

2021. 11. 4



▲ 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 (11.4) **167,000 원**

상승여력 **31.7%**

KOSDAQ	1,001.43pt
시가총액	36,622억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	22.18%
52주 최고/최저가	189,000원/133,100원
평균거래대금	256.9억원

주요주주(%)
CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	11.7	24.3
상대주가	9.5	7.9	2.6

주가그래프



(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	3,516.4	362.7	233.3	10,344	245.6	165,388	16.1	1.0	4.8	6.4	61.7
2022E	3,677.3	394.6	253.7	11,570	11.9	175,257	14.4	1.0	4.9	6.8	60.0
2023E	3,780.9	438.6	292.0	13,314	15.1	186,869	12.5	0.9	4.6	7.4	57.4

CJ ENM 035760

그칠 줄 모르는 미디어 사업 성장

- ✓ 3Q21 연결 영업이익 878억원(+23.6% YoY)으로 시장 컨센서스(786억원) 상회
- ✓ TV광고와 디지털 매출 고성장으로 미디어 부문 사상 최대 영업이익(642억원) 경신
- ✓ 2021년 연결 매출액 3,52조원(+3.7% YoY), 영업이익 3,627억원(+33.3% YoY) 전망
- ✓ 글로벌 OTT 한국 진출 시 협상력 우위. 애플TV 통한 미국 시장 직접 진출 본격화
- ✓ 커머스 수익성 둔화는 아쉬우나, 영화와 음악 사업 회복으로 실적 상쇄 전망

3Q21 Review: 미디어 부문 또 다시 사상 최대 영업이익 기록

3Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,575억원(+7.4% YoY), 878억원(+23.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 786억원)를 상회했다. 미디어 부문은 TV광고(+22.9% YoY)와 디지털 매출(+56.8% YoY) 고성장에 힘입어 사상 최대인 영업이익 642억원(+119.4% YoY)을 기록했다. 디지털 오리지널 콘텐츠 확대에 티빙(Tving) 유료가입자는 전 분기 대비 50만명 증가한 182만명(+37.8% QoQ)으로 추정된다. 커머스 사업은 수익성 좋은 TV 취급고가 디지털로 전환되는 과정에서 이익률이 다소 둔화되며 270억원(-36.2% YoY)의 영업이익을 기록했다. 영화는 극장 회복 지연과 박스오피스 흥행 부진으로 영업적자(-143억원)를 이어간 반면, 음악은 일본 아티스트와 서브레이블 성과 확대에 109억원(+210.7% YoY)의 영업이익을 기록했다.

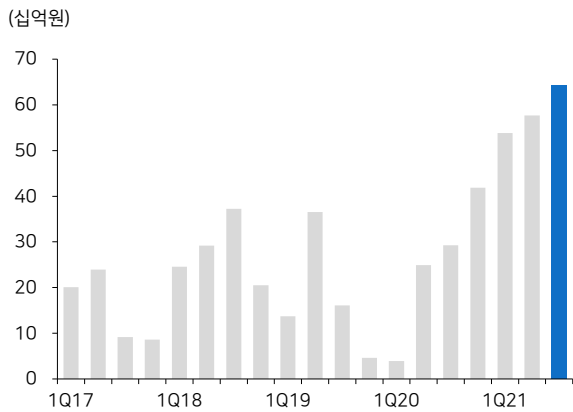
가시화되는 K콘텐츠의 글로벌 시장 공략

2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 5,164억원(+3.7% YoY), 3,627억원(+33.3% YoY)으로 연간 영업이익 가이드선(3,000억원)을 상회할 전망이다. TV광고와 디지털 매출이 동반 성장하는 가운데 예상치를 상회하는 티빙 유료 가입자 증가는 매우 고무적이다. 디즈니 플러스 포함 글로벌 OTT의 한국 시장 진출은 178편 이상의 라이브러리를 보유하고 있는 동사의 협상력 우위로 이어질 전망이다. <더 빅 도어 프라이즈>, <사랑의 불시착> 리메이크 등 애플TV, 넷플릭스와의 협업을 통한 미국 시장의 직접 진출은 신규 시장 확대 측면에서 긍정적이다. 커머스 부문은 디지털 전환이 마무리되는 시점까지 수익성 둔화가 불가피하나, 할리우드 대작 개봉에 따른 국내 박스오피스 회복과 자체 아티스트 라인업 확대(JO1, INI, 엔하이픈, KEPIER)로 인한 영화와 음악 부문 성장을 통해 이를 상쇄할 전망이다.

표1 CJ ENM 3Q21 실적 Review										
(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)	
매출액	857.5	798.6	7.4	907.9	-5.5	891.0	-3.8	872.1	-1.7	
영업이익	87.8	71.0	23.6	85.8	2.4	78.6	11.7	80.1	9.6	
세전이익	101.5	51.7	96.3	72.1	40.8	68.8	47.6	69.5	46.1	
순이익	74.4	32.6	128.5	53.2	40.0	51.2	45.4	53.2	39.9	

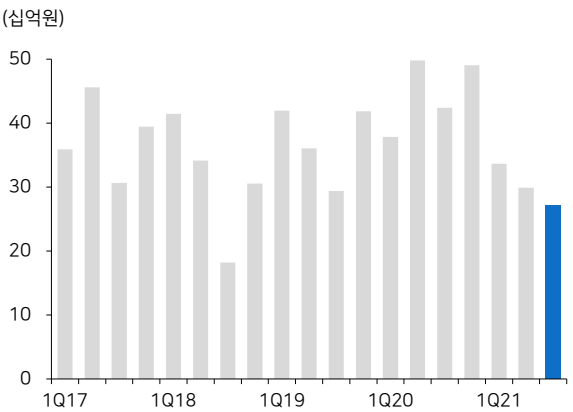
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



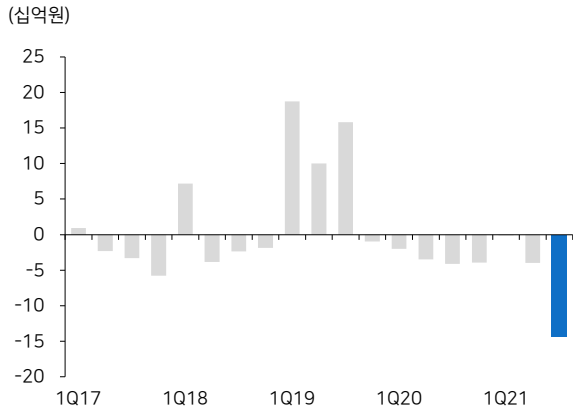
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



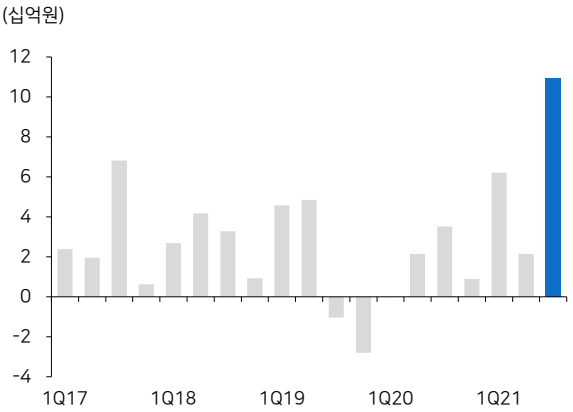
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

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	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	810.8	837.5	798.6	944.3	791.9	907.9	857.5	959.1	3,391.2	3,516.4	3,677.3
% YoY	-5.7%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	8.4%	7.4%	1.6%	-10.5%	3.7%	4.6%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	386.2	456.4	442.8	491.6	1,590.7	1,777.0	1,857.4
광고	98.8	119.6	121.6	166.3	123.0	155.5	149.4	178.8	506.2	606.8	650.4
수신료	57.8	57.3	57.2	62.5	63.3	62.6	62.8	65.7	234.9	254.4	250.4
기타	184.2	229.4	191.8	244.2	199.9	238.3	230.5	247.2	849.6	915.9	956.6
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	330.8	357.4	315.8	359.9	1,478.6	1,363.9	1,369.1
TV	172.1	161.1	148.2	158.7	139.2	147.2	130.6	135.2	640.1	552.2	535.2
디지털	167.4	175.6	155.2	189.9	163.6	178.0	152.4	191.3	688.0	685.4	719.9
기타	36.4	39.5	40.9	33.7	28.0	32.2	32.7	33.4	150.5	126.3	114.0
영화	54.2	12.5	36.9	38.0	22.7	28.8	33.1	49.3	141.6	133.9	189.2
극장	13.8	0.9	21.9	13.7	0.6	5.0	9.0	23.9	50.2	38.4	98.8
부가판권	15.2	2.6	2.4	10.4	14.6	5.3	5.4	10.8	30.5	36.1	35.1
뮤지컬	5.4	0.4	6.1	5.7	0.7	0.2	7.8	6.0	17.6	14.7	19.0
기타	19.9	8.5	6.6	8.3	6.9	18.2	11.0	8.5	43.2	44.7	36.2
음악	39.8	42.5	46.9	51.0	52.2	65.4	65.8	58.3	180.3	241.7	261.6
음반/음원	31.7	33.0	40.7	29.8	36.3	42.8	38.6	33.3	135.2	151.0	160.4
기타	8.1	9.6	6.2	21.2	15.9	22.7	27.2	24.9	45.1	90.7	101.2
영업비용	771.0	764.6	733.5	861.9	699.0	822.3	777.3	863.6	3,131.0	3,162.2	3,282.7
% YoY	-1.3%	-16.7%	-13.7%	-11.3%	-9.3%	7.6%	6.0%	0.2%	-11.1%	1.0%	3.8%
미디어	336.9	381.4	341.3	431.1	332.4	398.7	378.6	430.0	1,490.8	1,539.6	1,598.1
커머스	338.0	326.3	301.9	333.2	297.1	327.5	288.7	327.8	1,299.5	1,241.1	1,247.8
영화	56.2	16.4	46.9	47.4	23.5	32.9	55.1	50.0	167.0	161.5	207.0
음악	39.9	40.4	43.4	50.1	45.9	63.3	54.9	55.8	173.7	220.0	229.8
영업이익	39.7	73.4	71.0	87.9	93.6	85.8	87.8	95.5	272.1	362.7	394.6
% YoY	-49.7%	-16.1%	17.9%	106.0%	135.7%	16.9%	23.6%	8.6%	1.0%	33.3%	8.8%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	53.8	57.7	64.2	61.7	99.9	237.4	259.3
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	33.7	29.9	27.0	32.1	179.2	122.8	121.3
영화	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	-0.1	-4.0	-14.3	-0.8	-13.5	-19.2	-17.8
음악	0.0	2.1	3.5	0.9	6.2	2.1	10.9	2.4	6.5	21.7	31.8
법인세차감전순이익	39.1	51.1	51.7	0.8	100.3	72.1	101.5	32.3	142.7	306.2	333.4
법인세비용	8.9	11.6	19.2	37.4	19.3	18.9	27.1	7.6	77.1	72.9	79.7
당기순이익	30.2	39.5	32.6	-36.6	81.0	53.2	74.4	24.7	65.6	233.3	253.7
이익률 (%)											
영업이익률	4.9	8.8	8.9	9.3	11.8	9.5	10.2	10.0	8.0	10.3	10.7
당기순이익률	3.7	4.7	4.1	-3.9	10.2	5.9	8.7	2.6	1.9	6.6	6.9

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,789.7	3,391.2	3,516.4	3,677.3	3,780.9
매출액증가율 (%)	60.6	-10.5	3.7	4.6	2.8
매출원가	2,327.6	1,907.4	1,960.6	2,035.3	2,072.3
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,555.9	1,642.0	1,708.7
판매관리비	1,192.7	1,211.7	1,201.6	1,247.4	1,270.1
영업이익	269.4	272.1	362.7	394.6	438.6
영업이익률	7.1	8.0	10.3	10.7	11.6
금융손익	-10.4	-31.1	7.5	3.2	7.0
중속/관계기업손익	39.2	80.6	48.7	50.0	51.8
기타영업외손익	-108.6	-178.9	-112.7	-114.4	-115.7
세전계속사업이익	189.6	142.7	306.2	333.4	381.7
법인세비용	85.3	77.1	72.9	79.7	89.7
당기순이익	58.6	65.6	233.3	253.7	292.0
지배주주지분 순이익	104.3	56.9	233.3	253.7	292.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,169.8	2,563.0	2,916.8
현금및현금성자산	269.8	269.7	632.4	955.3	1,263.8
매출채권	835.4	727.3	754.1	788.6	810.9
재고자산	120.6	58.6	60.8	63.6	65.3
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,256.1	4,141.1	4,081.7
유형자산	947.7	984.4	964.4	954.5	951.8
무형자산	1,037.9	1,072.1	761.6	580.8	475.4
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,195.0	2,270.7	2,319.5
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,425.9	6,704.1	6,998.6
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,497.6	1,545.7	1,576.8
매입채무	269.5	228.5	236.9	247.8	254.7
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	953.6	967.3	976.1
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	2,451.2	2,513.0	2,552.8
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	1,351.5	1,567.9	1,822.5
비지배주주지분	205.4	347.9	347.9	347.9	347.9
자본총계	3,151.9	3,785.2	3,974.7	4,191.1	4,445.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	743.4	566.4	753.3	664.7	640.2
당기순이익(손실)	58.6	65.6	226.8	253.7	292.0
유형자산상각비	216.7	63.4	220.0	229.9	242.7
무형자산상각비	542.2	433.2	310.4	180.9	105.4
운전자본의 증감	-257.8	-36.0	-3.9	0.3	0.2
투자활동 현금흐름	-287.7	-1,049.9	-277.3	-319.3	-303.9
유형자산의증가(CAPEX)	-282.3	-110.9	-200.0	-220.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	-27.3	-471.7	-59.0	-75.7	-48.8
재무활동 현금흐름	-641.3	490.0	-113.3	-22.5	-27.8
차입금의 증감	-766.1	336.8	-80.2	14.8	9.5
자본의 증가	84.7	156.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-183.6	-0.1	362.7	322.9	308.5
기초현금	453.4	269.8	269.7	632.4	955.3
기말현금	269.8	269.7	632.4	955.3	1,263.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	172,821	154,643	160,355	167,691	172,414
EPS(지배주주)	4,754	2,596	10,344	11,570	13,314
CFPS	49,967	35,033	38,263	34,186	33,341
EBITDAPS	46,892	35,054	40,341	36,723	35,872
BPS	134,364	156,746	165,388	175,257	186,869
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	16.1	14.4	12.5
PCR	3.2	4.0	4.4	4.9	5.0
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	884.6	805.3	786.7
EV/EBITDA	4.4	5.4	4.8	4.9	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.7	1.8	6.4	6.8	7.4
EBITDA 이익률	27.1	22.7	25.2	21.9	20.8
부채비율	72.4	65.9	61.7	60.0	57.4
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.1	11.2	13.4	15.2	16.8
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	35.3	37.9	58.9	59.2	58.7

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

