

2024. 2. 8



▲ 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) 95,000 원

현재주가 (2.7) 83,400 원

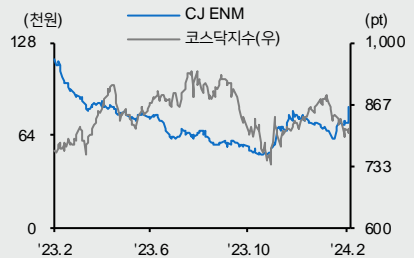
상승여력 13.9%

KOSDAQ	811.92pt
시가총액	18,289억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	13.39%
52주 최고/최저가	114,700원/50,200원
평균거래대금	80.4억원

주요주주(%)	
CJ 외 5 인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.2	25.4	-25.3
상대주가	31.1	38.7	-28.9

주가그래프



CJ ENM 035760

또 다시 어닝 서프라이즈

- ✓ 4Q23 연결 영업이익 587억원(+787.6% YoY)으로 시장 컨센서스(291억원) 상회
- ✓ Tving 콘텐츠 판매 성과와 상각비 부담 완화로 미디어플랫폼 영업이익 23억원 기록
- ✓ 피프스시즌의 흑자전환에 힘입어 영화드라마 사업 영업적자는 -53억원으로 축소
- ✓ 2024년 연결 매출액 5.11조원(+17.1% YoY), 영업이익 1,743억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 미디어플랫폼, 영화드라마 사업 정상화 + 레이블 강화에 따른 음악 사업 호조 전망

4Q23 Review: 영업이익 587억원으로 시장 컨센서스 상회

4Q23 연결 실적은 매출액 1조 2,596억원(-14.0% YoY), 영업이익 587억원(+787.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 291억원)를 상회했다. [미디어플랫폼]은 TV광고 부진에도 Tving 콘텐츠 판매 매출 성과와 상각비 부담 완화로 매출액 3,271억원(-10.2% YoY), 영업이익 23억원(흑전 YoY)을 기록했다. [영화드라마]는 국내 박스오피스 부진에도 피프스시즌 흑자전환(194억원)으로 손실폭을 축소하며 -53억원(적전 YoY)의 영업적자를 기록했다. [음악] 사업은 <제로베이스원> 미니 2집 앨범 200만장 이상 판매, <JO1>과 <INI>의 일본 아레나 투어 등 자체 IP 성과가 두르러졌다. KCON, MAMA 등 컨벤션 실적에 임영웅 전국투어 콘서트 18회를 진행하며 역대 최대인 354억원(+6,154.6% YoY)의 영업이익을 기록했다. [커머스]는 원플랫폼 전략 성과에 따른 TV 취급고 증가 영향으로 매출액 3,757억원(-0.3% YoY), 영업이익 260억원(-24.0% YoY)을 기록했다.

완연한 회복이 기대되는 2024년

2024년 연결 매출액은 5조 1,148억원(+17.1% YoY), 영업이익 1,743억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] Tving 가입자는 연말 480만명을 돌파하며 KBO 중계와 광고 요금제 도입으로 하반기 BEP 수준으로 수익성이 회복될 전망이다. [영화드라마] 미국 작가조합 파업 종료로 정상적인 제작 활동이 가능해진 피프스시즌은 2024년 20편 이상의 작품을 공급하며 손익 구조가 가파르게 개선될 전망이다. [음악] <제로베이스원>이 3월부터 일본 활동을 시작하며, 4월 프로듀스101 재팬 걸그룹 데뷔, 하반기 <아일랜드2> 걸그룹 데뷔를 통해 자체 IP를 강화할 계획이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 82,000원에서 95,000원으로 +15.9% 상향한다.

(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
2023P	4,368.4	-14.6	-314.9	-14,361	적지	146,110	-5.0	0.5	2.8	-9.3	144.6
2024E	5,114.8	174.3	-14.1	-643	적지	143,576	-129.7	0.6	2.9	-0.4	153.9
2025E	5,370.1	244.6	91.8	4,187	흑전	145,872	19.9	0.6	2.9	2.9	151.9

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	1,259.6	1,464.0	-14.0	1,110.9	13.4	1,286.2	-2.1	1,249.8	0.8
영업이익	58.7	6.6	787.6	7.4	692.7	29.1	101.7	31.5	86.2
세전이익	-102.2	-261.6	-60.9	-42.1	142.6	-53.8	89.9	-108.6	-5.9
순이익	-135.2	-97.8	38.2	-52.3	158.6	-81.0	66.9	-110.7	22.0

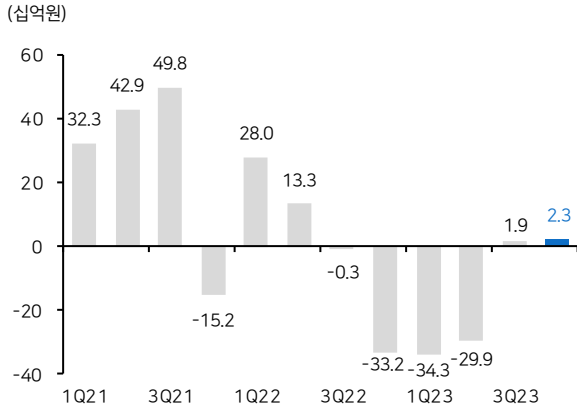
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	4,358.5	5,036.8	4,368.4	5,114.8	0.2%	1.5%
영업이익	-41.8	195.8	-14.6	174.3	-65.0%	-10.9%
세전이익	-344.5	87.8	-338.1	-22.6	-1.9%	-125.7%
당기순이익	-375.2	68.5	-399.6	-17.6	6.5%	-125.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

	12MF 세후영업이익 (십억원)	Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치			2,613.5	
미디어플랫폼	33.0	15.0	495.7	미디어업종 평균 PER
커머스	47.2	10.0	470.1	유통업종 평균 PER
음악	82.4	20.0	1,647.7	엔터업종 평균 PER
비영업가치			1,479.4	
넷마블 지분가치			838.6	지분율 22%, 할인율 35% 적용
스튜디오드래곤 지분가치			543.6	지분율 54%, 할인율 30% 적용
네이버 지분가치			74.4	지분율 0.3%, 할인율 30% 적용
삼성생명 지분가치			22.8	지분율 0.2%, 할인율 30% 적용
순차입금 (D)			2,011.8	빌리플랩 처분금액 반영
총기업가치 (E=A+B+C-D)			2,081.1	
발행주식수 (F/만주)			2,193	
적정가치 (E/F)			94,902	
적정주가			95,000	

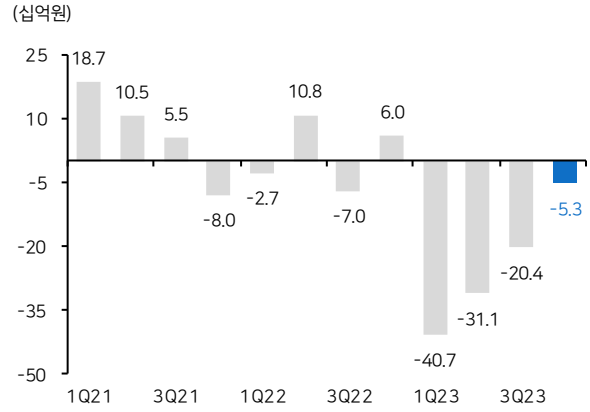
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 분기 영업이익 추이



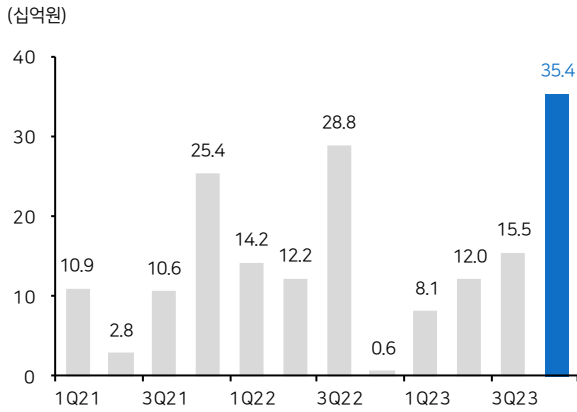
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 분기 영업이익 추이



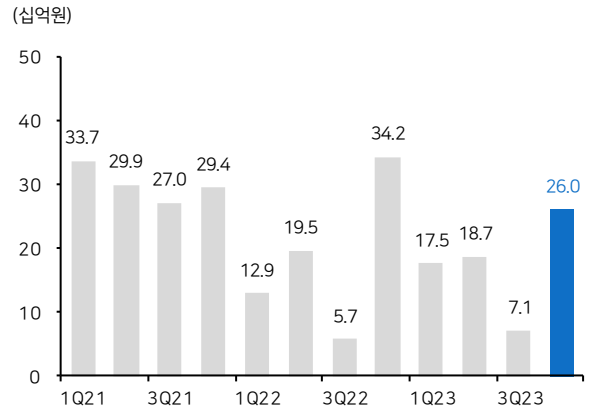
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 음악 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커머스 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표4 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,148.5	1,261.3	1,242.5	1,462.5	4,368.4	5,114.8	5,370.1
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.0%	20.3%	11.8%	16.1%	-8.8%	17.1%	5.0%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	344.9	382.1	373.8	386.4	1,262.0	1,487.3	1,538.9
TV광고	88.7	107.5	89.6	82.7	103.3	119.2	111.1	104.6	368.5	438.2	450.4
수신료	67.1	66.5	66.4	60.7	66.1	65.4	65.0	66.0	260.7	262.5	267.1
기타	122.1	168.7	158.3	183.7	175.5	197.6	197.7	215.8	632.8	786.5	821.4
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	317.7	336.7	352.9	414.6	1,092.0	1,422.0	1,527.4
콘텐츠 판매	171.6	200.7	287.2	265.8	266.5	293.7	294.4	355.7	925.3	1,210.3	1,300.5
영화/공연	43.8	8.6	17.3	26.1	29.8	21.8	36.7	46.7	95.7	134.9	148.2
기타	20.8	20.2	21.8	8.3	21.4	21.2	21.8	12.2	71.1	76.7	78.6
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	162.6	188.3	193.7	284.4	676.5	829.0	878.7
음반/음원	25.0	28.1	27.0	37.6	25.5	28.7	27.5	33.1	117.7	114.8	117.1
콘서트	18.0	20.9	24.0	71.5	20.4	22.2	25.5	73.4	134.5	141.4	151.4
기타	76.0	81.8	119.0	147.6	116.7	137.4	140.7	178.0	424.3	572.8	610.2
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	323.3	354.1	322.1	377.0	1,337.9	1,376.5	1,425.2
TV	120.1	115.1	107.4	118.9	110.1	111.3	112.3	121.0	461.5	454.7	451.6
디지털	160.7	181.2	158.9	198.4	175.4	185.7	174.6	199.2	699.1	734.8	775.8
기타	35.3	49.5	34.0	58.5	37.8	57.1	35.2	56.8	177.3	186.9	197.8
영업비용	999.3	1,079.2	1,103.5	1,200.9	1,116.1	1,223.9	1,200.7	1,399.8	4,383.0	4,940.5	5,125.5
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-17.6%	11.7%	13.4%	8.8%	16.6%	-5.8%	12.7%	3.7%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	324.8	340.1	380.2	362.1	361.4	1,321.9	1,443.8	1,469.0
영화드라마	276.8	260.7	346.6	305.4	328.9	339.1	362.9	434.8	1,189.5	1,465.7	1,549.4
음악	110.9	118.8	154.6	221.3	139.6	166.7	169.6	244.8	605.6	720.6	757.0
커머스	298.5	327.0	293.3	349.7	308.2	339.0	307.5	359.7	1,268.6	1,314.3	1,354.2
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	32.5	37.4	41.8	62.7	-14.6	174.3	244.6
% YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	464.1%	6.8%	적전	흑전	40.3%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	4.9	1.9	11.6	25.0	-59.9	43.5	69.9
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-11.2	-2.3	-10.0	-20.1	-97.5	-43.7	-22.1
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	23.0	21.6	24.1	39.6	70.9	108.4	121.6
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	15.1	15.2	14.6	17.3	69.3	62.2	71.0
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-42.1	-102.2	2.3	2.6	15.3	-42.9	-338.1	-22.6	147.2
법인세비용	8.5	9.9	10.1	33.0	0.5	0.6	3.4	-9.4	61.5	-5.0	32.5
당기순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-135.2	1.8	2.1	12.0	-33.4	-399.6	-17.6	114.8
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	2.8	3.0	3.4	4.3	-0.3	3.4	4.6
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-10.7	0.2	0.2	1.0	-2.3	-9.1	-0.3	2.1

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	4,368.4	5,114.8	5,370.1
매출액증가율(%)	4.8	34.9	-8.8	17.1	5.0
매출원가	1,917.7	3,043.4	2,717.4	3,063.1	3,177.8
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,650.9	2,051.7	2,192.3
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,665.5	1,877.4	1,947.7
영업이익	296.9	137.4	-14.6	174.3	244.6
영업이익률(%)	8.4	2.9	-0.3	3.4	4.6
금융손익	1.4	-67.6	-167.1	-70.2	-23.4
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-61.6	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-95.2	-136.5	-91.6
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-338.5	-22.6	147.2
법인세비용	68.3	-150.8	61.6	-5.0	32.5
당기순이익	227.6	-176.8	-400.1	-17.6	114.8
지배주주지분 순이익	193.5	-120.1	-314.9	-14.1	91.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	2,587.3	2,573.6	2,638.9
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	787.6	466.4	426.5
매출채권	800.2	1,161.2	1,058.5	1,239.4	1,301.3
재고자산	85.4	97.2	88.6	103.7	108.9
비유동자산	5,280.2	7,224.2	6,977.9	7,205.3	7,249.1
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	2,216.2	2,506.8	2,606.2
자산총계	7,940.6	10,332.3	9,565.2	9,778.9	9,888.0
유동부채	2,322.9	4,269.2	4,011.1	4,251.7	4,297.6
매입채무	250.7	327.0	298.1	349.0	366.5
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	1,643.1	1,675.3	1,665.1
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	5,654.2	5,926.9	5,962.7
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	832.2	776.6	827.0
비지배주주지분	426.0	792.2	707.0	703.5	726.4
자본총계	4,203.3	4,344.3	3,911.0	3,852.0	3,925.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	1,236.9	1,695.0	1,692.5
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-400.1	-17.6	114.8
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	-86.3	85.2	32.0
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-1,456.6	-1,890.7	-1,601.8
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-142.0	-139.2	-136.4
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	165.1	-290.6	-99.4
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-126.5	-125.5	-130.6
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-126.4	-92.3	-89.1
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-346.1	-321.2	-39.9
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	787.6	466.4
기말현금	1,287.4	1,133.7	787.6	466.4	426.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	199,203	233,242	244,885
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-14,361	-643	4,187
CFPS	38,588	67,740	67,453	77,524	81,503
EBITDAPS	37,093	65,244	77,917	82,162	81,641
BPS	172,252	161,984	146,110	143,576	145,872
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	2.2	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	-5.0	-129.7	19.9
PCR	3.6	1.5	1.1	1.1	1.0
PSR	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	813.4	1,430.7	1,708.7	1,801.8	1,790.3
EV/EBITDA	5.1	3.8	2.8	2.9	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-9.3	-0.4	2.9
EBITDA 이익률	22.9	29.9	39.1	35.2	33.3
부채비율	88.9	137.8	144.6	153.9	151.9
금융비용부담률	0.6	1.9	2.6	2.1	2.0
이자보상배율(x)	13.2	1.5	-0.1	1.6	2.3
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	3.9	4.5	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	47.0	53.2	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 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 (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

