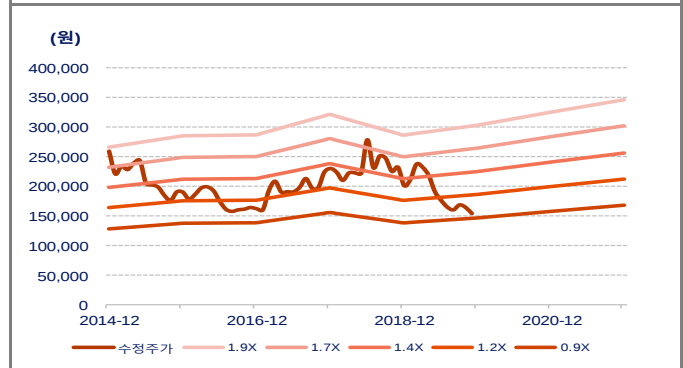
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	28,018	67,549	74,638	77,669	80,823
유동자산	6,640	18,066	21,156	22,015	22,909
현금및현금성자산	1,143	4,534	4,581	4,767	4,961
단기금융자산	829	951	1,852	1,927	2,005
매출채권및기타채권	3,725	9,413	10,753	11,190	11,644
재고자산	764	942	1,023	1,065	1,108
비유동자산	21,379	49,484	53,482	55,653	57,913
장기금융자산	1,925	2,764	2,750	2,861	2,977
관계기업등투자자산	957	12,408	13,173	13,708	14,265
유형자산	8,156	13,982	15,613	16,247	16,906
무형자산	9,503	18,270	19,455	20,245	21,067
부채총계	13,177	33,293	38,287	38,882	39,226
유동부채	7,315	20,218	24,435	25,428	26,460
단기차입부채	1,737	8,936	12,045	12,534	13,043
기타단기금융부채	0	0	15	16	16
매입채무및기타채무	4,464	9,406	9,846	10,246	10,662
비유동부채	5,862	13,075	13,851	13,454	12,766
장기차입부채	5,110	10,331	10,028	10,435	10,859
기타장기금융부채	14	61	56	59	61
자본총계*	14,841	34,256	36,351	38,787	41,597
지배주주지분*	10,283	27,632	29,609	32,045	34,854
비지배주주지분	4,558	6,624	6,742	6,742	6,742

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	3,300	5,867	9,036	9,909	10,298
당기순이익	1,434	1,842	2,009	2,891	3,280
현금유입(유출)이없는수익(비용)	3,316	5,436	9,478	9,231	9,712
자산상각비	2,446	5,263	8,162	8,508	8,853
영업자산부채변동	-944	-815	-1,541	-1,001	-1,317
매출채권및기타채권감소(증가)	-90	-998	-1,549	-437	-454
재고자산감소(증가)	-98	-90	-113	-42	-43
매입채무및기타채무증가(감소)	-58	-73	179	400	416
투자활동현금흐름	-2,564	-1,584	-9,058	-10,167	-10,569
투자활동현금유입액	939	4,273	848	0	6
유형자산	9	34	2	0	0
무형자산	50	8	29	0	0
투자활동현금유출액	3,503	5,856	9,906	10,167	10,575
유형자산	1,832	2,292	2,087	2,786	2,900
무형자산	860	2,973	6,499	7,145	7,435
재무활동현금흐름	-618	-889	731	444	465
재무활동현금유입액	4,037	24,239	16,996	896	933
단기차입부채	409	22,492	16,223	489	509
장기차입부채	3,626	1,706	720	407	424
재무활동현금유출액	4,478	24,920	16,003	217	232
단기차입부채	4,478	22,994	15,796	0	0
장기차입부채	0	0	120	0	0
기타현금흐름	0	0	-675	-0	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-7	-3	12	0	0
현금변동	111	3,391	47	186	194
기초현금	1,032	1,143	4,534	4,581	4,767
기말현금	1,143	4,534	4,581	4,767	4,961

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	22,600	34,268	48,234	51,245	54,466
매출원가	9,880	19,980	30,486	32,257	34,041
매출총이익	12,720	14,288	17,748	18,988	20,425
판매비와관리비	10,475	11,778	14,317	15,322	16,231
영업이익	2,245	2,510	3,431	3,665	4,194
EBITDA	4,691	7,774	11,593	12,173	13,047
비영업손익	-402	-338	-188	488	519
이자수익	66	130	144	564	599
이자비용	202	333	131	512	545
배당수익	13	21	0	0	0
외환손익	-1	-24	0	0	0
관계기업등관련손익	61	-21	418	488	519
기타비영업손익	-339	-111	-619	-51	-54
세전계속사업이익	1,843	2,173	3,243	4,154	4,713
법인세비용	409	330	1,234	1,263	1,433
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	1,434	1,842	2,009	2,891	3,280
지배주주순이익*	1,309	1,626	1,884	2,776	3,150
비지배주주순이익	126	216	125	115	130
기타포괄손익	-15	-506	328	-105	-105
총포괄손익	1,419	1,337	2,338	2,786	3,175

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배, %)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	21,054	11,549	8,593	12,661	14,365
BPS*	165,443	196,227	135,025	146,129	158,941
CFPS	53,094	41,663	41,208	45,188	46,959
SPS	363,607	243,352	219,961	233,684	248,373
EBITDAPS	75,472	55,203	52,868	55,512	59,497
DPS (보통, 현금)	3,000	1,200	1,074	1,074	1,074
배당수익률 (보통, 현금)	1.3	0.5	0.7	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	13.8	14.5	12.5	8.5	7.5
PER*	11.0	27.2	18.0	12.2	10.8
PBR*	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
PCFR	4.4	7.5	3.8	3.4	3.3
PSR	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.1	6.6	3.7	3.6	3.4
재무비율					
매출액증가율	2.3	51.6	40.8	6.2	6.3
영업이익증가율	25.5	11.8	36.7	6.8	14.4
지배주주순이익증가율*	340.2	28.4	9.1	43.9	13.5
매출총이익률	56.3	41.7	36.8	37.1	37.5
영업이익률	9.9	7.3	7.1	7.2	7.7
EBITDA이익률	20.8	22.7	24.0	23.8	24.0
지배주주순이익률*	6.3	5.4	4.2	5.6	6.0
ROA	8.1	5.3	4.8	4.8	5.3
ROE	13.5	8.6	6.6	9.0	9.4
ROIC	10.8	8.6	6.1	6.8	7.3
부채비율	88.8	97.2	105.3	100.2	94.3
차입금비율	46.1	56.2	60.7	59.2	57.5
순차입금비율	33.3	40.8	43.7	42.6	41.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

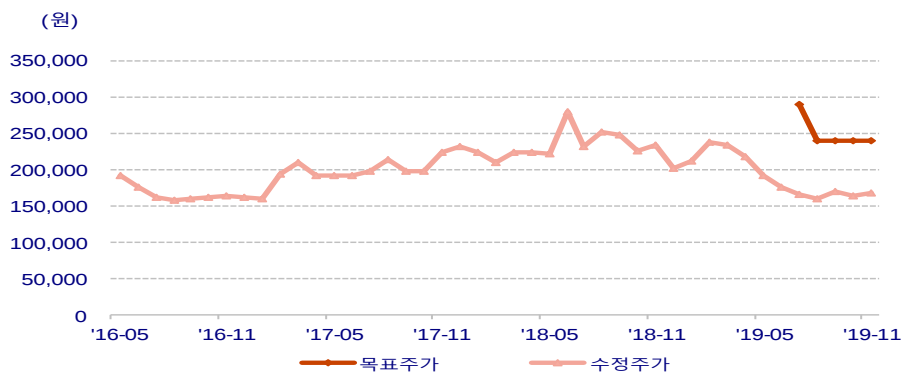
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ E&M(035760)

일자	2019-7-10	2019-8-12	2019-11-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	290,000 원	240,000 원	240,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-42.4%		
최고(최저)주가대비	-38.9%		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved