

# 미디어

## 1Q 실적보다 중장기 모멘텀이 더 중요

### 1Q 실적보단 중장기 모멘텀의 흐름이 더 중요

1분기 실적은 대체로 양호하나 기저효과에 기인한 것으로 주가는 모멘텀의 속도가 중요하다. CJ ENM은 티빙 가입자 증가 속도, SBS는 웨이브 및 유튜브의 한 단계 레벨업, 에코마케팅은 신규 고객사 안다르의 고성장이 주요 모멘텀이다.

### 방송사는 높은 기저효과에 따른 증익

CJ ENM/SBS의 예상 영업이익은 각각 558억원(+40% YoY) / 47억원(흑전)이다. 양 사 모두 코로나19의 높은 기저효과에 따른 광고 부문의 회복이 예상된다. CJ ENM은 부문별 OP는 미디어 172억원(+342%), 커머스 397억원(+5%), 영화/음악 합산 -11억원(적지)이다. 연간 실적 추정도 상향하는데 이는 티빙 오리지널 콘텐츠의 회계 반영 방식이 기존 100% 비용 반영에서 3개월 간 60% 가속 상각, 40%는 21개월에 걸쳐 안분 인식하는 것으로 변경되었기 때문이다. SBS는 1) 작년 3~4분기에 각각 비용처리 된 제작품 상각(그대로 영업이익 증가 효과)이 1분기에도 약 65억원 내외 반영될 것으로 예상되나 2) 드라마 <조선구마사> 관련 손실이 60~70억원으로 전술한 긍정 효과가 상계될 것이다. 드라마 경쟁력은 더 바랄게 없는 수준으로 <펜트하우스 시즌2>의 최고 시청률은 29.2%, 이후 방영되는 <모범택시>가 4회 만에 15.6%를 기록했으며, 하반기에는 <펜트하우스 시즌3>와 정은결 작가(전작 해를 품은 달)의 원작 <홍천기>, 그리고 송혜교 주연의 <지금 헤어지는 중입니다>가 준비 중에 있다.

### 에코마케팅 1Q Preview: OPM 22.3%(-4.3%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 423억원(+43% YoY) / 95억원(+20%)으로 컨센서스(119억원)를 하회할 것이다. 작년과 비슷한 흐름으로, 신규 프로젝트(신규 브랜드/신규 CPS/인력 증가 등)에 대한 투자가 선 집행된 후 2분기부터 가파른 이익 레버리지가 예상된다. 특히, 동사의 우려 사항 중 하나였던 인력이 2019년 말 204명에서 최근 260여명까지 증가한 것으로 추정된다. 중장기적으로 매우 긍정적인 부분이다. 2분기부터 4개 분기만에 QoQ 증익이 예상된다.

Update

**OVERWEIGHT**

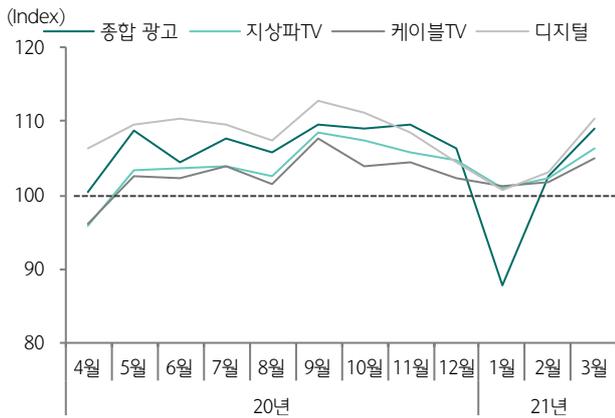
#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(04월 19일)
CJ ENM(035760)	BUY	190,000원	145,400원
에코마케팅(230360)	BUY	35,000원	25,900원
SBS(034120)	BUY	32,000원	25,250원



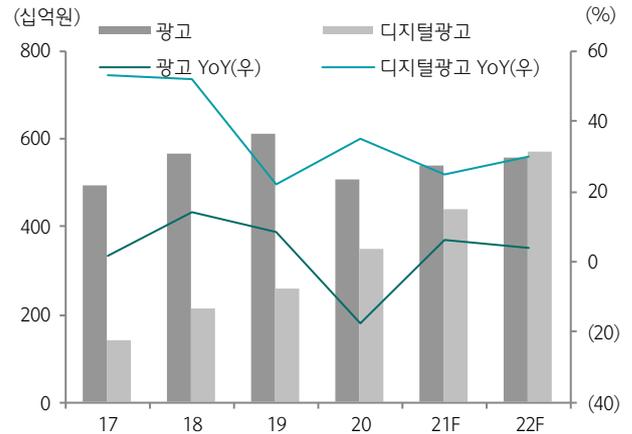
Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

그림 1. 2020년 매체별 KAI 지수 당월 동향 추이



자료: KOBACO, 하나금융투자

그림 2. CJ ENM TV와 디지털 광고 성장률



자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 3. SBS 방송콘텐츠자산 증계비 중심으로 965억원 손상 처리

11. 방송콘텐츠자산

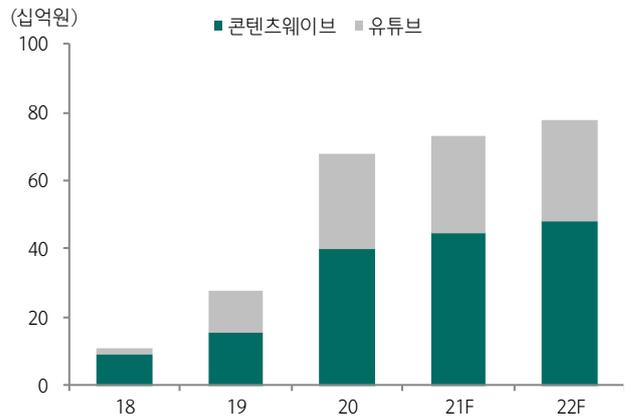
(1) 보고기간종료일 현재 방송콘텐츠자산의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구분	당분기말		전기말	
	유동	비유동	유동	비유동
증계비	46,395,400	69,599,665	46,023,586	34,029,089
차감: 손상차손누계액	(44,494,000)	(51,971,000)	-	-
제작품	16,557,479	-	14,772,851	-
차감: 손상차손누계액	(13,335,000)	-	-	-
뮤직음원	2,624	-	2,624	-
뮤직DVD	2,539	-	2,539	-
영화	-	806,625	-	250,000
차감: 손상차손누계액	-	(774,000)	-	-
합계	5,129,042	17,661,290	60,801,600	34,279,089

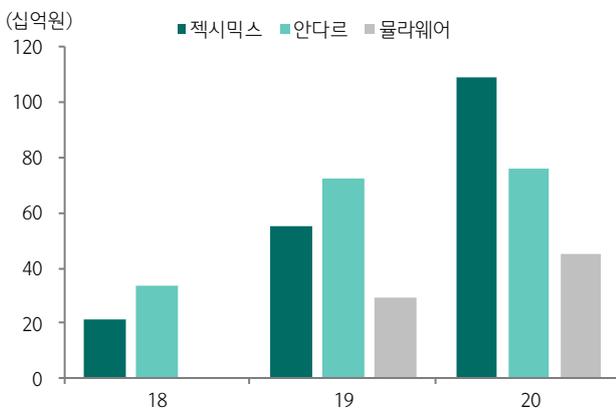
자료: SBS, 하나금융투자

그림 4. SBS 디지털 매출 추이



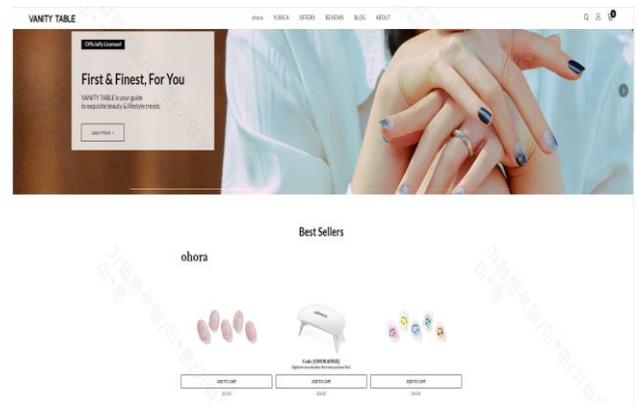
자료: SBS, 하나금융투자

그림 5. 주요 고객사인 안다르 지분 투자 및 마케팅 시작



자료: Dart, 하나금융투자

그림 6. 주요 D2C 채널인 Vanity table의 고성장



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

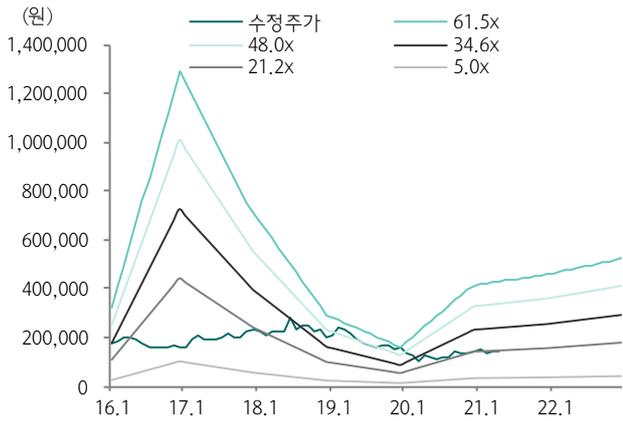
표 1. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,790	3,391	3,648	4,036	811	838	799	944	811	886	877	1,075
1. 미디어	1,678	1,591	1,780	1,986	341	406	371	473	382	425	435	538
2. 커머스	1,427	1,479	1,490	1,505	376	376	344	382	378	387	345	379
3. 영화	349	142	176	307	54	13	37	38	15	26	45	90
4. 음악	335	180	203	237	40	43	47	51	35	48	52	68
영업이익	269	272	262	308	40	73	71	88	56	67	62	77
OPM	7%	8%	7%	8%	5%	9%	9%	9%	7%	8%	7%	7%
1. 미디어	71	100	78	89	4	25	29	42	17	18	18	24
2. 커머스	149	179	173	175	38	50	42	49	40	50	41	41
3. 영화	44	(14)	5	37	(2)	(3)	(4)	(4)	(2)	(3)	0	9
4. 음악	6	7	6	7	(0)	2	4	1	0	1	3	2
당기순이익	59	66	165	182	30	39	33	(23)	43	41	36	45
NPM	2%	2%	5%	4%	4%	5%	4%	-2%	5%	5%	4%	4%

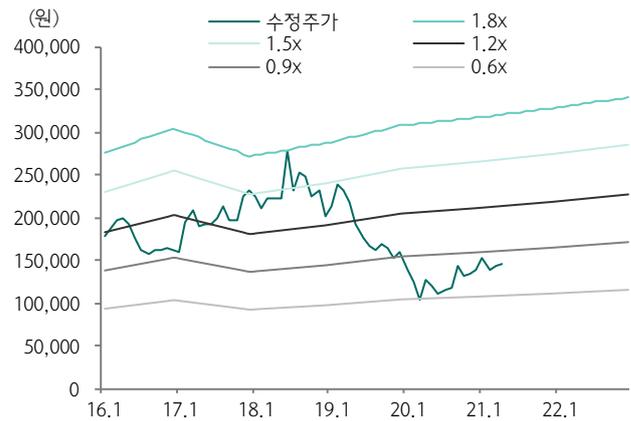
자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 7. CJ ENM 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 8. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

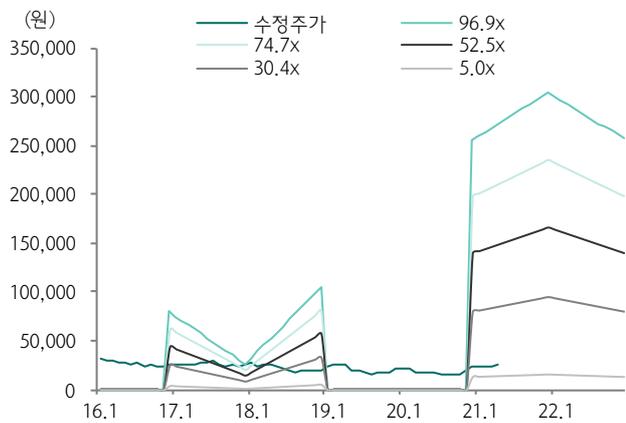
표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출	818	860	910	978	177	201	222	261	196	215	243	256
별도	750	757	813	877	162	187	178	230	177	194	210	231
광고	388	362	377	388	75	93	81	113	83	93	93	109
사업	362	395	435	490	87	95	97	117	94	102	117	122
기타	67	104	97	101	15	14	44	31	19	21	32	25
영업이익(손실)	13	69	77	85	(6.2)	1.6	35.3	38.3	4.7	8.6	32.7	30.5
별도	6	45	55	62	(8)	(2)	25	30	1	4	27	24
기타	7	24	21	23	2	4	10	8	4	5	6	6
지배주주손익	20	(67)	48	58	(16)	(1)	(64)	14	(3)	4	23	24

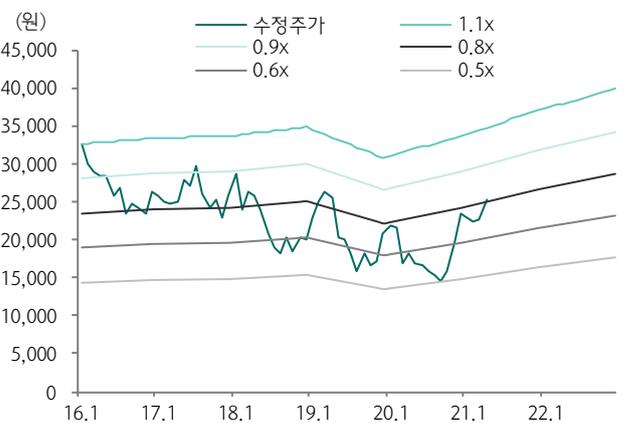
자료: 하나금융투자

그림 9. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 10. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

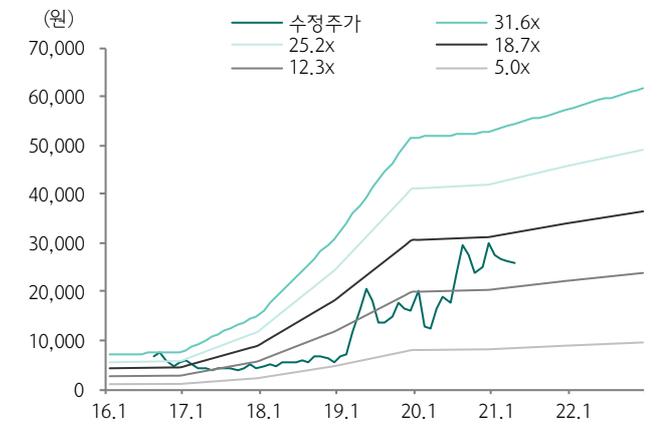
표 3. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
영업수익	1,114	1,770	2,072	2,224	296	515	539	420	423	577	605	467
광고대행	414	574	649	701	101	170	171	132	111	191	201	147
제품판매	699	1,196	1,423	1,523	195	345	368	288	312	386	405	320
영업비용	735	1,182	1,405	1,499	217	311	355	299	328	364	383	330
영업이익	378	589	667	724	79	204	185	121	95	214	222	137
OPM	34%	33%	32%	33%	27%	40%	34%	29%	22%	37%	37%	29%
당기순이익	334	548	561	611	87	164	241	55	87	177	188	109
NPM	30%	31%	27%	27%	30%	32%	45%	13%	21%	31%	31%	23%

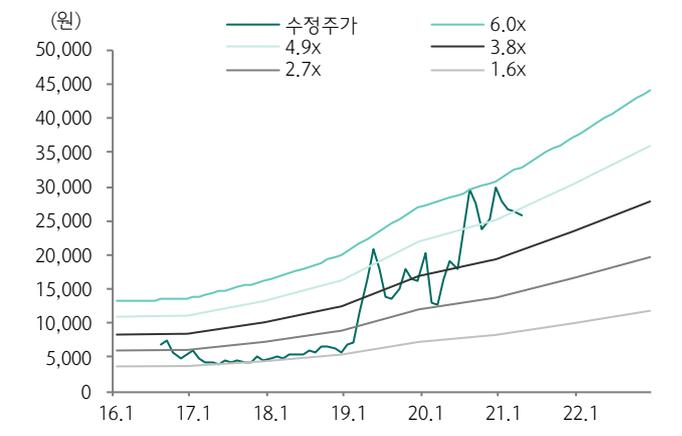
자료: 하나금융투자

그림 11. 에코마케팅 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 12. 에코마케팅 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

CJ ENM추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,789.7	3,391.2	3,648.2	4,036.0	4,347.3
매출원가	2,327.6	1,907.4	2,117.3	2,398.1	2,600.6
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,530.9	1,637.9	1,746.7
판매비	1,192.7	1,211.7	1,268.8	1,330.2	1,399.7
영업이익	269.4	272.1	262.1	307.7	347.0
금융손익	(10.4)	(31.1)	(25.6)	(20.1)	(14.6)
종속/관계기업손익	39.2	80.6	65.2	45.2	45.2
기타영업외손익	(108.6)	(178.9)	(78.9)	(87.4)	(96.8)
세전이익	189.6	142.7	222.8	245.4	280.8
법인세	85.3	77.1	57.9	63.8	73.0
계속사업이익	104.3	65.6	164.9	181.6	207.8
중단사업이익	(45.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.6	65.6	164.9	181.6	207.8
비배주주지분 손이익	(45.6)	8.7	16.5	18.2	20.8
지배주주순이익	104.2	56.9	148.4	163.4	187.0
지배주주지분포괄이익	122.8	190.9	157.2	173.1	198.1
NOPAT	148.2	125.1	193.9	227.7	256.8
EBITDA	1,028.3	768.7	605.6	537.7	540.3
성장성(%)					
매출액증가율	60.55	(10.52)	7.58	10.63	7.71
NOPAT증가율	(6.68)	(15.59)	55.00	17.43	12.78
EBITDA증가율	45.16	(25.25)	(21.22)	(11.21)	0.48
영업이익증가율	47.94	1.00	(3.68)	17.40	12.77
(지배주주)순이익증가율	(35.92)	(45.39)	160.81	10.11	14.44
EPS증가율	(58.71)	(45.39)	160.67	10.12	14.43
수익성(%)					
매출총이익률	38.58	43.75	41.96	40.58	40.18
EBITDA이익률	27.13	22.67	16.60	13.32	12.43
영업이익률	7.11	8.02	7.18	7.62	7.98
계속사업이익률	2.75	1.93	4.52	4.50	4.78

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,754	2,596	6,767	7,452	8,527
BPS	157,708	168,947	174,201	180,221	187,316
CFPS	49,967	35,033	26,364	22,057	21,910
EBITDAPS	46,892	35,054	27,614	24,519	24,641
SPS	172,821	154,643	166,364	184,048	198,243
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
주기지표(배)					
PER	33.57	53.74	21.22	19.27	16.84
PBR	1.01	0.83	0.82	0.80	0.77
PCFR	3.19	3.98	5.45	6.51	6.55
EV/EBITDA	4.37	5.39	6.40	6.87	6.65
PSR	0.92	0.90	0.86	0.78	0.72
재무비율(%)					
ROE	3.65	1.78	4.25	4.52	4.97
ROA	1.71	0.97	2.34	2.50	2.73
ROIC	5.94	5.94	9.81	13.49	17.08
부채비율	72.43	65.91	63.35	64.66	64.78
순부채비율	24.86	19.46	10.75	5.46	2.30
이자보상배율(배)	9.09	11.24	9.91	11.84	13.06

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,053.2	2,399.1	2,641.3
금융자산	383.0	767.0	994.2	1,229.2	1,382.4
현금성자산	269.8	269.7	422.4	596.6	701.0
매출채권	835.4	727.3	782.4	865.6	932.3
재고자산	120.5	58.6	63.0	69.7	75.1
기타유동자산	259.0	199.5	213.6	234.6	251.5
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,345.1	4,297.6	4,350.8
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,257.1	2,439.6	2,586.1
금융자산	251.2	571.5	573.9	577.5	580.4
유형자산	947.7	984.4	929.4	881.7	840.4
무형자산	1,037.9	1,072.1	823.6	641.3	589.3
기타비유동자산	267.6	334.9	335.0	335.0	335.0
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,398.2	6,696.7	6,992.1
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,516.5	1,631.9	1,724.5
금융부채	774.9	848.8	760.7	796.4	825.1
매입채무	269.5	228.5	245.8	271.9	292.9
기타유동부채	616.2	474.5	510.0	563.6	606.5
비유동부채	622.4	942.9	964.8	997.8	1,024.2
금융부채	391.8	654.7	654.7	654.7	654.7
기타비유동부채	230.6	288.2	310.1	343.1	369.5
부채총계	2,283.0	2,494.7	2,481.3	2,629.6	2,748.7
지배주주지분	2,946.5	3,437.3	3,552.5	3,684.6	3,840.1
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
자본조정	(511.9)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)
기타포괄이익누계액	(127.3)	19.7	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,145.5	1,162.0	1,277.2	1,409.2	1,564.8
비지배주주지분	205.4	347.9	364.4	382.5	403.3
자본총계	3,151.9	3,785.2	3,916.9	4,067.1	4,243.4
순금융부채	783.6	736.5	421.2	221.9	97.4

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	743.4	566.4	547.3	470.2	448.2
당기순이익	58.6	65.6	164.9	181.6	207.8
조정	94	54	34	23	19
감가상각비	758.9	496.6	343.5	230.0	193.3
외환거래손익	(1.0)	8.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(139.8)	(78.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(524.1)	(372.7)	(309.5)	(207.0)	(174.3)
영업활동 자산부채 변동	(257.8)	(36.0)	38.9	58.7	47.1
투자활동 현금흐름	(287.7)	(1,049.9)	(235.6)	(243.3)	(295.3)
투자자산감소(증가)	(27.3)	(471.7)	(121.0)	(182.5)	(146.5)
자본증가(감소)	(277.9)	(109.9)	0.0	0.0	0.0
기타	17.5	(468.3)	(114.6)	(60.8)	(148.8)
재무활동 현금흐름	(641.3)	490.0	(121.2)	4.3	(2.8)
금융부채증가(감소)	(766.1)	336.8	(88.0)	35.7	28.7
자본증가(감소)	84.7	156.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	66.3	23.8	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급	(26.2)	(27.5)	(33.2)	(31.4)	(31.4)
현금의 증감	(183.6)	6.5	146.1	174.2	104.4
Unlevered CFO	1,095.7	768.2	578.1	483.7	480.5
Free Cash Flow	461.0	455.5	547.3	470.2	448.2

SBS 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>817.7</b>	<b>860.3</b>	<b>909.7</b>	<b>978.3</b>	<b>947.1</b>
매출원가	657.3	636.9	674.3	729.8	717.7
매출총이익	160.4	223.4	235.4	248.5	229.4
판매비	147.8	154.4	158.8	163.8	163.2
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>69.1</b>	<b>76.6</b>	<b>84.7</b>	<b>66.1</b>
금융손익	(0.7)	(1.3)	(0.3)	0.2	0.7
종속/관계기업손익	(8.4)	(3.4)	(8.0)	(6.0)	(4.0)
기타영업외손익	23.9	(135.4)	2.2	5.0	5.0
<b>세전이익</b>	<b>27.4</b>	<b>(71.1)</b>	<b>70.4</b>	<b>83.9</b>	<b>67.8</b>
법인세	6.4	(9.2)	19.0	22.6	16.3
계속사업이익	20.9	(61.9)	51.4	61.2	51.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>20.9</b>	<b>(61.9)</b>	<b>51.4</b>	<b>61.2</b>	<b>51.5</b>
비지배주주지분 손이익	1.2	5.3	3.1	3.7	3.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>19.7</b>	<b>(67.3)</b>	<b>48.3</b>	<b>57.6</b>	<b>48.4</b>
지배주주지분포괄이익	20.4	(71.4)	55.4	66.0	55.5
NOPAT	9.6	60.1	55.9	61.8	50.3
EBITDA	40.5	96.2	100.6	105.9	84.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(10.54)	5.21	5.74	7.54	(3.19)
NOPAT증가율	159.46	526.04	(6.99)	10.55	(18.61)
EBITDA증가율	22.73	137.53	4.57	5.27	(19.92)
영업이익증가율	147.06	448.41	10.85	10.57	(21.96)
(지배주주)순이익증가율	302.04	적전	흑전	19.25	(15.97)
EPS증가율	304.12	적전	흑전	19.07	(15.83)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.62	25.97	25.88	25.40	24.22
EBITDA이익률	4.95	11.18	11.06	10.82	8.95
영업이익률	1.54	8.03	8.42	8.66	6.98
계속사업이익률	2.56	(7.20)	5.65	6.26	5.44

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,079	(3,686)	2,648	3,153	2,654
BPS	32,632	28,847	31,495	34,648	37,302
CFPS	3,520	6,548	5,227	5,760	4,683
EBITDAPS	2,220	5,273	5,510	5,801	4,648
SPS	44,797	47,135	49,838	53,597	51,887
DPS	150	0	0	0	0
<b>추가지표(배)</b>					
PER	19.28	(6.39)	9.50	7.98	9.48
PBR	0.64	0.82	0.80	0.73	0.67
PCFR	5.91	3.60	4.81	4.37	5.37
EV/EBITDA	11.66	5.11	4.12	3.44	3.43
PSR	0.46	0.50	0.50	0.47	0.48
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.45	(12.32)	9.03	9.78	7.55
ROA	1.79	(5.56)	4.04	4.60	3.71
ROIC	3.28	21.35	21.58	24.86	21.32
부채비율	92.82	106.43	97.23	88.82	81.40
순부채비율	4.04	1.05	(7.29)	(14.58)	(23.91)
이자보상배율(배)	1.97	10.47	12.11	13.39	10.45

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>717.0</b>	<b>658.2</b>	<b>730.5</b>	<b>813.9</b>	<b>876.2</b>
금융자산	297.9	291.9	343.1	397.4	473.0
현금성자산	91.4	54.3	102.5	128.6	161.8
매출채권	311.2	322.4	340.9	366.6	354.9
재고자산	2.6	2.4	2.5	2.7	2.6
기타유동자산	105.3	41.5	44.0	47.2	45.7
<b>비유동자산</b>	<b>530.8</b>	<b>512.2</b>	<b>489.2</b>	<b>469.4</b>	<b>450.1</b>
투자자산	127.8	122.7	123.7	125.1	124.5
금융자산	108.4	110.2	110.5	110.8	110.7
유형자산	313.1	299.1	276.1	255.8	237.8
무형자산	<b>23.9</b>	<b>19.3</b>	<b>18.4</b>	<b>17.5</b>	<b>16.7</b>
기타비유동자산	<b>66.0</b>	<b>71.1</b>	<b>71.0</b>	<b>71.0</b>	<b>71.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,247.8</b>	<b>1,170.4</b>	<b>1,219.6</b>	<b>1,283.3</b>	<b>1,326.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>393.0</b>	<b>246.8</b>	<b>241.1</b>	<b>238.5</b>	<b>232.2</b>
금융부채	138.2	3.4	3.6	3.9	3.7
매입채무	66.3	71.0	75.1	80.8	78.2
기타유동부채	188.5	172.4	162.4	153.8	150.3
<b>비유동부채</b>	<b>207.6</b>	<b>356.6</b>	<b>360.2</b>	<b>365.1</b>	<b>362.9</b>
금융부채	<b>185.8</b>	<b>294.4</b>	<b>294.4</b>	<b>294.4</b>	<b>294.4</b>
기타비유동부채	21.8	62.2	65.8	70.7	68.5
<b>부채총계</b>	<b>600.6</b>	<b>603.4</b>	<b>601.2</b>	<b>603.6</b>	<b>595.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>580.4</b>	<b>511.4</b>	<b>559.7</b>	<b>617.2</b>	<b>665.6</b>
자본금	<b>91.3</b>	<b>91.3</b>	<b>91.3</b>	<b>91.3</b>	<b>91.3</b>
자본잉여금	67.2	72.2	72.2	72.2	72.2
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	6.2	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	430.9	356.5	404.9	462.4	510.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>66.7</b>	<b>55.6</b>	<b>58.7</b>	<b>62.4</b>	<b>65.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>647.1</b>	<b>567.0</b>	<b>618.4</b>	<b>679.6</b>	<b>731.1</b>
순금융부채	26.2	5.9	(45.1)	(99.1)	(174.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(61.0)</b>	<b>66.5</b>	<b>66.5</b>	<b>75.4</b>	<b>66.0</b>
당기순이익	20.9	(61.9)	51.4	61.2	51.5
조정	4	17	2	2	2
감가상각비	27.9	27.2	24.0	21.2	18.7
외환거래손익	0.4	2.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	8.4	3.4	0.0	0.0	0.0
기타	(32.7)	(16.2)	(22.0)	(19.2)	(16.7)
영업활동 자산부채 변동	(120.3)	(45.3)	(8.9)	(7.0)	(4.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>13.9</b>	<b>(47.6)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(41.7)</b>
투자자산감소(증가)	(38.2)	16.4	(1.0)	(1.4)	0.6
자본증가(감소)	(11.3)	(8.2)	0.0	0.0	0.0
기타	63.4	(55.8)	(3.1)	(28.2)	(42.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>125.4</b>	<b>(54.3)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.1)</b>
금융부채증가(감소)	138.0	(26.2)	0.2	0.3	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.0)	(30.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.6)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>78.1</b>	<b>(35.4)</b>	<b>46.5</b>	<b>26.0</b>	<b>33.3</b>
Unlevered CFO	64.3	119.5	95.4	105.1	85.5
Free Cash Flow	(73.1)	58.0	66.5	75.4	66.0

에코마케팅 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>111.4</b>	<b>177.0</b>	<b>207.2</b>	<b>222.4</b>	<b>236.4</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	111.4	177.0	207.2	222.4	236.4
판매비	73.5	118.2	140.5	149.9	159.0
<b>영업이익</b>	<b>37.8</b>	<b>58.9</b>	<b>66.7</b>	<b>72.4</b>	<b>77.4</b>
금융손익	1.4	0.9	1.0	1.1	1.3
중속/관계기업손익	(0.2)	(1.0)	0.5	0.6	0.7
기타영업외손익	3.1	10.9	3.2	3.7	4.2
<b>세전이익</b>	<b>42.1</b>	<b>69.6</b>	<b>71.4</b>	<b>77.8</b>	<b>83.5</b>
법인세	8.8	14.8	15.4	16.7	18.0
계속사업이익	33.4	54.8	56.1	61.1	65.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>33.4</b>	<b>54.8</b>	<b>56.1</b>	<b>61.1</b>	<b>65.6</b>
비배주주지분 손이익	1.8	1.8	1.7	1.8	2.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>31.6</b>	<b>53.0</b>	<b>54.4</b>	<b>59.3</b>	<b>63.6</b>
지배주주지분포괄이익	32.0	55.6	54.4	59.3	63.6
NOPAT	30.0	46.3	52.4	56.9	60.8
EBITDA	39.5	60.9	67.3	73.0	77.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	79.39	58.89	17.06	7.34	6.29
NOPAT증가율	117.39	54.33	13.17	8.59	6.85
EBITDA증가율	121.91	54.18	10.51	8.47	6.71
영업이익증가율	123.67	55.82	13.24	8.55	6.91
(지배주주)순이익증가율	105.19	67.72	2.64	9.01	7.25
EPS증가율	105.49	67.86	2.08	8.93	7.32
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	35.46	34.41	32.48	32.82	32.95
영업이익률	33.93	33.28	32.19	32.55	32.74
계속사업이익률	29.98	30.96	27.08	27.47	27.75

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	974	1,635	1,669	1,818	1,951
BPS	3,293	4,452	5,099	6,167	7,319
CFPS	1,381	2,043	2,179	2,366	2,530
EBITDAPS	1,218	1,878	2,066	2,239	2,391
SPS	3,437	5,461	6,360	6,822	7,253
DPS	335	930	1,071	770	820
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.53	18.35	15.76	14.47	13.48
PBR	4.89	6.74	5.16	4.26	3.59
PCFR	11.66	14.68	12.07	11.12	10.40
EV/EBITDA	11.67	14.46	10.89	9.60	8.55
PSR	4.68	5.49	4.14	3.86	3.63
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	32.65	42.16	34.97	32.27	28.94
ROA	24.57	31.68	26.01	24.41	22.46
ROIC	115.05	138.18	151.81	162.29	170.16
부채비율	27.55	30.64	29.46	25.50	22.39
순부채비율	(58.18)	(66.63)	(69.20)	(73.21)	(76.39)
이자보상배율(배)	1,014.91	1,102.88	777.08	824.71	869.11

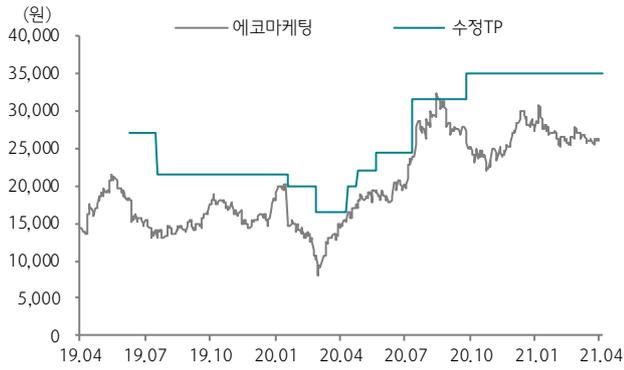
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>119.4</b>	<b>169.2</b>	<b>196.7</b>	<b>235.8</b>	<b>277.6</b>
금융자산	65.0	104.6	124.6	158.4	195.3
현금성자산	39.7	41.4	51.0	80.3	112.9
매출채권	14.9	23.6	26.0	27.9	29.7
재고자산	15.8	8.2	9.6	10.3	11.0
기타유동자산	23.7	32.8	36.5	39.2	41.6
<b>비유동자산</b>	<b>20.2</b>	<b>25.8</b>	<b>26.5</b>	<b>26.5</b>	<b>26.6</b>
투자자산	6.4	7.1	8.3	8.9	9.5
금융자산	2.6	2.2	2.6	2.8	2.9
유형자산	3.0	7.8	7.5	7.2	6.9
무형자산	<b>10.7</b>	<b>10.5</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>
기타비유동자산	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>139.6</b>	<b>195.0</b>	<b>223.2</b>	<b>262.4</b>	<b>304.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>29.3</b>	<b>40.3</b>	<b>45.2</b>	<b>47.6</b>	<b>49.8</b>
금융부채	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
매입채무	0.1	2.5	2.9	3.1	3.3
기타유동부채	28.3	36.9	41.2	43.3	45.3
<b>비유동부채</b>	<b>0.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.8</b>
금융부채	<b>0.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
기타비유동부채	0.5	1.2	1.4	1.5	1.6
<b>부채총계</b>	<b>30.2</b>	<b>45.7</b>	<b>50.8</b>	<b>53.3</b>	<b>55.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>106.6</b>	<b>144.8</b>	<b>166.2</b>	<b>201.0</b>	<b>238.5</b>
자본금	1.6	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	32.8	31.7	31.7	31.7	31.7
자본조정	3.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	0.6	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	68.5	100.5	121.9	156.7	194.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>2.8</b>	<b>4.5</b>	<b>6.2</b>	<b>8.0</b>	<b>10.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>109.4</b>	<b>149.3</b>	<b>172.4</b>	<b>209.0</b>	<b>248.5</b>
순금융부채	(63.7)	(99.5)	(119.3)	(153.0)	(189.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.3</b>	<b>51.1</b>	<b>55.9</b>	<b>60.5</b>	<b>65.0</b>
당기순이익	33.4	54.8	56.1	61.1	65.6
조정	1	0	0	0	0
감가상각비	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(9.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	6.9	(0.6)	(0.5)	(0.5)
영업활동 자산부채 변동	(19.9)	(3.9)	(0.7)	(1.1)	(1.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>26.3</b>	<b>(27.4)</b>	<b>(11.6)</b>	<b>(5.2)</b>	<b>(4.8)</b>
투자자산감소(증가)	(4.3)	(0.7)	(1.2)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.5)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	31.1	(25.1)	(10.4)	(4.6)	(4.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(21.9)</b>	<b>(32.8)</b>	<b>(24.4)</b>	<b>(26.0)</b>
금융부채증가(감소)	(4.7)	3.8	0.2	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(5.2)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(13.9)	(21.1)	(32.9)	(24.4)	(26.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>26.7</b>	<b>1.8</b>	<b>9.5</b>	<b>29.3</b>	<b>32.7</b>
Unlevered CFO	44.7	66.2	71.0	77.1	82.5
Free Cash Flow	20.7	49.5	55.9	60.5	65.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

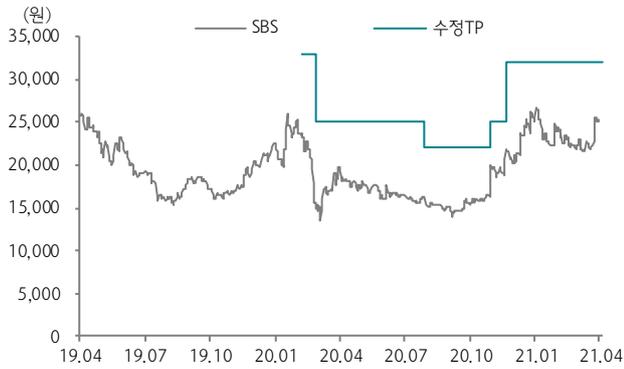
에코마케팅



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.14	BUY	35,000	-9.31%	2.86%
20.7.31	BUY	31,500	-18.98%	-2.35%
20.6.9	BUY	24,500	-15.33%	-12.16%
20.5.14	BUY	22,000	-15.95%	-12.25%
20.4.29	BUY	20,000	-23.98%	-5.76%
20.3.16	BUY	16,500	-30.88%	-22.88%
20.2.6	BUY	20,000	-25.67%	-5.93%
19.8.5	BUY	21,500	-44.27%	-33.15%
19.6.27	BUY	27,000		

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

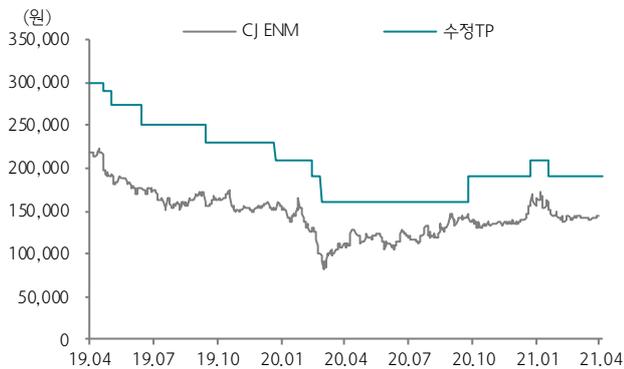
SBS



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.10	BUY	32,000	-21.84%	-12.80%
20.11.17	BUY	25,000	-29.94%	-24.55%
20.8.17	BUY	22,000	-32.50%	-21.00%
20.3.16	BUY	25,000	-36.52%	-29.70%
20.2.26	BUY	33,000		
19.12.9	Not Rated	-	-	-

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.5	BUY	190,000	-22.51%	-17.71%
21.1.11	BUY	210,000	-27.94%	-17.79%
20.10.13	BUY	190,000	-25.79%	-8.00%
20.3.16	BUY	160,000	-39.69%	-31.79%
20.3.4	BUY	190,000	-30.66%	-21.67%
20.1.10	BUY	210,000	-31.48%	-24.35%
19.10.4	BUY	230,000	-34.13%	-29.08%
19.7.3	BUY	250,000	-33.92%	-30.33%
19.5.21	BUY	275,000	-33.94%	-33.03%
19.5.10	BUY	290,000	-25.41%	-21.17%
19.3.19	BUY	300,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 1월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.