

2024. 5. 10



▲ **통신/우주/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (5.9) 81,100 원

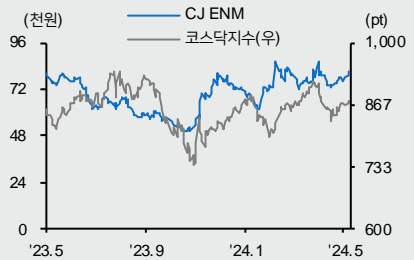
상승여력 23.3%

KOSDAQ 시가총액	870.15pt
발행주식수	17,785억원
유동주식비율	2,193만주
외국인비중	51.83%
52주 최고/최저가	14.45%
평균거래대금	86,200원/50,200원
	88.9억원

주요주주(%)
 CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	17.7	7.7
상대주가	2.8	8.6	3.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	4,792.2	137.4	-120.1	-5,476	적전	161,984	-19.1	0.6	3.8	-3.3	137.8
2023	4,368.4	-14.6	-315.9	-14,405	적지	147,691	-5.0	0.5	4.9	-9.3	138.2
2024E	5,153.8	121.4	-63.9	-2,913	적지	144,778	-27.8	0.6	4.5	-2.0	148.7
2025E	5,436.4	269.4	107.6	4,906	흑전	148,550	16.5	0.5	4.0	3.3	146.1
2026E	5,629.1	309.8	154.4	7,042	43.5	154,080	11.5	0.5	3.9	4.7	141.0

CJ ENM 035760

물음표를 느낌표로

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 123억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(87억원) 상회
- ✓ 1Q24 미디어플랫폼과 영화드라마 사업 각각 영업적자 -35억원, -178억원 기록
- ✓ 패션 브랜드 및 프로모션 확대로 커머스 영업이익 262억원(+49.5% YoY) 기록
- ✓ 2024년 연결 매출액 5.15조원(+18.0% YoY), 영업이익 1,214억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 미디어 사업 정상화 + 음악 사업 IP 확대 + 커머스 수익성 개선으로 실적 호조 전망

1Q24 Review: 영업이익 123억원으로 시장 컨센서스 상회

1Q24 연결 실적은 매출액 1조 1,541억원(+21.6% YoY), 영업이익 123억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 87억원)를 상회했다. [미디어플랫폼]은 TV광고 부진과 <피라미드 게임>, <이제 곧 죽습니다> 등 제작 규모가 큰 콘텐츠 상각비 부담으로 매출액 3,142억원(+13.1% YoY), 영업적자 -35억원(적축 YoY)을 기록했다. [영화드라마]는 매출액 3,664억원(+55.2% YoY), 영업적자 -178억원(적축 YoY)을 기록했다. 피프스시즌은 제작한 <Tokyo Vice S2>, <Lady in the Lake>가 글로벌 OTT에 방영되며 매출액 1,705억원을 기록했으나, 제작비 역시 크게 반영되며 -166억원의 영업적자를 기록했다. [음악] 사업은 <제로베이스원> 일본 데뷔 싱글 앨범이 초동 30만장을 기록했으나, 아티스트 제작비 증가 요인으로 영업이익 48억원(-41.0% YoY)을 기록했다. [커머스]는 패션 브랜드 및 프로모션 확대 전략의 성공으로 MLC취급고가 고성장(+48.8% YoY)하며 영업이익 262억원(+49.5% YoY)을 기록했다.

완전한 회복이 기대되는 2024년

2024년 연결 매출액은 5조 1,538억원(+18.0% YoY), 영업이익 1,214억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] Tving은 연말 가입자 487만명을 돌파하며 KBO 중계와 광고 요금제 도입으로 하반기 BEP 수준의 수익성 회복이 기대된다. [영화드라마]는 피프스시즌이 하반기에만 약 20편의 작품 공급이 가능한 만큼 손익 개선이 가파르게 나타날 전망이다. [음악] 4월과 6월 일본 걸그룹 <ME:I>와 <I:S:SUE> 데뷔에 이어 <I-LAND2> 글로벌 걸그룹 데뷔를 통해 자체 IP 강화를 지속할 전망이다. [커머스] 역시 디지털 커머스의 성장으로 1Q24 실적 호조를 이어갈 전망이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 95,000원에서 100,000원으로 +5.3% 상향한다.

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	1,154.1	949.0	21.6	1,259.6	-8.4	1,022.0	12.9	1,006.9	14.6
영업이익	12.3	-50.3	-124.5	58.7	-79.0	8.7	41.8	1.0	1,116.1
세전이익	-17.0	-80.4	-78.9	-102.2	-83.4	-44.3	-61.6	-29.1	-41.6
순이익	-34.8	-88.9	-60.9	-135.2	-74.3	-30.5	14.1	-22.7	53.2

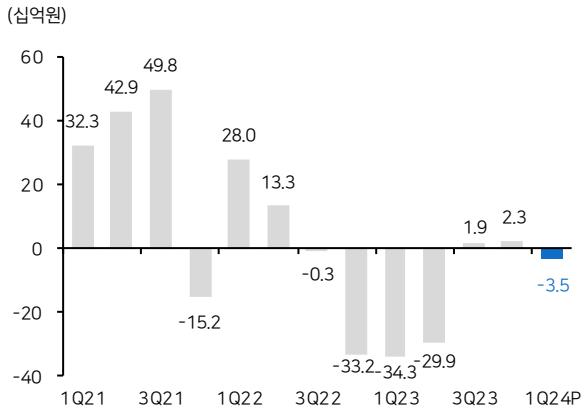
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,814.4	5,071.6	5,153.8	5,436.4	7.1%	7.2%
영업이익	155.0	235.4	121.4	269.3	-21.7%	14.4%
세전이익	-41.9	138.0	-74.8	172.5	78.4%	25.0%
당기순이익	-32.7	107.5	-79.8	134.5	144.3%	25.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

	12MF 세후영업이익 (십억원)	Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치			2,709.7	
미디어플랫폼	45.5	20.0	909.7	미디어업종 평균 PER
커머스	-19.5	0.0	0.0	미디어업종 평균 PER
음악	54.7	10.0	544.6	유통업종 평균 PER
비영업가치	62.8	20.0	1,255.5	엔터업종 평균 PER
넷마블 지분가치			1,516.3	
스튜디오드래곤 지분가치			890.9	지분율 22%, 할인율 30% 적용
네이버 지분가치			532.1	지분율 55%, 할인율 30% 적용
삼성생명 지분가치			68.5	지분율 0.3%, 할인율 30% 적용
순차입금 (D)			24.8	지분율 0.2%, 할인율 30% 적용
총기업가치 (E=A+B+C-D)			2,011.8	2023년 말 기준
발행주식수 (F/만주)			2,214.2	
적정가치 (E/F)			2,193	
적정주가			100,000	

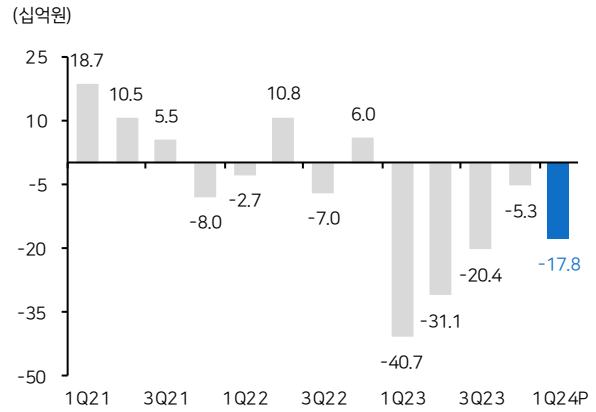
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 분기 영업이익 추이



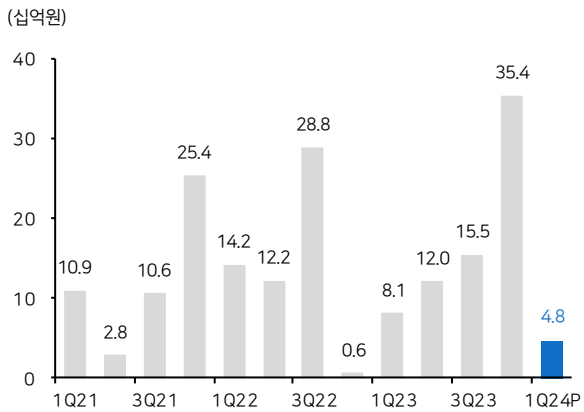
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 분기 영업이익 추이



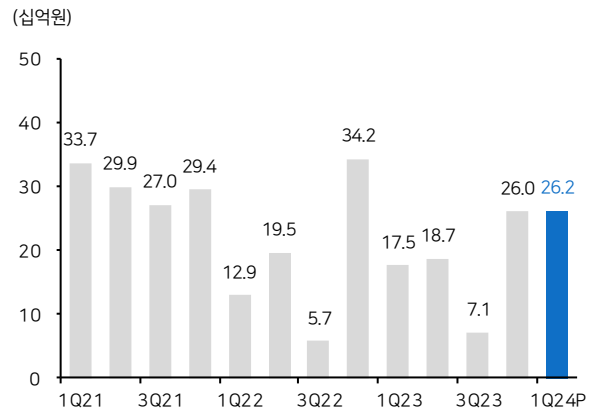
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

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	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,173.4	1,300.3	1,526.0	4,368.4	5,153.8	5,436.4
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	11.9%	17.0%	21.1%	-8.8%	18.0%	5.5%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	327.3	337.1	365.1	1,262.0	1,343.7	1,440.7
TV광고	88.7	107.5	89.6	82.7	78.1	87.2	86.5	87.1	368.5	338.9	366.2
수신료	67.1	66.5	66.4	60.7	74.1	64.8	64.3	65.4	260.7	268.6	263.0
기타	122.1	168.7	158.3	183.7	162.0	175.3	186.3	212.6	632.8	736.2	811.5
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	348.3	489.9	514.6	1,092.0	1,719.2	1,850.8
콘텐츠 판매	171.6	200.7	287.2	265.8	326.0	304.8	431.4	455.7	925.3	1,517.9	1,630.2
영화/공연	43.8	8.6	17.3	26.1	18.9	22.3	36.7	46.7	95.7	124.6	142.1
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	125.8	136.2	153.4	253.5	676.5	669.0	724.2
음반/음원	25.0	28.1	27.0	37.6	22.2	28.7	27.5	38.3	117.7	116.8	119.1
콘서트	18.0	20.9	24.0	71.5	17.6	19.4	27.0	76.1	134.5	140.1	149.9
기타	76.0	81.8	119.0	147.6	86.0	88.1	98.9	139.1	424.3	412.1	455.1
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	361.6	319.8	392.8	1,337.9	1,421.9	1,420.7
TV	120.1	115.1	107.4	118.9	115.9	117.0	119.6	130.7	461.5	483.2	475.3
디지털	160.7	181.2	158.9	198.4	186.9	185.1	163.2	201.6	699.1	736.8	735.3
기타	35.3	49.5	34.0	58.5	45.0	59.5	37.0	60.4	177.3	201.9	210.2
영업비용	999.3	1,079.2	1,103.5	1,200.9	1,141.8	1,145.0	1,286.0	1,461.6	4,383.0	5,034.4	5,170.4
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-17.6%	14.3%	6.1%	16.5%	21.7%	-5.8%	14.9%	2.7%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	324.8	317.7	327.0	326.5	347.8	1,321.9	1,319.0	1,367.5
영화드라마	276.8	260.7	346.6	305.4	384.2	366.4	510.1	522.1	1,189.5	1,782.8	1,831.8
음악	110.9	118.8	154.6	221.3	121.0	122.0	140.0	219.3	605.6	602.4	640.6
커머스	298.5	327.0	293.3	349.7	321.6	330.8	310.7	373.2	1,268.6	1,336.2	1,334.6
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	28.9	14.9	65.2	-14.6	121.4	269.3
% YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	101.4%	11.1%	적전	흑전	122.0%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	0.3	10.6	17.3	-59.9	24.7	73.2
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.1	-20.2	-7.5	-97.5	-63.5	19.0
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	14.2	13.4	34.2	70.9	66.6	83.6
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	30.9	9.1	19.6	69.3	85.7	86.1
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-42.1	-102.2	-17.0	-5.9	-11.5	-40.3	-338.1	-74.8	172.5
법인세비용	8.5	9.9	10.1	33.0	17.8	-1.3	-2.5	-8.9	61.5	5.1	38.0
당기순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-135.2	-34.8	-4.6	-9.0	-31.4	-399.6	-79.8	134.5
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	2.5	1.1	4.3	-0.3	2.4	5.0
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-10.7	-3.0	-0.4	-0.7	-2.1	-9.1	-1.5	2.5

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,792.2	4,368.4	5,153.8	5,436.4	5,629.1
매출액증가율(%)	34.9	-8.8	18.0	5.5	3.5
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,120.1	3,203.6	3,298.0
매출총이익	1,748.8	1,517.0	2,033.7	2,232.8	2,331.1
판매관리비	1,611.5	1,531.6	1,912.3	1,963.5	2,021.3
영업이익	137.4	-14.6	121.4	269.3	309.8
영업이익률(%)	2.9	-0.3	2.4	5.0	5.5
금융손익	-67.6	-167.1	-79.4	-24.7	-11.4
중속/관계기업손익	-182.1	-58.7	9.0	17.1	20.2
기타영업외손익	-215.3	-94.8	-125.8	-89.2	-70.7
세전계속사업이익	-327.6	-335.1	-74.8	172.5	247.9
법인세비용	-150.8	61.7	5.1	38.0	54.8
당기순이익	-176.8	-396.8	-79.9	134.5	193.0
지배주주지분 순이익	-120.1	-315.9	-63.9	107.6	154.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,805.7	2,944.1	3,125.5
현금및현금성자산	1,133.7	1,032.6	741.3	766.5	870.7
매출채권	1,161.2	930.6	1,097.9	1,158.1	1,199.1
재고자산	97.2	116.0	136.8	144.3	149.5
비유동자산	7,224.2	7,167.5	7,384.2	7,410.4	7,399.8
유형자산	1,266.6	1,353.4	1,357.0	1,362.6	1,363.2
무형자산	2,768.4	2,856.9	2,765.3	2,676.3	2,590.3
투자자산	2,381.2	2,198.7	2,503.4	2,613.1	2,687.8
자산총계	10,332.3	9,949.9	10,189.9	10,354.5	10,525.3
유동부채	4,269.2	3,400.9	3,673.2	3,732.1	3,754.4
매입채무	327.0	244.5	288.5	304.3	315.1
단기차입금	1,984.8	912.9	897.9	846.4	799.0
유동성장기부채	339.0	442.5	362.0	340.0	319.6
비유동부채	1,718.7	2,371.2	2,418.8	2,414.9	2,403.5
사채	728.9	769.5	752.0	735.2	719.1
장기차입금	406.0	984.2	965.5	948.3	932.5
부채총계	5,987.9	5,772.1	6,092.0	6,147.0	6,157.9
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,413.0	2,456.2	2,456.2	2,456.2	2,456.2
기타포괄이익누계액	189.7	161.1	161.1	161.1	161.1
이익잉여금	1,180.3	852.3	788.5	871.2	992.4
비지배주주지분	792.2	939.0	923.1	950.0	988.6
자본총계	4,344.3	4,177.8	4,097.9	4,207.5	4,367.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.1	1,057.8	1,109.5	1,126.3
당기순이익(손실)	-176.8	-396.8	-79.9	134.5	193.0
유형자산상각비	73.5	77.5	91.4	92.3	92.4
무형자산상각비	1,219.8	899.1	896.6	853.8	812.5
운전자본의 증감	351.4	484.7	149.6	29.0	28.4
투자활동 현금흐름	-3,006.8	-1,267.7	-1,223.7	-979.1	-898.9
유형자산의증가(CAPEX)	-199.5	-100.1	-95.0	-97.9	-93.0
투자자산의감소(증가)	-73.1	123.8	-304.7	-109.7	-74.7
재무활동 현금흐름	1,203.4	-127.5	-125.3	-105.2	-123.2
차입금의 증감	1,469.0	-348.0	-125.4	-105.2	-98.3
자본의 증가	-124.8	43.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-153.7	-101.1	-291.3	25.2	104.2
기초현금	1,287.4	1,133.7	1,032.6	741.3	766.5
기말현금	1,133.7	1,032.6	741.3	766.5	870.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	218,533	199,203	235,021	247,909	256,694
EPS(지배주주)	-5,476	-14,405	-2,913	4,906	7,042
CFPS	67,740	47,181	47,730	56,976	58,214
EBITDAPS	65,244	43,868	50,588	55,424	55,388
BPS	161,984	147,691	144,778	148,550	154,080
DPS	0	0	0	1,200	1,600
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.5	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	-19.1	-5.0	-27.8	16.5	11.5
PCR	1.5	1.5	1.7	1.4	1.4
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	1,430.7	962.0	1,109.3	1,215.4	1,214.6
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.5	4.0	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.3	-9.3	-2.0	3.3	4.7
EBITDA 이익률	29.9	22.0	21.5	22.4	21.6
부채비율	137.8	138.2	148.7	146.1	141.0
금융비용부담률	1.9	4.0	3.1	2.9	2.7
이자보상배율(x)	1.5	-0.1	0.8	1.7	2.1
매출채권회전율(x)	4.9	4.2	5.1	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	52.5	41.0	40.8	38.7	38.3

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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

