



# BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원(상향)

주가(1/27): 106,200원

시가총액: 23,289억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (1/27)		741.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,000 원	73,400원
등락률	-23.0%	44.7%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	-3.5%
6M	6.2%	14.0%
1Y	-11.1%	1.8%

## Company Data

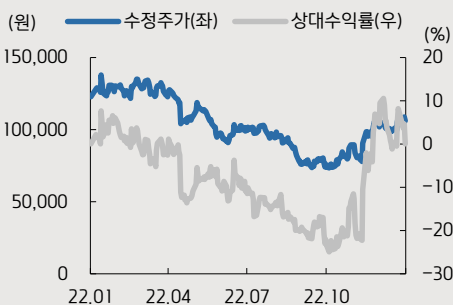
발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	183천주
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(22E)	2.0%
BPS(22E)	174,225원
주요 주주	CJ 외 5 인 42.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,391.2	3,552.4	4,506.9	4,778.3
영업이익	272.1	296.9	165.4	218.6
EBITDA	768.7	813.4	920.4	840.4
세전이익	142.7	295.9	-53.5	188.7
순이익	65.6	227.6	-70.3	140.8
지배주주지분순이익	56.9	193.5	-63.3	126.7
EPS(원)	2,596	8,822	-2,885	5,777
증감률(% YoY)	-45.4	239.8	적전	후전
PER(배)	53.7	15.7	N/A	18.8
PBR(배)	0.89	0.81	0.60	0.59
EV/EBITDA(배)	5.0	5.1	4.4	4.9
영업이익률(%)	8.0	8.4	3.7	4.6
ROE(%)	1.8	5.4	-1.7	3.2
순차입금비율(%)	11.3	15.9	30.9	29.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# CJ ENM (035760)

## 2023년 상저하고, 회복 우선



탐라인 성장에도 마진 역성장으로 실적도 주가도 부진했던 2022년이 지나갔다. 2023년은 상저하고의 실적을 전망한다. 미디어, 영화의 실적 개선 여력은 콘텐츠 확장 충분히 채워질 것이다. 음악의 선전도 레이블 확장, 콘서트 확대 등 성장 포인트가 우세하다. 다만, 2023년은 매크로 리스크 지속으로 코스트 관점의 실적 정상화 노력 역시 체크해야 할 중요 포인트이다.

### >>> 4분기 영업이익 345억원(yoy +17.0%) 컨센 상회

4분기 매출액 1조1,782억원(yoy +18.4%), 영업이익 345억원(yoy +17.0%, OPM 2.9%)을 전망한다. 부문별로 음악의 선전이 계속된 가운데 미디어와 영화가 반등하고 커머스 실적 회복은 희미할 것이다.

미디어는 4분기 광고 성수기 효과, 피프스시즌의 공급 확대로 3분기 141억원 적자에서 82억원으로 개선을 전망한다. 커머스는 기대했던 연말 홈쇼핑 특수가 경기 불황 등으로 약해질 것으로 보이지만, 3분기 대비 소폭 개선된 영업이익 64억원을 예상한다. 영화는 3년 넘게 이어온 부진의 끝이 보인다. <영웅>의 개봉 박스오피스, <공조2>와 <헤어질 결심>의 판권 판매, 뮤지컬 2편의 실적 반영으로 영업이익 43억원을 추정한다. 음악은 TO1, JO1, INI 등 소속 레이블 아티스트의 앨범 발매가 연말에 집중되었다. JO1과 INI의 아레나 투어와 케이콘, 콘서트 대행(임영웅, 여자아이들) 등의 효과로 영업이익 157억원을 달성해 2022년 보여준 실적 성장세가 지속되겠다.

### >>> 2023년 매출 성장과 비용 효율화 동시 타겟팅

2023년 동사의 성장 포인트는 1) 미디어 정상화, 2) 커머스 효율화, 3) 음악의 지속 성장으로 요약할 수 있다. 티빙과 피프스시즌의 콘텐츠 투자액은 탐라인 유지를 위해 절감하기 어려운 영역이다. 하지만 시즌과 합병 후 티빙의 가입자 증가, 2022년 14편 대비 50% 성장한 피프스시즌의 콘텐츠 공급 등으로 최대한 매출 성장을 통해 마진 개선을 이룰 것으로 전망한다.

다만 매크로 리스크를 반영한 TV 광고, 커머스 취급고 부진에 따른 고정비 효율성 제고 노력은 절실히 요구된다. 신임 대표이사 취임 후 재무구조 개선을 위한 노력이 결실을 맺을 영역으로 판단한다. 올 해는 탐라인 성장 근거도 중요하지만 회사의 비용 효율화 노력도 반드시 필요하다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 145,000원으로 상향

2022년 매출액 4조7,783억원(yoy +6.0%), 영업이익 2,186억원(yoy +32.2%, OPM 4.6%)을 전망한다. 이에 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 25 배를 적용해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 145,000원으로 상향한다. 국내 1위 콘텐츠 사업자를 넘어 글로벌 미디어 제작사로서의 확장성과 전사 실적을 레벨업 시키는 음악의 도약은 동사의 핵심 포인트이다. 또한 매크로 불안에 대응할 효율적 비용 전략 강화, 중국 리오프닝 및 한한령 해제 기대감 등 실적을 개선 시킬 포인트도 충분하다.

CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	792.0	908.0	857.4	995.1	957.5	1,192.6	1,178.6	1,178.2	3,552.5	4,506.9	4,778.3
(YoY)	-2.3%	8.4%	7.3%	5.4%	20.9%	31.3%	37.5%	18.4%	4.7%	26.9%	6.0%
미디어	386.2	456.4	442.7	489.2	546.5	722.9	609.9	660.4	1,774.5	2,539.6	2,786.7
커머스	330.8	357.4	315.7	374.6	317.3	351.7	309.5	350.4	1,378.5	1,328.9	1,270.3
영화	22.8	28.7	33.2	32.8	27.1	25.6	118.6	73.4	117.5	244.7	301.1
음악	52.2	65.5	65.8	98.5	66.6	92.4	140.6	94.0	282.0	393.6	420.3
매출원가	389.5	489.7	441.3	597.3	543.1	740.8	761.6	706.2	1,917.7	2,751.7	2,866.7
(YoY)	-17.7%	3.7%	0.7%	14.0%	39.5%	51.3%	72.6%	18.2%	0.5%	43.5%	4.2%
매출총이익	402.5	418.3	416.1	397.8	414.3	451.8	417.0	472.0	1,634.8	1,755.2	1,911.6
(YoY)	19.3%	14.5%	15.4%	-5.4%	2.9%	8.0%	0.2%	18.6%	10.2%	7.4%	8.9%
GPM	50.8%	46.1%	48.5%	40.0%	43.3%	37.9%	35.4%	40.1%	46.0%	38.9%	40.0%
판매비	308.8	332.5	328.3	368.2	364.6	396.2	391.5	437.5	1,337.8	1,589.7	1,693.0
(YoY)	3.7%	13.8%	13.4%	10.8%	18.1%	19.2%	19.2%	18.8%	10.4%	18.8%	6.5%
영업이익	93.7	85.8	87.8	29.5	49.7	55.6	25.5	34.5	296.9	165.3	218.6
(YoY)	136.1%	17.1%	23.5%	-66.5%	-47.0%	-35.2%	-71.0%	17.0%	9.1%	-44.3%	32.2%
OPM	11.8%	9.5%	10.2%	3.0%	5.2%	4.7%	2.2%	2.9%	8.4%	3.7%	4.6%
미디어	53.8	57.7	64.2	-9.3	33.3	25.4	-14.1	8.2	166.4	52.8	81.1
커머스	33.7	29.9	27.0	29.4	12.9	19.5	5.7	6.4	120.0	44.5	39.5
영화	-0.1	-4.0	-14.3	-9.8	-9.4	-4.1	-0.1	4.3	-28.2	-9.3	16.1
음악	6.2	0.2	10.9	19.2	12.9	14.8	34.0	15.7	36.5	77.4	81.9
순이익	81.1	53.2	74.6	18.7	4.3	-25.0	-55.6	10.6	227.6	-65.7	140.8
(YoY)	168.9%	35.1%	128.8%	흑전	-94.7%	적전	적전	-43.4%	246.6%	적전	흑전
NPM	10.2%	5.9%	8.7%	1.9%	0.4%	-2.1%	-4.7%	0.9%	6.4%	-1.5%	2.9%

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	1,178.2	995.1	18.4%	1,178.6	-0.0%	1,264.8	-6.8%
영업이익	34.5	29.5	17.0%	25.5	35.4%	32.3	6.9%
순이익	10.6	18.7	-43.4%	-55.6	-119.1%	-27.3	-138.8%

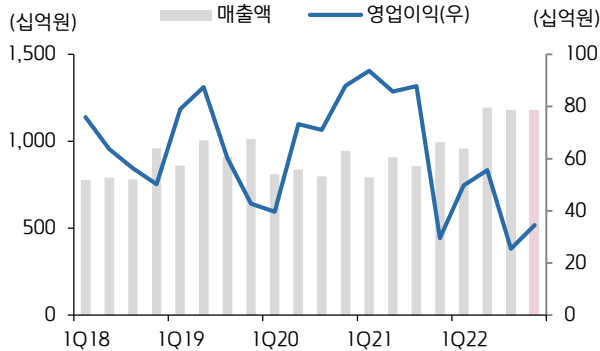
자료: CJ ENM, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	4,545.9	4,881.1	5,281.4	4,506.9	4,778.3	5,162.3	-0.9%	-2.1%	-2.3%
영업이익	176.6	255.6	327.9	165.3	218.6	287.8	-6.4%	-14.5%	-12.2%
순이익	-56.5	178.5	257.9	-65.7	140.8	200.3	16.3%	-21.1%	-22.3%
(YoY)									
매출액	28.0%	7.4%	8.2%	26.9%	6.0%	8.0%			
영업이익	-40.5%	44.7%	28.3%	-44.3%	32.2%	31.6%			
순이익	적전	흑전	44.5%	적전	흑전	42.3%			

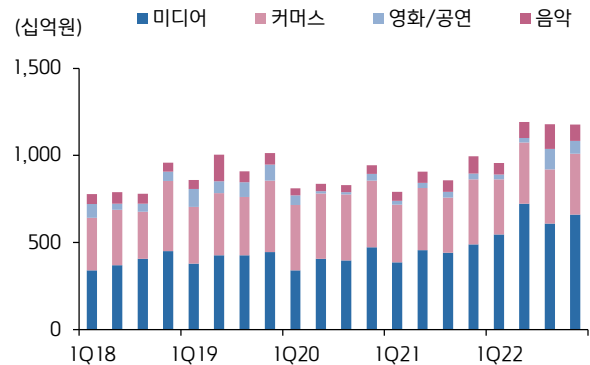
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



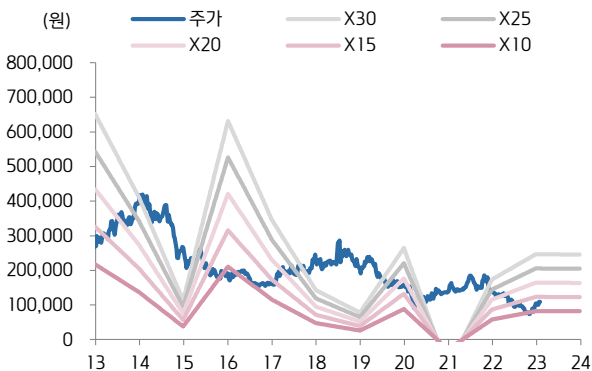
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

분기별 사업부문별 실적 추이(K-IFRS연결)



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 현재 'CJ ENM(035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

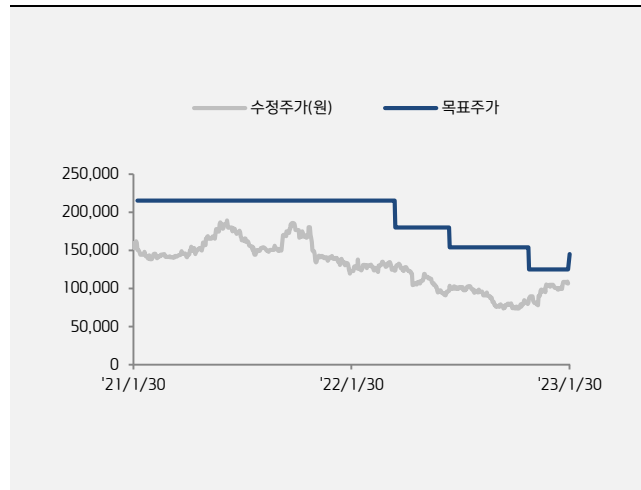
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ ENM	2021-02-05	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-33.58	-30.09
(035760)	2021-04-16	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-33.29	-27.95
	2021-05-07	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-27.56	-12.09
	2021-11-05	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-20.46	-16.09
	2021-11-23	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-31.20	-16.09
	2022-01-18	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-33.47	-16.09
	2022-02-11	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-36.03	-16.09
	2022-04-13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-38.17	-26.33
	2022-07-13	BUY(Maintain)	154,000원	6개월	-34.64	-32.86
	2022-08-05	BUY(Maintain)	154,000원	6개월	-42.71	-32.86
	2022-11-23	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-22.05	-12.9%
	2023-01-30	Buy(Maintain)	145,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

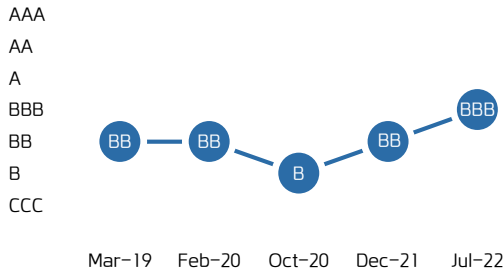
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/1/1~2022/12/31)

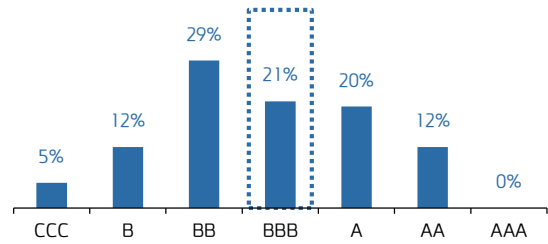
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.7	4.7		
<b>환경</b>	9.3	8.1	5.0%	
탄소 배출	9.3	8.2	5.0%	
<b>사회</b>	5.5	4.6	47.0%	
인력 자원 개발	4.5	3.4	27.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.9	5.7	20.0%	
<b>지배구조</b>	3.5	4.5	48.0%	
기업 지배구조	4.1	5.3		
기업 활동	5.2	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.03	LG유플러스 모바일TV 이용자의 케이블 채널 접속 차단으로 공개 시청권 침해 의혹, 방통위 조사
2022.03	공정위, CJ온스타일이 납품업체가 부당한 거래 수락하도록 압박한 혐의로 과징금 5억 9천만원 선고. 상고심 계류 중

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Nintendo Co., Ltd.	●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	AA	▲
THE WALT DISNEY COMPANY	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	BBB	▲
ACTIVISION BLIZZARD, INC.	●●●●	●●●	●●	●●●	●	BBB	◀▶
CJ ENM CO., Ltd.	●●●	●●●●	●●●	●	●●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	●●●●	●●●	●●	●●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치