

CJ ENM

BUY(유지)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	180,000원	현재주가(01/06)	146,500원	Up/Downside	+22.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 07

미디어 파워 회복 중

Update

회복에 초점: 4Q20 매출액 9,398억원(-7.3%yoy), 영업이익 735억원(+72.5%yoy)으로 컨센서스에 부합하는 실적이 전망된다. 특히 미디어는 1)회복하는 TV광고 시장, 2)티빙과 유튜브 중심의 디지털 매출 성장, 3)전년/전분기 낮은 기저로 드래곤 제외한 영업이익이 95.5%yoy, 18.7%qoq 성장할 것으로 전망된다. 실제로 tvN, OCN, 엠넷 콘텐츠의 시청률/홍행도가 1Q~3Q20 대비 높아지며 부진했던 미디어 실적 성장을 견인한 것으로 보인다. 커머스는 고마진의 PB/단독 상품을 기존 패션뿐만 아니라 오덴세, 까사리빙, 오히루 등 리빙/식품에도 비중을 늘리고 있다. 4Q20 영업이익도 7.0%yoy, 5.5%qoq의 안정적인 성장이 예상된다. 영화 및 음악은 코로나 영향을 피해갈 수 밖에 없다. 영화는 영업적자가 전망된다. 극장 수요가 여전히 없는 상황에 주요 기대작(영웅, 서복 등)이 21년 개봉으로 지연됐고, 11월 도굴이 개봉했으나 누적 관객수 150명대에 그치고 있기 때문이다. 음악도 온라인 콘서트, 아이즈원 음반 등으로 20억원의 영업이익이 전망된다. 21년에는 20년 전반적으로 부진했던 미디어 탑라인 성장 회복과 제작비를 전년 수준으로 유지하는 방향으로 이익 성장을 견인할 것으로 예상된다. 21년 매출액 37,602억원(+11.0%yoy), 영업이익 3,151억원(+22.3%yoy)이 전망된다.

Action

21년에는 먹거리가 많다: 미디어 실적 회복 전망에 따른 21년 영업이익 전망치 3.2% 상향 조정, 수익성 개선을 반영한 멀티플 상향으로 목표주가를 18만원으로 제시한다. 최근 네이버와의 지분 교환, 엔씨소프트와의 MOU 체결 등 소식으로 21년에는 콘텐츠 및 음악 부문에서의 새로운 먹거리도 기대된다. 본업인 미디어 탑라인의 본격적인 회복도 이어진다면 금상첨화다. 분기 실적 확인해 가며 점진적 비중 확대를 권고한다. 투자의견 BUY를 유지한다.

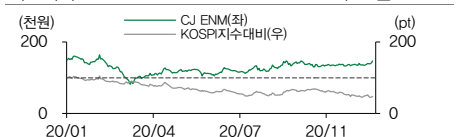
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	2,360	3,790	3,387	3,760	4,212
(증가율)	4.4	60.6	-10.6	11.0	12.0
영업이익	182	269	257	315	363
(증가율)	-18.9	48.0	-4.4	22.4	15.1
지배주주순이익	163	104	132	153	196
EPS	11,514	4,754	6,031	6,980	8,937
PER (H/L)	25.6/17.1	52.1/30.9	23.1	21.1	16.5
PBR (H/L)	2.3/1.6	1.8/1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	11.1/4.7	5.8/3.8	3.8	5.8	6.1
영업이익률	7.7	7.1	7.6	8.4	8.6
ROE	8.6	3.7	4.4	4.9	6.0

Stock Data

52주 최저/최고	81,500/164,500원
KOSDAQ /KOSPI	986/2,991pt
시가총액	32,367억원
60일-평균거래량	139,274
외국인지분율	21.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	CJ 외 5인 42.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.7	2.4	-4.6
상대기준	-0.1	-10.9	-35.2

도표 1. CJ ENM 세부 실적 추정 - yoy 비교를 위해 19년 LG헬로비전 수치 제외

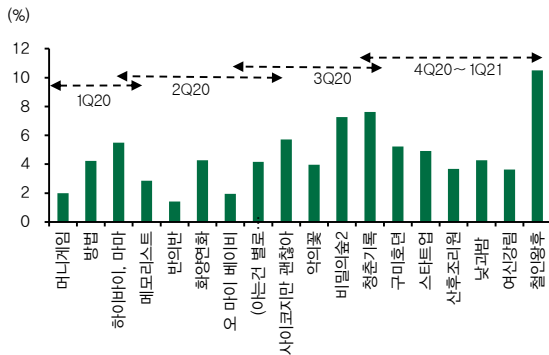
(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	860	1,006	910	1,014	811	838	799	940	3,790	3,387	3,760
미디어	380	426	427	445	341	406	371	440	1,678	1,558	1,668
커머스	324	358	336	410	376	376	344	413	1,427	1,509	1,577
영화	104	68	84	93	54	13	37	42	349	146	217
음악	52	154	63	66	40	43	47	45	335	174	298
영업이익	79	87	60	43	40	73	71	73	269	258	315
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	10
YoY											
매출액	13.3	30.3	13.4	5.8	-5.8	-16.7	-12.2	-7.3	15.1	-10.6	11.0
영업이익	3.0	37.7	7.6	-14.3	-49.8	-16.1	18.0	72.5	9.5	-4.4	22.3

자료: DB금융투자

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

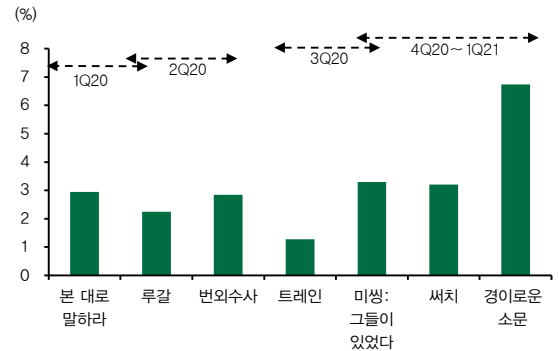
도표 2. tvn 채널 주요 드라마 평균 시청률



자료: 닐슨코리아, DB금융투자

주) 각 드라마의 평균 시청률 기준

도표 3. OCN 채널 주요 드라마 평균 시청률



자료: 닐슨코리아, DB금융투자

주) 각 드라마의 평균 시청률 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,807	1,676	1,767	1,939	2,082
현금및현금성자산	453	270	309	382	342
매출채권및기타채권	941	885	907	973	1,032
재고자산	94	121	126	131	136
비유동자산	4,948	3,759	3,659	3,898	4,097
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	6,466
유동부채	2,022	1,661	1,826	2,100	2,261
매입채무및기타채무	941	925	1,073	1,330	1,474
단기차입금및단기차입금	693	137	142	147	152
유동상장기부채	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	1,533
비지배주주지분	662	205	213	223	233
자본총계	3,426	3,152	3,260	3,392	3,567

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	587	743	908	643	413
당기순이익	184	59	140	163	206
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	-425
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	-0	0	0
현금의증가	339	-183	39	73	-40
기초현금	114	453	270	309	382
기말현금	453	270	309	382	342

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,360	3,790	3,387	3,760	4,212
매출원가	1,234	2,328	1,964	2,308	2,579
매출총이익	1,127	1,462	1,423	1,452	1,633
판매비	944	1,193	1,165	1,137	1,270
영업이익	182	269	257	315	363
EBITDA	708	1,028	967	660	625
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	293
중단사업이익	41	-46	0	0	0
당기순이익	184	59	140	163	206
지배주주지분순이익	163	104	132	153	196
비지배주주지분순이익	22	-46	8	10	10
총포괄이익	134	76	140	163	206
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	60.6	-10.6	11.0	12.0
영업이익	-18.9	48.0	-4.4	22.4	15.1
EPS	-45.3	-58.7	26.9	15.7	28.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,514	4,754	6,031	6,980	8,937
BPS	126,022	134,364	138,962	144,510	152,015
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	17.5	33.6	23.1	21.1	16.5
P/B	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.1	4.0	3.8	5.8	6.1
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.1	7.6	8.4	8.6
EBITDA마진	30.0	27.1	28.6	17.5	14.8
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
ROC	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	17.0	19.1
배당성향(배)	12.8	46.9	22.5	19.2	15.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 것이나 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 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

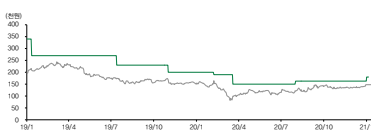
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/01	Buy	340,000	-35.0 -25.6	21/01/07	Buy	180,000	-
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	-17.5 -9.4				

주: *표는 담당자 변경