



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원

주가(11/4): 167,000원

시가총액: 36,622억원

미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

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

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/4)		1,001.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	189,000 원	133,100원
등락률	-11.6%	25.5%
수익률	절대	상대
1M	11.5%	9.5%
6M	11.7%	7.9%
1Y	24.3%	2.6%

Company Data

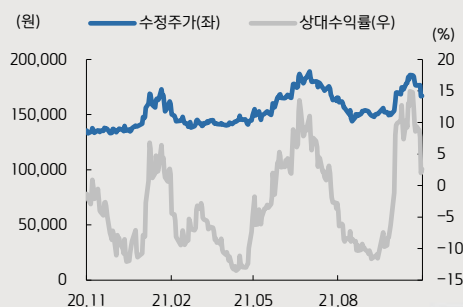
발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	156천주
외국인 지분율	22.2%
배당수익률(21E)	1.0%
BPS(21E)	170,860원
주요 주주	CJ외 5인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,789.7	3,391.2	3,506.3	3,857.1
영업이익	269.4	272.1	354.9	404.6
EBITDA	1,028.3	768.7	872.8	929.6
세전이익	189.6	142.7	317.3	323.7
순이익	58.6	65.6	239.9	233.6
지배주주지분순이익	104.2	56.9	208.1	210.3
EPS(원)	4,754	2,596	9,488	9,589
증감률(% YoY)	-58.7	-45.4	265.5	1.1
PER(배)	33.6	53.7	17.6	17.4
PBR(배)	1.19	0.89	0.98	0.90
EV/EBITDA(배)	4.4	5.4	5.3	4.8
영업이익률(%)	7.1	8.0	10.1	10.5
ROE(%)	3.7	1.8	5.8	5.4
순차입금비율(%)	24.9	19.5	13.2	9.4

자료: 키움증권

Price Trend



CJ ENM (035760)

미디어 성장 효과는 지속된다



막강한 콘텐츠 파급력은 4분기를 넘어 22년에도 지속되어 미디어 사업부문의 성장 스토리는 더욱 강화될 것으로 판단합니다. 커머스가 다소 주춤했지만 디지털 강화에 따라 개선되고, 영화와 콘서트가 리오프닝 수혜로 회복되어 동사의 비즈니스 모델은 더욱 공고해질 것으로 판단합니다.

>>> 3분기 영업이익 878억원(yoy +23.5%)

3분기 매출액 8,574억원(yoy +7.3%), 영업이익 878억원(yoy +23.5%, OPM 10.2%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다.

엔터테인먼트 부문이 호실적을 담당했으며, TV광고, 디지털 매출 및 음악 콘텐츠 중심의 견조한 성장이 두드러졌다. 반면 커머스는 비수기 계절성 영향 및 고마진 제품 믹스의 취급고 둔화에 따른 수익성 감소가 나타났다.

〈슬기로운 의사생활2〉, 〈갯마을 차차차〉 등 화제성 높은 드라마의 선전으로 광고와 콘텐츠 판매 성장이 나타나 미디어 부문은 매출액 4,428억원(yoy +19.5%), 영업이익 642억원(yoy +119.4%)을 달성했다. 티빙 유료가입자의 분기별 상승 추세도 연속되어 전년 동기 대비 디지털 매출의 주목할 만한 개선이 발생해 당분간 미디어가 주도하는 실적 개선 양상은 지속될 것으로 전망한다.

>>> 회복한 음악, 둔화된 커머스, 회복할 영화

음악부문은 콘서트 매출이 여전히 부진했지만 JO1의 오리콘 1위, 자체 콘텐츠의 OST 판매 호조에 따라 매출과 수익성의 동시 개선이 나타났다. 반면 3분기 홈쇼핑 비수기 영향에 따라 커머스에서는 가전 및 인테리어 등 내구재 상품 수요 감소가 발생했다. 이에 디지털 선전에도 불구하고 TV취급고 감소가 발생하며 영업이익이 하락하는 결과를 가져왔다.

영화사업은 〈방법: 재차의〉, 〈보이스〉의 극장 개봉과 뮤지컬 개막이 발생했지만, 사회적 거리두기 4단계가 유지되며 오프라인 관람 부진 지속에 따른 영업 손실은 피할 수 없었다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원 유지

21년 미디어가 주도한 실적 성장세는 4분기에도 유지될 전망이다. 4분기에는 매출액 9,489억원(yoy +0.5%), 영업이익 875억원(yoy -0.6%)로 전년 높은 배이스에도 불구하고 실적 개선 흐름을 유지할 것으로 추정한다.

미디어의 강세는 22년에도 지속될 것으로 추정하고, 특히 디지털 구독 매출인 TVING 성장으로 레버리지 강화 효과가 두드러질 것으로 전망한다.

커머스는 디지털 부문 개선이 TV 부진을 상쇄시키고, 리오프닝에 따른 영화와 콘서트의 회복은 올해보다 내년 실적 성장을 이끄는 효과를 나타낼 것으로 판단한다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 215,000원은 유지한다.

CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	810.7	837.5	798.8	944.4	792.0	908.0	857.4	948.9	3,391.4	3,506.3	3,857.1
(YoY)	-5.8%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	8.4%	7.3%	0.5%	-10.5%	3.4%	10.0%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	386.2	456.4	442.7	500.7	1,590.7	1,786.0	1,954.1
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	330.8	357.4	315.7	370.2	1,478.7	1,374.1	1,411.1
영화	54.2	12.4	37.0	38.1	22.8	28.7	33.2	16.6	141.7	101.3	172.7
음악	39.8	42.6	46.9	51.0	52.2	65.5	65.8	61.4	180.3	244.9	319.2
매출원가	473.3	472.0	438.1	524.0	389.5	489.7	441.3	510.8	1,907.4	1,831.3	2,082.3
(YoY)	-6.0%	-23.5%	-22.4%	-18.5%	-17.7%	3.7%	0.7%	-2.5%	-18.1%	-4.0%	13.7%
매출총이익	337.5	365.5	360.7	420.4	402.5	418.3	416.1	438.1	1,484.0	1,675.0	1,774.7
(YoY)	-5.4%	-6.0%	4.5%	13.2%	19.3%	14.5%	15.4%	4.2%	1.5%	12.9%	6.0%
GPM	41.6%	43.6%	45.2%	44.5%	50.8%	46.1%	48.5%	46.2%	43.8%	47.8%	46.0%
판매비	297.8	292.2	289.6	332.4	308.8	332.5	328.3	350.6	1,212.0	1,320.2	1,370.2
(YoY)	7.2%	-3.0%	1.7%	1.1%	3.7%	13.8%	13.4%	5.5%	1.6%	8.9%	3.8%
영업이익	39.7	73.3	71.1	88.0	93.7	85.8	87.8	87.5	272.1	354.8	404.6
(YoY)	-49.8%	-16.2%	18.0%	106.2%	136.1%	17.1%	23.5%	-0.6%	1.0%	30.4%	14.0%
OPM	4.9%	8.7%	8.9%	9.3%	11.8%	9.5%	10.2%	9.2%	8.0%	10.1%	10.5%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	53.8	57.7	64.2	56.5	100.0	232.2	253.5
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	33.7	29.9	27.0	29.4	179.2	120.0	117.1
영화	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	-0.1	-4.0	-14.3	-5.9	-13.5	-24.3	4.9
음악	-0.2	2.1	3.5	0.9	6.2	0.2	10.9	7.5	6.3	24.8	30.4
순이익	30.2	39.4	32.6	-36.5	81.1	53.2	74.4	31.1	65.7	239.8	233.6
(YoY)	-38.4%	-40.2%	5.5%	적지	168.9%	35.1%	128.4%	흑전	12.0%	265.3%	-2.6%
NPM	3.7%	4.7%	4.1%	-3.9%	10.2%	5.9%	8.7%	3.3%	1.9%	6.8%	6.1%

자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 드라마 라이브러리 3Q21 ~ 4Q21

채널	작품명	기간	주연	회차	최고시청률
tvN, iQIYI	간 떨어지는 동거	21.5.26~21.7.15	장기용, 이해리	16부	5.3%
tvN, Netflix	슬기로운 의사생활 시즌2	21.6.17~21.9.16	조정석, 유연석, 정경호	12부	14.1%
tvN	보이스4: 심판의 시간	21.6.18~21.7.31	이하나, 송승헌, 손은서	14부	4.4%
tvN	악마판사	21.7.3~21.8.22	지성, 김민정, 진영	16부	8.0%
tvN, Netflix	너는 나의 봄	21.7.5~21.8.24	서현진, 김동욱, 윤박	16부	3.4%
Tving	마녀식당으로 오세요	21.7.16	송지호, 남지현	8부	-
tvN	더 로드: 1의 비극	21.8.4~21.9.9	지진희, 윤세아, 김혜은	12부	4.0%
tvN, Netflix	갯마을 차차차	21.8.28~21.10.17	신민아, 김선호, 이상미	16부	12.7%
tvN	하이클래스	21.9.6~21.11.1	조여정, 김지수, 하준	16부	5.7%
Tving	유미의 세포들	21.9.17~21.10.30	김고은, 안보현, 이유비	14부	2.7%
tvN	홀타운	21.9.22~21.10.28	유재명, 한예리, 엄태구	12부	3.3%
Tving	술꾼도시여자들	21.10.22~21.11.19	이선빈, 한선화, 정은지	10부	-
tvN, iQIYI	지리산	21.10.23~21.12.12	전지현, 주지훈	16부	10.7%
OCN	키마이라	21.10.30~21.12.19	박해수, 수현, 이희준	16부	1.4%
tvN	해피니스	21.11.5~21.12.11	한효주, 박형식, 조우진	12부	-
tvN	어서와 조이	21.11.8~21.12.28	옥택연, 김혜윤	16부	-
tvN	멜랑꼴리아	21.11.10~21.12.30	임수정, 이도현	16부	-
tvN, iQIYI	배드앤크레이지	21.12.17~22.1.29	이동욱, 위하준	12부	-
tvN	불가살	21.12.18~22.2.6	이진욱, 권나라	16부	-

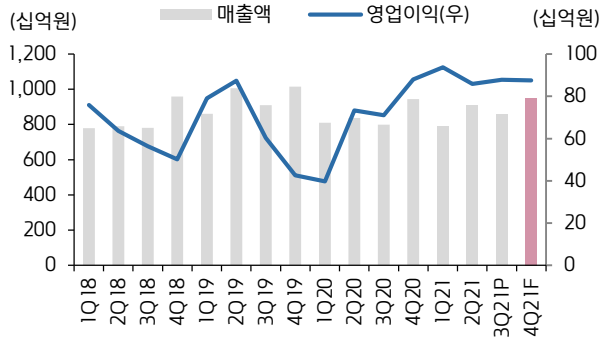
자료: CJ ENM, 닐슨코리아, 키움증권

CJ ENM 영화 라이브러리 3Q21 ~ 4Q21

작품명	개봉일	감독	출연	제작비	누적 관객수
방법: 재차의	2021.7.28	김용완	엄지원, 정지소, 정문성, 김안권 외	70억원	17만
보이스	2021.9.15	김선, 김곡	변요한, 김무열, 김희원, 박명훈 외	90억원	141만
연애 빠진 로맨스	2021.11.24	정가영	손석구, 전종서 외	-	-

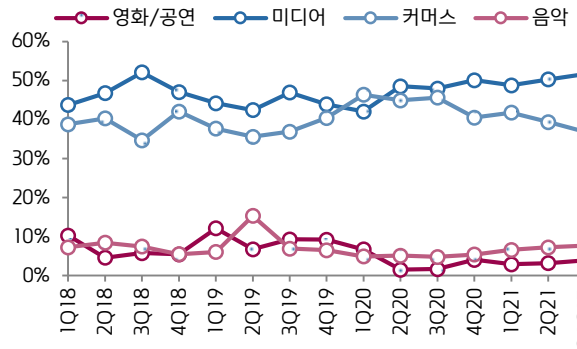
자료: CJ ENM, 영화진흥위원회, 키움증권

CJ ENM 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



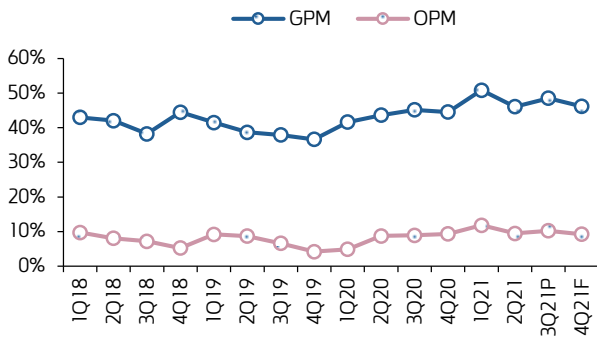
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 분기별 사업부문별 비중(K-IFRS연결)



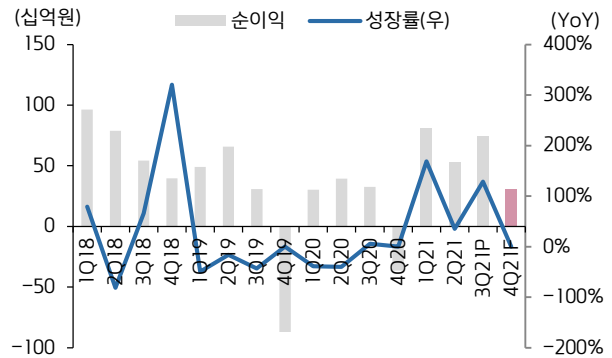
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



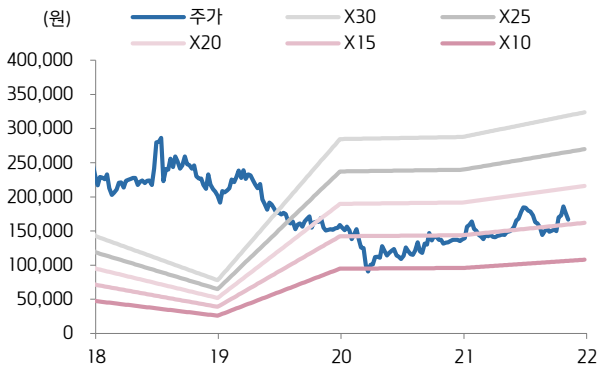
자료: CJ ENM, 키움증권

CJ ENM 순이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



자료: CJ ENM, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,789.7	3,391.2	3,506.3	3,857.1	4,507.1
매출원가	2,327.6	1,907.4	1,831.3	2,082.3	2,595.2
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,675.0	1,774.7	1,911.9
판매비	1,192.7	1,211.7	1,320.1	1,370.2	1,457.6
영업이익	269.4	272.1	354.9	404.6	454.3
EBITDA	1,028.3	768.7	872.8	929.6	1,017.2
영업외손익	-79.8	-129.4	-37.6	-80.8	-89.8
이자수익	9.0	7.6	11.9	16.8	17.8
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	50.0	60.0	60.0
기타	-107.2	-183.4	-69.6	-121.6	-131.6
법인세차감전이익	189.6	142.7	317.3	323.7	364.5
법인세비용	85.3	77.1	77.4	90.1	101.4
계속사업순이익	104.3	65.6	239.9	233.6	263.0
당기순이익	58.6	65.6	239.9	233.6	263.0
지배주주순이익	104.2	56.9	208.1	210.3	236.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	60.6	-10.5	3.4	10.0	16.9
영업이익 증감율	48.0	1.0	30.4	14.0	12.3
EBITDA 증감율	45.2	-25.2	13.5	6.5	9.4
지배주주순이익 증감율	-35.9	-45.4	265.7	1.1	12.6
EPS 증감율	-58.7	-45.4	265.5	1.1	12.6
매출총이익율(%)	38.6	43.8	47.8	46.0	42.4
영업이익률(%)	7.1	8.0	10.1	10.5	10.1
EBITDA Margin(%)	27.1	22.7	24.9	24.1	22.6
지배주주순이익률(%)	2.7	1.7	5.9	5.5	5.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	743.4	566.4	887.4	870.5	850.3
당기순이익	58.6	65.6	239.9	233.6	263.0
비현금항목의 가감	1,037.1	702.6	728.7	739.6	787.8
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	-50.0	-60.0	-60.0
기타	459.2	290.4	260.8	274.6	284.9
영업활동자산부채증감	-257.8	-36.0	9.4	1.7	-85.7
매출채권및기타채권의감소	-130.3	95.4	-26.8	-81.6	-151.2
재고자산의감소	-40.9	61.3	-2.0	-6.1	-11.2
매입채무및기타채무의증가	101.9	-40.2	33.1	44.4	56.3
기타	-188.5	-152.5	5.1	45.0	20.4
기타현금흐름	-94.5	-165.8	-90.6	-104.4	-114.8
투자활동 현금흐름	-287.7	-1,049.9	-253.1	-313.0	-318.5
유형자산의 취득	-282.3	-1,110.9	-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
재무활동 현금흐름	-641.3	490.0	351.6	481.6	111.6
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	-33.2	-33.2
기타	80.9	144.8	144.8	144.8	144.8
기타현금흐름	2.1	-6.5	-596.8	-596.8	-601.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-183.6	-0.1	389.1	442.3	41.6
기초현금 및 현금성자산	453.4	269.8	269.7	658.9	1,101.1
기말현금 및 현금성자산	269.8	269.7	658.9	1,101.1	1,142.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,173.0	2,726.6	2,970.4
현금 및 현금성자산	269.8	269.7	658.8	1,101.0	1,142.7
단기금융자산	113.2	497.1	546.8	601.5	661.6
매출채권 및 기타채권	885.2	788.9	815.6	897.2	1,048.4
재고자산	120.5	58.6	60.6	66.7	77.9
기타유동자산	209.2	138.1	91.2	60.2	39.8
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,684.5	4,899.3	5,076.3
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,190.9	2,255.8	2,320.7
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
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,857.5	7,625.9	8,046.7
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,574.9	1,689.3	1,745.6
매입채무 및 기타채무	557.2	480.6	513.6	558.1	614.3
단기금융부채	774.9	848.8	838.8	908.8	908.8
기타유동부채	328.5	222.4	222.5	222.4	222.5
비유동부채	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
부채총계	2,283.0	2,494.7	2,731.0	3,164.4	3,220.7
자본지분	2,946.5	3,437.3	3,746.8	4,058.5	4,396.7
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	1,336.8	1,514.0	1,717.5
비지배지분	205.4	347.9	379.7	403.0	429.3
자본총계	3,151.9	3,785.2	4,126.5	4,461.6	4,826.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,754	2,596	9,488	9,589	10,796
BPS	134,364	156,746	170,860	185,074	200,495
CFPS	49,967	35,033	44,168	44,380	47,920
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	33.6	53.7	17.6	17.4	15.5
PER(최고)	52.1	68.5	20.2		
PER(최저)	30.9	31.2	14.5		
PBR	1.19	0.89	0.98	0.90	0.83
PBR(최고)	1.84	1.13	1.12		
PBR(최저)	1.09	0.52	0.81		
PSR	0.92	0.90	1.04	0.95	0.81
PCFR	3.2	4.0	3.8	3.8	3.5
EV/EBITDA	4.4	5.4	5.3	4.8	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	46.9	50.5	13.8	14.2	12.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
ROA	1.0	1.1	3.7	3.2	3.4
ROE	3.7	1.8	5.8	5.4	5.6
ROIC	5.0	7.6	7.9	10.9	11.1
매출채권회전율	4.1	4.1	4.4	4.5	4.6
재고자산회전율	35.3	37.9	58.8	60.6	62.4
부채비율	72.4	65.9	66.2	70.9	66.7
순차입금비율	24.9	19.5	13.2	9.4	6.6
이자보상배율	9.1	11.2	12.6	11.8	13.3
총차입금	1,166.7	1,503.5	1,748.5	2,123.5	2,123.5
순차입금	783.6	736.7	542.9	421.0	319.2
EBITDA	1,028.3	768.7	872.8	929.6	1,017.2
FCF	-217.8	42.7	117.8	153.7	130.1

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

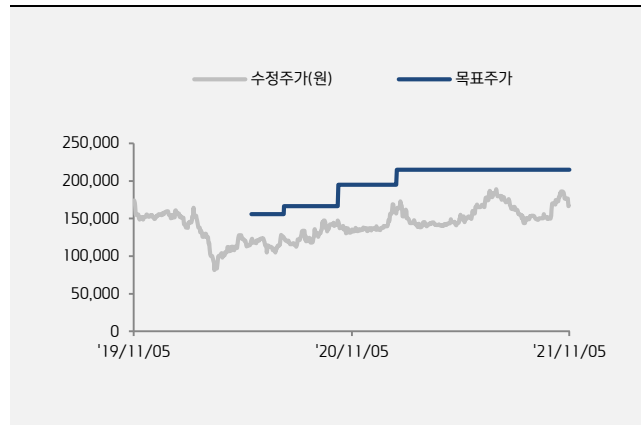
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-31.87	-19.63
	2021-04-16	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-31.96	-19.63
	2021-05-07	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-27.89	-12.09
	2021-11-05	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%