

2021. 8. 6



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (8.5) 165,100 원

상승여력 33.3%

KOSDAQ 1,059.54pt

시가총액 36,205억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 21.64%

52주 최고/최저가 189,000원/116,800원

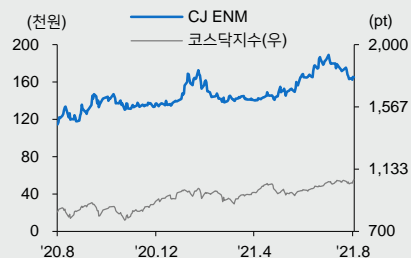
평균거래대금 281.7억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6	9.8	41.4
상대주가	-13.7	0.3	13.0

주가그래프



CJ ENM 035760

성장과 수익성의 균형 잡힌 실적

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 858억원(+16.9% YoY)으로 시장 컨센서스(831억원) 소폭 상회
- ✓ TV광고와 디지털 성장에 힘입어 미디어 부문 사상 최대 영업이익(577억원) 기록
- ✓ 티빙(Tving) 가입자 성장과 글로벌 프로젝트 가시화로 2H21 미디어 사업 호조 지속
- ✓ 〈걸스플래닛 999〉, 〈INI〉 등 자체 아티스트 라인업 확대로 음악 부문 성장 기대
- ✓ 2021년 연결 매출액 3.52조원(+3.9% YoY), 영업이익 3,445억원(+26.6% YoY) 전망

2Q21 Review: 미디어 사업 호조 지속

2Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,079억원(+8.4% YoY), 858억원(+16.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 831억원)를 소폭 상회했다. 미디어 사업은 TV광고(+30.1% YoY)와 디지털 매출(+54.6% YoY) 고성장에 힘입어 577억원(+131.8% YoY)의 사상 최대 영업이익을 기록했다. 오리지널 콘텐츠 다변화로 티빙(Tving) 유료가입자는 전 분기 대비 +43.6% 성장했다. 커머스 사업은 자체 브랜드 판매 확대가 지속됐으나, TV 취급고 감소와 온스타일 관련 일회성 비용(40억원) 발생으로 매출액 3,574억원(-5.0% YoY), 영업이익 299억원(-40.0% YoY)을 기록했다. 영화는 박스오피스 회복 지연으로 영업손실 40억원(적전 YoY), 음악은 자체 아티스트의 음반/음원 판매 확대(+296.6% YoY)로 전년 수준의 영업이익을 기록했다.

2021년 연결 영업이익 3,445억원(+26.6% YoY) 전망

동사는 2Q21 실적 발표와 동시에 연간 영업이익 가이드를 상향(2,500억원 → 3,000억원) 조정했으나, 1H21 보여준 퍼포먼스 대비 여전히 보수적이라는 판단이다. TV광고와 디지털 매출 성장세가 꺾일 줄 모르고, 티빙 관련 지표들도 예상을 상회하고 있어 2H21에도 미디어 실적 호조는 지속될 전망이다. 넷플릭스 등 글로벌 OTT와의 협상에서도 여전히 우위를 점하고 있으며, 2H21 글로벌 프로젝트들이 가시화되면 미디어 부문 실적 기여가 가능할 전망이다. 2H21 영화 부문은 개봉작 라인업의 확대와 박스오피스 회복이 예상되며, 〈걸스플래닛 999〉 걸그룹 론칭, 일본 〈INI〉 데뷔를 통해 자체 아티스트 라인업이 확대되면서 음악 부문도 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 5,224억원(+3.9% YoY), 3,445억원(+26.6% YoY)을 전망한다.

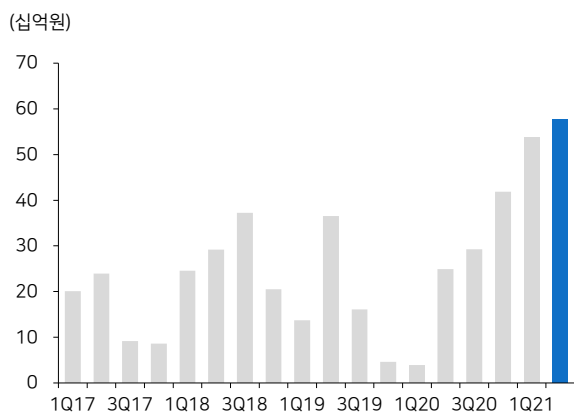
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	3,789.7	269.4	104.3	4,754	-79.5	134,364	33.6	1.2	4.4	3.7	72.4
2020	3,391.2	272.1	56.9	2,596	12.0	156,746	53.7	0.9	5.4	1.8	65.9
2021E	3,522.4	344.5	207.6	9,466	216.3	164,511	17.4	1.0	4.9	5.9	62.0
2022E	3,664.1	376.4	227.4	10,369	9.5	173,178	15.9	1.0	5.1	6.1	60.5
2023E	3,754.4	404.6	241.5	11,011	6.2	182,488	15.0	0.9	5.0	6.2	58.5

표1 CJ ENM 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	907.9	837.5	8.4	791.9	14.7	882.5	2.9	861.3	5.4
영업이익	85.8	73.4	16.9	93.6	-8.3	83.1	3.3	75.7	13.3
세전이익	72.1	51.1	41.3	100.3	-28.1	77.0	-6.3	81.2	-11.2
순이익	53.2	39.5	34.7	81.0	-34.3	57.5	-7.5	62.1	-14.4

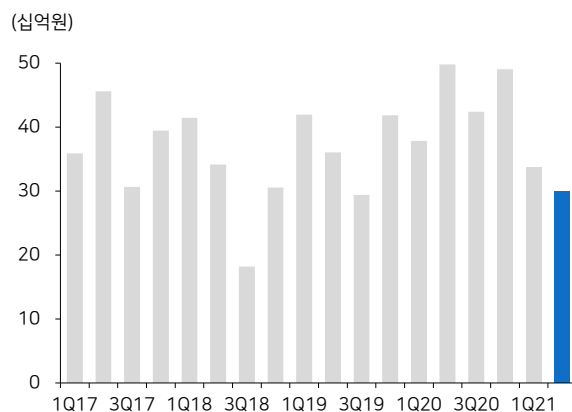
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



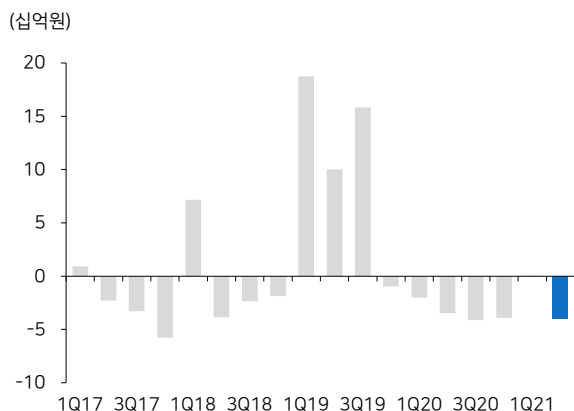
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



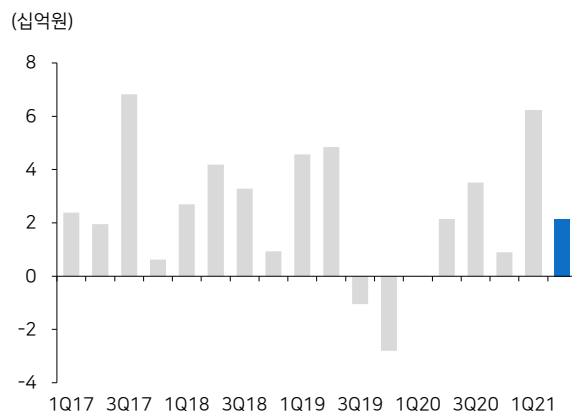
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영화 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 음악 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	810.8	837.5	798.6	944.3	791.9	907.9	852.9	969.8	3,789.7	3,391.2	3,522.4
% YoY	-5.7%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	8.4%	6.8%	2.7%	14.5%	-10.5%	3.9%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	386.2	456.4	420.2	503.8	1,678.4	1,590.7	1,766.5
광고	98.8	119.6	121.6	166.3	123.0	155.5	149.0	179.6	612.9	506.2	607.1
수신료	57.8	57.3	57.2	62.5	63.3	62.6	57.4	65.7	219.6	234.9	248.9
기타	184.2	229.4	191.8	244.2	199.9	238.3	213.9	258.5	845.9	849.6	910.5
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	330.8	357.4	339.1	364.9	1,427.3	1,478.6	1,392.2
TV	172.1	161.1	148.2	158.7	139.2	147.2	136.6	136.6	668.3	640.1	559.6
디지털	167.4	175.6	155.2	189.9	163.6	178.0	167.9	195.4	543.7	688.0	704.9
기타	36.4	39.5	40.9	33.7	28.0	32.2	34.6	32.9	215.3	150.5	127.7
영화	54.2	12.5	36.9	38.0	22.7	28.8	34.7	49.3	349.3	141.6	135.4
극장	13.8	0.9	21.9	13.7	0.6	5.0	14.2	23.9	207.3	50.2	43.7
부가판권	15.2	2.6	2.4	10.4	14.6	5.3	6.6	10.8	48.8	30.5	37.3
뮤지컬	5.4	0.4	6.1	5.7	0.7	0.2	4.9	6.0	14.4	17.6	11.8
기타	19.9	8.5	6.6	8.3	6.9	18.2	8.9	8.5	78.8	43.2	42.6
음악	39.8	42.5	46.9	51.0	52.2	65.4	58.9	51.9	334.8	180.3	228.3
음반/음원	31.7	33.0	40.7	29.8	36.3	42.8	41.5	30.4	130.5	135.2	150.9
기타	8.1	9.6	6.2	21.2	15.9	22.7	17.4	21.5	204.3	45.1	77.4
영업비용	771.0	764.6	733.5	861.9	699.0	822.3	778.6	878.9	3,520.3	3,131.0	3,178.8
% YoY	-1.3%	-16.7%	-13.7%	-11.3%	-9.3%	7.6%	6.2%	2.0%	14.9%	-11.1%	1.5%
미디어	336.9	381.4	341.3	431.1	332.4	398.7	373.4	445.8	1,607.4	1,490.8	1,550.2
커머스	338.0	326.3	301.9	333.2	297.1	327.5	309.1	329.7	1,278.0	1,299.5	1,263.4
영화	56.2	16.4	46.9	47.4	23.5	32.9	39.3	50.0	305.7	167.0	145.7
음악	39.9	40.4	43.4	50.1	45.9	63.3	56.8	53.5	329.2	173.7	219.5
영업이익	39.7	73.4	71.0	87.9	93.6	85.8	74.2	90.8	269.4	272.1	344.5
% YoY	-49.7%	-16.1%	17.9%	106.0%	135.7%	16.9%	4.5%	3.3%	9.5%	1.0%	26.6%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	53.8	57.7	46.8	58.0	70.9	99.9	216.3
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	33.7	29.9	29.9	35.2	149.2	179.2	128.8
영화	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	-0.1	-4.0	-4.6	-0.8	43.6	-13.5	-9.4
음악	0.0	2.1	3.5	0.9	6.2	2.1	2.1	-1.6	5.6	6.5	8.9
법인세차감전순이익	39.1	51.1	51.7	0.8	100.3	72.1	63.6	32.3	189.6	142.7	268.4
법인세비용	8.9	11.6	19.2	37.4	19.3	18.9	15.0	7.6	85.3	77.1	60.8
당기순이익	30.2	39.5	32.6	-36.6	81.0	53.2	48.7	24.7	104.3	65.6	207.6
이익률 (%)											
영업이익률	4.9	8.8	8.9	9.3	11.8	9.5	8.7	9.4	7.1	8.0	9.8
당기순이익률	3.7	4.7	4.1	-3.9	10.2	5.9	5.7	2.6	2.8	1.9	5.9

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,789.7	3,391.2	3,522.4	3,664.1	3,754.4
매출액증가율 (%)	60.6	-10.5	3.9	4.0	2.5
매출원가	2,327.6	1,907.4	1,970.3	2,038.4	2,076.9
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,552.1	1,625.7	1,677.5
판매관리비	1,192.7	1,211.7	1,207.6	1,249.4	1,272.9
영업이익	269.4	272.1	344.5	376.4	404.6
영업이익률	7.1	8.0	9.8	10.3	10.8
금융손익	-10.4	-31.1	-13.1	-8.2	-8.7
중속/관계기업손익	39.2	80.6	64.0	67.6	68.4
기타영업외손익	-108.6	-178.9	-127.0	-138.2	-148.1
세전계속사업이익	189.6	142.7	268.4	297.5	316.2
법인세비용	85.3	77.1	60.8	70.2	74.7
당기순이익	58.6	65.6	207.6	227.4	241.5
지배주주지분 손이익	104.3	56.9	207.6	227.4	241.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,149.6	2,502.8	2,791.1
현금및현금성자산	269.8	269.7	609.5	900.8	1,149.7
매출채권	835.4	727.3	755.4	785.8	805.2
재고자산	120.6	58.6	60.9	63.3	64.9
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,259.4	4,150.7	4,101.2
유형자산	947.7	984.4	964.9	970.4	983.8
무형자산	1,037.9	1,072.1	761.6	580.8	475.4
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,197.9	2,264.5	2,307.0
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,408.9	6,653.5	6,892.3
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,499.4	1,541.8	1,568.8
매입채무	269.5	228.5	237.3	246.9	253.0
단기차입금	137.4	425.0	425.0	425.0	425.0
유동성장기부채	290.4	111.7	20.0	20.0	20.0
비유동부채	622.4	943.0	954.1	966.2	973.8
사채	264.4	431.9	431.9	431.9	431.9
장기차입금	24.9	122.0	122.0	122.0	122.0
부채총계	2,283.0	2,494.7	2,453.5	2,507.9	2,542.6
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
기타포괄이익누계액	-127.3	19.7	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,145.5	1,162.0	1,332.2	1,522.3	1,726.4
비지배주주지분	205.4	347.9	347.9	347.9	347.9
자본총계	3,151.9	3,785.2	3,955.5	4,145.5	4,349.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	743.4	566.4	733.6	623.0	573.6
당기순이익(손실)	58.6	65.6	207.6	227.4	241.5
유형자산상각비	216.7	63.4	219.5	214.5	226.6
무형자산상각비	542.2	433.2	310.4	180.9	105.4
운전자본의 증감	-257.8	-36.0	-3.9	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-287.7	-1,049.9	-281.0	-307.5	-295.7
유형자산의증가(CAPEX)	-282.3	-110.9	-200.0	-220.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	-27.3	-471.7	-61.8	-66.7	-42.5
재무활동 현금흐름	-641.3	490.0	-112.8	-24.3	-29.0
차입금의 증감	-766.1	336.8	-79.6	13.0	8.3
자본의 증가	84.7	156.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-183.6	-0.1	339.8	291.3	248.9
기초현금	453.4	269.8	269.7	609.5	900.8
기말현금	269.8	269.7	609.5	900.8	1,149.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	172,821	154,643	160,628	167,089	171,206
EPS(지배주주)	4,754	2,596	9,466	10,369	11,011
CFPS	49,967	35,033	36,910	31,874	29,669
EBITDAPS	46,892	35,054	39,874	35,192	33,589
BPS	134,364	156,746	164,511	173,178	182,488
DPS	1,400	1,600	1,800	1,800	1,800
배당수익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	33.6	53.7	17.4	15.9	15.0
PCR	3.2	4.0	4.5	5.2	5.6
PSR	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
PBR	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDA	1,028.3	768.7	874.4	771.7	736.6
EV/EBITDA	4.4	5.4	4.9	5.1	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.7	1.8	5.9	6.1	6.2
EBITDA 이익률	27.1	22.7	24.8	21.1	19.6
부채비율	72.4	65.9	62.0	60.5	58.5
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.1	11.2	13.0	14.5	15.5
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.8	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	35.3	37.9	59.0	59.0	58.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.08.09	기업브리프	Buy	260,000	정지수	-37.8	-33.1	
2019.11.20	산업분석	Buy	225,000	정지수	-40.6	-26.9	
2020.05.08	기업브리프	Buy	200,000	정지수	-41.0	-38.5	
2020.06.02	산업분석	Buy	180,000	정지수	-26.1	-4.0	
2021.02.08	기업브리프	Buy	200,000	정지수	-28.4	-22.6	
2021.05.07	기업브리프	Buy	220,000	정지수	-	-	