

2024. 1. 17



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **82,000 원**

현재주가 (1.16) **63,800 원**

상승여력 **28.5%**

KOSDAQ 854.83pt

시가총액 13,991억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 13.64%

52주 최고/최저가 116,100원/50,200원

평균거래대금 78.7억원

주요주주(%)

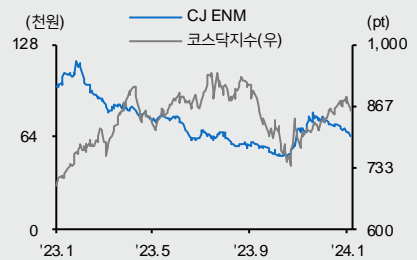
CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -14.8 -5.2 -37.1

상대주가 -16.5 -0.6 -47.3

주가그래프



CJ ENM 035760

가능성을 엿보기엔 충분한 실적

- ✓ 4Q23 연결 영업이익 315억원(+376.7% YoY)으로 시장 컨센서스(345억원) 하회 전망
- ✓ 미디어플랫폼 OP 50억원(흑전 YoY), 영화드라마 OP -170억원(적전 YoY) 전망
- ✓ 음악은 빌리프랩 이탈에도 자체 IP 강화와 임영웅 전국투어 성과로 실적 개선 전망
- ✓ 2024년 연결 매출액 5.04조원(+15.6% YoY), 영업이익 1,958억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 미디어플랫폼과 영화드라마 사업 정상화 + 음악 사업 신규 IP 추가로 실적 개선 전망

4Q23 Preview: 연이은 흑자 기조

4Q23 연결 매출액은 1조 2,498억원(-14.6% YoY), 영업이익 315억원(+376.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 345억원)를 하회할 전망이다. [미디어플랫폼] TV(-12.3% YoY)와 디지털(-6.4% YoY) 광고 부진이 지속된 가운데, Tving의 콘텐츠 판매 매출 증가에 따른 이익 개선으로 매출액 3,399억원(-6.7% YoY), 영업이익 50억원(흑전 YoY)을 전망한다. 피프스 시즌이 드라마 2편, 영화 1편, 다큐멘터리 1편을 납품하면서 손익 개선에 기여한 [영화드라마]는 매출액 3,332억원(-35.0% YoY), 영업적자 -170억원(적전 YoY)을 전망한다. [음악] <제로베이스원> 앨범 200만장 이상 판매, <JO1>과 <INI>의 일본 아레나 투어 등 자체 IP 성과가 고무적이다. KCON 및 MAMA와 더불어 18회의 임영웅 전국투어 콘서트로 빌리프랩 이탈을 최소화할 전망이다. 매출액 2,334억원(+10.8% YoY), 영업이익 259억원(+4,485.8% YoY)을 전망한다. 다만, 영업외로 피프스시즌 영업권 손상 1천억원 이상이 반영될 전망이다.

사업 정상화의 원년이 될 2024년

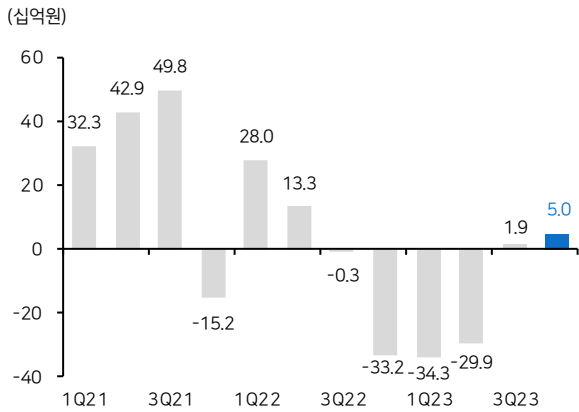
2024년 연결 매출액은 5조 368억원(+15.6% YoY), 영업이익 1,958억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] 작년 12월 가격 인상을 진행한 Tving의 경우 실질적인 가격 인상 효과가 하반기부터 나타날 전망이다. [영화드라마] 2023년 10편의 작품을 납품한 피프스시즌은 2024년 20편 이상을 목표하고 있으며, 이 중 절반 이상이 TV 드라마로 구성되어 있어 매출 성장과 손익 개선이 기여할 전망이다. [음악] 3월부터 <제로베이스원>의 일본 활동이 시작되며, 4월 프로듀스101 재팬 걸그룹 데뷔, <아일랜드2>를 통한 하반기 걸그룹 데뷔 등 신규 IP 추가가 기대된다. [커머스]는 모바일 취급금 증가와 자체 브랜드 경쟁력 강화에 집중할 계획이다.

(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	4,358.5	-41.8	-297.6	-12,702	적지	147,769	-5.1	0.4	2.7	-8.2	142.7
2024E	5,036.8	195.8	54.8	2,497	흑전	148,375	25.6	0.4	2.6	1.7	147.7
2025E	5,322.4	268.9	144.1	6,570	163.1	153,055	9.7	0.4	2.5	4.4	144.0

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (%)	3Q23	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,249.8	1,464.0	-14.6	1,110.9	12.5	1,316.2	-5.0
미디어플랫폼	339.9	364.1	-6.7	314.3	8.1		
영화드라마	333.2	512.3	-35.0	326.2	2.1		
음악	233.4	210.7	10.8	170.0	37.2		
커머스	343.4	376.9	-8.9	300.3	14.3		
영업이익	31.5	6.6	376.7	7.4	325.7	34.5	-8.6
세전이익	-108.6	-261.6	-58.5	-42.1	157.8	-32.3	236.1
당기순이익	-110.7	-97.8	13.2	-52.3	111.9	-60.9	81.9

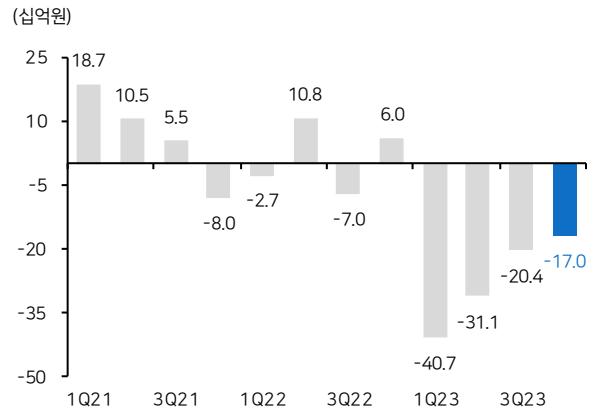
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 영업이익의 추이 및 전망



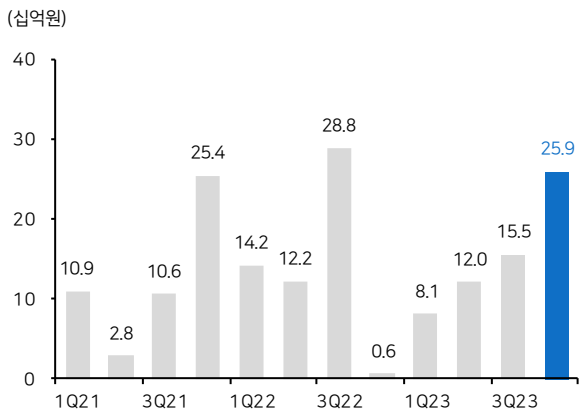
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 영업이익의 추이 및 전망



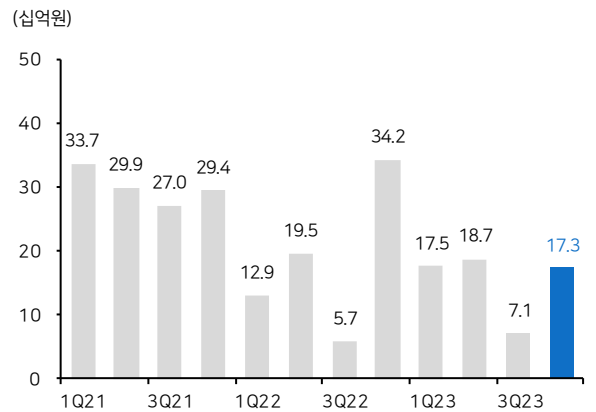
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 음악 사업 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커머스 사업 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,249.8	1,139.9	1,254.1	1,218.1	1,424.8	4,792.2	4,358.5	5,036.8
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.6%	20.1%	19.6%	9.6%	14.0%	34.9%	-9.1%	15.6%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	339.9	336.7	381.1	373.0	386.0	1,427.6	1,274.7	1,476.8
TV광고	88.7	107.5	89.6	100.5	103.3	119.2	111.1	112.8	513.4	386.4	446.4
수신료	67.1	66.5	66.4	65.2	66.1	65.4	66.2	67.6	258.5	265.2	265.3
기타	122.1	168.7	158.3	174.1	167.3	196.5	195.6	205.6	655.7	623.2	765.1
영화드라마	236.1	229.6	326.2	333.2	341.2	351.7	352.8	455.9	1,424.3	1,125.1	1,501.5
콘텐츠 판매	171.6	200.7	287.2	255.8	288.7	307.7	293.0	372.3	1,134.9	915.3	1,261.7
영화/공연	43.8	8.6	17.3	40.0	30.4	21.9	36.9	45.1	177.3	109.7	134.4
기타	20.8	20.2	21.8	37.3	22.1	22.0	22.9	38.5	112.1	100.1	105.4
음악	119.0	130.8	170.0	233.4	140.2	166.6	168.9	235.8	585.0	653.2	711.5
음반/음원	25.0	28.1	27.0	28.3	25.5	28.7	27.5	28.9	120.3	108.5	110.6
콘서트	18.0	20.9	24.0	66.2	20.4	23.9	30.4	71.5	122.4	129.1	146.3
기타	76.0	81.8	119.0	138.8	94.3	114.0	110.9	135.4	342.4	415.5	454.6
커머스	316.1	345.7	300.3	343.4	321.9	354.7	323.5	347.0	1,355.3	1,305.5	1,347.0
TV	120.1	115.1	107.4	111.8	112.0	116.4	119.7	107.2	492.5	454.4	455.3
디지털	160.7	181.2	158.9	188.5	172.6	182.1	169.9	195.0	726.4	689.3	719.6
기타	35.3	49.5	34.0	43.0	37.2	56.2	33.8	44.8	136.4	161.8	172.1
영업비용	999.3	1,079.2	1,103.5	1,218.3	1,107.5	1,210.0	1,169.4	1,354.2	4,654.9	4,400.3	4,841.1
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-16.4%	10.8%	12.1%	6.0%	11.2%	43.0%	-5.5%	10.0%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	334.8	329.4	370.4	352.8	372.5	1,419.8	1,331.9	1,425.2
영화드라마	276.8	260.7	346.6	350.2	347.8	350.9	358.8	447.6	1,417.2	1,234.3	1,505.1
음악	110.9	118.8	154.6	207.4	125.4	152.0	152.7	206.6	529.3	591.7	636.7
커머스	298.5	327.0	293.3	326.1	305.5	337.7	306.6	328.3	1,282.9	1,245.0	1,278.1
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	31.5	32.4	44.1	48.6	70.6	137.4	-41.8	195.8
% YoY	적전	적전	-71.0%	376.7%	흑전	흑전	556.8%	123.9%	-53.7%	적전	흑전
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	5.0	7.2	10.7	20.2	13.5	7.8	-57.2	51.6
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-17.0	-6.6	0.7	-6.0	8.3	7.1	-109.2	-3.6
음악	8.1	12.0	15.5	25.9	14.7	14.7	16.2	29.3	55.7	61.5	74.9
커머스	17.5	18.7	7.1	17.3	16.4	17.0	16.9	18.7	72.4	60.6	68.9
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-42.1	-108.6	2.3	9.4	33.5	42.7	-327.6	-344.5	87.8
법인세비용	8.5	9.9	10.1	2.2	0.5	2.1	7.4	9.4	-150.8	30.7	19.3
당기순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-110.7	1.8	7.3	26.1	33.3	-176.8	-375.2	68.5
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	2.5	2.8	3.5	4.0	5.0	2.9	-1.0	3.9
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-8.9	0.2	0.6	2.1	2.3	-3.7	-8.6	1.4

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	4,358.5	5,036.8	5,322.4
매출액증가율(%)	4.8	34.9	-9.1	15.6	5.7
매출원가	1,917.7	3,043.4	2,728.2	3,001.5	3,133.2
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,630.3	2,035.4	2,189.2
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,672.1	1,839.6	1,920.3
영업이익	296.9	137.4	-41.8	195.8	268.9
영업이익률(%)	8.4	2.9	-1.0	3.9	5.1
금융손익	1.4	-67.6	-133.0	-61.0	-15.0
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-27.3	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-120.3	-56.8	-40.3
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-344.5	87.8	231.1
법인세비용	68.3	-150.8	30.7	19.3	51.0
당기순이익	227.6	-176.8	-375.2	68.5	180.1
지배주주지분 손이익	193.5	-120.1	-297.6	54.8	144.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	2,635.2	2,700.4	2,834.2
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	839.6	625.3	641.5
매출채권	800.2	1,161.2	1,056.1	1,220.5	1,289.7
재고자산	85.4	97.2	88.4	102.1	107.9
비유동자산	5,280.2	7,224.2	6,974.1	7,174.9	7,230.5
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	2,212.3	2,476.4	2,587.6
자산총계	7,940.6	10,332.3	9,609.3	9,875.3	10,064.7
유동부채	2,322.9	4,269.2	4,007.1	4,220.0	4,278.2
매입채무	250.7	327.0	297.4	343.7	363.2
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	1,642.2	1,668.2	1,660.8
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	5,649.3	5,888.3	5,939.0
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	868.6	881.9	984.5
비지배주주지분	426.0	792.2	719.6	733.3	769.3
자본총계	4,203.3	4,344.3	3,960.1	3,987.0	4,125.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	1,284.7	1,772.6	1,761.6
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-351.1	68.4	180.1
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	-87.5	76.7	35.8
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-1,452.3	-1,860.9	-1,615.1
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-142.0	-139.2	-136.4
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	168.9	-264.1	-111.2
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-126.5	-126.0	-130.3
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-126.5	-92.8	-88.9
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-294.1	-214.3	16.2
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	839.6	625.3
기말현금	1,287.4	1,133.7	839.6	625.3	641.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	198,755	229,687	242,707
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-12,702	2,497	6,570
CFPS	38,588	67,740	68,175	82,495	85,219
EBITDAPS	37,093	65,244	76,677	83,139	82,746
BPS	172,252	161,984	147,769	148,375	153,055
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	2.5	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	-5.1	25.6	9.7
PCR	3.6	1.5	0.9	0.8	0.7
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	1,681.5	1,823.2	1,814.6
EV/EBITDA	5.1	3.8	2.7	2.6	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-8.2	1.7	4.4
EBITDA 이익률	22.9	29.9	38.6	36.2	34.1
부채비율	88.9	137.8	142.7	147.7	144.0
금융비용부담률	0.6	1.9	2.6	2.2	2.0
이자보상배율(x)	13.2	1.5	-0.4	1.8	2.5
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	3.9	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	47.0	52.9	50.7

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

