

CJ ENM

HOLD(하향)

035760 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(02/04)	159,600원	Up/Downside	+12.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 05

경이로운 티빙 될까

4Q20 Review

Surprise!: 4Q20 매출액은 9,443억원(-6.9%oy, +18.2%qoq), 영업이익 879억원(+105.9%oy, +23.8%qoq)으로 영업이익 기준 어닝 서프라이즈를 시현했다.

Comment

미디어 이익 선방: 미디어가 1)회복하는 TV광고 매출 (+7.7%oy), 2)티빙과 유튜브 중심의 디지털 매출 성장, 3)전년/전분기 낮은 기저로 영업이익이 8.1beyoy 성장한 점이 양호한 실적의 주 요인으로 분석된다. tvN, OCN, 엠넷 콘텐츠의 시청률/흥행도가 1Q~3Q20 대비 높아지며 부진했던 미디어 실적 성장을 견인했다. 커머스도 자체 브랜드 확대로 영업이익 17.5%oy 성장한 점도 긍정적이다.

21년은 티빙에 사활: 컨퍼런스콜을 통해 3년간 4천억원의 디지털콘텐츠 투자 계획과 이에 따른 티빙의 오리지널 콘텐츠 강화 및 글로벌 진출 계획을 밝혔다. 이에 따라 미디어 영업이익은 21년 연간 37.4%oy 감익이 예상된다. 동사의 콘텐츠 파워는 누구보다 막강하지만, 티빙의 실적 및 가입자 지표, 계획이 구체적으로 공개되지 않은 시점에서 대표적 투자포인트인 미디어 수익 감소와 대규모 투자는 단기적으로 시장의 우려를 살 것으로 전망된다. 이를 반영한 21년 총 매출액은 38,669억 원(+14.0%oy), 영업이익 2,647억원(-2.7%oy)이 예상된다.

Action

투자의견 HOLD 제시: 티빙 투자 비용 지출을 반영, 21년 실적 추정치를 12.1%, 지배순이익 7.5% 하향했으나, 최근 콘텐츠 업종 주가 상승에 따라 밸류에이션 상향으로 목표주가는 18만원을 유지한다. 목표주가와의 과리율이 12.8%에 불과하며, 티빙 투자에 따른 수익성 감소와 불확실성을 고려해 투자의견은 HOLD로 하향한다. 티빙의 성장에 따른 미디어 실적 추이를 지켜보자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	81,500/172,800원
매출액	2,360	3,790	3,391	3,867	4,346	KOSDAQ /KOSPI	965/3,088pt
(증가율)	4.4	60.6	-10.5	14.0	12.4	시가총액	34,999억원
영업이익	182	269	272	265	324	60일-평균거래량	169,266
(증가율)	-18.9	48.0	0.9	-2.6	22.5	외국인지분율	21.3%
자배주주순이익	163	104	132	142	187	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%
EPS	11,514	4,754	6,002	6,456	8,541	주요주주	CJ 외 5 인 42.7%
PER (H/L)	25.6/17.1	52.1/30.9	23.2	24.7	18.7	(천원)	
PBR (H/L)	2.3/1.6	1.8/1.1	1.0	1.1	1.1	CJ ENM(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	11.1/4.7	5.8/3.8	3.8	6.7	7.0	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	7.7	7.1	8.0	6.8	7.5	주가상승률	
ROE	8.6	3.7	4.4	4.6	5.8	1M	3M
						12M	
						절대기준	12.6
						상대기준	18.8
							10.8
							-24.0

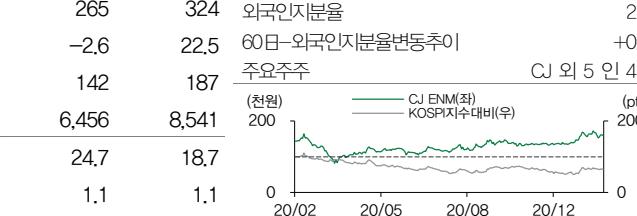


도표 1. CJ ENM 부문별 실적 추이

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021E	
매출액	1,105	1,260	1,153	1,014	810.8	838	799	944	4,358	4,532	3,391	3,866.9	
미디어	380	426	427	445	341	406	371	473	1,552	1,678	1,591	1,729	
커머스	324	358	336	410	376	376	344	382	1,293	1,427	1,479	1,631	
영화	104	68	84	93	54	13	37	38	213	349	142	217	
음악	52	154	63	66	40	43	47	51	233	335	180	290	
판권비	330	364	346	329	298	292	290	332	1,379	1,369	1,212	1,189	
영업이익	92	97	64	43	40	73	71	88	315	296	272	265	
미디어	14	37	16	5	4	25	29	42	112	71	100	63	
커머스	42	36	29	42	38	50	42	49	124	149	179	194	
영화	19	10	16	-1	-2	-3.5	-4	-4	-1	44	-14	0	
음악	5	5	-1	-3	0	2.1	4	1	11	6	6	9	
지배순이익	53	63	29	-29	27	34	35	36	244	105	132	142	
<i>YoY</i>													
매출액	7.1	20.1	6.9	-15.4	-26.6	-33.6	-30.7	-6.9	9.7	4.0	-25.2	14.0	
영업이익	2.4	22.3	-16.3	-38.5	-56.9	-24.2	10.8	105.9	9.5	-6.1	-8.0	-2.7	
지배순이익	-42.8	-12.8	-30.9		적전	-48.8	-46.3	20.4	총전	-56.5	-56.7	24.8	7.6

자료: CJENM, DB금융투자
 주) 3Q19 까지 LG 헬로 수치 포함

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	1,807	1,676	1,707	1,864	2,023
현금및현금성자산	453	270	249	307	283
매출채권및기타채권	941	885	907	973	1,032
재고자산	94	121	126	131	136
비유동자산	4,948	3,759	3,659	3,902	4,085
유형자산	1,398	948	1,190	1,363	1,376
무형자산	1,827	1,038	596	566	636
투자자산	1,517	1,584	1,684	1,784	1,884
자산총계	6,755	5,435	5,653	6,054	6,395
유동부채	2,022	1,661	1,826	2,100	2,261
매입채무및기타채무	941	925	1,073	1,330	1,474
단기应付금및기타채	693	137	142	147	152
유동성장기부채	201	290	302	314	326
비유동부채	1,308	622	627	632	637
사채및장기차입금	1,033	289	294	304	304
부채총계	3,329	2,283	2,454	2,732	2,999
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,246	1,356	1,512
비자본주자분	662	205	153	165	184
자본총계	3,426	3,152	3,200	3,322	3,496

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동현금흐름	587	743	811	580	348
당기순이익	184	59	79	154	206
현금유동이없는비용및수익	611	1,037	694	295	218
유형및무형자산상각비	526	759	710	346	259
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	-521	-494	-343
CAPEX	-229	-282	-410	-388	-241
투자자산의순증	-1,231	-27	-5	3	11
재무활동현금흐름	-89	-641	-24	-28	-28
사채및차입금의증가	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	-21	58	-23
기초현금	114	453	270	249	307
기말현금	453	270	249	307	283

자료: CJ ENM, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,360	3,790	3,391	3,867	4,346
매출원가	1,234	2,328	1,907	2,413	2,694
매출총이익	1,127	1,462	1,484	1,453	1,651
판관비	944	1,193	1,212	1,189	1,327
영업이익	182	269	272	265	324
EBITDA	708	1,028	982	610	583
영업외손익	-18	-80	-115	-60	-49
금융순익	7	-10	-31	-40	-41
투자순익	-2	39	95	103	111
기타영업외손익	-23	-109	-179	-123	-119
세전이익	164	190	157	205	275
증단사업이익	41	-46	0	0	0
당기순이익	184	59	79	154	206
자비주주지분순이익	163	104	132	142	187
비자본주주지분순이익	22	-46	-52	12	19
총포괄이익	134	76	79	154	206
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	60.6	-10.5	14.0	12.4
영업이익	-18.9	48.0	0.9	-2.6	22.5
EPS	-45.3	-58.7	26.3	7.6	32.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,514	4,754	6,002	6,456	8,541
BPS	126,022	134,364	138,934	143,957	151,066
DPS	1,200	1,400	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	17.5	33.6	23.2	24.7	18.7
P/B	1.6	1.2	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.1	4.0	3.8	6.7	7.0
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.1	8.0	6.8	7.5
EBITDA마진	30.0	27.1	28.9	15.8	13.4
순이익률	7.8	1.5	2.3	4.0	4.7
ROE	8.6	3.7	4.4	4.6	5.8
ROA	3.9	1.0	1.4	2.6	3.3
ROIC	6.0	5.1	6.6	10.5	12.7
안정성및기타					
부채비율(%)	97.2	72.4	76.7	82.2	82.9
이자보상배율(배)	12.3	9.1	15.0	14.3	17.0
배당성향(배)	12.8	46.9	39.7	20.5	15.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

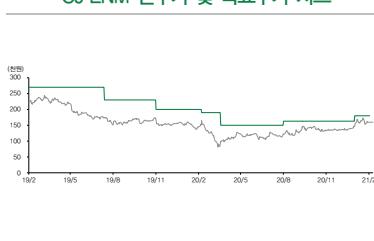
Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ ENM 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		
			평균				평균		
			최고/최저				최고/최저		
19/01/17	Buy	270,000	-23.2	-9.7	21/02/05	Hold	180,000	-	-
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	-17.4	-9.4					
21/01/07	Buy	180,000	-9.9	-4.0					

주: *표는 담당자 변경