

2023. 4. 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) 105,000 원

현재주가 (4.17) 83,100 원

상승여력 26.4%

KOSDAQ 909.50pt

시가총액 18,223억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 15.34%

52주 최고/최저가 132,600원/73,400원

평균거래대금 134.9억원

주요주주(%)

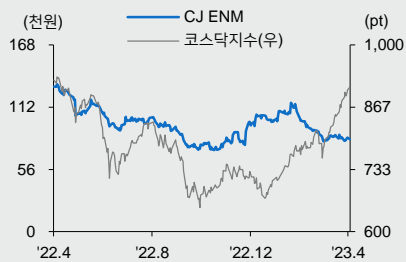
CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.3 7.1 -36.2

상대주가 -11.2 -19.7 -35.2

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	5,065.5	201.8	33.1	1,508	흑전	161,979	55.1	0.5	1.3	0.9	133.2
2024E	5,293.2	283.1	173.2	7,898	423.7	167,986	10.5	0.5	2.6	4.8	131.8
2025E	5,426.2	333.0	197.9	9,023	14.2	175,118	9.2	0.5	2.1	5.3	128.7

CJ ENM 035760

기다림의 시간

- ✓ 1Q23 연결 영업이익 111억원(-77.6% YoY)으로 시장 컨센서스(311억원) 하회 전망
- ✓ 커머스와 음악 사업 선전에도 미디어와 영화 사업 부진으로 시장 기대치 하회
- ✓ 2023년 연결 매출액 5,07조원(+5.7% YoY), 영업이익 2,018억원(+46.9% YoY) 전망
- ✓ 미디어는 피프스 시즌 제작과 티빙 가입자수가 확대되는 하반기부터 실적 개선
- ✓ 음악 사업은 2023년 보이그룹과 걸그룹 IP 1팀씩 추가되며 외형 성장을 견인

1Q23 Preview: 미디어 사업 부진 지속 전망

1Q23 연결 매출액은 1조 719억원(+12.0% YoY), 영업이익 111억원(-77.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 311억원)를 하회할 전망이다. [미디어] 광고 시장 위축으로 TV와 디지털 광고 매출이 부진한 가운데 피프스 시즌(Fifth Season) 작품 1개 딜리버리에 그치며 -99억원(적전 YoY) 영업적자를 전망한다. [커머스] 소비 심리 악화에 디지털 취급고 성장으로 매출액 3,325억원(+4.8% YoY)을 예상하며, 여행 등 고마진 상품 위주의 구성으로 135억원(-15.1% YoY)의 영업이익을 전망한다. [영화] 개봉한 세 작품의 흥행 부진으로 -40억원 영업적자가 예상된다. [음악] <Ke1per>의 일본 싱글 앨범과 <엔하이픈> 및 케이콘 공연 실적 등이 반영되며 매출액 1,044억원(+56.8% YoY), 영업이익 115억원(-10.4% YoY)을 기록할 전망이다.

상저하고의 2023년 실적

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5조 655억원(+5.7% YoY), 2,018억원(+46.9% YoY)을 전망한다. [미디어] 피프스 시즌은 상반기 5~6편, 하반기 약 20편 작품을 딜리버리할 계획으로 콘텐츠 제작에 따른 외형 및 수익성 개선은 하반기부터 나타날 전망이다. 티빙(TvING)은 KT 시즌(Seezn) 합병을 통해 연내 500만 가입자 목표로 다양한 프로모션을 통한 빠른 실적 개선이 기대된다. [커머스] 디지털 전환으로 인한 TV 취급고 감소는 지속되나, 자체 상품 포트폴리오 구성으로 수익성 방어가 가능할 전망이다. [음악] <보이즈 플래닛>을 통한 보이그룹이 5월부터 활동을 시작할 계획이며, 하반기 <프로듀스101 재팬> S3를 통해 데뷔하는 걸그룹까지 추가되며 외형 성장을 견인할 전망이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치를 변경해 기존 130,000원에서 105,000원으로 -19.2% 하향한다.

(십억원)	1Q23E	1Q22	YoY (%)	4Q22	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,071.9	957.3	12.0	1,464.0	-26.8	1,132.4	-5.3
미디어	567.2	546.4	3.8	728.7	-22.2		
커머스	332.5	317.3	4.8	376.9	-11.8		
영화	67.9	27.0	151.6	186.9	-63.7		
음악	104.4	66.6	56.8	171.5	-39.1		
영업이익	11.1	49.6	-77.6	6.6	68.0	31.1	-64.3
세전이익	-8.7	4.0	-318.6	-261.6	-96.7	15.9	-154.8
당기순이익	-7.1	1.6	-549.6	-86.7	-91.8	4.7	-251.9

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

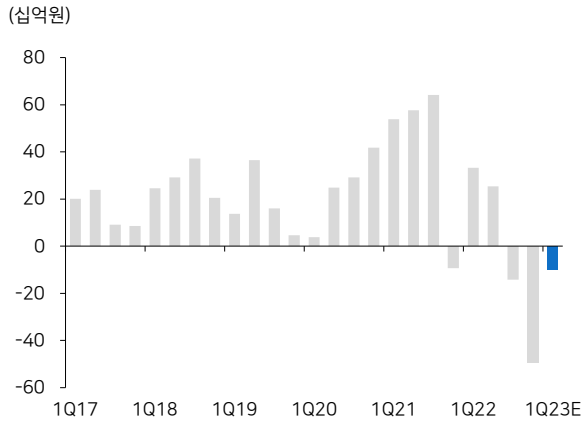
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	5,348.1	5,542.9	5,065.5	5,293.2	-5.3%	-4.5%
영업이익	290.4	346.8	201.8	283.1	-30.5%	-18.4%
세전이익	188.5	356.7	42.7	222.9	-77.3%	-37.5%
당기순이익	148.5	277.1	33.1	173.2	-77.7%	-37.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

	12MF 세후영업이익 (십억원)	Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치			3,080.2	넷마블/SD 가치 제거한 12MF 순이익
미디어	47.1	15.0	703.8	미디어업종 평균 PER
커머스	47.2	10.0	469.6	유통업종 평균 PER
음악	63.7	30.0	1,906.8	엔터업종 평균 PER
비영업가치			1,335.7	
넷마블 지분가치			695.3	지분율 22%, 할인율 50% 적용
스튜디오드래곤 지분가치			575.8	지분율 54%, 할인율 50% 적용
네이버 지분가치			51.7	지분율 0.3%, 할인율 50% 적용
삼성생명 지분가치			12.9	지분율 0.2%, 할인율 50% 적용
순차입금 (D)			2,115.7	2022년 기준
총기업가치 (E=A+B+C-D)			2,300.2	
발행주식수 (F/만주)			2,193	
적정주가 (E/F)			105,000	

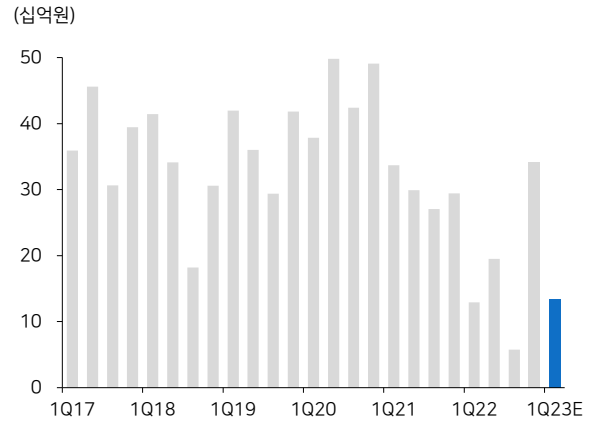
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



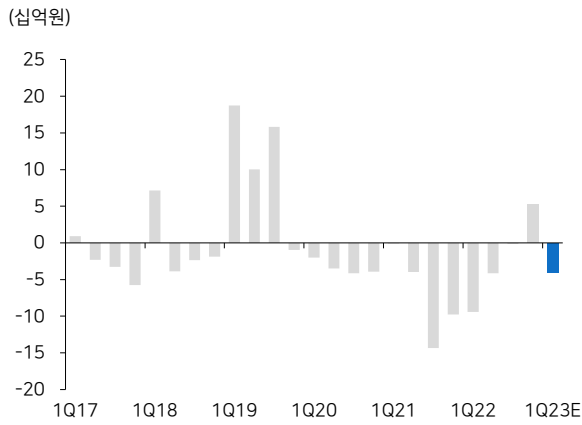
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커머스 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



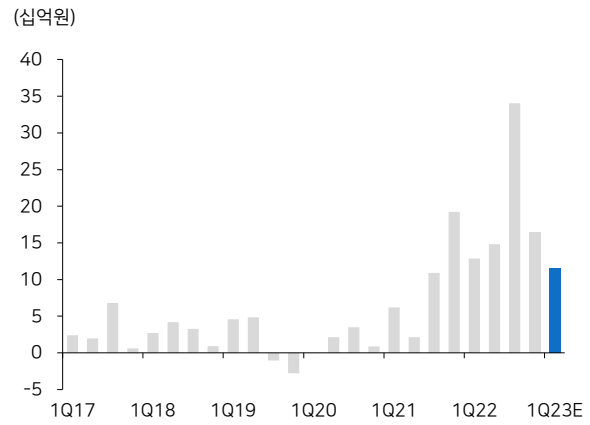
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 영화 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 음악 사업 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표4 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	957.3	1,192.5	1,178.5	1,464.0	1,071.9	1,239.7	1,281.6	1,472.3	3,552.4	4,792.2	5,065.5
% YoY	20.9%	31.3%	37.4%	47.1%	12.0%	4.0%	8.7%	0.6%	4.8%	34.9%	5.7%
미디어	546.4	722.8	609.9	728.7	567.2	707.9	718.4	824.3	1,774.5	2,607.9	2,817.8
광고	132.9	164.7	131.6	125.8	134.0	166.6	137.3	135.7	583.5	555.0	573.5
수신료	69.1	68.6	67.3	67.8	68.5	67.9	65.6	68.2	255.2	272.8	270.1
콘텐츠 판매	218.6	346.7	270.0	304.2	226.0	313.4	345.6	371.1	384.6	1,139.5	1,256.2
기타	125.9	142.9	141.0	230.9	138.7	160.0	169.9	249.3	551.3	640.6	718.0
커머스	317.3	351.7	309.5	376.9	332.5	342.1	319.4	360.9	1,378.5	1,355.3	1,354.9
TV	116.4	128.7	114.9	132.5	112.9	117.3	110.7	120.2	560.5	492.5	461.1
디지털	171.2	190.3	163.9	201.1	185.8	193.2	176.9	202.4	682.8	726.4	758.3
기타	29.7	32.7	30.7	43.3	33.7	31.7	31.8	38.4	135.2	136.4	135.6
영화	27.0	25.6	118.6	186.9	67.9	78.7	104.0	122.5	117.4	358.0	373.0
극장	1.0	8.4	42.9	11.9	5.1	13.4	14.3	15.9	20.0	64.1	48.7
부가판권	4.9	2.4	12.4	24.3	11.1	5.4	9.7	10.9	28.1	43.9	37.2
뮤지컬	0.2	0.3	8.5	15.2	2.9	1.5	6.0	8.3	10.3	24.2	18.7
기타	21.0	14.5	54.8	135.5	48.7	58.3	74.0	87.4	59.0	225.8	268.4
음악	66.6	92.4	140.5	171.5	104.4	111.0	139.8	164.6	281.9	471.0	519.9
음반/음원	34.4	28.8	30.7	28.3	35.0	29.4	31.3	28.8	171.2	122.1	124.5
기타	32.2	63.6	109.9	143.2	69.4	81.7	108.5	135.8	110.7	348.9	395.3
영업비용	907.8	1,137.1	1,161.4	1,472.3	1,060.8	1,196.8	1,211.3	1,394.8	3,265.6	4,678.6	4,863.7
% YoY	29.9%	38.3%	49.4%	52.2%	16.9%	5.2%	4.3%	-5.3%	4.3%	43.3%	4.0%
미디어	513.2	697.4	624.0	777.9	577.0	698.9	688.4	791.6	1,608.0	2,612.5	2,755.8
커머스	304.4	332.2	303.7	342.7	319.0	325.5	304.5	343.7	1,258.5	1,282.9	1,292.8
영화	36.6	29.9	127.1	196.6	71.9	80.7	104.4	122.0	155.7	390.2	379.0
음악	53.7	77.6	106.5	155.1	92.9	91.7	114.1	137.5	243.4	392.9	436.1
영업이익	49.6	55.6	25.5	6.6	11.1	42.9	70.2	77.6	296.9	137.4	201.8
% YoY	-47.0%	-35.2%	-70.9%	-77.7%	-77.6%	-22.8%	175.0%	1072.7%	9.1%	-53.7%	46.9%
미디어	33.3	25.4	-14.1	-49.2	-9.9	9.1	30.0	32.7	166.5	-4.6	61.9
커머스	12.9	19.5	5.7	34.2	13.5	16.6	14.9	17.2	120.1	72.4	62.1
영화	-9.4	-4.1	-0.1	5.2	-4.0	-2.1	-0.4	0.5	-28.2	-8.5	-6.0
음악	12.9	14.8	34.0	16.4	11.5	19.4	25.8	27.1	38.5	78.1	83.8
법인세차감전순이익	4.0	-23.0	-46.9	-261.6	-8.7	5.1	38.6	7.7	295.9	-327.6	42.7
법인세비용	2.4	2.0	8.7	-174.9	-1.6	1.0	8.5	1.7	68.3	-161.9	9.6
당기순이익	1.6	-25.0	-55.6	-86.7	-7.1	4.0	30.1	6.0	227.6	-165.7	33.1
이익률 (%)											
영업이익률	5.2	4.7	2.2	0.5	1.0	3.5	5.5	5.3	8.4	2.9	4.0
당기순이익률	0.2	-2.1	-4.7	-5.9	-0.7	0.3	2.4	0.4	6.4	-3.5	0.7

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	5,065.5	5,293.2	5,426.2
매출액증가율 (%)	4.8	34.9	5.7	4.5	2.5
매출원가	1,917.7	3,043.4	3,015.5	3,106.3	3,157.8
매출총이익	1,634.7	1,748.8	2,050.0	2,187.0	2,268.4
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,848.2	1,903.8	1,935.4
영업이익	296.9	137.4	201.8	283.1	333.0
영업이익률	8.4	2.9	4.0	5.3	6.1
금융손익	1.4	-67.6	-2.0	6.2	-0.0
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-60.2	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-96.9	-76.2	-95.5
세전계속사업이익	295.9	-327.6	42.7	222.9	255.0
법인세비용	68.3	-150.8	9.6	49.8	57.1
당기순이익	227.6	-176.8	33.1	173.2	197.9
지배주주지분 순이익	193.5	-120.1	33.1	173.2	197.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	4,855.5	5,587.1	6,221.9
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	2,768.6	3,406.3	3,986.3
매출채권	800.2	1,161.2	1,227.4	1,282.6	1,314.9
재고자산	85.4	97.2	102.7	107.3	110.0
비유동자산	5,280.2	7,224.2	5,273.3	4,786.4	4,374.0
유형자산	1,112.4	1,266.6	830.5	380.2	-74.3
무형자산	1,321.9	2,768.4	1,147.1	1,021.9	1,012.3
투자자산	2,490.2	2,381.2	2,487.6	2,576.3	2,628.1
자산총계	7,940.6	10,332.3	10,128.7	10,373.5	10,595.9
유동부채	2,322.9	4,269.2	4,041.1	4,133.5	4,187.5
매입채무	250.7	327.0	345.7	361.2	370.3
단기차입금	954.1	1,984.8	1,984.8	1,984.8	1,984.8
유동성장기부채	150.5	339.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,414.5	1,718.7	1,743.4	1,764.0	1,776.0
사채	678.2	707.9	707.9	707.9	707.9
장기차입금	262.9	406.0	406.0	406.0	406.0
부채총계	3,737.3	5,987.9	5,784.5	5,897.5	5,963.5
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	1,180.2	1,311.9	1,468.3
비지배주주지분	426.0	792.2	792.2	792.2	792.2
자본총계	4,203.3	4,344.3	4,344.2	4,476.0	4,632.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	2,091.5	768.9	678.7
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	33.1	173.2	197.9
유형자산상각비	64.5	73.5	436.1	450.4	454.5
무형자산상각비	452.1	1,219.8	1,621.3	125.2	9.7
운전자본의 증감	-31.7	351.4	1.1	20.2	16.7
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-119.6	-99.6	-58.2
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	-106.4	-88.7	-51.8
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-337.1	-31.5	-40.5
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-337.1	1.6	1.0
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	1,634.9	637.8	580.0
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	2,768.6	3,406.3
기말현금	1,287.4	1,133.7	2,768.6	3,406.3	3,986.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	230,994	241,378	247,444
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	1,508	7,898	9,023
CFPS	38,588	67,740	99,335	39,068	35,092
EBITDAPS	37,093	65,244	103,021	39,154	36,350
BPS	172,252	161,984	161,979	167,986	175,118
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	1.9	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	55.1	10.5	9.2
PCR	3.6	1.5	0.8	2.1	2.4
PSR	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	813.4	1,430.7	2,259.2	858.6	797.1
EV/EBITDA	5.1	3.8	1.3	2.6	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	0.9	4.8	5.3
EBITDA 이익률	22.9	29.9	44.6	16.2	14.7
부채비율	88.9	137.8	133.2	131.8	128.7
금융비용부담률	0.6	1.9	2.2	2.0	1.9
이자보상배율(x)	13.2	1.5	1.8	2.7	3.2
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	4.2	4.2	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	50.7	50.4	49.9

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 해당 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 (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	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

