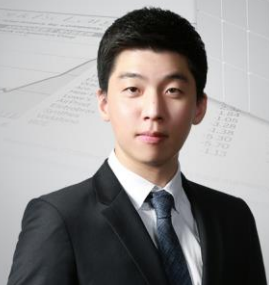


2022. 7. 15



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 175,000 원

현재주가 (7.14) 99,900 원

상승여력 75.2%

KOSDAQ 766.08pt

시가총액 21,907억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 20.33%

52주 최고/최저가 185,900원/91,000원

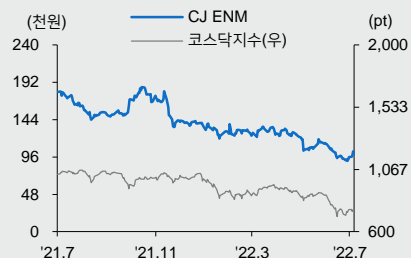
평균거래대금 88.8억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-25.9	-42.9
상대주가	0.4	-6.1	-22.1

주가그래프



CJ ENM 035760

통합 OTT 출범에 따른 수혜 기대

- ✓ 2Q22 연결 영업이익 728억원(-15.2% YoY)으로 시장 컨센서스(710억원) 부합 전망
- ✓ 미디어 사업이 여전히 부진한 가운데, 커머스 영업이익(279억원) 회복은 긍정적
- ✓ 2022년 연결 매출액 4,11조원(+15.6% YoY), 영업이익 2,565억원(-13.5% YoY) 전망
- ✓ Seezn과 Tving 통합 OTT 출범 시 KT의 핸드셋 가입자(1,402만명) 유입 효과 기대
- ✓ 엔데버콘텐츠는 제작 편수가 증가하는 2022년 하반기부터 이익 턴어라운드 전망

2Q22 Preview: 회복 중인 미디어&커머스 이익

2Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 197억원(+12.3% YoY), 728억원(-15.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 710억원)에 부합할 전망이다. 미디어는 엔데버콘텐츠 연결 편입 효과로 매출액은 전년 대비 +31.1% 증가한 5,981억원을 예상하며, 엔데버콘텐츠 손실 축소로 433억원(-25.0% YoY)의 영업이익을 전망한다. 정채됐던 티빙(Tving) 가입자는 〈서울체크인〉, 〈유미의 세포〉 등 오리지널 콘텐츠 효과로 254만명(+13.0% QoQ)을 예상한다. 커머스 사업은 자체 브랜드 론칭에 따른 취급고 회복으로 영업이익 279억원(-6.8% YoY)을 전망한다. 영화는 칸 영화제 수상작인 〈브로커〉, 〈헤어질 결심〉이 기대 이하의 흥행을 기록한 가운데, 〈Kep1er〉 등 자체 아티스트 성과와 콘서트 매출이 재개된 음악 사업은 2Q22 102억원(+373.7% YoY)의 영업이익을 기록할 전망이다.

통합 OTT 출범에 따른 Tving 가입자 회복 기대

2022년 연결 매출액은 4조 1,060억원(+15.6% YoY), 영업이익 2,565억원(-13.6% YoY)을 전망한다. 성장이 정체된 티빙(Tving) 유료 가입자수는 하반기부터 성장이 재개될 전망이다. 14일 이사회를 통해 KT의 Seezn과 Tving의 통합 OTT 출범이 확정됐으며, Tving이 KT의 1,402만명 핸드셋 가입자의 기본 앱으로 탑재될 경우 가입자 유입 속도는 더욱 빨라질 전망이다. 엔데버콘텐츠는 제작 편수가 증가하는 2H22부터 수익성이 개선되면서 이익 턴어라운드를 입증할 전망이다. 음악 사업은 〈Kep1er〉, 〈엔하이픈〉, 〈JO1〉 등 자체 아티스트 팬덤이 확대되는 중이며, 2H22 추가적인 보이그룹 데뷔를 위한 프로그램 론칭을 계획 중이다.

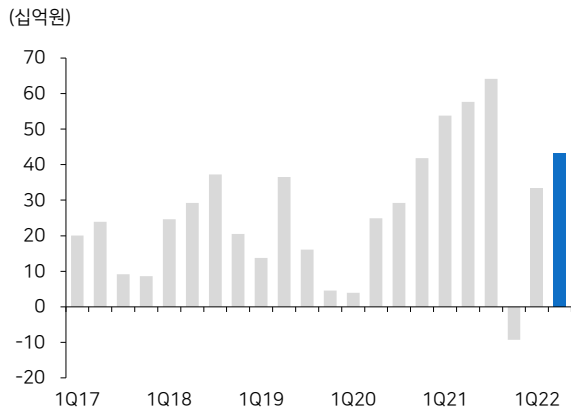
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	3,391.2	272.1	56.9	2,596	12.0	156,746	53.7	0.9	5.0	1.8	65.9
2021	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022E	4,106.0	256.4	138.8	6,329	-39.0	176,596	15.8	0.6	3.1	3.6	91.6
2023E	4,272.4	310.4	224.9	10,256	62.1	184,773	9.7	0.5	2.8	5.7	88.9
2024E	4,395.5	340.9	271.8	12,394	20.8	194,993	8.1	0.5	2.6	6.5	85.2

표1 CJ ENM 2Q22 Preview

(십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (%)	1Q22	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,019.7	907.9	12.3	957.3	6.5	1,088.0	-6.3
미디어	598.1	456.4	31.1	546.4	9.5		
커머스	324.7	357.4	-9.1	317.3	2.3		
영화	30.7	28.8	6.8	27.0	13.8		
음악	66.2	65.4	1.2	66.6	-0.5		
영업이익	72.8	85.8	-15.2	49.6	46.7	71.0	2.5
세전이익	49.9	72.1	-30.8	28.3	76.4	58.0	-13.9
당기순이익	37.7	53.2	-29.1	25.9	45.5	46.5	-18.9

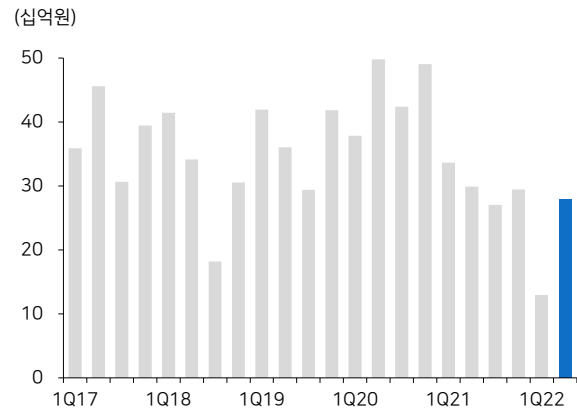
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



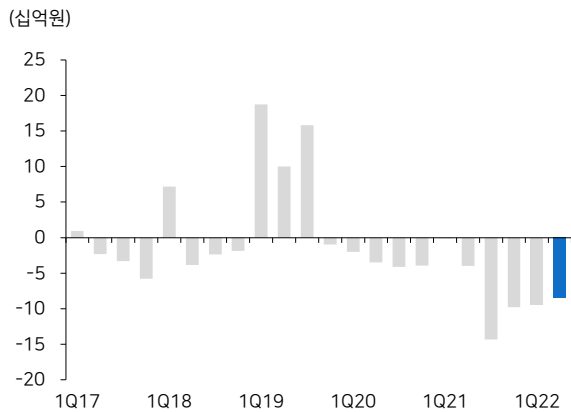
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



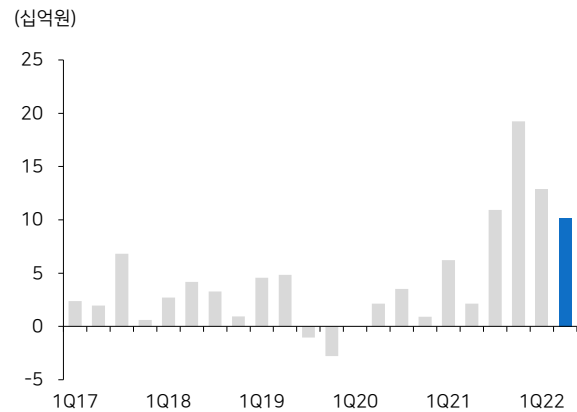
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영화 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 음악 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	791.9	907.9	857.5	995.0	957.3	1,019.7	1,021.1	1,108.0	3,552.4	4,106.0	4,272.3
% YoY	-2.3%	8.4%	7.4%	5.4%	20.9%	12.3%	19.1%	11.3%	4.8%	15.6%	4.1%
미디어	386.2	456.4	442.8	489.2	546.4	598.1	597.6	611.9	1,774.5	2,354.0	2,490.9
광고	123.0	155.5	149.4	155.5	132.9	160.5	157.4	163.1	583.5	613.9	654.9
수신료	63.3	62.6	62.8	66.5	69.1	69.0	69.0	68.5	255.2	275.7	275.6
콘텐츠 판매	98.2	96.6	100.4	89.4	218.6	223.4	239.5	198.8	384.6	880.2	966.2
기타	101.7	141.6	130.1	177.8	125.9	145.2	131.7	181.6	551.3	584.3	594.2
커머스	330.8	357.4	315.8	374.6	317.3	324.7	316.9	350.6	1,378.5	1,309.5	1,284.3
TV	139.2	147.2	130.6	143.6	116.4	123.0	123.9	118.8	560.5	482.1	455.4
디지털	163.6	178.0	152.4	188.7	171.2	173.2	159.8	194.6	682.8	698.8	699.0
기타	28.0	32.2	32.7	42.3	29.7	28.5	33.1	37.3	135.2	128.6	129.8
영화	22.7	28.8	33.1	32.8	27.0	30.7	30.3	39.7	117.4	127.7	160.9
극장	0.6	5.0	9.0	5.5	1.0	5.1	8.9	8.8	20.0	23.7	48.6
부가판권	14.4	5.3	5.2	3.2	4.9	5.7	5.4	3.6	28.1	19.6	20.4
뮤지컬	0.7	0.2	7.8	1.6	0.2	1.5	4.7	4.5	10.3	10.8	17.2
기타	7.1	18.2	11.1	22.5	21.0	18.5	11.4	22.8	59.0	73.6	74.7
음악	52.2	65.4	65.8	98.5	66.6	66.2	76.3	105.7	281.9	314.8	336.3
음반/음원	36.3	42.8	38.6	53.5	34.4	39.3	40.5	50.8	171.2	165.1	173.3
기타	15.9	22.7	27.2	45.0	32.2	26.9	35.7	54.9	110.7	149.7	163.0
영업비용	698.9	822.3	777.3	967.0	907.8	946.9	944.1	1,050.9	3,265.6	3,849.7	3,961.9
% YoY	-9.4%	7.6%	6.0%	12.2%	29.9%	15.2%	21.5%	8.7%	4.3%	17.9%	2.9%
미디어	332.3	398.7	378.6	498.4	513.2	554.8	545.8	588.1	1,608.0	2,201.8	2,305.9
커머스	297.1	327.5	288.7	345.1	304.4	296.8	294.7	329.0	1,258.5	1,224.9	1,196.4
영화	23.5	32.9	55.1	44.2	36.6	39.2	43.0	50.4	155.7	169.2	195.7
음악	45.9	63.3	54.9	79.2	53.7	56.1	60.5	83.4	243.4	253.8	263.9
영업이익	93.6	85.8	87.8	29.6	49.6	72.8	77.0	57.1	296.9	256.5	310.4
% YoY	135.7%	16.9%	23.6%	-66.3%	-47.0%	-15.2%	-12.3%	92.8%	9.1%	-13.6%	21.0%
미디어	53.8	57.7	64.2	-9.3	33.3	43.3	51.8	23.9	166.5	152.2	185.0
커머스	33.7	29.9	27.0	29.4	12.9	27.9	22.2	21.7	120.1	84.6	87.9
영화	-0.1	-4.0	-14.3	-9.8	-9.4	-8.5	-12.7	-10.7	-28.2	-41.3	-34.9
음악	6.2	2.1	10.9	19.2	12.9	10.2	15.7	22.3	38.5	61.0	72.4
법인세차감전순이익	100.3	72.1	101.5	21.9	28.3	49.9	66.1	32.7	295.9	177.0	286.9
법인세비용	19.3	18.9	27.1	2.9	2.4	12.2	15.9	7.6	68.3	38.1	62.0
당기순이익	81.0	53.2	74.4	18.9	25.9	37.7	50.3	25.0	227.6	138.9	224.9
이익률 (%)											
영업이익률	11.8	9.5	10.2	3.0	5.2	7.1	7.5	5.2	8.4	6.2	7.3
당기순이익률	10.2	5.9	8.7	1.9	2.7	3.7	4.9	2.3	6.4	3.4	5.3

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,391.2	3,552.4	4,106.0	4,272.4	4,395.5
매출액증가율 (%)	-10.5	4.8	15.6	4.1	2.9
매출원가	1,907.4	1,917.7	2,386.8	2,456.4	2,513.9
매출총이익	1,483.8	1,634.7	1,719.2	1,816.0	1,881.6
판매관리비	1,211.7	1,337.8	1,462.9	1,505.5	1,540.8
영업이익	272.1	296.9	256.4	310.4	340.9
영업이익률	8.0	8.4	6.2	7.3	7.8
금융손익	-31.1	1.4	-22.0	-10.0	6.1
종속/관계기업손익	80.6	68.1	74.6	80.3	83.6
기타영업외손익	-178.9	-70.5	-132.1	-93.8	-83.8
세전계속사업이익	142.7	295.9	176.9	286.9	346.8
법인세비용	77.1	68.3	38.1	62.0	75.0
당기순이익	65.6	227.6	138.8	224.9	271.8
지배주주지분 순이익	56.9	193.5	138.8	224.9	271.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	566.4	782.2	1,050.0	1,070.7	1,121.6
당기순이익(손실)	65.6	227.6	138.8	224.9	271.8
유형자산상각비	63.4	64.5	253.8	263.9	278.7
무형자산상각비	433.2	452.1	593.8	564.8	559.1
운전자본의 증감	-36.0	-31.7	63.6	17.0	12.1
투자활동 현금흐름	-1,049.9	-727.1	-1,125.8	-907.9	-894.5
유형자산의증가(CAPEX)	-110.9	-173.7	-300.0	-285.0	-270.8
투자자산의감소(증가)	-471.7	-286.0	-291.7	-87.6	-64.9
재무활동 현금흐름	490.0	957.1	-86.2	-74.1	-74.7
차입금의 증감	37.9	970.5	-42.7	-30.6	-29.1
자본의 증가	156.9	51.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-0.1	1,017.6	-162.0	88.7	152.5
기초현금	269.8	269.7	1,287.4	1,125.4	1,214.1
기말현금	269.7	1,287.4	1,125.4	1,214.1	1,366.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,752.4	2,660.4	2,712.4	2,865.4	3,065.5
현금및현금성자산	269.7	1,287.4	1,125.4	1,214.1	1,366.5
매출채권	727.3	800.2	924.9	962.4	990.1
재고자산	58.6	85.4	98.7	102.7	105.7
비유동자산	4,527.5	5,280.2	5,524.3	5,593.1	5,642.3
유형자산	984.4	1,121.0	1,167.2	1,188.3	1,180.3
무형자산	1,072.1	1,321.9	1,228.1	1,188.2	1,180.4
투자자산	2,136.1	2,490.2	2,781.9	2,869.5	2,934.4
자산총계	6,279.9	7,940.6	8,236.7	8,458.6	8,707.7
유동부채	1,551.8	2,322.9	2,492.3	2,542.1	2,577.6
매입채무	228.5	250.7	289.8	301.6	310.2
단기차입금	425.0	954.1	954.1	954.1	954.1
유동성장기부채	111.7	150.5	130.0	122.8	116.1
비유동부채	943.0	1,414.5	1,445.9	1,438.6	1,428.2
사채	431.9	678.2	662.2	646.9	632.1
장기차입금	122.0	262.9	252.9	243.7	235.3
부채총계	2,494.7	3,737.3	3,938.2	3,980.7	4,005.7
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,486.5	2,537.8	2,537.8	2,537.8	2,537.8
기타포괄이익누계액	19.7	136.6	136.6	136.6	136.6
이익잉여금	1,162.0	1,333.8	1,429.0	1,608.4	1,832.5
비지배주주지분	347.9	426.0	426.0	426.0	426.0
자본총계	3,785.2	4,203.3	4,298.6	4,477.9	4,702.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	154,643	161,994	187,241	194,825	200,441
EPS(지배주주)	2,596	8,822	6,329	10,256	12,394
CFPS	35,033	38,588	47,619	51,757	54,849
EBITDAPS	35,054	37,093	50,342	51,947	53,748
BPS	156,746	172,252	176,596	184,773	194,993
DPS	1,600	2,100	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	1.1	1.5	2.1	2.2	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	53.7	15.7	15.8	9.7	8.1
PCR	4.0	3.6	2.1	1.9	1.8
PSR	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDA	768.7	813.4	1,104.0	1,139.2	1,178.7
EV/EBITDA	5.0	5.1	3.1	2.8	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	5.4	3.6	5.7	6.5
EBITDA 이익률	22.7	22.9	26.9	26.7	26.8
부채비율	65.9	88.9	91.6	88.9	85.2
금융비용부담률	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	11.2	13.2	8.9	11.0	12.3
매출채권회전율(x)	4.3	4.7	4.8	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	37.9	49.3	44.6	42.4	42.2

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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 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	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-28.5	-14.1	
2022.02.11	기업브리프	Buy	190,000	정지수	-32.2	-28.9	
2022.04.11	기업브리프	Buy	175,000	정지수	-	-	