

2022. 11. 9



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **김민영**  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **130,000 원**

현재주가 (11.8) **77,200 원**

상승여력 **68.4%**

KOSDAQ	713.33pt
시가총액	16,929억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	19.95%
52주 최고/최저가	180,400원/73,400원
평균거래대금	60.5억원

주요주주(%)	
CJ 외 5 인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-36.8	-55.8
상대주가	-1.8	-21.7	-37.9

주가그래프



(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
2021P	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022E	4,616.9	176.5	-69.6	-3,645	적전	166,622	-21.2	0.5	2.9	-2.2	102.1
2023E	4,862.2	265.4	128.7	5,868	흑전	170,411	13.2	0.5	2.5	3.5	102.0
2024E	4,995.2	307.5	246.5	11,242	91.6	179,479	6.9	0.4	2.1	6.4	98.0

# CJ ENM 035760

## 골이 깊으면 산이 높다

- ✓ 3Q22 연결 영업이익 255억원(-70.9% YoY)으로 시장 컨센서스(513억원) 하회
- ✓ 피프스 시즌(Fifth Season) 자체 적자와 차입금 연결 편입으로 수익성 지표 악화
- ✓ 2022년 연결 영업이익 가이드선 2,700억원에서 1,550억원으로 -43% 하향 조정
- ✓ 반면, 피프스 시즌 제작편수 계획과 손익 개선 전망으로 실적발표 후 주가 반등
- ✓ 폭발적으로 성장한 음악 사업과 티빙 합병 기대감이 주가에 긍정적으로 작용할 전망

### 3Q22 Review: 사업 부문별 희비가 엇갈린 실적

3Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,785억원(+37.4% YoY), 255억원(-70.9% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 513억원)를 크게 하회했다. 지난 2Q22 미디어 부문에 연결 편입된 피프스 시즌(Fifth Season)은 3Q22부터 미디어(TV), 영화, 음악으로 구분되어 반영되는 만큼 이전 분기와의 비교는 한계가 있다. 다만, 피프스 시즌 자체 적자와 차입금 연결 편입으로 영업과 영업외단에 모두 영향을 미치며 수익성 지표가 악화됐다. 이로 인해 3Q22 미디어와 영화 부문은 각각 -141억원, -1억원의 영업적자를 기록했다. 커머스 사업은 홈쇼핑 부진이 지속되며 분기 영업이익(57억원) 처음으로 두자릿수를 기록했다. 가장 긍정적인 사업 영역은 음악으로 <INI>와 <엔하이픈>의 앨범 판매 호조, 라이브 콘서트 대형 사업이 수익성을 견인하며 340억원(+211.8% YoY)의 영업이익을 기록했다.

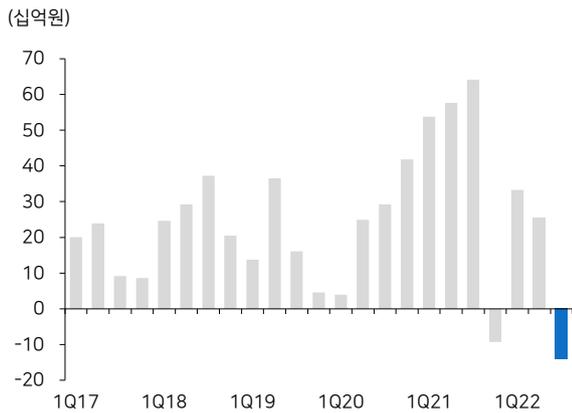
### 이미 투자자들의 관심은 2023년으로

2022년 가이드선은 매출액의 경우 기존과 동일한 4.3조원 유지, 영업이익은 기존 2,700억원에서 -43% 하향한 1,550억원을 공시했다. 시장 기대치를 하회한 3Q22 영업이익과 연간 실적 하향 공시에도 실적발표 후 주가는 오히려 반등했다. 동사의 Cash Cow 역할을 담당할 커머스 사업 부진은 아쉬우나, 피프스 시즌의 제작편수 확대(2022년 14편 → 2023년 24~27편) 계획과 손익 개선 전망이 긍정적으로 해석되었고, 특히 단기간 폭발적으로 성장할 음악 사업에 대한 기대감이 반영되었다는 판단이다. 지난 달 공정위 승인으로 티빙(Tving)과 KT 시즌(Seezn)의 합병이 오는 12월 1일 진행될 예정이며, KT의 무선 가입자 규모를 감안할 때 2023년부터 티빙 유료 가입자수가 큰 폭으로 증가해 BEP 시점을 앞당길 전망이다.

표1 CJ ENM 3Q22 실적 Review									
(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	1,178.5	857.5	37.4	1,192.5	-1.2	1,192.2	-1.1	1,152.2	2.3
영업이익	25.5	87.8	-70.9	55.6	-54.1	51.3	-50.2	44.3	-42.3
세전이익	-46.9	101.5	-146.2	-23.0	103.8	29.2	-260.7	22.7	-306.9
순이익	-55.6	74.4	-174.7	-25.0	122.6	26.2	-312.3	20.6	-369.4

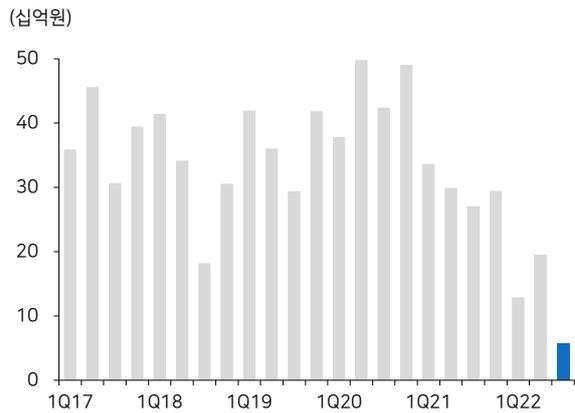
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이



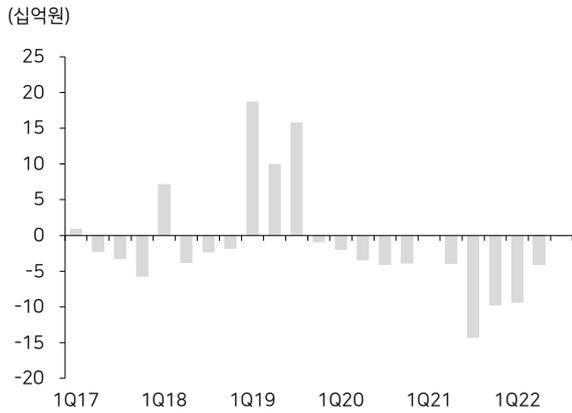
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이



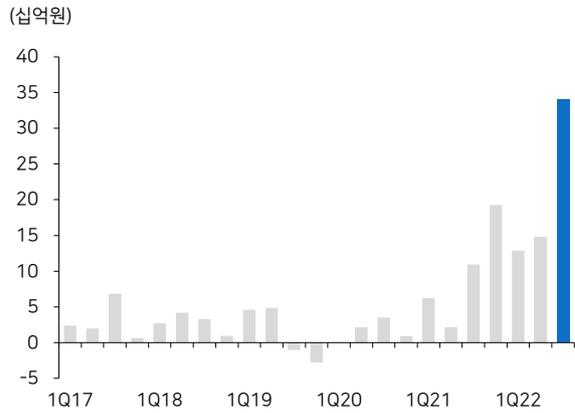
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

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)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>957.3</b>	<b>1,192.5</b>	<b>1,178.5</b>	<b>1,288.6</b>	<b>1,110.4</b>	<b>1,200.9</b>	<b>1,212.7</b>	<b>1,338.2</b>	<b>3,552.4</b>	<b>4,616.9</b>	<b>4,862.2</b>
% YoY	20.9%	31.3%	37.4%	29.5%	16.0%	0.7%	2.9%	3.9%	4.8%	30.0%	5.3%
미디어	546.4	722.8	609.9	706.1	572.2	652.3	655.8	738.4	1,774.5	2,585.2	2,618.6
광고	132.9	164.7	131.6	163.5	138.5	173.0	137.3	171.2	583.5	592.7	620.0
수신료	69.1	68.6	67.3	68.5	68.5	67.9	67.4	71.1	255.2	273.5	274.9
콘텐츠 판매	218.6	346.7	270.0	291.9	235.6	264.5	306.5	309.7	384.6	1,127.2	1,116.4
기타	125.9	142.9	141.0	182.1	129.7	146.8	144.6	186.3	551.3	591.8	607.4
커머스	317.3	351.7	309.5	345.7	325.3	334.3	310.6	340.2	1,378.5	1,324.2	1,310.4
TV	116.4	128.7	114.9	116.2	110.2	114.4	107.8	104.1	560.5	476.1	436.5
디지털	171.2	190.3	163.9	191.3	182.9	190.0	173.2	197.8	682.8	716.6	744.0
기타	29.7	32.7	30.7	38.3	32.2	30.0	29.5	38.3	135.2	131.4	129.9
영화	27.0	25.6	118.6	103.7	98.7	100.2	113.8	118.6	117.4	274.9	431.2
극장	1.0	8.4	42.9	20.2	19.9	20.4	24.1	24.6	20.0	72.4	89.0
부가판권	4.9	2.4	12.4	5.6	6.6	5.4	9.7	7.1	28.1	25.3	28.8
뮤지컬	0.2	0.3	8.5	4.5	2.5	1.5	6.0	4.3	10.3	13.4	14.3
기타	21.0	14.5	54.8	73.4	69.7	72.8	74.0	82.6	59.0	163.7	299.1
음악	66.6	92.4	140.5	133.1	114.2	114.1	132.6	141.1	281.9	432.6	502.0
음반/음원	34.4	28.8	30.7	43.9	35.0	29.4	31.3	44.8	171.2	137.7	140.5
기타	32.2	63.6	109.9	89.2	79.1	84.8	101.3	96.3	110.7	294.9	361.5
<b>영업비용</b>	<b>907.8</b>	<b>1,137.1</b>	<b>1,161.4</b>	<b>1,242.9</b>	<b>1,059.5</b>	<b>1,145.3</b>	<b>1,133.6</b>	<b>1,258.4</b>	<b>3,265.6</b>	<b>4,449.2</b>	<b>4,596.8</b>
% YoY	29.9%	38.3%	49.4%	28.5%	16.7%	0.7%	-2.4%	1.3%	4.3%	36.2%	3.3%
미디어	513.2	697.4	624.0	691.7	554.0	630.7	624.4	707.7	1,608.0	2,526.3	2,516.7
커머스	304.4	332.2	303.7	329.4	309.1	316.7	294.5	320.4	1,258.5	1,269.6	1,240.6
영화	36.6	29.9	127.1	107.3	100.9	106.6	111.5	110.4	155.7	301.0	429.4
음악	53.7	77.6	106.5	114.5	95.6	91.3	103.2	120.0	243.4	352.3	410.2
<b>영업이익</b>	<b>49.6</b>	<b>55.6</b>	<b>25.5</b>	<b>45.7</b>	<b>50.9</b>	<b>55.6</b>	<b>79.1</b>	<b>79.8</b>	<b>296.9</b>	<b>176.5</b>	<b>265.4</b>
% YoY	-47.0%	-35.2%	-70.9%	54.3%	2.6%	0.0%	209.7%	74.5%	9.1%	-40.6%	50.4%
미디어	33.3	25.4	-14.1	14.4	18.3	21.6	31.4	30.7	166.5	59.0	101.9
커머스	12.9	19.5	5.7	16.4	16.3	17.6	16.1	19.8	120.1	54.6	69.8
영화	-9.4	-4.1	-0.1	-3.6	-2.2	-6.4	2.2	8.2	-28.2	-17.3	1.9
음악	12.9	14.8	34.0	18.6	18.6	22.8	29.4	21.1	38.5	80.3	91.8
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>28.3</b>	<b>-23.0</b>	<b>-46.9</b>	<b>-17.6</b>	<b>21.1</b>	<b>17.8</b>	<b>72.5</b>	<b>52.0</b>	<b>295.9</b>	<b>-59.2</b>	<b>163.4</b>
법인세비용	2.4	2.0	8.7	-2.6	3.8	3.6	16.0	11.4	68.3	10.4	34.8
<b>당기순이익</b>	<b>25.9</b>	<b>-25.0</b>	<b>-55.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>17.3</b>	<b>14.2</b>	<b>56.6</b>	<b>40.6</b>	<b>227.6</b>	<b>-69.6</b>	<b>128.7</b>
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	5.2	4.7	2.2	3.5	4.6	4.6	6.5	6.0	8.4	3.8	5.5
당기순이익률	2.7	-2.1	-4.7	-1.2	1.6	1.2	4.7	3.0	6.4	-1.5	2.6

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

## CJ ENM (035760)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>3,391.2</b>	<b>3,552.4</b>	<b>4,616.9</b>	<b>4,862.2</b>	<b>4,995.2</b>
매출액증가율 (%)	-10.5	4.8	30.0	5.3	2.7
매출원가	1,907.4	1,917.7	2,758.5	2,850.0	2,906.4
매출총이익	1,483.8	1,634.7	1,858.4	2,012.2	2,088.8
판매관리비	1,211.7	1,337.8	1,690.7	1,746.8	1,781.3
<b>영업이익</b>	<b>272.1</b>	<b>296.9</b>	<b>176.5</b>	<b>265.4</b>	<b>307.5</b>
영업이익률	8.0	8.4	3.6	5.5	6.2
금융손익	-31.1	1.4	-34.7	-6.2	16.3
중속/관계기업손익	80.6	68.1	-92.6	-15.0	43.3
기타영업외손익	-178.9	-70.5	-108.5	-80.8	-49.7
세전계속사업이익	142.7	295.9	-68.0	163.5	317.4
법인세비용	77.1	68.3	11.9	34.8	70.8
<b>당기순이익</b>	<b>65.6</b>	<b>227.6</b>	<b>-69.6</b>	<b>128.7</b>	<b>246.5</b>
지배주주지분 손이익	56.9	193.5	-69.6	128.7	246.5

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>1,752.4</b>	<b>2,660.4</b>	<b>2,551.4</b>	<b>2,748.1</b>	<b>3,075.3</b>
현금및현금성자산	269.7	1,287.4	766.9	868.8	1,144.6
매출채권	727.3	800.2	1,040.0	1,095.2	1,125.2
재고자산	58.6	85.4	111.0	116.9	120.1
<b>비유동자산</b>	<b>4,527.5</b>	<b>5,280.2</b>	<b>5,694.8</b>	<b>5,659.1</b>	<b>5,560.1</b>
유형자산	984.4	1,121.0	1,068.6	943.4	782.3
무형자산	1,072.1	1,321.9	1,228.1	1,188.2	1,180.4
투자자산	2,136.1	2,490.2	3,051.0	3,180.2	3,250.3
<b>자산총계</b>	<b>6,279.9</b>	<b>7,940.6</b>	<b>8,246.2</b>	<b>8,407.1</b>	<b>8,635.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,551.8</b>	<b>2,322.9</b>	<b>2,667.5</b>	<b>2,744.4</b>	<b>2,783.2</b>
매입채무	228.5	250.7	325.9	343.2	352.6
단기차입금	425.0	954.1	954.1	954.1	954.1
유동성장기부채	111.7	150.5	130.0	122.8	116.1
<b>비유동부채</b>	<b>943.0</b>	<b>1,414.5</b>	<b>1,498.9</b>	<b>1,499.8</b>	<b>1,490.4</b>
사채	431.9	678.2	662.2	646.9	632.1
장기차입금	122.0	262.9	252.9	243.7	235.3
<b>부채총계</b>	<b>2,494.7</b>	<b>3,737.3</b>	<b>4,166.4</b>	<b>4,244.2</b>	<b>4,273.7</b>
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	1,210.3	1,293.4	1,492.3
비지배주주지분	347.9	426.0	426.0	426.0	426.0
<b>자본총계</b>	<b>3,785.2</b>	<b>4,203.3</b>	<b>4,079.8</b>	<b>4,162.9</b>	<b>4,361.8</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>566.4</b>	<b>782.2</b>	<b>988.6</b>	<b>1,129.8</b>	<b>1,250.8</b>
당기순이익(손실)	65.6	227.6	-79.9	128.7	246.5
유형자산상각비	63.4	64.5	352.3	410.2	431.9
무형자산상각비	433.2	452.1	593.8	564.8	559.1
운전자본의 증감	-36.0	-31.7	122.3	26.1	13.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,049.9</b>	<b>-727.1</b>	<b>-1,426.4</b>	<b>-954.4</b>	<b>-900.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-110.9	-173.7	-300.0	-285.0	-270.8
투자자산의감소(증가)	-471.7	-286.0	-560.8	-129.2	-70.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>490.0</b>	<b>957.1</b>	<b>-82.7</b>	<b>-73.6</b>	<b>-74.7</b>
차입금의 증감	37.9	970.5	-39.1	-30.1	-29.0
자본의 증가	156.9	51.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-0.1	1,017.6	-520.5	101.9	275.8
기초현금	269.8	269.7	1,287.4	766.9	868.8
기말현금	269.7	1,287.4	766.9	868.8	1,144.6

### Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	154,643	161,994	210,537	221,723	227,789
EPS(지배주주)	2,596	8,822	-3,645	5,868	11,242
CFPS	35,033	38,588	40,987	52,875	60,559
EBITDAPS	35,054	37,093	50,795	56,563	59,213
BPS	156,746	172,252	166,622	170,411	179,479
DPS	1,600	2,100	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	1.1	1.5	2.7	2.8	3.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	53.7	15.7	-21.2	13.2	6.9
PCR	4.0	3.6	1.9	1.5	1.3
PSR	0.9	0.9	0.4	0.3	0.3
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.4
EBITDA	768.7	813.4	1,113.9	1,240.4	1,298.5
EV/EBITDA	5.0	5.1	2.9	2.5	2.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	1.8	5.4	-2.2	3.5	6.4
EBITDA 이익률	22.7	22.9	24.1	25.5	26.0
부채비율	65.9	88.9	102.1	102.0	98.0
금융비용부담률	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	11.2	13.2	5.8	9.4	11.0
매출채권회전율(x)	4.3	4.7	5.0	4.6	4.5
재고자산회전율(x)	37.9	49.3	47.0	42.7	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 기재된 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

