



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원(상향)

주가(1/18): 156,500원

시가총액: 34,319억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/18)		944.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	169,000원	81,500원
등락률	-7.4%	92.0%
수익률	절대	상대
1M	15.6%	15.9%
6M	29.8%	7.6%
1Y	-25.9%	-36.1%

Company Data

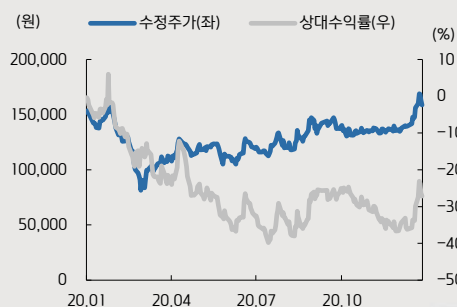
발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	164천주
외국인 지분율	21.6%
배당수익률(20E)	1.0%
BPS(20E)	140,305원
주요 주주	CJ외 5인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,360.4	3,789.7	3,386.9	3,694.6
영업이익	182.1	269.4	276.6	330.1
EBITDA	708.4	1,028.3	843.9	878.8
세전이익	163.9	189.6	214.5	262.1
순이익	184.2	58.6	153.7	176.4
지배주주지분순이익	162.6	104.2	140.1	160.9
EPS(원)	11,514	4,754	6,391	7,338
증감률(% YoY)	-45.3	-58.7	34.4	14.8
PER(배)	17.5	33.6	21.8	21.6
PBR(배)	1.60	1.19	0.99	1.08
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	4.5	5.3
영업이익률(%)	7.7	7.1	8.2	8.9
ROE(%)	8.6	3.7	4.7	5.1
순차입금비율(%)	40.2	14.0	16.0	27.1

자료: 키움증권

Price Trend



CJ ENM (035760)

미디어와 커머스의 유기적 결합이 승부처



미디어와 커머스의 성장세가 재차 확인되고 원가 등 비용 절감 영향으로, 영화 및 음악 사업부문 부진에도 불구하고 분기 최대 실적을 달성할 것으로 전망합니다. 또한 미디어 콘텐츠와 디지털 커머스의 유기적 결합이 시도되는 산업 구조 변화의 시점에 핵심 역량을 바탕으로 한 융합비즈니스의 안정적 시장 확대가 가능할 것으로 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 924억원(yoy +116.5%) 전망

4분기는 미디어와 커머스의 선전에 힘입어 매출액 9,399억원(yoy -7.3%), 영업이익 924억원(yoy +116.5%, OPM 9.8%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 달성할 것으로 전망한다.

미디어는 높아진 광고 성수기 효과가 나타나며 콘텐츠 성장에도 불구하고 주춤했던 모습을 만회했고, 코로나19로 인해 디지털 매출이 증가하는 믹스 변화가 꾸준한 모습을 보인 것이 특징이다.

연간 진행된 콘텐츠 제작비 효율화의 영향으로 원가 절감도 예상되어 전년동기 대비 개선된 실적을 달성하는데 큰 역할을 할 것으로 판단한다.

>>> 미디어와 커머스의 유기적 결합이 승부처

1차적인 디지털 강화 추세는 미디어의 디지털 광고, 글로벌 OTT향 콘텐츠 판매로 실적화되고 있고, 커머스 사업부문 내 디지털 매출 비중 확대가 두드러지고 있다.

국내 미디어 산업은 글로벌 히트 레이쇼를 쌓아가고 있는 콘텐츠를 바탕으로 그간 판권 판매 및 PPL 수익에 그쳤던 영역을 머천다이징으로 확대하려는 노력을 전방위적으로 꾀하고 있다.

동사는 캡티브 채널을 통한 안정적인 콘텐츠 소싱이 가능하고, 글로벌 흥행이 가능한 스튜디오드래곤과의 밀접한 제작 연계가 기대되는 것은 기본이다. 여기에 더해 지분교환을 통한 네이버와의 콘텐츠 확장, 플랫폼 확장 파트너로서 엔씨소프트와 협력을 체결한 것은 융합비즈니스로서의 콘텐츠와 커머스의 성장에 추진력을 달 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원으로 상향

콘텐츠 경쟁력이 제고되며 글로벌 플랫폼의 확장 시 수혜가 예상되고, 디지털 강화 전략에 따른 사업부문별 디지털 성장성이 견조하며, 다수의 파트너와 협업을 통한 원천 IP 확보 및 투자집행 여력 확대로 투자에서 제작/판매, 커머스로의 선순환 구조의 강화된 성장 추세가 나타날 것으로 판단한다.

이에 보유주식 지분 평가액 증가와 2021년 성장세 강화에 따른 수익성 증가를 부문별 가치합산 방식으로 산정하여 목표주가를 215,000원으로 상향하고 투자의견 BUY는 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	939.9	3,789.7	3,386.9	3,694.6
(YoY)	10.5%	27.2%	16.5%	5.7%	-5.8%	-16.7%	-12.2%	-7.3%	14.5%	-10.6%	9.1%
미디어	380.0	426.4	426.9	445.1	340.8	406.3	370.6	449.5	1,678.4	1,567.2	1,718.9
커머스	324.1	357.6	335.8	409.9	375.9	376.2	344.3	414.3	1,427.3	1,510.7	1,587.9
영화	104.1	67.8	84.3	93.1	54.2	12.4	37.0	28.2	349.3	131.8	160.0
음악	52.1	153.8	62.9	66.0	39.8	42.6	46.9	47.9	334.8	177.2	227.9
매출원가	503.4	616.8	564.8	642.6	473.3	472.0	438.1	528.7	2,327.6	1,912.1	2,115.6
(YoY)	13.4%	34.7%	17.1%	20.6%	-6.0%	-23.5%	-22.4%	-17.7%	21.4%	-17.9%	10.6%
매출총이익	356.8	388.7	345.1	371.5	337.5	365.5	360.7	411.2	1,462.1	1,474.8	1,579.0
(YoY)	6.6%	17.0%	15.6%	-12.9%	-5.4%	-6.0%	4.5%	10.7%	5.0%	0.9%	7.1%
GPM	41.5%	38.7%	37.9%	36.6%	41.6%	43.6%	45.2%	43.8%	38.6%	43.5%	42.7%
판매비	277.8	301.2	284.8	328.8	297.8	292.2	289.6	318.8	1,192.7	1,198.4	1,248.9
(YoY)	7.4%	12.2%	17.7%	-12.7%	7.2%	-3.0%	1.7%	-3.1%	4.1%	0.5%	4.2%
영업이익	79.0	87.4	60.3	42.7	39.7	73.3	71.1	92.4	269.4	276.5	330.1
(YoY)	4.1%	37.3%	7.0%	-14.9%	-49.8%	-16.2%	18.0%	116.5%	9.5%	2.6%	19.4%
OPM	9.2%	8.7%	6.6%	4.2%	4.9%	8.7%	8.9%	9.8%	7.1%	8.2%	8.9%
미디어	13.7	36.5	16.1	4.6	3.9	24.9	29.3	45.8	70.9	103.9	154.7
커머스	42.0	36.0	29.4	41.8	37.9	49.8	42.4	47.5	149.2	177.6	189.5
영화	18.8	10.0	15.8	-1.0	-2.0	-3.5	-4.1	-2.7	43.6	-12.3	-1.7
음악	4.6	4.9	-1.0	-2.8	-0.2	2.1	3.5	2.1	5.6	7.5	10.6
순이익	49.0	65.8	30.9	-87.1	30.2	39.4	32.6	51.5	58.6	153.6	176.5
(YoY)	-49.2%	-16.4%	-43.1%	적전	-38.4%	-40.2%	5.5%	흑전	-78.2%	162.1%	14.9%
NPM	5.7%	6.5%	3.4%	-8.6%	3.7%	4.7%	4.1%	5.5%	1.5%	4.5%	4.8%

자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 드라마 라이브러리 4Q20 ~ 1Q21

채널	작품명	기간	주연	회차	최고시청률
tvN, Netflix	비밀의 숲 2	20.8.15~20.10.4	조승우, 배두나	16부	10.1%
OCN	미씽: 그들이 있었다	20.8.29~20.10.11	고수, 허준호, 안소희	12부	4.8%
tvN	청춘기록	20.9.7~20.10.27	박보검, 박소담	16부	10.0%
tvN	구미호연	20.10.7~20.12.3	이동욱, 조보아, 김범	16부	5.8%
OCN	써치	20.10.17~20.11.15	장동윤, 정수정	10부	3.9%
tvN, Netflix	스타트업	20.10.17~20.12.6	배수지, 남주혁	16부	5.4%
tvN	산후조리원	20.11.2~20.11.24	엄지원, 박하선, 장혜진	8부	4.2%
OCN, Netflix	경이로운 소문	20.11.28~21.1.24	조병규, 유준상, 김세정	16부	10.6%
tvN	낮과밤	20.11.30~21.1.19	남궁민, 김설현	16부	5.0%
tvN	여신강림	20.12.9~21.2.4	문가영, 차은우, 황인엽	16부	4.3%
tvN	철인왕후	20.12.12~21.2.14	신혜선, 김정현, 배종옥	20부	13.2%
tvN	루카: 더 비기닝	21.2.1~21.3.9	김래원, 이다희, 김성오	12부	
tvN	빈센조	21.2.20~	송중기, 전여빈, 옥택연	16부	
OCN	타임즈	21.2.20~21.3.28	이서진, 이주영, 김영철	12부	
tvN	마우스	21.2.24~21.4.29	이승기, 이희준, 박주현	20부	

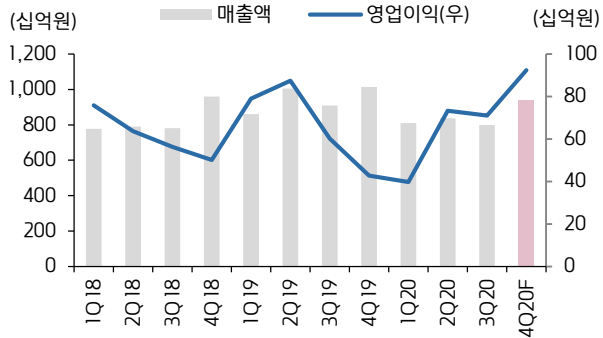
자료: CJ ENM, 닐슨코리아, 키움증권

CJ ENM 영화 라이브러리 4Q20 ~ 1Q21

작품명	개봉일	감독	출연	제작비	누적 관객수
담보	2020.9.29	강대규	성동일, 하지원, 김희원, 박소이 외	48억원	172만명
도굴	2020.11.4	박정배	이제훈, 조우진, 신혜선, 임원희 외	100억원	152만명
서복	2021	이용주	공유, 박보검 외	160억원	

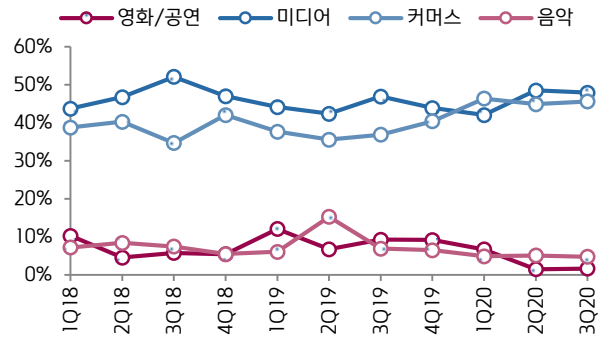
자료: CJ ENM, 영화진흥위원회, 키움증권

CJ ENM 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



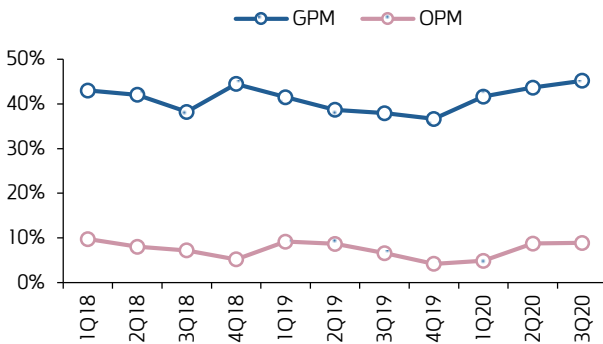
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 분기별 사업부문별 비중(K-IFRS연결)



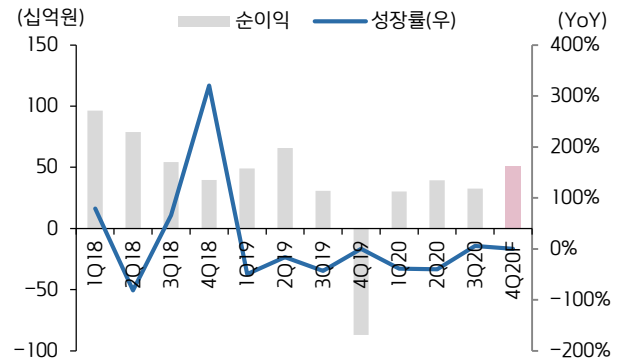
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



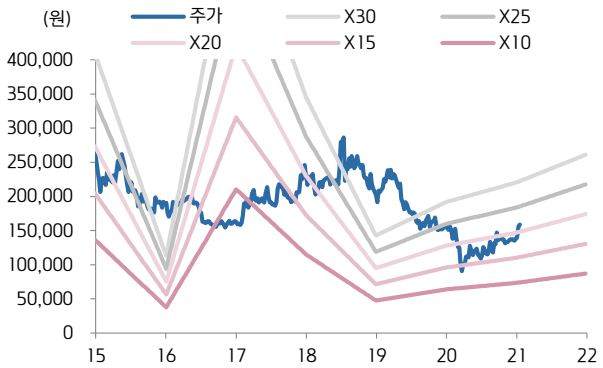
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 순이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



자료: CJ ENM, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: Quantwise, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 18일 현재 'CJ ENM(035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

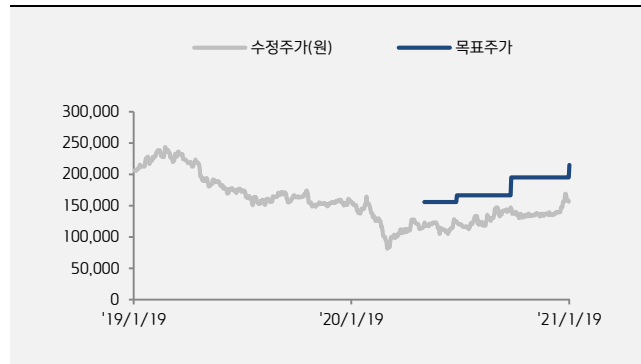
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-28.59	-13.33
	2021-01-19	BUY(Maintain)	215,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	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

업종	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%