



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원
주가(2/4): 159,600원

시가총액: 34,999억원

미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

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

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/4)		964.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	172,800원	81,500원
등락률	-7.6%	95.8%
수익률	절대	상대
1M	12.6%	14.1%
6M	39.1%	20.5%
1Y	-25.9%	-36.1%

Company Data

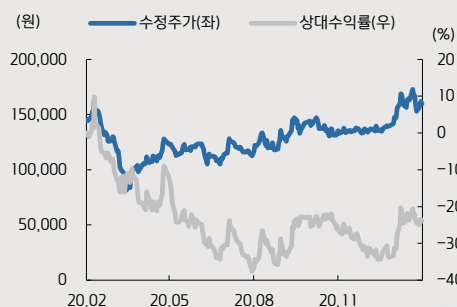
발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	169천주
외국인 지분율	21.3%
배당수익률(20E)	1.1%
BPS(20E)	146,394원
주요 주주	CJ외 5인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,360.4	3,789.7	3,391.4	3,770.1
영업이익	182.1	269.4	272.2	256.0
EBITDA	708.4	1,028.3	839.5	804.7
세전이익	163.9	189.6	156.5	225.5
순이익	184.2	58.6	79.0	157.3
지배주주지분순이익	162.6	104.2	72.1	143.5
EPS(원)	11,514	4,754	3,286	6,542
증감률(% YoY)	-45.3	-58.7	-30.9	99.1
PER(배)	17.5	33.6	42.5	24.4
PBR(배)	1.60	1.19	0.95	1.05
EV/EBITDA(배)	9.1	4.0	4.6	5.8
영업이익률(%)	7.7	7.1	8.0	6.8
ROE(%)	8.6	3.7	2.3	4.4
순차입금비율(%)	40.2	14.0	17.0	25.5

자료: 키움증권

Price Trend



CJ ENM (035760)

미디어 최대 이익으로 확인한 콘텐츠 파워



TV광고 회복과 콘텐츠 판매의 성장으로 미디어 부문이 분기 최대 영업이익을 달성하며 국내 최고의 콘텐츠 파워를 확인시켜 주었습니다. TV홈쇼핑 감소세에도 불구하고 디지털 매출이 증가하며 성장한 커머스의 추세는 내년에도 이어질 것으로 전망하고, 하반기로 갈수록 대면 콘텐츠의 회복도 기대되어 매출 성장세가 지속될 것으로 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 879억원(yoy +106%) 컨센 상회

매출액 9,444억원(yoy -6.9%), 영업이익 879억원(yoy +106%, OPM 9.3%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다.

대면 콘텐츠 감소에 따른 영화 박스 오피스 하락, 라이브 콘서트 미개최 등이 부진한 반면 TV광고와 커머스 확대에 전략적으로 대응하며 수익 개선을 시현했다. 특히 미디어 부문은 매출액 4,730억원, 영업이익 419억원으로 콘텐츠 경쟁력을 기반으로 한 TV 광고 회복 효과가 나타났다. 또한 티빙 유료가입자가 전년동기 대비 50.3% 증가하는 등 디지털 매출의 고성장이 지속되었다.

커머스 부문은 디지털 매출 강화로 매출액과 영업이익이 동시에 증가하며 2020년 연간 지속된 성장 추세를 이어나갔다.

>>> 2021년 디지털 강화와 견조한 커머스, 부진 부문의 회복

캡티브 OTT 티빙은 2021년 동사의 디지털 변화와 혁신은 이끌 것으로 보인다. 3년간 4,000억원을 투입해 가입자 증가와 기존 부문간의 시너지를 창출할 것으로 계획하고 있어 오리지널 작품 확보 속도는 더욱 빨라질 것으로 예상된다. 이미 보유 채널을 통해 콘텐츠 경쟁력을 가지고 있는 동사의 콘텐츠 제작 역량은 이와 같은 디지털 플랫폼 강화에 효과적으로 작용할 것으로 전망한다.

2020년 자체 브랜드 경쟁력과 모바일 확장을 통해 견조한 성장세를 보여준 커머스의 활약은 2021년에도 지속될 것으로 예상하고, 코로나19로 인한 대면 콘텐츠 부진이 가져 온 영화, 공연 등 부진 부문도 백신 및 치료제 효과가 나타날 것으로 예상하는 하반기부터 기지개를 피며 회복할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원 유지

티빙에 대한 전략적 강화는 TV 부문의 콘텐츠 강점을 보유한 동사에게 성장하는 디지털 플랫폼 모멘텀을 활용할 기회를 가져올 것이라 판단한다. 또한 메인 플랫폼으로 티빙의 진화가 계속 이어진다면 커머스와 미디어의 시너지 창출도 충분하다고 판단한다. 2020년의 주당 1,600원 결산배당과 이후 배당성향 15% 이상을 유지하는 배당정책은 주주가치 제고의 우호적 모멘텀으로 평가한다. 이에 2021E 사업 부문별 가치합산 방식으로 산정한 목표주가 215,000원과 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	944.4	3,789.7	3,391.4	3,770.1
(YoY)	10.5%	27.2%	16.5%	5.7%	-5.8%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	14.5%	-10.5%	11.2%
미디어	380.0	426.4	426.9	445.1	340.8	406.3	370.6	473.0	1,678.4	1,590.7	1,834.9
커머스	324.1	357.6	335.8	409.9	375.9	376.2	344.3	382.3	1,427.3	1,478.7	1,541.0
영화	104.1	67.8	84.3	93.1	54.2	12.4	37.0	38.1	349.3	141.7	191.0
음악	52.1	153.8	62.9	66.0	39.8	42.6	46.9	51.0	334.8	180.3	203.1
매출원가	503.4	616.8	564.8	642.6	473.3	472.0	438.1	524.0	2,327.6	1,907.4	2,225.5
(YoY)	13.4%	34.7%	17.1%	20.6%	-6.0%	-23.5%	-22.4%	-18.5%	21.4%	-18.1%	16.7%
매출총이익	356.8	388.7	345.1	371.5	337.5	365.5	360.7	420.4	1,462.1	1,484.0	1,544.6
(YoY)	6.6%	17.0%	15.6%	-12.9%	-5.4%	-6.0%	4.5%	13.2%	5.0%	1.5%	4.1%
GPM	41.5%	38.7%	37.9%	36.6%	41.6%	43.6%	45.2%	44.5%	38.6%	43.8%	41.0%
판매비	277.8	301.2	284.8	328.8	297.8	292.2	289.6	332.4	1,192.7	1,212.0	1,288.6
(YoY)	7.4%	12.2%	17.7%	-12.7%	7.2%	-3.0%	1.7%	1.1%	4.1%	1.6%	6.3%
영업이익	79.0	87.4	60.3	42.7	39.7	73.3	71.1	88.0	269.4	272.1	256.0
(YoY)	4.1%	37.3%	7.0%	-14.9%	-49.8%	-16.2%	18.0%	106.2%	9.5%	1.0%	-5.9%
OPM	9.2%	8.7%	6.6%	4.2%	4.9%	8.7%	8.9%	9.3%	7.1%	8.0%	6.8%
미디어	13.7	36.5	16.1	4.6	3.9	24.9	29.3	41.9	70.9	100.0	65.1
커머스	42.0	36.0	29.4	41.8	37.9	49.8	42.4	49.1	149.2	179.2	187.2
영화	18.8	10.0	15.8	-1.0	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	43.6	-13.5	-2.0
음악	4.6	4.9	-1.0	-2.8	-0.2	2.1	3.5	0.9	5.6	6.3	5.7
순이익	49.0	65.8	30.9	-87.1	30.2	39.4	32.6	-22.8	58.6	79.3	157.3
(YoY)	-49.2%	-16.4%	-43.1%	적전	-38.4%	-40.2%	5.5%	적지	-78.2%	35.3%	98.3%
NPM	5.7%	6.5%	3.4%	-8.6%	3.7%	4.7%	4.1%	-2.4%	1.5%	2.3%	4.2%

자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 4Q20 실적 Review

(십억원)	4Q20P	4Q19	(YoY)	3Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	944.4	1,014.1	-6.9%	798.8	18.2%	955.4	-1.2%	939.9	0.5%
영업이익	88.0	42.7	106.2%	71.1	23.8%	83.1	5.9%	92.4	-4.8%
순이익	-22.8	-87.1	적지	32.6	적전	43.5	-152.4%	51.5	-144.3%

자료: CJ ENM, FnGuide, 키움증권

CJ ENM 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2020:	변경 전			변경 후			차이		
		1Q21F	2021F	2022F	1Q21F	2021F	2022F	1Q21F	2021F	2022F
매출액	3,391.4	825.3	3,694.6	3,960.2	864.1	3,770.1	4,219.1	4.7%	2.0%	6.5%
영업이익	272.1	68.6	330.1	364.7	60.9	256.0	230.2	-11.2%	-22.5%	-36.9%
순이익	79.3	35.9	176.5	209.4	37.6	157.3	149.0	4.6%	-10.9%	-28.8%

자료: 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	
tvN	나빌레라	21.3.22~21.4.27	송강, 박인환, 나문희	12부	

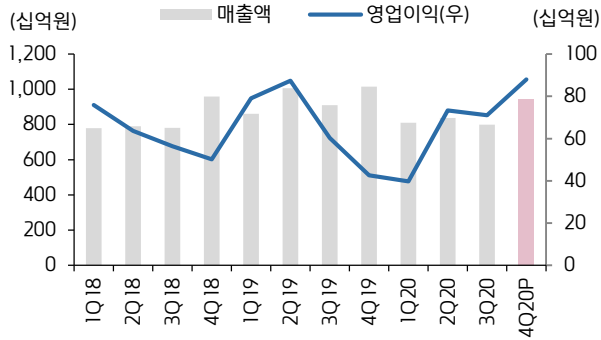
자료: CJ ENM, 닐슨코리아, 키움증권

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	이재훈, 조우진, 신혜선, 임원희 외	100억원	152만명
서복	2021	이용주	공유, 박보검 외	160억원	

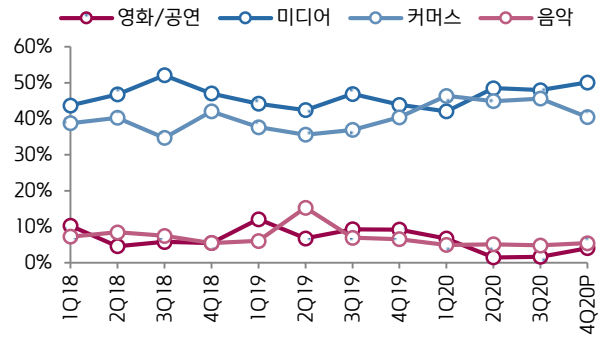
자료: CJ ENM, 영화진흥위원회, 키움증권

CJ ENM 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



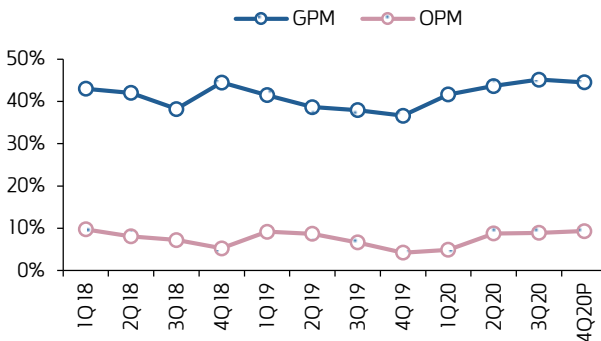
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 분기별 사업부문별 비중(K-IFRS연결)



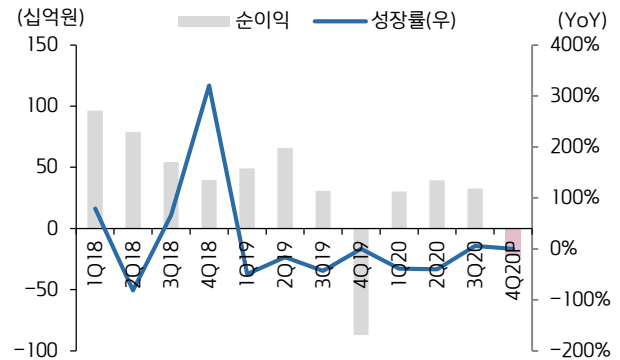
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



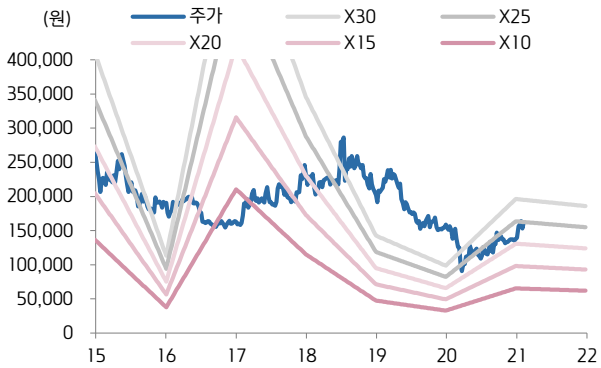
자료: CJ ENM, 키움증권

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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,360.4	3,789.7	3,391.4	3,770.1	4,219.1
매출원가	1,233.8	2,327.6	1,907.4	2,225.5	2,673.9
매출총이익	1,126.5	1,462.1	1,484.0	1,544.6	1,545.2
판매비	944.5	1,192.7	1,211.9	1,288.6	1,315.0
영업이익	182.1	269.4	272.2	256.0	230.2
EBITDA	708.4	1,028.3	839.5	804.7	835.7
영업외손익	-18.2	-79.8	-115.6	-30.4	-16.5
이자수익	4.6	9.0	1.7	1.6	1.4
이자비용	14.8	29.6	5.7	7.3	9.1
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	94.9	100.0	110.0
기타	-4.8	-107.2	-206.3	-124.5	-118.6
법인세차감전이익	163.9	189.6	156.5	225.5	213.7
법인세비용	21.0	85.3	77.5	68.2	64.6
계속사업순이익	142.9	104.3	79.0	157.3	149.0
당기순이익	184.2	58.6	79.0	157.3	149.0
지배주주순이익	162.6	104.2	72.1	143.5	135.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.4	60.6	-10.5	11.2	11.9
영업이익 증감율	-18.9	47.9	1.0	-6.0	-10.1
EBITDA 증감율	51.0	45.2	-18.4	-4.1	3.9
지배주주순이익 증감율	24.3	-35.9	-30.8	99.0	-5.3
EPS 증감율	-45.3	-58.7	-30.9	99.1	-5.3
매출총이익율(%)	47.7	38.6	43.8	41.0	36.6
영업이익율(%)	7.7	7.1	8.0	6.8	5.5
EBITDA Margin(%)	30.0	27.1	24.8	21.3	19.8
지배주주순이익율(%)	6.9	2.7	2.1	3.8	3.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	586.7	743.4	711.6	842.1	834.7
당기순이익	184.2	58.6	79.0	157.3	149.0
비현금항목의 가감	611.0	1,037.1	781.6	750.3	800.6
유형자산감가상각비	180.2	216.6	118.8	162.3	179.1
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	284.3	276.6	275.0
영업활동자산부채증감	-148.8	-257.8	-70.2	5.6	-45.3
매출채권및기타채권의감소	-99.8	-130.3	93.0	-88.4	-104.9
재고자산의감소	-9.0	-40.9	12.7	-12.0	-14.3
매입채무및기타채무의증가	-7.3	101.9	-46.3	97.9	65.8
기타	-32.7	-188.5	-129.6	8.1	8.1
기타현금흐름	-59.7	-94.5	-78.8	-71.1	-69.6
투자활동 현금흐름	-158.4	-287.7	-417.5	-350.4	-458.5
유형자산의 취득	-229.2	-282.3	-465.0	-470.0	-525.0
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	-203.8	-31.7	-34.9
기타	1,607.4	630.1	630.1	630.1	630.2
재무활동 현금흐름	-88.9	-641.3	568.6	359.5	419.5
차입금의 증가(감소)	120.3	-696.0	309.6	310.0	370.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	205.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-192.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.8	-26.2	-27.5	-31.4	-31.4
기타	4.2	80.9	81.0	80.9	80.9
기타현금흐름	-0.3	2.3	-894.2	-894.0	-894.0
현금 및 현금성자산의 순증가	339.1	-183.4	-31.5	-42.7	-98.3
기초현금 및 현금성자산	114.3	453.4	270.0	238.5	195.8
기말현금 및 현금성자산	453.4	270.0	238.5	195.8	97.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,806.6	1,676.1	1,748.7	1,844.0	1,905.8
현금 및 현금성자산	453.4	269.8	238.5	195.8	97.5
단기금융자산	95.1	113.2	317.1	348.8	383.6
매출채권 및 기타채권	941.3	885.2	792.1	880.6	985.4
재고자산	94.2	120.5	107.9	119.9	134.2
기타유동자산	222.6	287.4	293.1	298.9	305.1
비유동자산	4,948.4	3,758.8	4,105.3	4,580.4	5,108.7
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	1,601.5	1,947.5
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
자산총계	6,754.9	5,434.9	5,854.0	6,424.5	7,014.5
유동부채	2,021.8	1,660.6	1,493.1	1,651.0	1,786.8
매입채무 및 기타채무	940.6	924.7	878.3	976.3	1,042.1
단기금융부채	893.7	450.1	459.7	519.7	589.7
기타유동부채	187.5	285.8	155.1	155.0	155.0
비유동부채	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
부채총계	3,329.3	2,283.0	2,431.4	2,858.3	3,313.1
자본지분	2,763.2	2,946.5	3,210.3	3,340.0	3,462.1
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,245.0	2,329.6	2,535.1	2,535.1	2,535.1
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	1,186.2	1,298.2	1,402.7
비지배지분	662.4	205.4	212.4	226.2	239.3
자본총계	3,425.6	3,151.9	3,422.7	3,566.2	3,701.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	11,514	4,754	3,286	6,542
BPS	126,022	134,364	146,394	152,308
CFPS	56,294	49,967	39,243	41,388
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600
주가배수(배)				
PER	17.5	33.6	42.5	24.4
PER(최고)	25.6	52.1	54.1	
PER(최저)	17.1	30.9	24.6	
PBR	1.60	1.19	0.95	1.05
PBR(최고)	2.34	1.84	1.21	
PBR(최저)	1.56	1.09	0.55	
PSR	1.21	0.92	0.90	0.93
PCFR	3.6	3.2	3.6	3.9
EV/EBITDA	9.1	4.0	4.6	5.8
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.8	46.9	39.8	20.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.9	1.1	1.0
ROA	3.9	1.0	1.4	2.6
ROE	8.6	3.7	2.3	4.4
ROIC	10.8	5.3	5.9	6.7
매출채권회전율	3.6	4.1	4.0	4.5
재고자산회전율	27.7	35.3	29.7	33.1
부채비율	97.2	72.4	71.0	80.2
순차입금비율	40.2	14.0	17.0	25.5
이자보상배율	12.3	9.1	47.8	35.2
총차입금	1,926.7	824.4	1,139.0	1,454.0
순차입금	1,378.2	441.4	583.4	909.5
EBITDA	708.4	1,028.3	839.5	804.7
FCF	139.6	-217.8	-176.9	-181.1

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

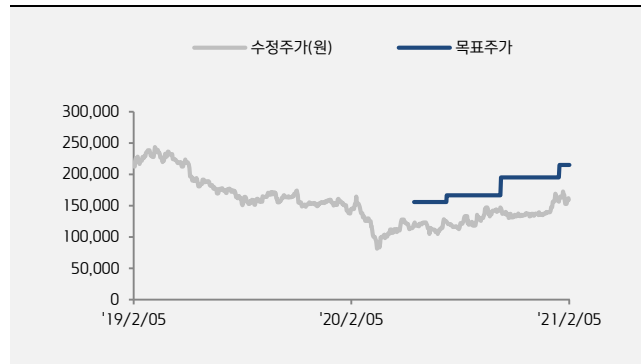
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-24.84	-19.63
	2021-02-05	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%