

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	163,000원	현재주가(11/05)	135,500원	Up/Downside	+20.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 06

진검승부

3Q20 Review

시장 예상치 상회: 3Q20 실적은 매출액 7,986억원(-30.7%yoy, -4.6%qoq), 영업이익 710억원(+10.8%yoy, +78.7%qoq)으로 시장 예상치를 상회하는 실적을 시현했다.

Comment

미디어 부활: 미디어 영업이익이 293억원(+82.4%yoy, +17.7%qoq)을 기록했다. 1) TV광고 역성장(-17%yoy)에도 불구하고 디지털 매출 +34.4%yoy 고성장, 2) 콘텐츠 제작비 축소 및 교차 편성확대로 비용 효율화, 3) 연결 반영되는 드래곤 OP도 중국 OTT항 판매로 양호한 실적을 시현했기 때문이다. 커머스는 고마진 상품 편성 확대 및 디지털 매출 성장으로 OP는 424억원(+44.2%yoy)을 기록했다. 음악도 아이즈원 온라인 콘서트 등으로 35억원 흑자를 기록, 4Q20에도 아이즈원 JO1의 앨범 발매 등이 반영 될 예정이다. 4Q20에는 미디어 제작비 축소 기조, 안정적인 커머스 이익 성장이 지속되며 매출액은 9,971억원(-2.2%yoy), 영업이익 735억원(+72.1%yoy)이 예상된다.

Action

TP 16.3만원 유지: 20년, 21년 실적 추정치와 목표주가를 유지한다. 최근 넷마블 지분 가치 상승과 네이버와의 지분 교환 등의 희소식으로 주가가 반응했다면, 이제는 실적으로 보여줄 시기가 온 것으로 판단된다. 2Q20 턴어라운드를 시작한 미디어 영업이익이 3Q20에도 지속되는 것을 보여줬으며, 21년에는 탑라인 성장과 함께 이익 레버리지가 커질 것으로 전망된다. 미디어 OPM도 1%대에서 8%까지 성장했기 때문이다. 커머스와 음악도 받쳐주고 있다. 분기 실적 확인해가며 비중 확대 권고한다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

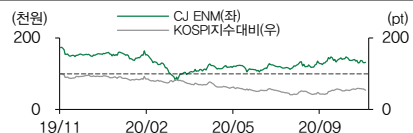
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,360	3,790	3,439	3,788	4,197
(증가율)	4.4	60.6	-9.3	10.2	10.8
영업이익	182	269	257	314	361
(증가율)	-18.9	48.0	-4.4	22.2	14.9
지배주주순이익	163	104	132	153	195
EPS	11,514	4,754	6,031	6,958	8,894
PER (H/L)	25.6/17.1	52.1/30.9	22.5	19.5	15.2
PBR (H/L)	2.3/1.6	1.8/1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	11.1/4.7	5.8/3.8	3.7	5.4	5.7
영업이익률	7.7	7.1	7.5	8.3	8.6
ROE	8.6	3.7	4.4	4.9	6.0

Stock Data

52주 최저/최고	81,500/174,000원
KOSDAQ /KOSPI	845/2,414pt
시가총액	29,714억원
60일-평균거래량	188,817
외국인지분율	20.7%
60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
주요주주	CJ 외 5인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.0	16.0	-22.1
상대기준	-4.5	16.4	-38.0

도표 1. CJ ENM 3Q20 Review

(단위: 십억원 %)

	3Q20	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출액	799	1,153	-30.7	838	-4.6	865	-7.7
영업이익	71	64	10.8	40	78.7	61	16.0
지배주주순이익	35	29	20.4	34	2.9	39	-9.3

자료: DB 금융투자

도표 2. CJ ENM 세부 실적 추정 - yoy 비교를 위해 19년 LG헬로비전 수치 제외

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	860	1,006	910	1,014	811	838	798.7	992	3,790	3,439	3,788
미디어	380	426	427	445	341	406	371	426	1,678	1,544	1,655
커머스	324	358	336	410	376	376	344	413	1,427	1,509	1,557
영화	104	68	84	93	54	13	37	73	349	176	270
음악	52	154	63	66	40	43	47	80	335	209	306
영업이익	79	87	60	43	40	73	71.1	73	269	258	314
미디어	14	37	16	5	4	25	29	29	71	87	109
커머스	42	36	29	42	38	50	42	45	149	175	193
영화	19	10	16	-1	-2	-4	-4	-2	44	-12	3
음악	5	5	-1	-3	0	2	4	2	6	8	9
YoY											
매출액	13.3	30.3	13.4	5.8	-5.8	-16.7	-12.2	-2.2	15.1	-9.3	10.2
영업이익	3.0	37.7	7.6	-14.3	-49.8	-16.1	18.0	72.5	9.5	-4.4	22.1

자료: DB 금융투자

주) 19년은 매출액과 영업이익에서 LG헬로비전 수치를 제외하고 계산한 수치로 정확하지 않을 수 있음

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,807	1,676	1,767	1,939	2,080
현금및현금성자산	453	270	309	381	341
매출채권및기타채권	941	885	907	973	1,032
재고자산	94	121	126	131	136
비유동자산	4,948	3,759	3,659	3,898	4,096
유형자산	1,398	948	1,190	1,358	1,388
무형자산	1,827	1,038	596	566	636
투자자산	1,517	1,584	1,684	1,784	1,884
자산총계	6,755	5,435	5,714	6,124	6,464
유동부채	2,022	1,661	1,826	2,100	2,261
매입채무및기타채무	941	925	1,073	1,330	1,474
단기차입금및단기차채	693	137	142	147	152
유동성장기부채	201	290	302	314	326
비유동부채	1,308	622	627	632	637
사채및장기차입금	1,033	289	294	299	304
부채총계	3,329	2,283	2,454	2,732	2,899
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,246	1,368	1,531
비지배주주지분	662	205	213	223	233
자본총계	3,426	3,152	3,260	3,392	3,566

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,360	3,790	3,439	3,788	4,197
매출원가	1,234	2,328	1,999	2,328	2,570
매출총이익	1,127	1,462	1,440	1,461	1,627
판매비	944	1,193	1,183	1,146	1,266
영업이익	182	269	257	314	361
EBITDA	708	1,028	967	659	623
영업외손익	-18	-80	-67	-79	-69
금융손익	7	-10	-11	10	-9
투자손익	-2	39	58	48	48
기타영업외손익	-23	-109	-114	-117	-108
세전이익	164	190	191	235	292
중단사업이익	41	-46	0	0	0
당기순이익	184	59	140	163	205
지배주주지분순이익	163	104	132	153	195
비지배주주지분순이익	22	-46	8	10	10
총포괄이익	134	76	140	163	205
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	60.6	-9.3	10.2	10.8
영업이익	-18.9	48.0	-4.4	22.2	14.9
EPS	-45.3	-58.7	26.9	15.4	27.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	587	743	908	642	412
당기순이익	184	59	140	163	205
현금유출이없는비용및수익	611	1,037	704	369	301
유형및무형자산상각비	526	759	710	344	262
영업관련자산부채변동	-149	-258	115	183	-7
매출채권및기타채권의감소	-100	-130	-22	-66	-59
재고자산의감소	-9	-41	-5	-5	-5
매입채무및기타채무의증가	-7	102	149	256	145
투자활동현금흐름	-158	-288	-557	-542	-424
CAPEX	-229	-282	-410	-383	-261
투자자산의순증	-1,231	-27	-42	-52	-52
재무활동현금흐름	-89	-641	-24	-28	-28
사채및차입금의 증가	1,247	-1,101	22	22	22
자본금및자본잉여금의증가	2,244	85	0	0	0
배당금지급	-21	-26	-27	-31	-31
기타현금흐름	0	2	-288	0	0
현금의증가	339	-183	39	72	-41
기초현금	114	453	270	309	381
기말현금	453	270	309	381	341

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	11,514	4,754	6,031	6,958	8,894
BPS	126,022	134,364	138,962	144,488	151,949
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	17.5	33.6	22.5	19.5	15.2
P/B	1.6	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.1	4.0	3.7	5.4	5.7
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.1	7.5	8.3	8.6
EBITDA마진	30.0	27.1	28.1	17.4	14.9
순이익률	7.8	1.5	4.1	4.3	4.9
ROE	8.6	3.7	4.4	4.9	6.0
ROA	3.9	1.0	2.5	2.8	3.3
ROIC	6.0	5.1	9.1	11.6	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	97.2	72.4	75.3	80.5	81.3
이자보상배율(배)	12.3	9.1	14.2	16.9	19.0
배당성향(배)	12.8	46.9	22.5	19.3	15.3

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

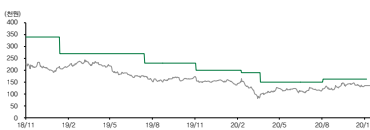
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ ENM 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/01	Buy	340,000	-35.0	-25.6					
19/01/17	Buy	270,000	-23.2	-9.7					
19/07/19	Buy	230,000	-29.1	-24.3					
19/11/07	Buy	200,000	-23.9	-19.6					
20/02/13	Buy	190,000	-37.0	-19.2					
20/03/25	Buy	150,000	-23.3	-14.5					
20/08/07	Buy	163,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경