



## BUY(Maintain)

목표주가: 195,000원

주가(11/05): 135,500원

시가총액: 29,714억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/05)		844.80pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	81,500원
등락률	-22.1%	66.3%
수익률	절대	상대
1M	-6.0%	-4.5%
6M	9.9%	-16.5%
1Y	-25.9%	-36.1%

## Company Data

발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	189 천주
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(20E)	1.0%
BPS(20E)	139,640원
주요 주주	CJ외 5인
	42.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,360.4	3,789.7	3,297.6	3,546.6
영업이익	182.1	269.4	254.1	286.8
EBITDA	708.4	1,028.3	821.4	835.6
세전이익	163.9	189.6	191.9	218.7
순이익	184.2	58.6	137.7	147.3
지배주주지분순이익	162.6	104.2	125.6	134.3
EPS(원)	11,514	4,754	5,726	6,125
증감률(% YoY)	-45.3	-58.7	20.4	7.0
PER(배)	17.5	33.6	23.7	22.1
PBR(배)	1.60	1.19	0.97	0.93
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	4.5	5.0
영업이익률(%)	7.7	7.1	7.7	8.1
ROE(%)	8.6	3.7	4.2	4.3
순차입금비율(%)	40.2	14.0	16.1	27.9

자료: 키움증권

## Price Trend



## ✓ 3Q20 Review

## CJ ENM (035760)

## 든든한 커머스, 회복하는 미디어



3분기에는 비용 효율화 노력이 유효하며 매출이 역성장 했지만 이익 개선으로 나타났습니다. 이와 같은 흐름은 3분기 이후에도 지속 작용할 것으로 보여 안정적인 수익성을 확보할 수 있을 것으로 판단합니다. 동사의 핵심 역량인 콘텐츠와 커머스 역량 극대화를 위한 분사 및 사업 제휴 등이 이뤄지며 중장기적인 성장 기반 또한 확보한 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt; 3분기 영업이익 711억원(yoy +18.0%) 컨센 상회

3분기 매출액은 7,988억원(yoy -12.2%), 영업이익 711억원(yoy +18.0%, OPM 8.9%)으로 매출 감소는 나타났지만 이익 개선폭이 커지며 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다.

TV광고는 역성장 했지만 디지털 광고 및 TVING 등 디지털 매출이 30% 넘게 성장했고, 회당 제작비 축소 및 교차편성 확대 등을 통한 콘텐츠 제작비 효율화가 도모되며 이익 개선이 두드러졌다.

커머스의 경우 TV홈쇼핑 부문은 역성장 했지만, 디지털 채널 매출과 자체 브랜드 취급고가 성장함에 따라 수익성 확보가 이루어졌다.

4분기에는 광고 성수기 효과 등이 더해질 것으로 보여 디지털 매출 비중 확대와 더불어 마진 개선이 함께 이루어 질 것으로 판단한다.

## &gt;&gt; 판은 확대되고 있다.

디지털 강화 전략은 미디어와 커머스 사업부문 내 디지털 매출 비중 확대가 나타나며 성과를 내기 시작한 것으로 판단한다.

또한 비용 효율화 제고와 디지털 매출 증가에 따른 원가 절감 등도 더해지며 수익성 회복 역시 보이고 있는 것은 매우 고무적이다.

콘텐츠와 커머스, 플랫폼과 물류 등에 대해 확실한 우위를 확보하기 위해 TVING 분사, NAVER와의 주식 교환이 이루어졌고, 이를 통해 소비자를 전방위적으로 이끌 수 있는 파이프라인 구축에 초점을 맞출 것으로 보인다.

이는 동사가 보유한 프리미엄 콘텐츠의 활용도가 더욱 높아지는 것으로 미디어를 비롯하여 영화, 음악 콘텐츠 수요의 증가는 물론 커머스 부문에도 적극 활용될 것으로 판단한다.

## &gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 195,000원 유지

올해 코로나19로 경기가 위축됨에 따라 시행된 비용 효율성 제고를 통한 수익성 확보 전략은 매우 효과적이다. 2021년은 소비 경기 회복 등이 예상되고 코로나19로 인해 부진했던 영화, 콘서트 등의 부문의 회복도 예상된다.

또한 NAVER와 전략적 제휴를 통한 사업 전략도 가시화 되어 성과를 낼 것으로 예상하여 투자의견 BUY와 목표주가 195,000원 유지한다.

## CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	860.2	1,005.5	909.9	1,014.1	810.7	837.5	798.8	850.5	3,789.7	3,297.6	3,546.6
(YoY)	10.5%	27.2%	16.5%	5.7%	-5.8%	-16.7%	-12.2%	-16.1%	14.5%	-13.0%	7.6%
미디어	380.0	426.4	426.9	445.1	340.8	406.3	370.6	403.6	1,678.4	1,521.3	1,555.2
커머스	324.1	357.6	335.8	409.9	375.9	376.2	344.3	373.9	1,427.3	1,470.3	1,544.5
영화	104.1	67.8	84.3	93.1	54.2	12.4	37.0	25.1	349.3	128.7	198.9
음악	52.1	153.8	62.9	66.0	39.8	42.6	46.9	47.9	334.8	177.2	248.1
매출원가	503.4	616.8	564.8	642.6	473.3	472.0	438.1	478.4	2,327.6	1,861.8	2,031.3
(YoY)	13.4%	34.7%	17.1%	20.6%	-6.0%	-23.5%	-22.4%	-25.6%	21.4%	-20.0%	9.1%
매출총이익	356.8	388.7	345.1	371.5	337.5	365.5	360.7	372.1	1,462.1	1,435.7	1,515.3
(YoY)	6.6%	17.0%	15.6%	-12.9%	-5.4%	-6.0%	4.5%	0.2%	5.0%	-1.8%	5.5%
GPM	41.5%	38.7%	37.9%	36.6%	41.6%	43.6%	45.2%	43.8%	38.6%	43.5%	42.7%
판관비	277.8	301.2	284.8	328.8	297.8	292.2	289.6	302.1	1,192.7	1,181.6	1,228.5
(YoY)	7.4%	12.2%	17.7%	-12.7%	7.2%	-3.0%	1.7%	-8.1%	4.1%	-0.9%	4.0%
영업이익	79.0	87.4	60.3	42.7	39.7	73.3	71.1	70.1	269.4	254.1	286.8
(YoY)	4.1%	37.3%	7.0%	-14.9%	-49.8%	-16.2%	18.0%	64.1%	9.5%	-5.7%	12.9%
OPM	9.2%	8.7%	6.6%	4.2%	4.9%	8.7%	8.9%	8.2%	7.1%	7.7%	8.1%
미디어	13.7	36.5	16.1	4.6	3.9	24.9	29.3	30.8	70.9	88.9	88.6
커머스	42.0	36.0	29.4	41.8	37.9	49.8	42.4	38.9	149.2	169.0	175.7
영화	18.8	10.0	15.8	-1.0	-2.0	-3.5	-4.1	-2.4	43.6	-12.0	-0.7
음악	4.6	4.9	-1.0	-2.8	-0.2	2.1	3.5	2.1	5.6	7.5	11.5
순이익	49.0	65.8	30.9	-87.1	30.2	39.4	32.6	35.8	58.6	137.9	147.3
(YoY)	-49.2%	-16.4%	-43.1%	적전	-38.4%	-40.2%	5.5%	흑전	-78.2%	135.3%	6.8%
NPM	5.7%	6.5%	3.4%	-8.6%	3.7%	4.7%	4.1%	4.2%	1.5%	4.2%	4.2%

자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20F	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	798.8	909.9	-12.2%	837.5	-4.6%	864.8	-7.6%	842.0	-5.1%
영업이익	71.1	60.3	18.0%	73.3	-3.0%	61.2	16.2%	59.0	20.5%
순이익	32.6	30.9	5.5%	39.4	-17.2%	39.7	-17.9%	29.7	9.7%

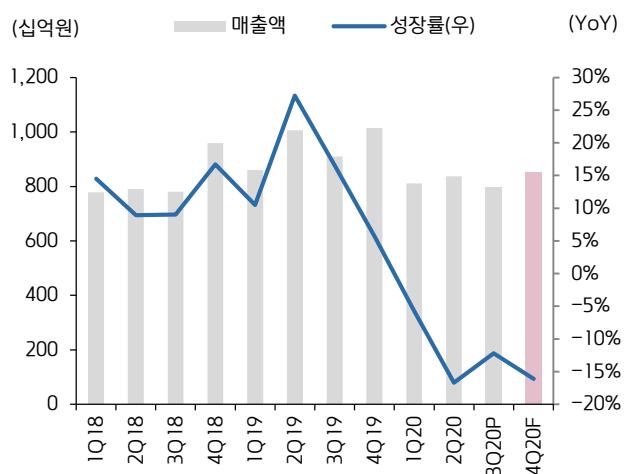
자료: CJ ENM, FnGuide, 키움증권

## CJ ENM 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019	변경 전			변경 후			차이		
		4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F
매출액	3,789.7	924.2	3,414.4	3,696.8	850.5	3,297.6	3,546.6	-8.0%	-3.4%	-4.1%
영업이익	269.4	47.0	218.9	276.9	70.1	254.1	286.8	49.2%	16.1%	3.6%
순이익	58.6	24.9	124.2	160.4	35.8	137.9	147.3	43.6%	11.1%	-8.2%

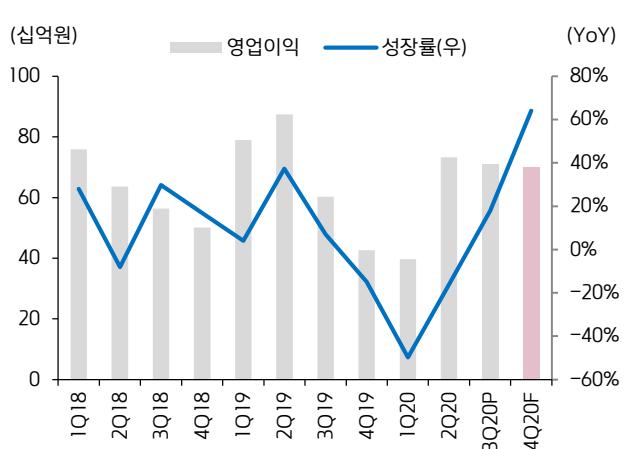
자료: 키움증권

## CJ ENM 매출액 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



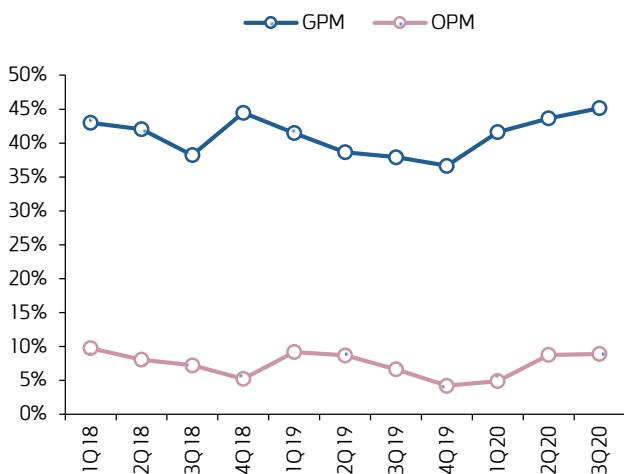
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 영업이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



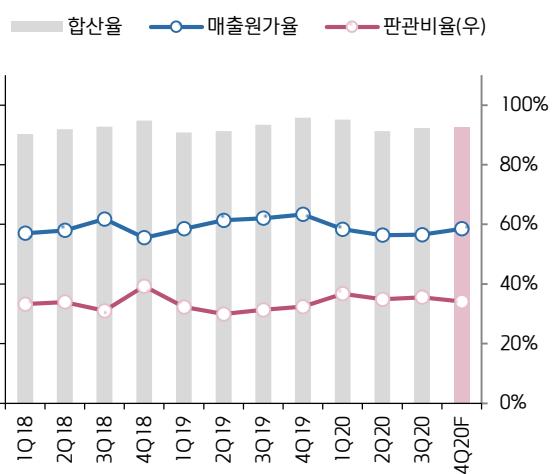
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



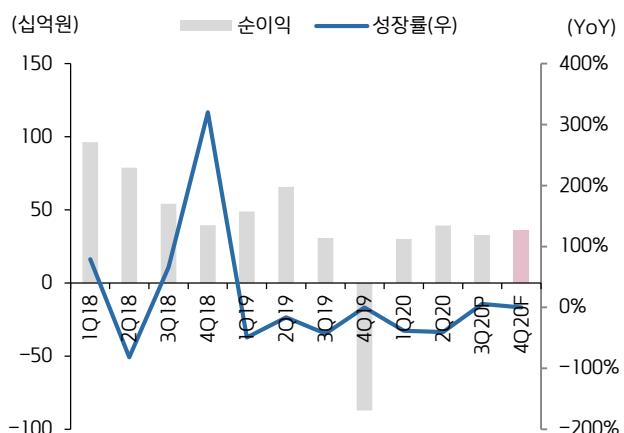
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 매출원가율 및 판관비율 추이(K-IFRS연결)



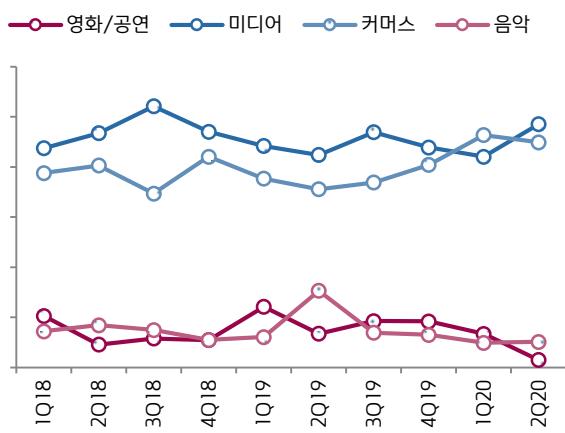
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 순이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 분기별 사업부문별 비중(K-IFRS연결)



자료: CJ ENM, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	2,360.4	3,789.7	3,297.6	3,546.6	3,918.3
매출원가	1,233.8	2,327.6	1,861.8	2,031.3	2,288.0
매출총이익	1,126.5	1,462.1	1,435.7	1,515.3	1,630.3
판관비	944.5	1,192.7	1,181.7	1,228.5	1,286.2
<b>영업이익</b>	182.1	269.4	254.1	286.8	344.1
<b>EBITDA</b>	708.4	1,028.3	821.4	835.6	970.7
<b>영업외손익</b>	-18.2	-79.8	-62.2	-68.1	-54.0
이자수익	4.6	9.0	1.1	0.7	0.7
이자비용	14.8	29.6	4.4	6.0	7.9
외환관련이익	5.1	23.1	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	6.0	14.3	0.5	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	-2.3	39.2	70.0	75.0	80.0
기타	-4.8	-107.2	-128.7	-137.6	-126.6
<b>법인세차감전이익</b>	163.9	189.6	191.9	218.7	290.1
법인세비용	21.0	85.3	54.3	71.5	94.8
<b>계속사업순손익</b>	142.9	104.3	137.7	147.3	195.3
<b>당기순이익</b>	184.2	58.6	137.7	147.3	195.3
<b>지배주주순이익</b>	162.6	104.2	125.6	134.3	178.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.4	60.6	-13.0	7.6	10.5
영업이익 증감율	-18.9	47.9	-5.7	12.9	20.0
EBITDA 증감율	51.0	45.2	-20.1	1.7	16.2
지배주주순이익 증감율	24.3	-35.9	20.5	6.9	32.6
EPS 증감율	-45.3	-58.7	20.4	7.0	32.6
매출총이익률(%)	47.7	38.6	43.5	42.7	41.6
영업이익률(%)	7.7	7.1	7.7	8.1	8.8
EBITDA Margin(%)	30.0	27.1	24.9	23.6	24.8
지배주주순이익률(%)	6.9	2.7	3.8	3.8	4.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	586.7	743.4	973.7	806.8	916.1
당기순이익	184.2	58.6	137.7	147.3	195.3
비현금항목의 가감	611.0	1,037.1	757.6	753.2	851.3
유형자산감가상각비	180.2	216.6	118.8	162.3	200.1
무형자산감가상각비	346.2	542.2	448.5	386.4	426.5
지분법평가손익	-46.1	-180.9	-70.0	-75.0	-80.0
기타	130.7	459.2	260.3	279.5	304.7
영업활동자산부채증감	-148.8	-257.8	133.3	-19.7	-31.2
매출채권및기타채권의감소	-99.8	-130.3	115.0	-58.2	-86.8
재고자산의감소	-9.0	-40.9	15.7	-7.9	-11.8
매입채무및기타채무의증가	-7.3	101.9	-2.5	38.2	59.4
기타	-32.7	-188.5	5.1	8.2	8.0
기타현금흐름	-59.7	-94.5	-54.9	-74.0	-99.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-158.4	-287.7	-217.0	-392.1	-477.3
유형자산의 취득	-229.2	-282.3	-465.0	-540.0	-575.0
유형자산의 처분	3.4	4.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-296.5	-594.6	-350.0	-450.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-1,231.3	-27.3	-28.8	-28.8	-28.8
단기금융자산의감소(증가)	-12.2	-18.1	-3.4	-3.5	-3.6
기타	1,607.4	630.1	630.2	630.2	630.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-88.9	-641.3	113.0	363.4	423.4
차입금의 증가(감소)	120.3	-696.0	59.6	310.0	370.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-192.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.8	-26.2	-27.5	-27.5	-27.5
기타	4.2	80.9	80.9	80.9	80.9
기타현금흐름	-0.3	2.3	-894.2	-894.0	-894.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	339.1	-183.4	-24.4	-115.9	-31.6
기초현금 및 현금성자산	114.3	453.4	270.0	245.5	129.6
기말현금 및 현금성자산	453.4	270.0	245.5	129.6	98.0

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	1,806.6	1,676.1	1,530.4	1,489.9	1,566.5
현금 및 현금성자산	453.4	269.8	245.5	129.6	98.0
단기금융자산	95.1	113.2	116.6	120.1	123.7
매출채권 및 기타채권	941.3	885.2	770.2	828.4	915.2
재고자산	94.2	120.5	104.9	112.8	124.6
기타유동자산	222.6	287.4	293.2	299.0	305.0
<b>비유동자산</b>	4,948.4	3,758.8	4,105.3	4,650.4	5,207.7
투자자산	1,517.3	1,583.8	1,682.6	1,786.5	1,895.3
유형자산	1,398.2	947.7	1,293.8	1,671.5	2,046.5
무형자산	1,826.9	1,037.9	939.4	1,003.0	1,076.5
기타비유동자산	206.0	189.4	189.5	189.4	189.4
<b>자산총계</b>	6,754.9	5,434.9	5,635.7	6,140.4	6,774.2
<b>유동부채</b>	2,021.8	1,660.6	1,417.7	1,516.0	1,645.3
매입채무 및 기타채무	940.6	924.7	922.2	960.4	1,019.8
단기금융부채	893.7	450.1	209.7	269.7	339.7
기타유동부채	187.5	285.8	285.8	285.9	285.8
<b>비유동부채</b>	1,307.5	622.4	938.3	1,207.3	1,526.3
장기금융부채	1,033.1	374.3	679.3	934.3	1,239.3
기타비유동부채	274.4	248.1	259.0	273.0	287.0
<b>부채총계</b>	3,329.3	2,283.0	2,356.0	2,723.3	3,171.7
<b>자본지분</b>	2,763.2	2,946.5	3,062.2	3,186.6	3,354.9
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,245.0	2,329.6	2,329.6	2,329.6	2,329.6
기타자본	-511.7	-511.9	-511.9	-511.9	-511.9
기타포괄손익누계액	-150.5	-127.3	-109.7	-92.1	-74.4
이익잉여금	1,069.9	1,145.5	1,243.6	1,350.4	1,501.1
비자본지분	662.4	205.4	217.5	230.5	247.7
<b>자본총계</b>	3,425.6	3,151.9	3,279.7	3,417.1	3,602.6
<b>투자지표</b>					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,514	4,754	5,726	6,125	8,124
BPS	126,022	134,364	139,640	145,315	152,989
CFPS	56,294	49,967	40,827	41,062	47,726
DPS	1,200	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.5	33.6	23.7	22.1	16.7
PER(최고)	25.6	52.1	31.1		
PER(최저)	17.1	30.9	14.1		
PBR	1.60	1.19	0.97	0.93	0.89
PBR(최고)	2.34	1.84	1.27		
PBR(최저)	1.56	1.09	0.58		
PSR	1.21	0.92	0.90	0.84	0.76
PCFR	3.6	3.2	3.3	3.3	2.8
EV/EBITDA	9.1	4.0	4.5	5.0	4.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	12.8	46.9	20.0	18.7	14.1
배당수익률(%),보통주,현금)	0.6	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	3.9	1.0	2.5	2.5	3.0
ROE	8.6	3.7	4.2	4.3	5.4
ROIC	10.8	5.3	8.1	7.7	7.9
매출채권회전율	3.6	4.1	4.0	4.4	4.5
재고자산회전율	27.7	35.3	29.3	32.6	33.0
부채비율	97.2	72.4	71.8	79.7	88.0
순차입금비율	40.2	14.0	16.1	27.9	37.7
이자보상배율	12.3	9.1	57.2	47.6	43.6
총차입금	1,926.7	824.4	889.0	1,204.0	1,579.0
순차입금	1,378.2	441.4	526.8	954.3	1,357.3
EBITDA	708.4	1,028.3	821.4	835.6	970.7
FCF	139.6	-217.8	71.5	-261.9	-237.9

**Compliance Notice**

- 당사는 11월 05일 현재 'CJ ENM(035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

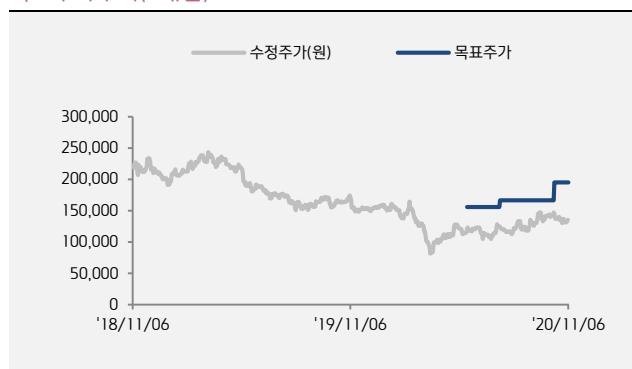
**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
CJ ENM (035760)	2020-05-20	BUY(Initiate)	156,000원	6개월	-25.04	-17.76	
	2020-07-14	BUY(Maintain)	166,500원	6개월	-27.33	-19.76	
	2020-09-01	BUY(Maintain)	166,500원	6개월	-22.71	-11.59	
	2020-10-13	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-30.26	-25.38	
	2020-11-06	BUY(Maintain)	195,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

입종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)**

매수	증립	매도
98.14%	1.86%	0.00%