

미디어의 반격, 매수 상황

매수
(상향)

목표가: 185,000원 ▲
상승여력: 30.3%

박정엽 jay.park@miraeasset.com

미디어의 반격

광고 경기 반등 & 제작비 통제 효과로 미디어 수익성 회복 전망

- TV 포함 모든 매체의 KAI(광고 경기 전망 지수)가 6월 이후 빠르게 회복하고 있음
- 주요 광고 관련 업체 매출액은 코로나 피해 극심했던 5월 저점으로부터 반등 이어질 것
- 특히 동사 방송 부문은 제작비 감소 효과(전년 6,100억원 대비 10%~15%)가 반영되며 하반기부터 수익성이 회복될 전망(1H20 3.9% → 2H20 5.4%)

디지털 체력 재평가 필요

디지털에 강한 CJ ENM은 국내 정상급 유튜버(구독자 3위, 조회 수 1위)

- 부진한 TV 광고 비중 감소, 성장하는 디지털 비중 확대에 따라 동사의 매체 믹스 개선
- 유튜브, 티빙 등 디지털 익스포저 확대로 미디어 부문은 다시 안정적인 이익 확보 가능
- 동영상 광고 강세 지속, 최근 물적 분할된 티빙의 협업 가능성 등 긍정적 변화 기대

3Q20 Preview

영업이익 642억원(+0.3% YoY)으로 컨센서스 소폭 상회 전망

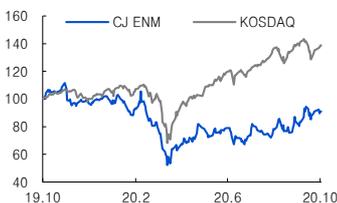
- 미디어(QoQ 외형 회복, 제작비 감소) 수익성 회복으로 부문 OP 188억원 전망
- 커머스(디지털 채널, 고마진 상품 비중 확대)는 언택트 수혜로 부문 OP 429억원 예상
- 영화 개봉작 BEP 달성, 음악 JO1 앨범/아이즈원 비대면 공연 반영되어 선방할 것

Valuation

투자 의견 'Trading Buy' → '매수' 상황, 목표주가 18.5만원으로 28% 상향

- 목표 시총 4.1조원 = 지분 가치 2.4조원 + 본업 가치 2.1조원 - 순차입금 0.4조원
- 본업 가치: 미디어/음악/영화 P/NOPLAT 15배, 커머스 부문 P/NOPLAT 10배 적용
- 지분 가치: 50% 할인한 보수적인 접근, 추후 지분 활용에 따라 할인을 감소 가능
- 디지털 비중 확대, TV 광고 바닥 탈출, 제작비 감축 통한 1) 미디어 수익 구조 개선 및 2) 지분 가치 보수적 접근에도 주가 상승 여력 발생하는 점 고려해 비중 확대 추천

Key data



현재주가(20/10/8, 원)	142,000	시가총액(십억원)	3,114
영업이익(20F, 십억원)	256	발행주식수(백만주)	22
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	243	유동주식비율(%)	46.8
EPS 성장률(20F, %)	40.0	외국인 보유비중(%)	20.4
P/E(20F, x)	21.3	베타(12M) 일간수익률	0.85
MKT P/E(20F, x)	16.7	52주 최저가(원)	81,500
KOSDAQ	871.62	52주 최고가(원)	174,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	35.2	-9.8
상대주가	11.4	-5.8	-34.3

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	2,209	2,260	2,360	3,790	3,442	3,930
영업이익 (십억원)	179	224	182	269	256	324
영업이익률 (%)	8.1	9.9	7.7	7.1	7.4	8.2
순이익 (십억원)	23	131	163	104	146	207
EPS (원)	3,769	21,054	11,514	4,754	6,655	9,460
ROE (%)	2.6	13.5	8.6	3.7	4.8	6.5
P/E (배)	43.2	11.0	17.5	33.6	21.3	15.0
P/B (배)	1.1	1.4	1.4	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.5	1.3	0.6	0.9	1.0	1.0

CONTENTS

미디어의 반격	3
광고 경기 반등 & 제작비 통제로 미디어 수익성 회복 전망	3
디지털 익스포저 확대로 미디어 믹스 개선	4
디지털의 핵심, 유튜브와 티빙	6
다시 보이는 Valuation	9
자회사 가치를 50% 할인해도 시가총액 4.1조원이 합당	9
실적 전망	11
3Q20 Preview: 영업이익 642억원 전망	11

미디어의 반격

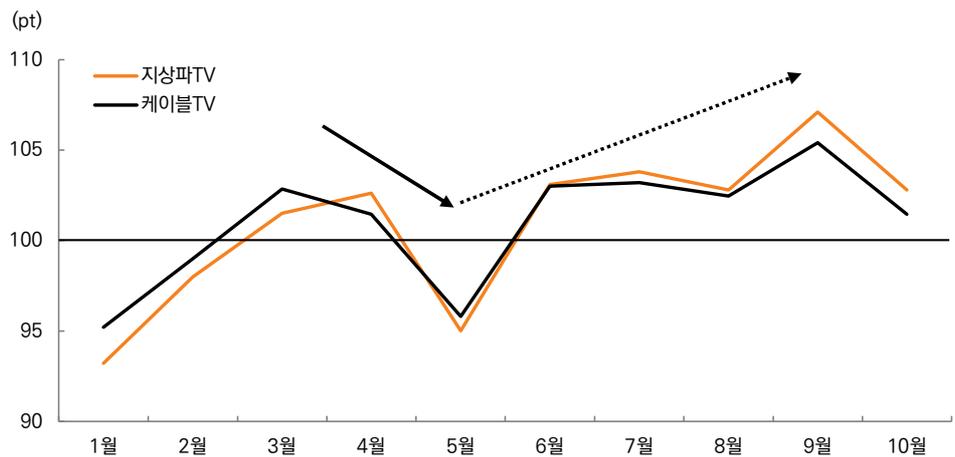
광고 경기 반등 & 제작비 통제로 미디어 수익성 회복 전망

하반기부터 동사 미디어 부문은 광고 반등과 제작비 효율화가 동시에 시작될 전망이다. 국내 광고 사업자 전반의 외형이 개선되는 가운데 특히 동사의 수익성 반등이 나타날 가능성이 높다.

6월부터 광고 경기가 전 매체에 걸쳐 차츰 개선되고 있다. 특히 코로나 피해가 극심했던 지상파/케이블 TV는 KAI 지수가 5월 저점을 찍고 강하게 반등했다. 이에 따라 주요 광고 사업자 3분기 매출액은 비수기임에도 불구하고 QoQ 증가가 전망된다.

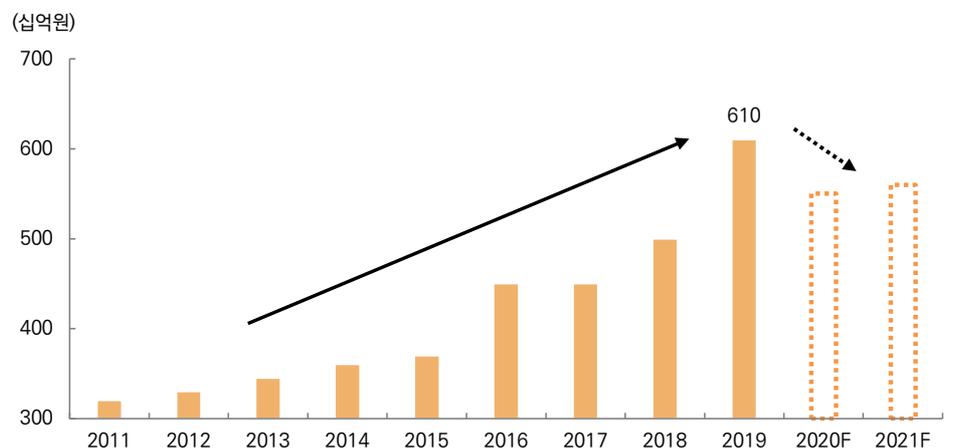
또한 동사 미디어 부문은 고강도 비용 효율화가 진행 중이다. 동사는 1, 2분기 실적 발표를 통해 제작비 감축 계획(전년 6,100억원의 10%~15% 수준)을 밝혔다. 지속된 투자 증가에도 광고 시장 부진으로 수익성이 훼손된 데 따른 조치였다. 향후 편성 전략 수립 과정에서는 수익성이 중요 기준이 될 것이라는 입장이다. 이 효과는 하반기에 더욱 두드러질 가능성이 높다.

그림 1. 3Q20부터 광고 시장 반등 예상: KAI(광고 경기 전망 지수)는 5월 이후 상승세



자료: KOBACO, CJ ENM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 동사 콘텐츠 제작비 효율화



자료: 미래에셋대우 리서치센터

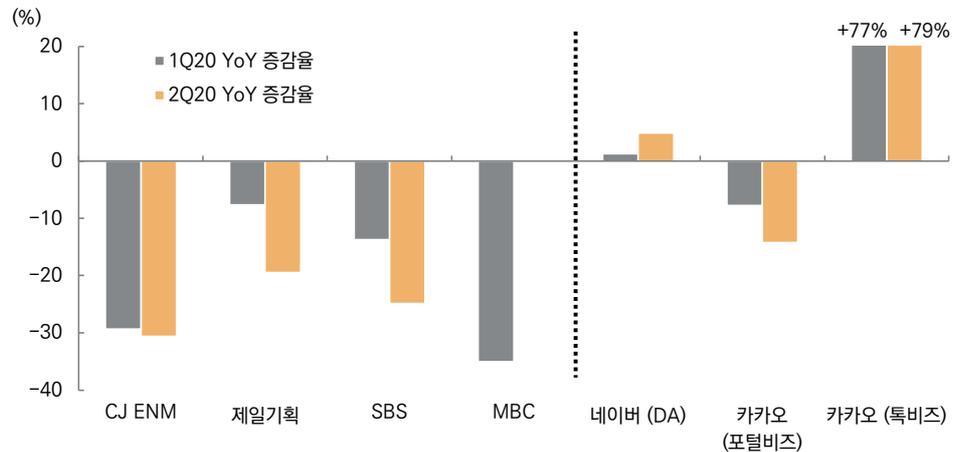
디지털 익스포저 확대로 미디어 믹스 개선

현재 광고 시장 주도권은 모바일 매체가 가지고 있다. 유튜브, 네이버, 카카오 등 인터넷 사업자들의 상반기 매출액은 광고주들의 집행 금액 감소에도 불구하고 견조했다(그림 3). 최근 광고 동향에서도 유튜브를 비롯한 모바일 동영상 광고의 변함 없는 독주 체제가 나타난다(그림 4).

이러한 흐름에 대응하고자 동사는 유튜브, 티빙을 통해 디지털 익스포저를 높이려는 노력을 기울여 왔다. 기존 MCN 사업 이외에도 18년부터 디지털 스튜디오를 출범해 유튜브 채널을 관리하는 등 디지털 매체 역량을 강화했다.

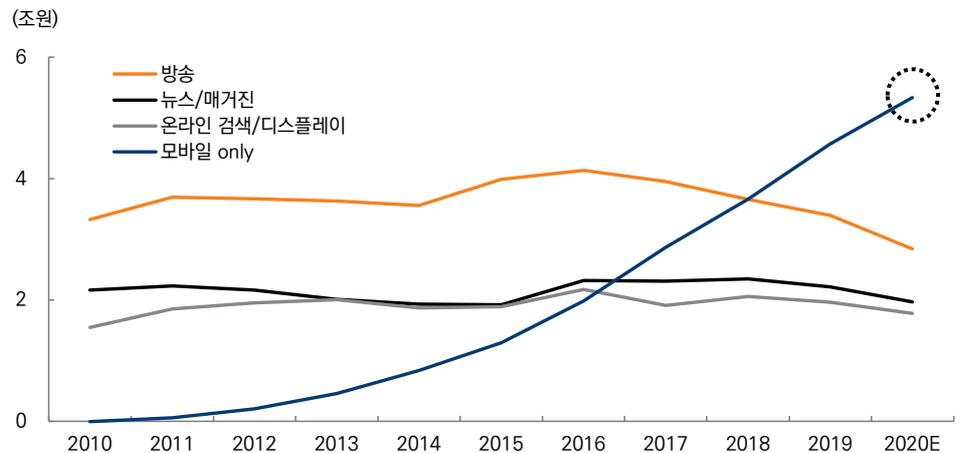
이 과정에서 동사의 미디어 믹스는 과거보다 상당 부분 개선되었다. 부진한 TV 광고 비중은 감소, 성장하는 디지털 비중은 증가하는 모습이 상당 기간 누적된 결과다. 디지털 채널을 안정적으로 확보한 동사의 콘텐츠 수익화 역량은 과거보다 한 단계 높아졌다고 볼 수 있다. 부진할 수밖에 없었던 20년을 뒤로 하고 21F 이후 부문 매출액의 상승 가능성이 높다.

그림 3. 매체별 광고 판매 성과가 크게 엇갈렸던 상반기



주: CJ ENM은 TV 광고, 제일기획은 국내 매체대행, SBS/MBC는 방송 광고 매출액
 자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 모바일 매체는 10년 이상 광고 시장을 주도



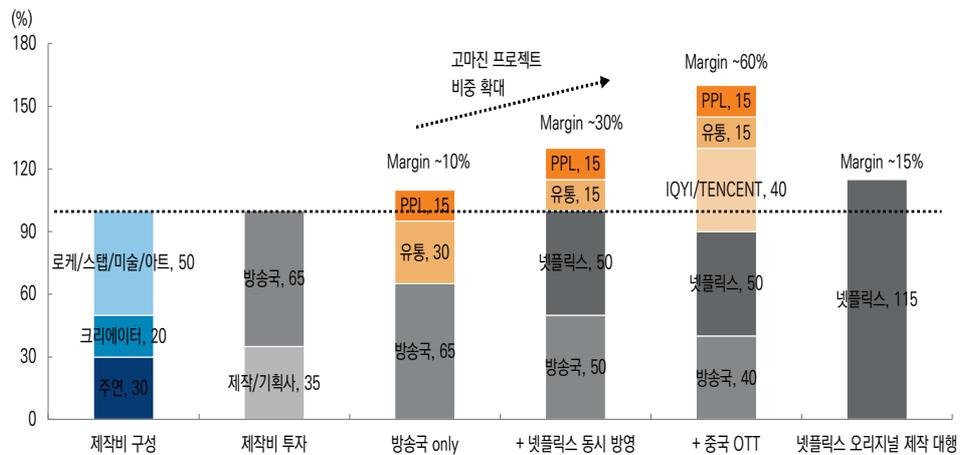
자료: KOBACO, KOA, 미래에셋대우 리서치센터

다시 안정적인 이익 확보가 가능해진 미디어 본업 가치에 대해 긍정적으로 접근할 시점이다. 슬림화된 제작비 투자 구조에서 동사의 TV/디지털 믹스가 개선됐기 때문이다.

국내 드라마 제작사들은 16년 이후 판권 시장이 본격 성장하면서 매출원이 다변화되고 마진이 개선됐다. 기존 방송국에 다양한 OTT가 고객사로 추가되면서 대규모, 고마진 프로젝트 비중이 지속 증가했고, 이에 따른 실적 성장과 확장성은 높은 밸류에이션을 장기간 동안 정당화했다.

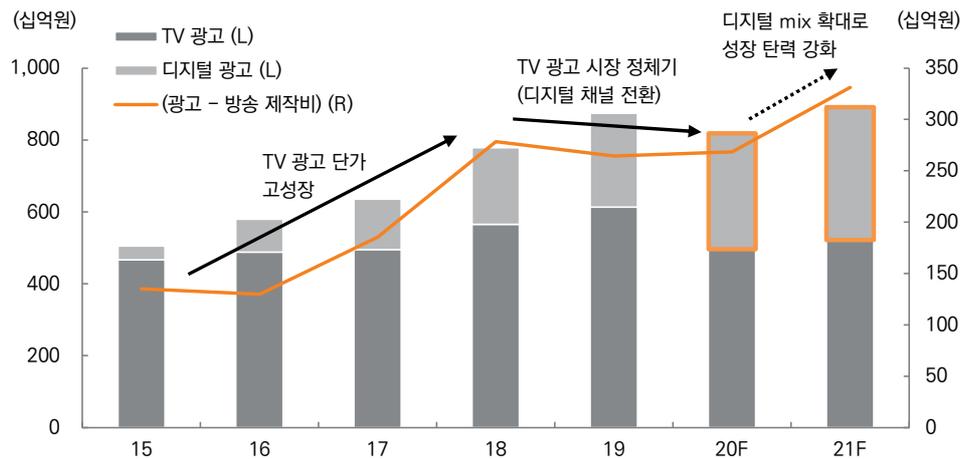
현재의 CJ ENM 또한 자회사를 통한 판권 성장 수혜가 지속되는 한편, 디지털 채널이 유의미한 매출 비중을 확보함에 따라 별도 수익성이 반영하는 환경이 조성됐다. 콘텐츠 확보를 위한 비용은 기존보다 줄어드는데 그 활용 범위는 넓어지고 있다. 디지털 광고 플랫폼 특성상 방영 중인 작품 클립본 아니라 구작 라이브러리의 활용 가치 또한 높아지는 점도 긍정적이다.

그림 5. 16년 이후 드라마 제작사 증익은 판권 시장 확대로 인한 것



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 디지털 채널 확보된 CJ ENM의 멀티미디어 콘텐츠 BM에도 긍정적 접근 필요



자료: 미래에셋대우 리서치센터

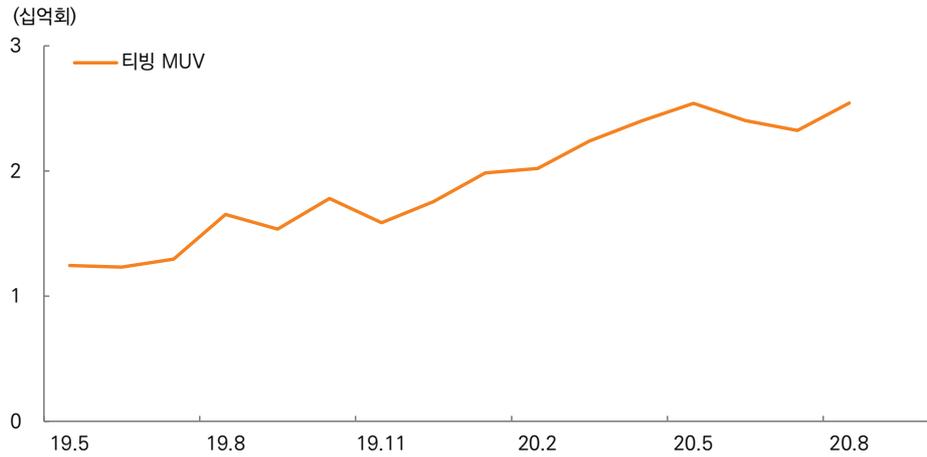
디지털의 핵심, 유튜브와 티빙

상반기 광고 업황 둔화에도 동사 디지털 매출액은 선방(1Q20 YoY +29.0%, 2Q20 +16.6%)했다. 유튜브 트래픽과 티빙 구독자 증가에 힘입은 것이다. 최근까지 이어지는 동영상 광고 시장 강세 및 로컬 S-VoD의 협업 기회 가능성을 감안하면 향후에도 지속적인 매출 성장 기여가 기대된다.

동사는 9월말 기준 30개 이상의 유튜브 채널을 운영하고 있다. 자체 콘텐츠 편집본과 디지털 오리지널 제작을 통해 꾸준히 이용자가 유입되어 현재 주요 채널 합산 구독자는 약 5천만, 월간 조회 수는 15억회에 달한다. 이는 다른 제도권 미디어 사업자 대비 월등한 수준의 트래픽이고(JTBC 계열 구독자 1,260만/9월 조회 수 5.2억회, SBS 340만/1.5억회, MBC 250만/2억회), 주요 연예 기획사 채널들과 비교해서도 조회 수 1위, 구독자 수 3위에 해당한다.

내수 OTT로서 지위가 견고해진 티빙의 성장도 주목할 만하다. 2Q20 유료 가입자 YoY +66.2% 성장했고, 월간 순방문자가 지속 상승세다. 10/1자로 물적 분할이 완료됐고, 향후 JTBC 및 기타 파트너의 지분 참여 및 제휴를 통해 다양한 콘텐츠/플랫폼 협업 가능성이 열려 있다.

그림 7. 내수 OTT로서 지위가 견고해진 티빙: 유료 가입자 늘어나며 MUV(월 활동 유저) 지속 증가



자료: Koreanclick, 미래에셋대우 리서치센터

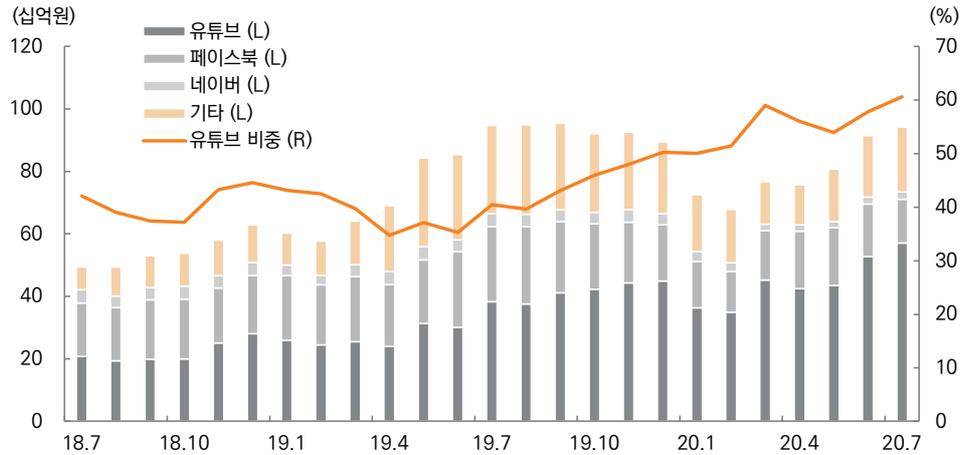
표 1. CJ ENM이 운영 중인 주요 YouTube 채널

(천명)

채널	설립일	구독자	개요	채널	설립일	구독자	개요
Mnet K-POP	06년 3월	15,400	KPOP 관련 뮤직비디오, 공연무대 등	신비아파트 공식 채널	14년 2월	481	애니메이션 공식채널
Stone Music Ent.	11년 3월	9,030	스톤뮤직 소속 가수 뮤비 등	뭉뭉	12년 2월	475	영화 관련 콘텐츠(인터뷰, 뒷이야기 등)
Mnet Official	13년 12월	7,640	Mnet	신비 & 드래곤디	17년 9월	450	어린이 노래
M2	14년 4월	6,270	M2 콘텐츠(직캠, 뮤직비디오 등)	OCN	06년 2월	417	OCN 드라마 및 영화
tvN DRAMA	11년 11월	4,370	tvN 드라마	XtvN	10년 10월	405	xtvN 예능 위주
tvN	10년 9월	2,790	tvN 예능	Mwave	14년 4월	345	Mwave
tvN D ENT	13년 6월	2,140	tvND 예능	44층 지하던전	15년 1월	230	게임 관련 콘텐츠
tvN D STORY	11년 8월	1,840	tvND 드라마	TVING	18년 2월	158	티빙 예능, 드라마, 영화 등
STUDIO CHOOM	18년 10월	1,290	KPOP 관련 댄스영상	tvN D VAVA	19년 11월	87	tvND의 오리지널 예능 콘텐츠
tvN D CLASSIC	19년 3월	1,050	과거 tvN 예능	CJ Entertainment Official	12년 1월	79	영화 관련(예고편, 리뷰, 인터뷰 등)
Tooniverse	14년 2월	1,030	투니버스 만화(만화, 콘텐츠 영상)	1stLook	11년 7월	34	화보 촬영 영상, 잡지 촬영 영상 등
최자로드	14년 4월	719	맛집 예능	씨유 by CJ MUSICAL	13년 2월	31	CJ Musical 뮤지컬
Robot Trains official	14년 6월	578	로봇트레인 만화	O tvN	15년 8월	31	O tvN 예능 및 드라마
백만뷰 by STUDIO	13년 3월	575	다양한 트렌드를 다루는 콘텐츠	TheSuperactiontv	11년 10월	9	슈퍼액션(영화, UFC)
Get it Beauty				catchon 캐치온	11년 6월	1	캐치온
OGN	11년 10월	527	OGN 게임(게임)	-	-	-	-
Olive	05년 10월	496	Olive 예능				

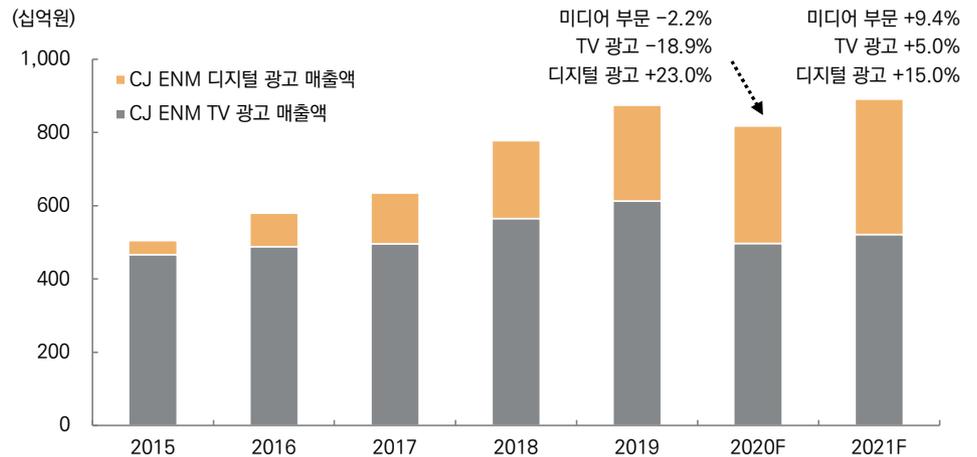
자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 월별 모바일 동영상 광고비: 코로나 이후 유튜브 비중 지속 상승



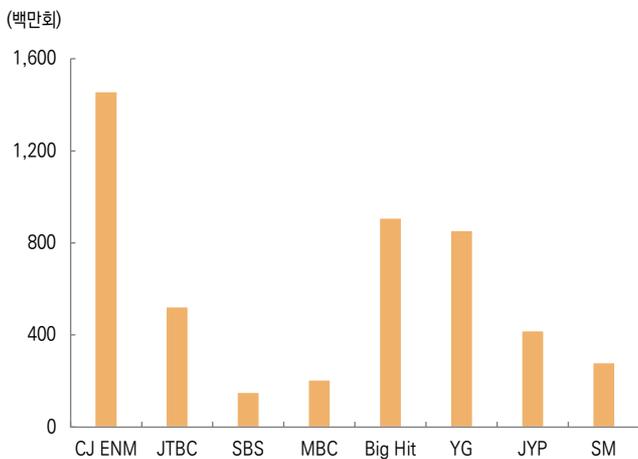
자료: KOA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. CJ ENM은 디지털 채널 확장 노력 끝에 미디어 믹스를 의미 있게 다변화함



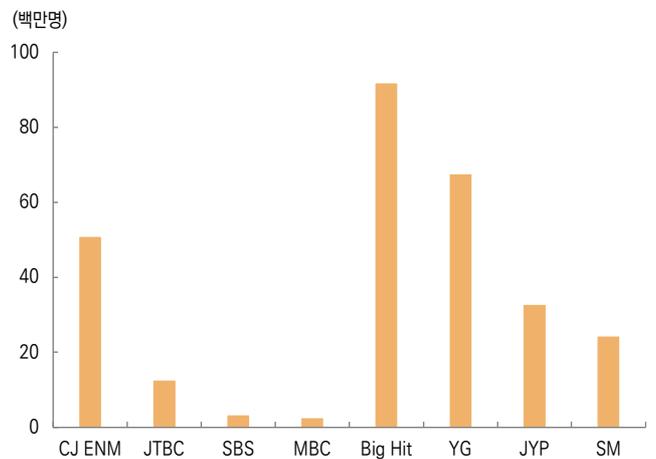
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 월간 유튜브 채널 조회 수



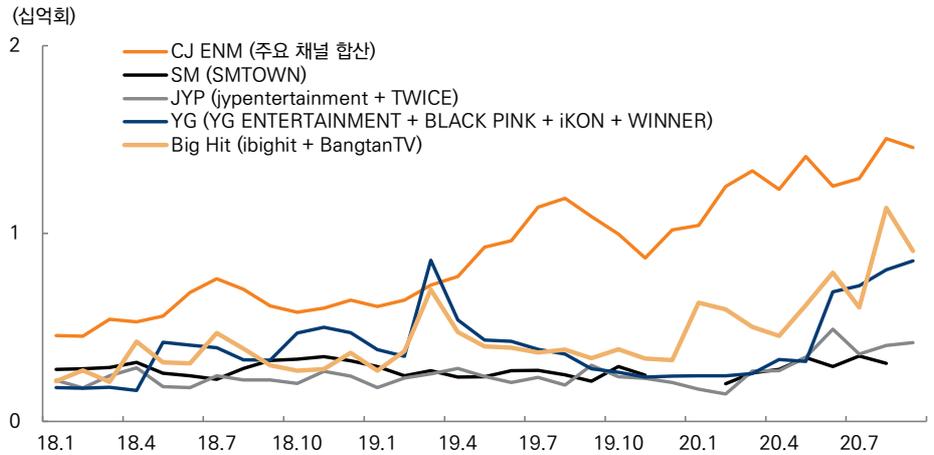
주: 9월 기준 각 사 본 채널과 아티스트/주제별 주요 채널 수치를 합산
자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 유튜브 채널 누적 구독자 수



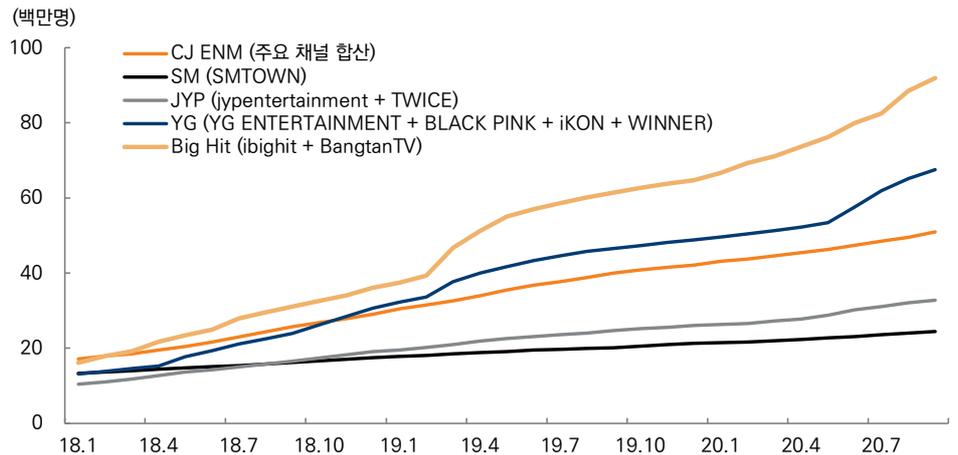
주: 9월 기준 각 사 본 채널과 아티스트/주제별 주요 채널 수치를 합산
자료: Youtube, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 유튜브 조회 수: CJ ENM 관련 채널은 엔터사들보다 높은 수치 기록 중



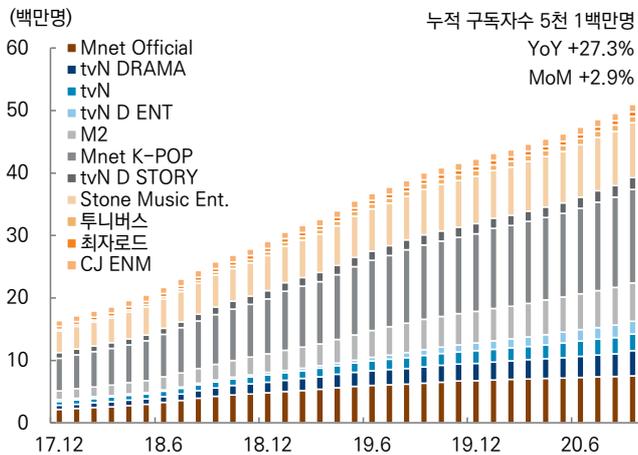
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 유튜브 구독자 수: CJ ENM은 빅히트, 와이지에 이어 3위 CP



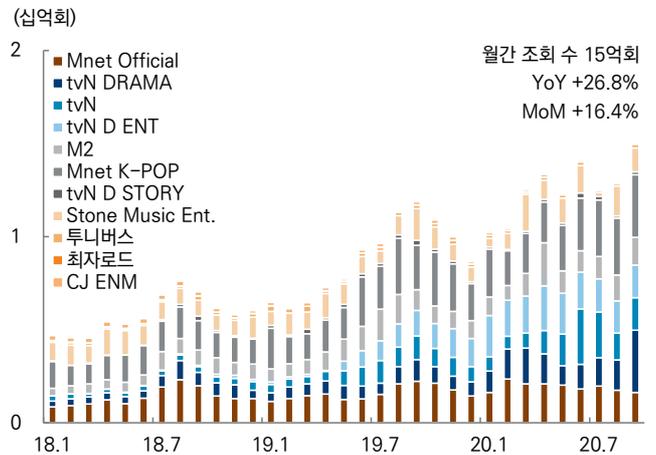
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. CJ ENM 주요 유튜브 채널 구독자 수



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. CJ ENM 주요 유튜브 채널 월간 조회 수



자료: 미래에셋대우 리서치센터

다시 보이는 Valuation

자회사 가치를 50% 할인해도 시가총액 4.1조원이 합당

CJ ENM의 적정 시총으로 4.1조원을 제시한다. 자회사 지분 가치 2.4조원과 본업 가치 2.1조원(미디어, 커머스, 음악, 영화)을 합산한 4.5조원에서 순차입금 4천억원을 제한 값이다. 지분 가치는 최근 20일간의 자회사 평균 시총을 50% 할인했다. 본업 가치는 부문별 21F NOPLAT에 1) 미디어/음악/영화부문은 적정 배수 15배, 2) 커머스 부문은 적정 배수 10배를 적용했다.

표 2. CJ ENM 목표주가 산정

(십억원)

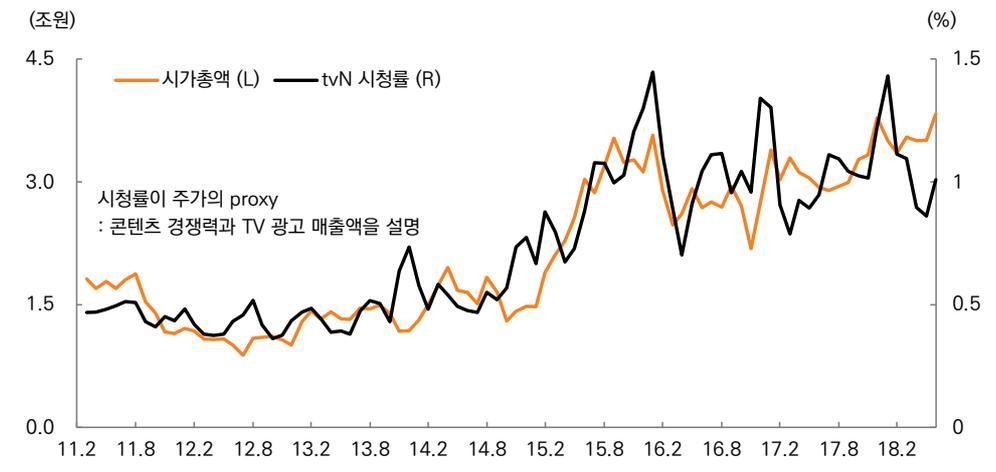
Valuation - SOTP (subsidiary)	20F	21F	
현재주가 (원)	142,000	142,000	
발행주식수 (백만주)	21.9	21.9	자사주 2.3만주
시가총액 (십억원)	3,113.5	3,113.5	
1. 상장 자회사 가치	2,362	2,362	1. = (a)+(b)
(a) 넷마블 지분 가치	1,682	1,682	보유지분 21.83%
시가총액	15,412	15,412	최근 20 영업일
할인율	50.0	50.0	
(b) 스튜디오드래곤 지분 가치	680	680	보유 지분 58.18%
시가총액	2,337	2,337	최근 20 영업일
할인율	50.0	50.0	
2. 상장 자회사 제외한 가치	1,618	2,122	
미디어 20F NOPLAT (스드 제외)	18	53	(미디어) + (영화) + (음악) - (스튜디오드래곤)
Target P / NOPLAT	15.0	15.0	전통/뉴미디어 광고 mix 감안한 멀티플
커머스 20F NOPLAT (헬로 제외)	135	133	
Target P / NOPLAT	10.0	10.0	홈쇼핑 업종 목표 멀티플
3. 순차입금	431	431	
총 적정 주주가치 (c)	3,549	4,053	1. + 2. - 3.
목표주가 (원)	161,861	184,851	(c) / 주식 수
상승여력 (%)	14.0	30.3	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

한편 동사 주가는 장기간 동안 tvN 시청률에 연동되는 측면이 강했는데, 최근에는 괴리가 확대된 상태다. 과거에는 TV 시청률이 콘텐츠 경쟁력 지표로서 광고 매출 예측 기능을 가졌지만, 디지털 광고 비중 지속 확대에 따라, 시청률 지표의 광고 매출 설명력이 약해졌기 때문이다.

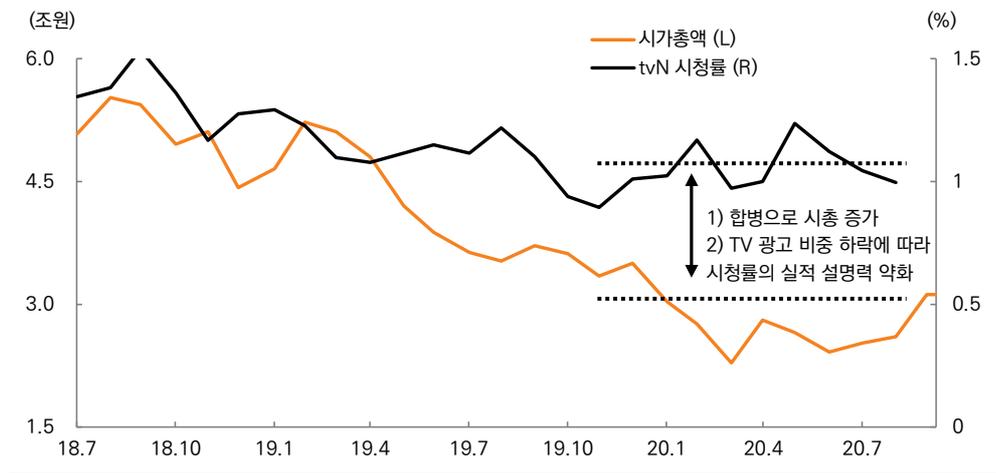
벌어진 시청률-주가의 갭은 디지털 경쟁력이 실적으로 나타나면서 메워질 것이다. 이러한 양상은 유튜브/티빙 성과가 지속되고, 제작 비용 통제 효과가 두드러지는 3분기 실적 발표 전후 시작될 가능성이 높다.

그림 16. 과거 tvN 시청률은 주가와 관련 높은 변수: 구) CJ E&M



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. TV 광고 시장 전망 둔화로 시청률-주가 간 괴리 발생, 디지털 실적 기여 시 이는 메워질 수 있음



자료: 미래에셋대우 리서치센터

실적 전망

3Q20 Preview: 영업이익 642억원 전망

3분기 매출액 8,548억원(-25.9% YoY), 영업이익 642억원(+0.3% YoY)을 전망한다. 3분기 TV, 모바일 동영상 등 전 매체 공통된 광고 경기 반등, 언택트 수혜가 예상되는 커머스 호조 등을 통해 컨센서스 영업이익 610억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

미디어(OP 188억원 전망)는 광고 감소가 둔화되고 비용이 크게 감소해 수익성이 반등할 것이다. 8월 코로나 재확산 영향이 존재하나 광고 경기 지수는 여전히 전월 대비 개선세다. 청춘기록, 비밀의숲2 등으로 흥행 부진을 벗어났으며, 티빙 유료 가입자, 유튜브 채널 조회 수 등도 견조히 성장하고 있다. 4분기 ‘스타트업’(스튜디오드래곤), ‘서치’(자체), ‘산후조리원’(자체), 등이 기대작이다.

커머스(OP 429억원 전망)는 언택트 수혜가 반영된다. 홈쇼핑 비수기인 추석에도 판매가 견조했다. 디지털 판매 및 고마진 상품 편성 비중이 늘어난 점은 수익성에 긍정적일 것이다.

영화(OP 8억원)는 불리한 환경 속에서도 개봉작 ‘다만 악에서 구하소서’, ‘담보’가 BEP를 돌파해 손실이 제한적이다. 음악(18억원) 또한 8월 발매된 JO1 일본 앨범(초동 29만장), 아이즈원 언택트 콘서트 등을 통해 우려보다 나은 실적을 시현할 전망이다.

표 3. CJ ENM 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, 백만명, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,105	1,260	1,153	1,014	811	838	855	939	4,532	3,442	3,930
미디어	380	426	427	445	341	406	412	482	1,678	1,641	1,806
커머스	324	358	336	410	376	376	375	398	1,427	1,525	1,594
영화/공연	104	68	84	93	54	13	23	26	349	115	224
음악	52	154	63	66	40	43	44	34	335	161	305
헬로	245	255	243	0	0	0	0	0	743	0	0
영업이익	92	97	64	16	40	73	64	79	269	256	324
영업이익률	8.3	7.7	5.6	1.6	4.9	8.8	7.5	8.4	5.9	7.4	8.3
미디어	14	37	16	5	4	25	19	30	71	77	128
커머스	42	36	29	42	38	50	43	47	149	178	175
영화/공연	19	10	16	-1	-2	-3	1	1	44	-4	9
음악	5	5	-1	-3	0	2	2	1	6	5	12
헬로	13	9	4	0	0	0	0	0	26	0	0
세전이익	86	95	51	-43	39	51	51	65	190	206	282
당기순이익	49	66	31	-87	30	39	40	50	59	159	218
순이익률	4.4	5.2	2.7	-8.6	3.7	4.7	4.6	5.3	1.3	4.6	5.6
지배주주순이익	43	63	29	-30	27	34	38	48	104	146	207
YoY											
매출액	7.1	20.1	6.9	-15.4	-26.6	-33.6	-25.9	-7.4	4.0	-24.0	14.2
미디어	11.6	15.4	4.9	-1.3	-10.3	-4.7	-3.4	8.2	7.1	-2.2	10.0
커머스	11.4	16.3	14.7	1.9	16.0	5.2	11.7	-2.9	10.4	6.9	4.5
영화/공연	30.2	88.2	87.5	78.2	-47.9	-81.5	-72.9	-72.5	63.8	-67.0	94.6
음악	-7.3	131.2	8.1	25.6	-23.5	-72.3	-29.4	-48.7	43.4	-52.0	90.0
영업이익	2.4	22.3	-16.3	3,800.0	-56.9	-24.2	0.3	381.0	9.5	-4.9	26.6
당기순이익	-21.9	137.7	-43.0	적전	-38.4	-40.0	28.2	흑전	-68.2	171.7	37.1

주: K-IFRS 연결 기준, 구) CJ헬로 반영
 자료: CJ ENM, 미래에셋대우 리서치센터

CJ ENM (035760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,360	3,790	3,442	3,930
매출원가	1,234	2,328	1,831	2,135
매출총이익	1,126	1,462	1,611	1,795
판매비와관리비	944	1,193	1,355	1,471
조정영업이익	182	269	256	324
영업이익	182	269	256	324
비영업손익	-18	-79	-50	-42
금융손익	-10	-21	0	0
관계기업등 투자손익	-2	39	71	71
세전계속사업손익	164	190	206	282
계속사업법인세비용	21	85	47	64
계속사업이익	143	104	159	218
중단사업이익	41	-46	0	0
당기순이익	184	59	159	218
지배주주	163	104	146	207
비지배주주	22	-46	13	11
총포괄이익	134	76	217	218
지배주주	113	123	202	204
비지배주주	20	-47	15	15
EBITDA	708	1,028	757	672
FCF	357	461	259	543
EBITDA 마진율 (%)	30.0	27.1	22.0	17.1
영업이익률 (%)	7.7	7.1	7.4	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.9	2.7	4.2	5.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	587	743	298	543
당기순이익	184	59	159	218
비현금수익비용가감	611	1,037	566	403
유형자산감가상각비	180	217	62	58
무형자산상각비	346	542	439	290
기타	85	278	65	55
영업활동으로인한자산및부채의변동	-149	-258	-287	-24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-100	-130	-8	-118
재고자산 감소(증가)	-9	-41	-5	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	102	-77	27
법인세납부	-38	-69	-136	-64
투자활동으로 인한 현금흐름	-158	-288	-512	-37
유형자산처분(취득)	-226	-278	-38	0
무형자산감소(증가)	-296	-595	-295	0
장단기금융자산의 감소(증가)	104	14	-108	-37
기타투자활동	260	571	-71	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-89	-641	756	-266
장단기금융부채의 증가(감소)	1,247	-1,101	621	-238
자본의 증가(감소)	2,244	85	90	0
배당금의 지급	-21	-26	-27	-27
기타재무활동	-3,559	401	72	-1
현금의 증가	339	-183	605	51
기초현금	114	453	270	875
기말현금	453	270	875	926

자료: CJ ENM, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

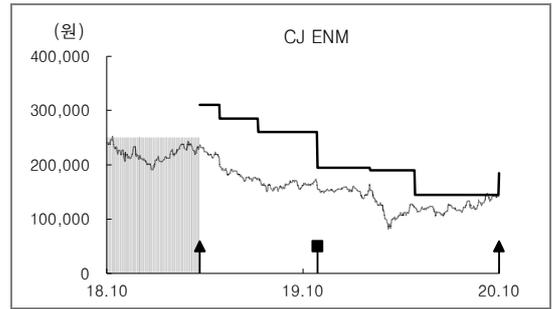
(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	1,807	1,676	2,282	2,532
현금 및 현금성자산	453	270	875	926
매출채권 및 기타채권	940	874	874	998
재고자산	94	121	121	138
기타유동자산	320	411	412	470
비유동자산	4,948	3,759	3,693	3,555
관계기업투자등	1,241	1,333	1,333	1,521
유형자산	1,398	948	943	885
무형자산	1,827	1,038	852	562
자산총계	6,755	5,435	5,975	6,087
유동부채	2,022	1,661	1,745	1,628
매입채무 및 기타채무	536	557	390	445
단기금융부채	894	453	897	659
기타유동부채	592	651	458	524
비유동부채	1,308	622	835	874
장기금융부채	1,039	380	557	557
기타비유동부채	269	242	278	317
부채총계	3,329	2,283	2,580	2,502
지배주주지분	2,764	2,947	3,124	3,304
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,419	2,419
이익잉여금	1,070	1,146	1,251	1,431
비지배주주지분	662	205	270	281
자본총계	3,426	3,152	3,394	3,585

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	17.5	33.6	21.3	15.0
P/CF (x)	3.6	3.2	4.3	5.0
P/B (x)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	9.1	4.0	5.1	5.3
EPS (원)	11,514	4,754	6,655	9,460
CFPS (원)	56,294	49,967	33,091	28,341
BPS (원)	149,371	157,708	165,815	174,022
DPS (원)	1,200	1,400	1,400	1,400
배당성향 (%)	12.8	46.9	17.3	12.6
배당수익률 (%)	0.6	0.9	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	4.4	60.6	-9.2	14.2
EBITDA증가율 (%)	51.0	45.2	-26.4	-11.2
조정영업이익증가율 (%)	-18.8	47.8	-4.8	26.6
EPS증가율 (%)	-45.3	-58.7	40.0	42.1
매출채권 회전을 (회)	3.9	4.4	4.1	4.4
재고자산 회전을 (회)	27.7	35.3	28.6	30.4
매입채무 회전을 (회)	11.1	10.2	8.0	10.6
ROA (%)	3.9	1.0	2.8	3.6
ROE (%)	8.6	3.7	4.8	6.5
ROIC (%)	6.0	5.1	8.8	12.2
부채비율 (%)	97.2	72.4	76.0	69.8
유동비율 (%)	89.4	100.9	130.7	155.6
순차입금/자기자본 (%)	40.4	14.3	13.7	4.4
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	9.1	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ ENM (035760)				
2020.10.12	매수	185,000	-	-
2020.05.08	Trading Buy	145,000	-15.44	1.52
2020.02.14	Trading Buy	190,000	-40.02	-19.21
2019.11.08	Trading Buy	195,000	-21.88	-15.64
2019.07.21	매수	260,000	-37.29	-33.08
2019.05.10	매수	285,000	-36.39	-31.86
2019.04.03	매수	310,000	-28.46	-23.90



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.