

2022. 1. 14



▲ 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 (1.13) 138,900 원

상승여력 58.4%

KOSDAQ 983.25pt

시가총액 30,460억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 21.90%

52주 최고/최저가 189,000원/130,800원

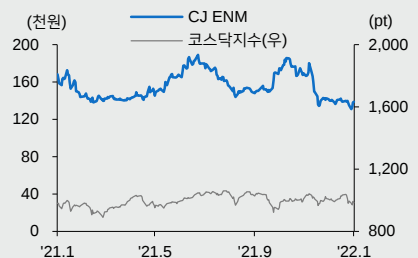
평균거래대금 239.5억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.0	-22.8	-17.5
상대주가	0.3	-18.1	-17.9

주가그래프



CJ ENM 035760

토종 OTT 플랫폼의 저력

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 904억원(+2.8% YoY)으로 시장 컨센서스(944억원) 하회 전망
- ✓ 박스오피스의 더딘 회복은 아쉬우나, 미디어/커머스/음악 사업 실적 회복은 긍정적
- ✓ 2022년 연결 매출액 3,682억원(+4.6% YoY), 영업이익 3,852억원(+7.7% YoY) 전망
- ✓ 2021년 말 기준 예상 티빙(Tving) 유료 가입자 230만명으로 기록적인 성장세 지속
- ✓ 멀티 스튜디오 전략을 위한 구조 개편 역시 주주가치를 고려한 방향으로 진행 예상

4Q21 Preview: 영화를 제외한 전 사업부 실적 회복

4Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,627억원(+2.0% YoY), 904억원(+2.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 944억원)를 하회할 전망이다. 미디어 사업 매출액은 5,043억원(+6.6% YoY), 영업이익은 제작비 증가로 578억원(+38.1% YoY)을 기록할 전망이다. TV와 디지털 광고는 높은 기저효과에도 불구하고 전년 대비 각각 +6.4%, +12.5% 성장이 예상된다. 커머스 사업은 디지털 전환에 따른 TV 취급고 감소를 자체 브랜드 상품 중심의 마진 개선 전략으로 보완하며 320억원(-34.9% YoY)의 영업이익이 기대된다. 영화는 여전한 박스오피스 부진으로 소폭 적자(-87억원)가 예상되며, 음악 사업은 <JO1>과 <INI> 뿐만 아니라 <엔하이픈>의 앨범 성과로 93억원(+937.4% YoY)의 영업이익을 전망한다.

무시 못 할 티빙(Tving) 성과

2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 6,829억원(+4.6% YoY), 3,852억원(+7.7% YoY)을 전망한다. 2021년 말 기준 티빙(Tving) 유료 가입자는 전년 대비 +224.2% 증가한 230만명으로 추정되며 디즈니 플러스 국내 출시에 따른 우려에도 불구하고 괄목할 만한 성과를 달성했다. 티빙은 예능과 스포츠, 제작비 부담 없는 오리지널 콘텐츠 위주로 가입자가 유입된 만큼 수익성에도 긍정적 기여가 가능할 전망이다. 국내 박스오피스의 더딘 회복은 다소 아쉬우나, 음악 사업의 경우 <JO1>, <INI>, <엔하이픈>이 탄탄한 팬덤을 구축하고 있고, <Kepter>의 첫 번째 앨범 초동이 20만장을 넘기는 등 자체 아티스트 역량이 강화되는 점은 긍정적이다. 멀티 스튜디오 전략에 따른 물적분할이 주가에 부정적으로 작용했으나, 구조 개편 과정에서 주주가치를 고려한 방향으로 사업적 시너지를 낼 가능성이 높다는 판단이다.

(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	3,520.1	349.1	222.9	10,165	239.7	165,210	16.7	1.0	5.0	6.3	61.8
2022E	3,682.9	385.2	246.6	11,243	10.6	174,752	12.4	0.8	4.2	6.6	60.2
2023E	3,783.1	422.7	279.8	12,759	13.5	185,809	10.9	0.7	3.9	7.1	57.7

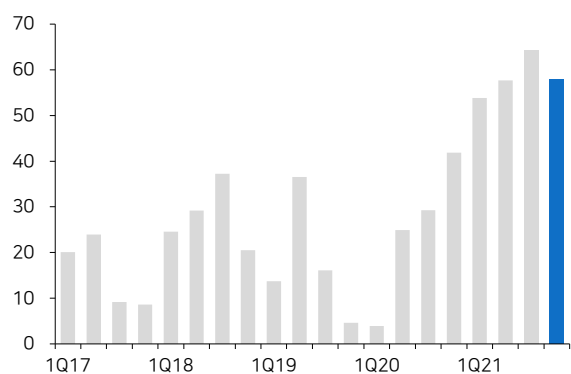
표1 CJ ENM 4Q21 Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	YoY (%)	3Q21	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	962.7	944.3	2.0	857.5	12.3	999.2	-3.6
미디어	504.3	473.0	6.6	442.8	13.9		
커머스	358.7	382.3	-6.2	315.8	13.6		
영화	35.6	38.0	-6.3	33.1	7.4		
음악	64.2	51.0	26.0	65.8	-2.4		
영업이익	90.4	87.9	2.8	87.8	2.9	94.4	-4.3
세전이익	27.1	0.8	3,193.8	101.5	-73.3	52.6	-48.4
당기순이익	20.8	-36.6	-156.8	74.4	-72.1	45.0	-53.8

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이 및 전망

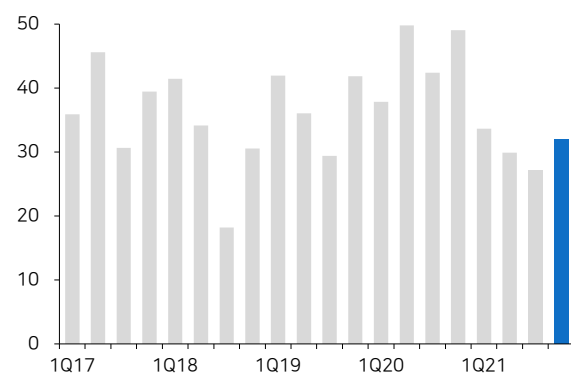
(십억원)



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이 및 전망

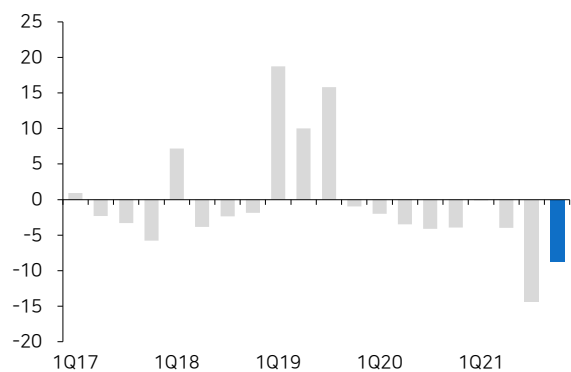
(십억원)



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영화 사업 분기 영업이익 추이 및 전망

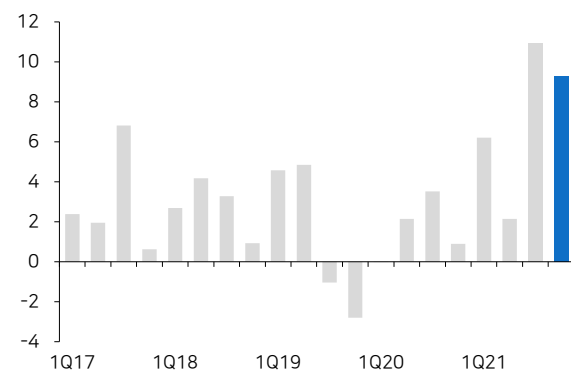
(십억원)



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 음악 사업 분기 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	791.9	907.9	857.5	962.7	853.5	923.4	902.0	1,004.1	3,391.2	3,520.1	3,682.9
% YoY	-2.3%	8.4%	7.4%	2.0%	7.8%	1.7%	5.2%	4.3%	-10.5%	3.8%	4.6%
미디어	386.2	456.4	442.8	504.3	408.6	477.0	461.4	526.4	1,590.7	1,789.6	1,873.5
광고	123.0	155.5	149.4	177.0	132.8	167.2	159.9	188.5	506.2	604.9	648.4
수신료	63.3	62.6	62.8	64.5	62.7	62.1	62.1	65.3	234.9	253.2	252.2
기타	199.9	238.3	230.5	262.9	213.1	247.7	239.4	272.7	849.6	931.5	972.8
커머스	330.8	357.4	315.8	358.7	348.7	338.3	321.6	362.5	1,478.6	1,362.6	1,371.1
TV	139.2	147.2	130.6	135.2	137.9	132.5	131.0	133.8	640.1	552.2	535.2
디지털	163.6	178.0	152.4	189.2	181.6	178.8	159.6	195.5	688.0	683.3	715.4
기타	28.0	32.2	32.7	34.2	29.2	27.0	31.0	33.3	150.5	127.1	120.6
영화	22.7	28.8	33.1	35.6	37.9	37.2	47.9	47.5	141.6	120.2	170.5
극장	0.6	5.0	9.0	10.8	14.7	17.7	24.8	21.7	50.2	25.3	79.0
부가판권	14.6	5.3	5.4	9.5	10.9	7.1	5.5	9.8	30.5	34.7	33.3
뮤지컬	0.7	0.2	7.8	6.0	4.0	2.0	6.5	6.5	17.6	14.7	19.0
기타	6.9	18.2	11.0	9.3	8.2	10.4	11.1	9.4	43.2	45.5	39.2
음악	52.2	65.4	65.8	64.2	58.3	70.8	71.0	67.7	180.3	247.6	267.9
음반/음원	36.3	42.8	38.6	39.3	39.9	44.9	40.5	41.3	135.2	157.0	166.6
기타	15.9	22.7	27.2	24.9	18.4	25.9	30.5	26.4	45.1	90.7	101.2
영업비용	699.0	822.3	777.3	872.4	763.6	826.1	804.5	903.6	3,131.0	3,171.0	3,297.8
% YoY	-9.3%	7.6%	6.0%	1.2%	9.2%	0.5%	3.5%	3.6%	-11.1%	1.3%	4.0%
미디어	332.4	398.7	378.6	446.5	347.0	412.0	396.3	456.0	1,490.8	1,556.1	1,611.3
커머스	297.1	327.5	288.7	326.7	317.8	309.4	292.9	329.9	1,299.5	1,240.0	1,250.1
영화	23.5	32.9	55.1	44.3	45.7	43.0	58.1	56.1	167.0	155.8	202.9
음악	45.9	63.3	54.9	54.9	53.1	61.7	57.1	61.6	173.7	219.1	233.5
영업이익	93.6	85.8	87.8	90.4	89.9	97.2	97.5	100.6	272.1	357.6	385.2
% YoY	135.7%	16.9%	23.6%	2.8%	-4.0%	13.3%	11.0%	11.3%	1.0%	31.4%	7.7%
미디어	53.8	57.7	64.2	57.8	61.7	65.0	65.1	70.4	99.9	233.5	262.2
커머스	33.7	29.9	27.0	32.0	30.8	28.9	28.7	32.6	179.2	122.6	121.0
영화	-0.1	-4.0	-14.3	-8.7	-7.8	-5.8	-10.2	-8.6	-13.5	-27.1	-32.4
음악	6.2	2.1	10.9	9.3	5.2	9.1	13.9	6.1	6.5	28.6	34.4
법인세차감전순이익	100.3	72.1	101.5	27.1	99.7	89.3	97.4	37.6	142.7	301.1	324.0
법인세비용	19.3	18.9	27.1	6.4	23.4	21.9	23.4	8.8	77.1	71.7	77.4
당기순이익	81.0	53.2	74.4	20.8	76.3	67.4	74.0	28.8	65.6	229.4	246.6
이익률 (%)											
영업이익률	11.8	9.5	10.2	9.4	10.5	10.5	10.8	10.0	8.0	10.2	10.5
당기순이익률	10.2	5.9	8.7	2.2	8.9	7.3	8.2	2.9	1.9	6.5	6.7

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,789.7	3,391.2	3,520.1	3,682.9	3,783.1
매출액증가율 (%)	60.6	-10.5	3.8	4.6	2.7
매출원가	2,327.6	1,907.4	1,966.0	2,044.6	2,083.5
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,554.1	1,638.3	1,699.6
판매관리비	1,192.7	1,211.7	1,205.0	1,253.2	1,277.0
영업이익	269.4	272.1	349.1	385.2	422.7
영업이익률	7.1	8.0	9.9	10.5	11.2
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	292.6	324.0	365.8
법인세비용	85.3	77.1	69.7	77.5	86.0
당기순이익	58.6	65.6	222.9	246.6	279.8
지배주주지분 순이익	104.3	56.9	222.9	246.6	279.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,164.7	2,554.2	2,900.8
현금및현금성자산	269.8	269.7	625.7	944.0	1,246.8
매출채권	835.4	727.3	754.9	789.9	811.3
재고자산	120.6	58.6	60.8	63.6	65.4
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,258.7	4,141.0	4,075.4
유형자산	947.7	984.4	965.3	951.8	944.4
무형자산	1,037.9	1,072.1	761.6	580.8	475.4
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,196.7	2,273.4	2,320.5
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,423.4	6,695.2	6,976.2
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,498.7	1,547.4	1,577.4
매입채무	269.5	228.5	237.2	248.1	254.9
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	953.9	967.8	976.3
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	2,452.6	2,515.2	2,553.7
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
기타포괄이익누계액	-127.3	19.7	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,145.5	1,162.0	1,347.6	1,556.8	1,799.3
비지배주주지분	205.4	347.9	347.9	347.9	347.9
자본총계	3,151.9	3,785.2	3,970.8	4,180.0	4,422.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	743.4	566.4	748.5	661.2	632.8
당기순이익(손실)	58.6	65.6	222.9	246.6	279.8
유형자산상각비	216.7	63.4	219.1	233.5	247.4
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	-279.6	-320.5	-301.9
유형자산의증가(CAPEX)	-282.3	-110.9	-200.0	-220.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	-27.3	-471.7	-60.7	-76.6	-47.2
재무활동 현금흐름	-641.3	490.0	-113.0	-22.3	-28.1
차입금의 증감	-766.1	336.8	-79.8	15.0	9.2
자본의 증가	84.7	156.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-183.6	-0.1	355.9	318.3	302.8
기초현금	453.4	269.8	269.7	625.7	944.0
기말현금	269.8	269.7	625.7	944.0	1,246.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	172,821	154,643	160,521	167,947	172,516
EPS(지배주주)	4,754	2,596	10,165	11,243	12,759
CFPS	49,967	35,033	37,992	33,927	32,839
EBITDAPS	46,892	35,054	40,067	36,458	35,361
BPS	134,364	156,746	165,210	174,752	185,809
DPS	1,400	1,600	1,800	1,800	1,800
배당수익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	33.6	53.7	16.7	12.4	10.9
PCR	3.2	4.0	4.5	4.1	4.2
PSR	0.9	0.9	1.1	0.8	0.8
PBR	1.2	0.9	1.0	0.8	0.7
EBITDA	1,028.3	768.7	878.6	799.5	775.4
EV/EBITDA	4.4	5.4	5.0	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.7	1.8	6.3	6.6	7.1
EBITDA 이익률	27.1	22.7	25.0	21.7	20.5
부채비율	72.4	65.9	61.8	60.2	57.7
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.1	11.2	13.2	14.8	16.2
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	35.3	37.9	58.9	59.2	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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-	-	