

2023. 7. 18



▲ 통신/미디어/엔터

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (7.17) 66,700 원

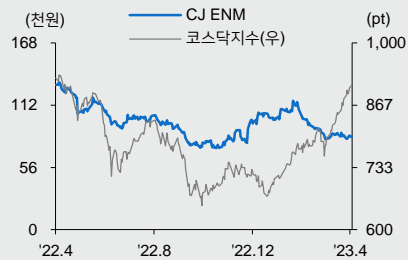
상승여력 49.9%

KOSDAQ 시가총액	898.29pt
발행주식수	14,627억원
유동주식비율	2,193만주
외국인비중	51.83%
52주 최고/최저가	13.99%
평균거래대금	116,100원/61,300원
	64.0억원

주요주주(%)	
CJ 외 5인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-32.9	-33.0
상대주가	-10.2	-47.0	-43.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022	4,792.2	137.4	-120.1	-5,476	적전	161,984	-19.1	0.6	3.8	-3.3	137.8
2023E	4,957.7	44.3	-115.5	-5,220	적지	155,251	-12.8	0.4	2.6	-3.3	141.7
2024E	5,549.6	274.8	152.9	6,975	흑전	160,335	9.6	0.4	2.4	4.4	142.6
2025E	5,820.5	348.6	215.9	9,844		168,288	6.8	0.4	2.4	6.0	138.0

CJ ENM 035760

기다려지는 미디어 사업 턴어라운드

- ✓ 2Q23 연결 영업적자 -98억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(-28억원) 하회 전망
- ✓ 미디어플랫폼과 영화드라마 사업 실적 회복 속에 음악과 커머스 사업 선전 지속
- ✓ 2023년 연결 매출액 4,96조원(+3.5% YoY), 영업이익 443억원(-67.8% YoY) 전망
- ✓ Tving 가입자 증가와 Fifth Season 작품 확대로 하반기 미디어 실적 개선 기대
- ✓ 데뷔 초동 신기록 달성한 제로베이스원, 하반기 신규 아티스트 데뷔로 추가 성장 견인

2Q23 Preview: 미디어 적자폭 감소 전망

2Q23 연결 매출액은 1조 1,587억원(-2.8% YoY), 영업적자 -98억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -28억원)를 하회할 전망이다. [미디어플랫폼] 광고 시장 위축으로 TV와 디지털 광고 수익 감소는 불가피하나, 350만 가입자를 돌파한 Tving이 적자폭을 축소하며 매출액 3,525억원(-9.1% YoY), 영업적자 -238억원(적전 YoY)을 기록할 전망이다. [영화드라마] 영화 배급은 다소 부진했으나, 피프스 시즌(Fifth Season)이 드라마 1편, 영화 2편을 납품하면서 1Q23 대비 적자폭을 +182억원 줄인 -225억원의 영업적자를 전망한다. [커머스] 성수기를 맞아 고마진 상품 위주 구성으로 매출액 3,484억원(-0.9% YoY), 영업이익 188억원(-3.5% YoY)을 예상한다. [음악] <Ke1per>가 일본에서 첫 아레나 투어 6회를 진행했고, <엔하이픈> 미니 4집과 <JO1> 7집, <INI> 4집 앨범 모두 판매 호조를 보이며 매출액 1,820억원(+58.9% YoY), 영업이익 177억원(+45.5% YoY)으로 성장세를 이어갈 전망이다.

기대를 뛰어넘는 음악 사업 성과, 미디어 사업 회복이 관건

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 9,577억원(+3.5% YoY), 443억원(-67.8% YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] 하반기 광고 시장 회복과 더불어 가입자 성장이 재개되고 있는 티빙(Tving)은 적자폭 축소로 빠른 실적 개선이 기대된다. [영화드라마] 미국 작가 파업 우려는 존재하나 Fifth Season이 하반기 15~20편 작품 딜리버리가 가능할 경우연내 분기 단위 이익 턴어라운드 가능할 전망이다. [음악] <제로베이스원> 데뷔 앨범이 초동 182만장을 기록하는 등 아티스트들이 기대 이상의 성과를 보이는 가운데, <R U Next>와 <프로듀스101 재팬 S3>를 통해 데뷔하는 아티스트들을 통해 추가 성장을 견인할 전망이다.

(십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (%)	1Q23	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,158.7	1,192.5	-2.8	949.0	22.1	1,199.9	-3.4
미디어	352.5	387.7	-9.1	277.9	26.9		
커머스	275.8	338.6	-18.6	236.1	16.8		
영화	182.0	114.5	58.9	119.0	52.9		
음악	348.4	351.7	-0.9	316.1	10.2		
영업이익	-9.8	55.6	-117.6	-50.3	-80.6	-2.8	249.1
세전이익	-47.6	-23.0	106.9	-80.4	-40.8	-41.1	15.9
당기순이익	-38.1	-25.0	52.6	-88.9	-57.1	-37.0	3.0

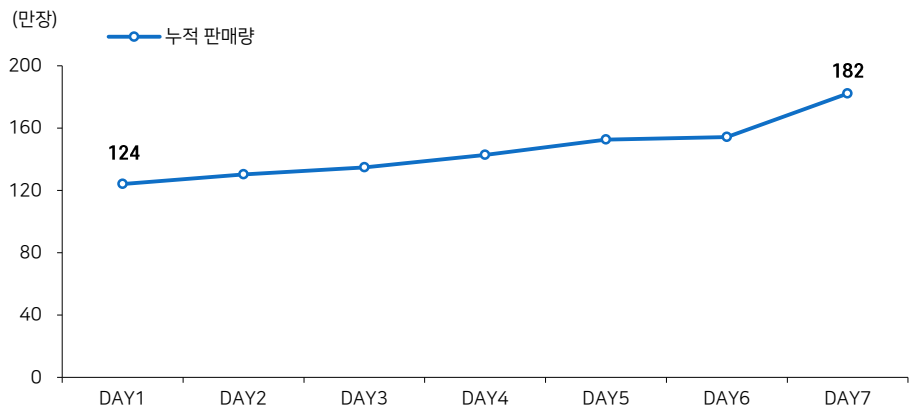
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 <보이즈 플래닛>으로 데뷔한 '제로베이스원'



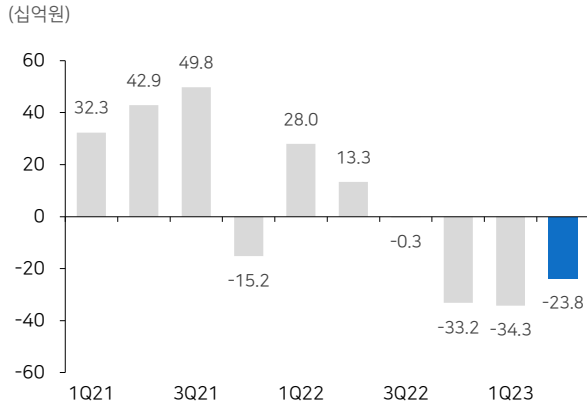
자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제로베이스원 데뷔 앨범 초동 182만장 기록



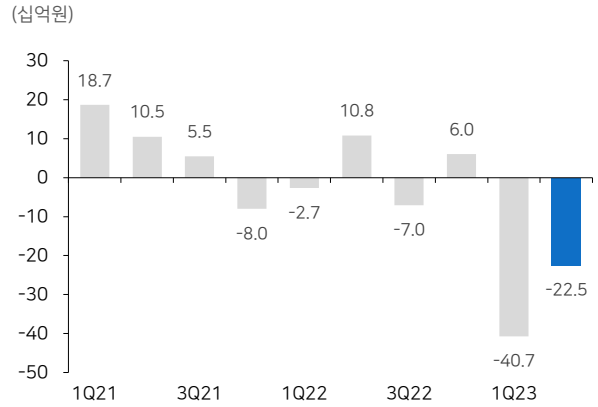
자료: 한터차트, 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미디어플랫폼 사업 영업이익 추이 및 전망



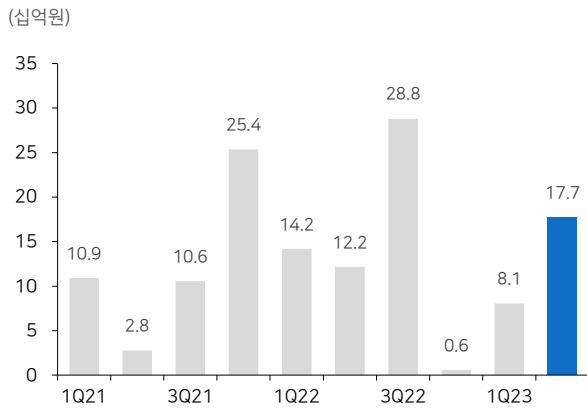
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화드라마 사업 영업이익 추이 및 전망



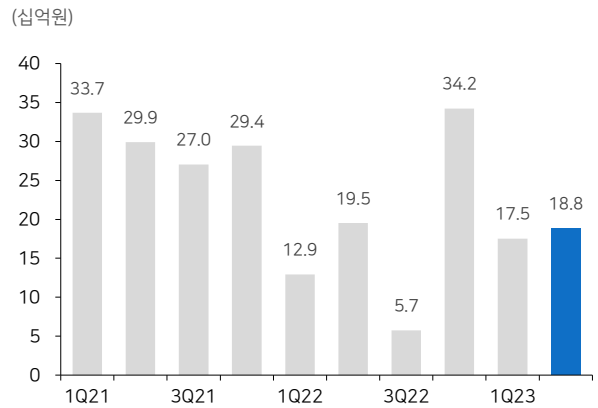
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 음악 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 커머스 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	957.3	1,192.5	1,178.5	1,464.0	949.0	1,158.7	1,381.5	1,468.6	4,792.2	4,957.7	5,549.6
% YoY	20.9%	31.3%	37.4%	47.1%	-0.9%	-2.8%	17.2%	0.3%	34.9%	3.5%	11.9%
미디어플랫폼	333.1	387.7	342.7	364.1	277.9	352.5	363.6	397.5	1,427.6	1,391.5	1,577.7
TV광고	126.1	154.1	118.6	114.6	88.7	118.5	119.8	124.4	513.4	451.3	488.4
수신료	65.5	64.9	63.2	65.0	67.1	65.3	63.6	67.3	258.5	263.3	263.4
기타	141.6	168.7	160.9	184.5	122.1	168.7	180.2	205.8	655.7	676.8	825.8
영화드라마	216.2	338.6	357.3	512.3	236.1	275.8	434.7	486.6	1,424.3	1,433.2	1,684.4
콘텐츠 판매	189.0	305.9	247.5	392.4	171.6	226.2	356.4	392.3	1,134.9	1,146.5	1,381.1
영화/공연	9.2	18.0	74.1	76.0	43.8	30.7	45.0	55.0	177.3	174.4	185.2
기타	18.0	14.7	35.6	43.8	20.8	18.9	33.3	39.3	112.1	112.2	118.0
음악	90.7	114.5	169.1	210.7	119.0	182.0	259.4	221.3	585.0	781.7	902.0
음반/음원	34.1	28.2	30.2	27.8	25.0	28.7	30.8	28.3	120.3	112.9	125.1
콘서트	4.4	20.5	35.5	62.0	18.0	22.1	28.4	42.8	122.4	111.3	121.3
기타	52.2	65.8	103.4	120.9	76.0	131.1	200.2	150.2	342.4	557.4	655.6
커머스	317.3	351.7	309.5	376.9	316.1	348.4	323.8	363.1	1,355.3	1,351.4	1,385.5
TV	116.4	128.7	114.9	132.5	120.1	129.5	121.8	131.6	492.5	503.0	515.8
디지털	171.2	190.3	163.9	201.1	160.7	186.5	169.4	191.7	726.4	708.3	734.3
기타	29.7	32.7	30.7	43.3	35.3	32.3	32.7	39.8	136.4	140.1	135.3
영업비용	904.9	1,136.7	1,151.4	1,456.4	998.3	1,168.4	1,342.0	1,403.7	4,649.3	4,912.4	5,274.8
% YoY	30.0%	38.3%	50.6%	51.2%	10.3%	2.8%	16.6%	-3.6%	43.2%	5.7%	7.4%
미디어플랫폼	305.2	374.4	343.0	397.3	312.1	376.3	374.5	388.5	1,419.8	1,451.3	1,517.9
영화드라마	218.8	327.8	364.3	506.3	276.8	298.3	436.9	479.5	1,417.2	1,491.5	1,652.9
음악	76.5	102.4	140.3	210.1	110.9	164.3	224.0	193.4	529.3	692.6	800.5
커머스	304.4	332.2	303.7	342.7	298.5	329.6	306.5	342.3	1,282.9	1,277.0	1,303.5
영업이익	49.6	55.6	25.5	6.6	-50.3	-9.8	39.5	64.9	137.4	44.3	274.8
% YoY	-47.0%	-35.2%	-70.9%	-77.7%	-201.4%	-117.6%	54.9%	881.2%	-53.7%	-67.8%	520.4%
미디어플랫폼	28.0	13.3	-0.3	-33.2	-34.3	-23.8	-10.9	9.0	7.8	-59.9	59.8
영화드라마	-2.7	10.8	-7.0	6.0	-40.7	-22.5	-2.2	7.1	7.1	-58.3	31.5
음악	14.2	12.2	28.8	0.6	8.1	17.7	35.3	27.9	55.7	89.0	101.5
커머스	12.9	19.5	5.7	34.2	17.5	18.8	17.3	20.8	72.4	74.5	82.0
법인세차감전순이익	4.0	-23.0	-46.9	-261.6	-80.4	-47.6	19.3	-4.4	-327.6	-113.2	196.9
법인세비용	2.4	2.0	8.7	-163.8	8.5	-9.5	4.2	-1.0	-150.8	2.3	43.9
당기순이익	1.6	-25.0	-55.6	-97.8	-88.9	-38.1	15.0	-3.5	-176.8	-115.5	152.9
이익률 (%)											
영업이익률	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-0.8	2.9	4.4	2.9	0.9	5.0
당기순이익률	0.2	-2.1	-4.7	-6.7	-9.4	-3.3	1.1	-0.2	-3.7	-2.3	2.8

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	4,957.7	5,549.6	5,820.5
매출액증가율(%)	4.8	34.9	3.5	11.9	4.9
매출원가	1,917.7	3,043.4	3,045.7	3,270.4	3,392.6
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,912.0	2,279.3	2,427.9
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,866.7	2,004.4	2,079.3
영업이익	296.9	137.4	44.3	274.8	348.6
영업이익률(%)	8.4	2.9	0.9	5.0	6.0
금융손익	1.4	-67.6	-29.6	3.7	6.9
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-57.7	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-70.2	-91.5	-94.9
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-113.2	196.9	278.1
법인세비용	68.3	-150.8	2.2	43.9	62.3
당기순이익	227.6	-176.8	-115.5	152.9	215.9
지배주주지분 순이익	193.5	-120.1	-114.5	153.0	215.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	2,935.9	3,076.3	3,244.4
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	893.5	790.0	846.4
매출채권	800.2	1,161.2	1,201.3	1,344.8	1,410.4
재고자산	85.4	97.2	100.5	112.5	118.0
비유동자산	5,280.2	7,224.2	7,207.4	7,374.6	7,424.5
유형자산	1,112.4	1,266.6	1,313.8	1,352.3	1,383.2
무형자산	1,321.9	2,768.4	2,639.9	2,538.2	2,451.7
투자자산	2,490.2	2,381.2	2,445.6	2,676.1	2,781.6
자산총계	7,940.6	10,332.3	10,143.3	10,450.9	10,668.8
유동부채	2,322.9	4,269.2	4,250.3	4,428.2	4,480.5
매입채무	250.7	327.0	338.3	378.7	397.2
단기차입금	954.1	1,984.8	1,936.8	1,892.6	1,852.0
유동성장기부채	150.5	339.0	301.0	282.7	265.7
비유동부채	1,414.5	1,718.7	1,696.3	1,714.6	1,705.8
사채	678.2	707.9	686.2	665.3	645.2
장기차입금	262.9	406.0	390.4	376.1	362.9
부채총계	3,737.3	5,987.9	5,946.7	6,142.8	6,186.3
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,537.8	2,413.1	2,413.1	2,413.1	2,413.1
기타포괄이익누계액	136.6	189.7	189.7	189.7	189.7
이익잉여금	1,333.8	1,180.3	1,032.6	1,144.1	1,318.5
비지배주주지분	426.0	792.2	792.2	792.2	792.2
자본총계	4,203.3	4,344.3	4,196.7	4,308.2	4,482.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	1,596.3	1,846.2	1,795.5
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-114.5	153.0	215.9
유형자산상각비	64.5	73.5	94.8	100.7	105.5
무형자산상각비	452.1	1,219.8	1,628.5	1,526.7	1,440.2
운전자본의 증감	-31.7	351.4	-12.4	65.9	33.9
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-1,714.4	-1,823.1	-1,608.6
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-142.0	-139.2	-136.4
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	-64.4	-230.5	-105.5
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-122.2	-126.6	-130.4
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-122.2	-93.4	-89.0
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-240.3	-103.5	56.4
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	893.5	790.0
기말현금	1,287.4	1,133.7	893.5	790.0	846.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	226,078	253,070	265,422
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-5,220	6,975	9,844
CFPS	38,588	67,740	77,735	87,398	87,247
EBITDAPS	37,093	65,244	80,648	86,747	86,384
BPS	172,252	161,984	155,251	160,335	168,288
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	2.4	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	-12.8	9.6	6.8
PCR	3.6	1.5	0.9	0.8	0.8
PSR	0.9	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	813.4	1,430.7	1,768.5	1,902.3	1,894.3
EV/EBITDA	5.1	3.8	2.6	2.4	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-3.3	4.4	6.0
EBITDA 이익률	22.9	29.9	35.7	34.3	32.5
부채비율	88.9	137.8	141.7	142.6	138.0
금융비용부담률	0.6	1.9	2.3	2.0	1.8
이자보상배율(x)	13.2	1.5	0.4	2.5	3.3
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	4.2	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	50.2	52.1	50.5

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 추천 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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

