



## BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원

주가(4/15): 143,700원

시가총액: 31,512억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/15)	1,013.90pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	172,800원	105,000원
등락률	-16.8%	36.9%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	-7.7%
6M	4.7%	-12.8%
1Y	-25.9%	-36.1%

## Company Data

발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(21E)	1.1%
BPS(21E)	166,937원
주요 주주	CJ외 5인
	42.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,789.7	3,391.2	3,695.1	4,159.1
영업이익	269.4	272.1	278.1	310.9
EBITDA	1,028.3	768.7	796.0	835.9
세전이익	189.6	142.7	198.8	230.4
순이익	58.6	65.6	138.7	160.7
지배주주지분순이익	104.2	56.9	120.3	139.4
EPS(원)	4,754	2,596	5,485	6,358
증감률(% YoY)	-58.7	-45.4	111.3	15.9
PER(배)	33.6	53.7	26.1	22.5
PBR(배)	1.19	0.89	0.86	0.80
EV/EBITDA(배)	4.4	5.4	5.3	5.0
영업이익률(%)	7.1	8.0	7.5	7.5
ROE(%)	3.7	1.8	3.4	3.7
순차입금비율(%)	24.9	19.5	17.4	16.1

자료: 키움증권

## Price Trend



## ✓ 1Q21 Preview

## CJ ENM (035760)

## 티빙 성장 포텐셜에 주목하자



콘텐츠 파워를 통한 광고 부문의 선방이 이루어지고 모바일 전략의 커머스 실적 개선을 전망합니다. 티빙 플랫폼의 성장은 네이버플러스 멤버십 제휴를 통한 트래픽 확대와 오리지널 콘텐츠 서비스 확장에 따른 유료 가입자 증가로 연결될 것으로 예상합니다.

## &gt;&gt; 1분기 영업이익 597억원(yoy +50.5%)

1분기 매출액 8,396억원(yoy +3.6%), 영업이익 597억원(yoy +50.5%, OPM 7.1%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 전망합니다.

커머스 부문은 1,3분기 홈쇼핑 전통 비수기임에도 불구하고 모바일 중심의 전략적 드라이브가 유효하며 매출액 3,705억원, 영업이익 442억원을 달성할 것으로 추정한다.

17.7% 시청률을 기록한 tvN 역대 시청률 5위의 〈철인왕후〉, 대규모 제작비가 투입된 〈빈센조〉가 주축이 된 미디어 부문은 시청률 호조에 따라 프리미엄광고와 디지털 부문의 실적 개선이 이루어질 전망이다. 영화와 음악 부문은 하반기 에 극장 개봉, 콘서트 재개, 신인 가수 데뷔 등이 이루어지며 점진적인 실적 개선을 예상한다.

## &gt;&gt; 티빙의 성공은 OTT 성공 그 이상의 의미

3년간 4,000억원을 투입해 가입자 증가와 기존 부문간의 시너지를 창출을 계획하고 있는 티빙은 21년 약 1,000억원의 콘텐츠 제작비를 투입할 것으로 보인다. 첫번째 오리지널 〈여고추리반〉을 시작으로, 드라마 〈당신의 운명을 쓰고 있습니다〉, 극장-OTT 동시개봉 영화 〈서복〉 등으로 연결되며 오리지널 장르 및 제작 확장이 이루어지고 있다.

또한 네이버플러스 멤버십 서비스(4,900원)에 제공되며 트래픽 확장을 위한 준비를 마쳤고, 오리지널 콘텐츠 서비스 확장을 지속하여 부가적인 콘텐츠 이용권 구매 또는 티빙 유료 가입으로 전환 될 것을 전망한다.

티빙의 성공은 디지털 경쟁에서의 성공뿐만 아니라, 국내 플랫폼의 해외 진출 등으로도 연결될 수 있어 앞으로의 귀추가 주목된다.

## &gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원 유지

티빙 플랫폼의 성공은 미디어와 커머스 결합으로 인한 시너지 창출을 가능하게 만들 것으로 전망한다. TV에서는 콘텐츠와 커머스의 충분한 확장성을 가져올 수 없었지만 모바일을 통해 제약 받았던 부분의 한계성을 극복할 수 있을 것으로 보인다. 이처럼 콘텐츠, 커머스 등 사업 부문별 성장 외에 추가적인 시너지 확대도 가능하여 2021E 사업 부문별 가치합산 방식으로 산정한 목표주가 215,000원과 투자의견 BUY는 유지한다.

## CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	810.7	837.5	798.8	944.4	839.6	905.0	934.3	1,016.1	3,391.4	3,695.1	4,159.1
(YoY)	<b>-5.8%</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>-6.9%</b>	3.6%	8.1%	17.0%	7.6%	<b>-10.5%</b>	9.0%	12.6%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	418.1	462.0	481.5	506.3	1,590.7	1,868.0	2,031.8
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	370.5	373.1	347.8	392.3	1,478.7	1,483.7	1,575.5
영화	54.2	12.4	37.0	38.1	10.0	26.4	48.8	55.1	141.7	140.3	286.0
음악	39.8	42.6	46.9	51.0	41.0	43.4	56.4	62.4	180.3	203.1	265.8
매출원가	473.3	472.0	438.1	524.0	506.6	532.3	540.0	586.0	1,907.4	2,164.9	2,573.3
(YoY)	<b>-6.0%</b>	<b>-23.5%</b>	<b>-22.4%</b>	<b>-18.5%</b>	7.0%	12.8%	23.3%	11.8%	<b>-18.1%</b>	13.5%	18.9%
매출총이익	337.5	365.5	360.7	420.4	333.0	372.7	394.3	430.1	1,484.0	1,530.2	1,585.8
(YoY)	<b>-5.4%</b>	<b>-6.0%</b>	4.5%	13.2%	<b>-1.3%</b>	2.0%	9.3%	2.3%	1.5%	3.1%	3.6%
GPM	41.6%	43.6%	45.2%	44.5%	39.7%	41.2%	42.2%	42.3%	43.8%	41.4%	38.1%
판관비	297.8	292.2	289.6	332.4	273.3	301.7	320.2	356.9	1,212.0	1,252.1	1,274.8
(YoY)	7.2%	<b>-3.0%</b>	1.7%	1.1%	<b>-8.2%</b>	3.3%	10.6%	7.4%	1.6%	3.3%	1.8%
영업이익	39.7	73.3	71.1	88.0	59.7	71.0	74.1	73.3	272.1	278.1	310.9
(YoY)	<b>-49.8%</b>	<b>-16.2%</b>	18.0%	106.2%	50.5%	<b>-3.1%</b>	4.2%	<b>-16.7%</b>	1.0%	2.2%	11.8%
OPM	4.9%	8.7%	8.9%	9.3%	7.1%	7.8%	7.9%	7.2%	8.0%	7.5%	7.5%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	19.5	26.6	27.5	19.1	100.0	92.7	86.5
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	44.2	46.2	42.3	47.6	179.2	180.2	187.2
영화	<b>-2.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.1</b>	<b>-3.9</b>	<b>-4.5</b>	<b>-2.6</b>	1.0	5.5	<b>-13.5</b>	<b>-0.7</b>	26.5
음악	<b>-0.2</b>	2.1	3.5	0.9	0.6	0.8	3.3	1.1	6.3	5.7	10.7
순이익	30.2	39.4	32.6	<b>-36.5</b>	29.1	35.3	37.4	36.9	65.7	138.7	160.7
(YoY)	<b>-38.4%</b>	<b>-40.2%</b>	5.5%	적지	<b>-3.5%</b>	<b>-10.4%</b>	14.9%	흑전	12.0%	111.2%	15.9%
NPM	3.7%	4.7%	4.1%	<b>-3.9%</b>	3.5%	3.9%	4.0%	3.6%	1.9%	3.8%	3.9%

자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 드라마 라이브러리 1Q21 ~ 2Q21

채널	작품명	기간	주연	회차	최고시청률
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	6.3%
tvN, Netflix	빈센조	21.2.20~21.5.2	송중기, 전여빈, 옥택연	20부	11.4%
OCN	타임즈	21.2.20~21.3.28	이서진, 이주영, 김영철	12부	3.1%
tvN, iQIYI	마우스	21.3.3~21.5.12	이승기, 이희준, 박주현	20부	6.7%
tvN, Netflix	나빌레라	21.3.22~21.4.27	송강, 박인환, 나문희	12부	3.6%
OCN	다크홀	21.4.24~21.5.30	이서진, 이주영, 김영철	12부	
tvN	어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	21.5.3~21.6.22	박보영, 서인국	16부	
tvN	마인	21.5월 중	이보영, 김서형	16부	
tvN, iQIYI	간 떨어지는 동거	21.5월 중	장기용, 이해리		

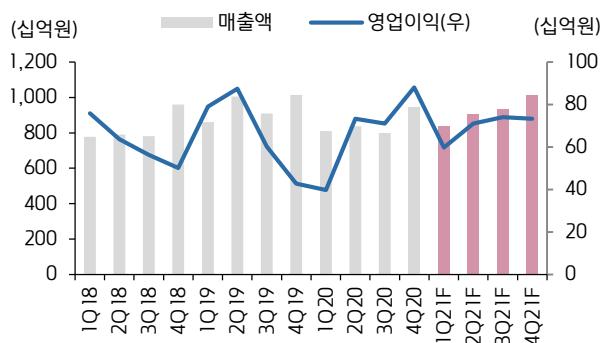
자료: CJ ENM, 닐슨코리아, 키움증권

## CJ ENM 영화 라이브러리 1Q21 ~ 2Q21

작품명	개봉일	감독	출연	제작비	누적 관객수
서복	2021.4.15	이용주	공유, 박보검 외	160억원	
명탐정 코난: 비색의 탄환	2021.4.16	나가오카 치카	타카야마 미나미, 아마구치 칸페이 외	-	

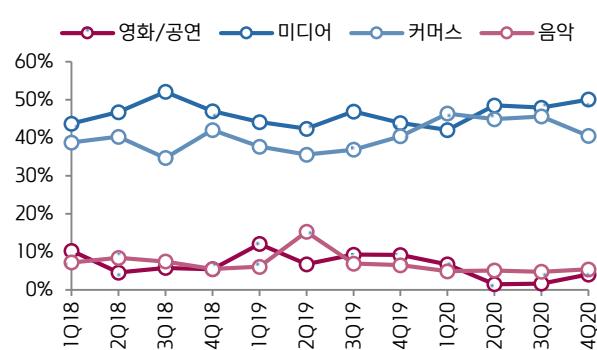
자료: CJ ENM, 영화진흥위원회, 키움증권

## CJ ENM 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



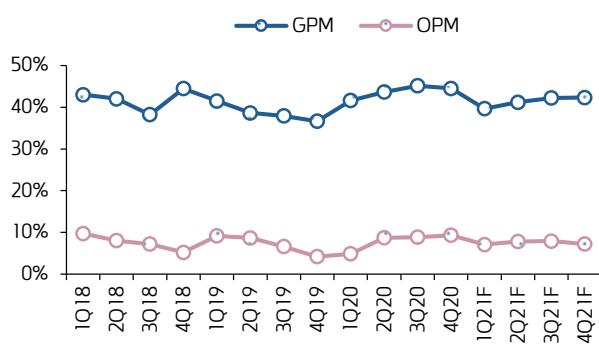
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 분기별 사업부문별 비중(K-IFRS연결)



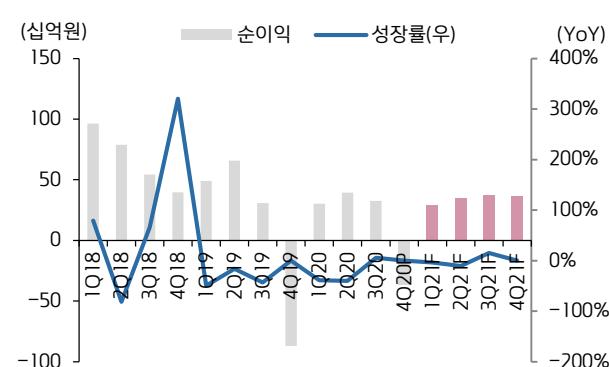
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



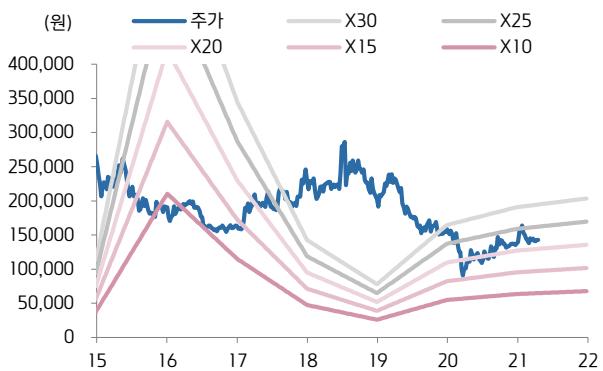
자료: CJ ENM, 키움증권

## CJ ENM 순이익 추이 및 성장률(기준치 연결)



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	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	3,789.7	3,391.2	3,695.1	4,159.1	4,508.4
매출원가	2,327.6	1,907.4	2,164.9	2,573.3	2,859.1
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,530.2	1,585.8	1,649.3
판관비	1,192.7	1,211.7	1,252.1	1,274.8	1,313.4
<b>영업이익</b>	269.4	272.1	278.1	310.9	335.9
<b>EBITDA</b>	1,028.3	768.7	796.0	835.9	898.8
영업외손익	-79.8	-129.4	-79.3	-80.5	-90.0
이자수익	9.0	7.6	10.3	14.2	14.6
이자비용	29.6	24.2	28.1	34.2	34.2
외환관련이익	23.1	19.3	15.1	15.1	15.1
외환관련손실	14.3	29.3	16.9	16.9	16.9
종속 및 관계기업손익	39.2	80.6	100.0	110.0	110.0
기타	-107.2	-183.4	-159.7	-168.7	-178.6
<b>법인세차감전이익</b>	189.6	142.7	198.8	230.4	245.8
법인세비용	85.3	77.1	60.1	69.7	74.4
계속사업손익	104.3	65.6	138.7	160.7	171.5
<b>당기순이익</b>	58.6	65.6	138.7	160.7	171.5
<b>지배주주순이익</b>	104.2	56.9	120.3	139.4	148.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	60.6	-10.5	9.0	12.6	8.4
영업이익 증감율	48.0	1.0	2.2	11.8	8.0
EBITDA 증감율	45.2	-25.2	3.6	5.0	7.5
지배주주순이익 증감율	-35.9	-45.4	111.4	15.9	6.7
EPS 증감율	-58.7	-45.4	111.3	15.9	6.7
매출총이익률(%)	38.6	43.8	41.4	38.1	36.6
영업이익률(%)	7.1	8.0	7.5	7.5	7.5
EBITDA Margin(%)	27.1	22.7	21.5	20.1	19.9
지배주주순이익률(%)	2.7	1.7	3.3	3.4	3.3

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	743.4	566.4	729.1	758.3	791.6
당기순이익	58.6	65.6	138.7	160.7	171.5
비현금항목의 가감	1,037.1	702.6	688.0	701.9	743.9
유형자산감가상각비	216.6	63.4	65.3	74.0	82.1
무형자산감가상각비	542.2	433.2	452.6	451.0	480.8
지분법평가손익	-180.9	-84.4	-75.0	-80.0	-80.0
기타	459.2	290.4	245.1	256.9	261.0
영업활동자산부채증감	-257.8	-36.0	-22.6	-17.6	-32.8
매출채권및기타채권의감소	-130.3	95.4	-70.7	-107.9	-81.3
재고자산의감소	-40.9	61.3	-5.3	-8.0	-6.0
매입채무및기타채무의증가	101.9	-40.2	46.5	53.4	34.0
기타	-188.5	-152.5	6.9	44.9	20.5
기타현금흐름	-94.5	-165.8	-75.0	-86.7	-91.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-287.7	-1,049.9	-253.1	-313.0	-318.5
유형자산의 취득	-282.3	-110.9	-170.0	-175.0	-175.0
유형자산의 처분	4.5	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-594.6	-506.1	-450.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-27.3	-471.7	-4.9	-4.9	-4.9
단기금융자산의감소(증가)	-18.1	-383.8	-49.7	-54.7	-60.1
기타	630.1	421.5	421.5	421.6	421.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-641.3	490.0	351.6	483.4	113.4
차입금의 증가(감소)	-696.0	373.1	240.0	370.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-26.2	-27.5	-33.2	-31.4	-31.4
기타	80.9	144.8	144.8	144.8	144.8
기타현금흐름	2.1	-6.5	-596.8	-596.8	-601.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-183.6	-0.1	230.9	331.8	-15.3
기초현금 및 현금성자산	453.4	269.8	269.7	500.6	832.4
기말현금 및 현금성자산	269.8	269.7	500.6	832.4	817.1

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,597.9	1,752.4	2,062.0	2,533.4	2,645.1
현금 및 현금성자산	269.8	269.7	500.6	832.4	817.1
단기금융자산	113.2	497.1	546.8	601.5	661.6
매출채권 및 기타채권	885.2	788.9	859.6	967.5	1,048.8
재고자산	120.5	58.6	63.9	71.9	77.9
기타유동자산	209.2	138.1	91.1	60.1	39.7
<b>비유동자산</b>	3,837.0	4,527.5	4,709.5	4,944.3	5,141.3
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,215.9	2,300.8	2,385.7
유형자산	947.7	984.4	1,089.0	1,190.1	1,283.0
무형자산	1,037.9	1,072.1	1,069.5	1,118.4	1,137.6
기타비유동자산	267.6	334.9	335.1	335.0	335.0
<b>자산총계</b>	5,434.9	6,279.9	6,771.5	7,477.7	7,786.4
<b>유동부채</b>	1,660.6	1,551.8	1,588.3	1,711.6	1,745.7
매입채무 및 기타채무	557.2	480.6	527.0	580.4	614.4
단기금융부채	774.9	848.8	838.8	908.8	908.8
기타유동부채	328.5	222.4	222.5	222.4	222.5
<b>비유동부채</b>	622.4	942.9	1,156.1	1,475.1	1,475.1
장기금융부채	391.8	654.7	909.7	1,214.7	1,214.7
기타비유동부채	230.6	288.2	246.4	260.4	260.4
<b>부채총계</b>	2,283.0	2,494.7	2,744.4	3,186.8	3,220.8
<b>자본지분</b>	2,946.5	3,437.3	3,660.8	3,903.4	4,155.3
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,329.6	2,486.5	2,486.5	2,486.5	2,486.5
기타자본	-511.9	-341.4	-341.4	-341.4	-341.4
기타포괄손익누계액	-127.3	19.7	154.3	288.9	423.5
이익잉여금	1,145.5	1,162.0	1,250.8	1,358.8	1,476.1
비자지분	205.4	347.9	366.3	387.6	410.3
<b>자본총계</b>	3,151.9	3,785.2	4,027.0	4,291.0	4,565.6
<b>투자지표</b>					
					(단위: 원, %, 배)
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,754	2,596	5,485	6,358	6,782
BPS	134,364	156,746	166,937	178,000	189,488
CFPS	49,967	35,033	37,698	39,335	41,744
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	33.6	53.7	26.1	22.5	21.1
PER(최고)	52.1	68.5	31.7		
PER(최저)	30.9	31.2	25.2		
PBR	1.19	0.89	0.86	0.80	0.75
PBR(최고)	1.84	1.13	1.04		
PBR(최저)	1.09	0.52	0.83		
PSR	0.92	0.90	0.85	0.75	0.70
PCFR	3.2	4.0	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	4.4	5.4	5.3	5.0	4.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	46.9	50.5	22.7	19.5	18.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.0	1.1	2.1	2.3	2.2
ROE	3.7	1.8	3.4	3.7	3.7
ROIC	5.0	7.6	5.1	8.0	7.9
매출채권회전율	4.1	4.1	4.5	4.6	4.5
재고자산회전율	35.3	37.9	60.3	61.3	60.2
부채비율	72.4	65.9	68.1	74.3	70.5
순차입금비율	24.9	19.5	17.4	16.1	14.1
이자보상배율	9.1	11.2	9.9	9.1	9.8
총차입금	1,166.7	1,503.5	1,748.5	2,123.5	2,123.5
순차입금	783.6	736.7	701.1	689.7	644.8
EBITDA	1,028.3	768.7	796.0	835.9	898.8
FCF	-217.8	42.7	11.5	59.3	89.3

## Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 현재 'CJ ENM(035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

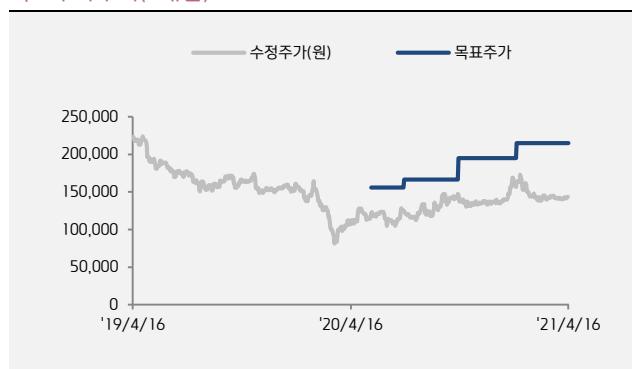
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상시점		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균주가대비	최고주가대비
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	-31.87	-19.63	
	2021-04-16	BUY(Maintain)	215,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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

입종	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	증립	매도
99.39%	0.61%	0.00%