

2024. 4. 16



▲ 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 (4.15) 73,800 원

상승여력 28.7%

KOSDAQ 852.42pt

시가총액 16,184억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 14.61%

52주 최고/최저가 86,200원/50,200원

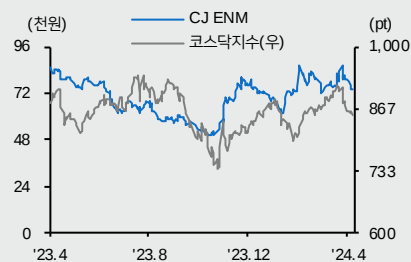
평균거래대금 99.7억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	40.0	-12.7
상대주가	-0.1	35.2	-7.4

주가그래프



CJ ENM 035760

숨 고르기

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 23억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(129억원) 하회 전망
- ✓ 미디어플랫폼 -40억원(적축 YoY), 영화드라마 -211억원(적축 YoY) 영업적자 전망
- ✓ 2024년 연결 매출액 4,81조원(+10.1% YoY), 영업이익 1,526억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 피프스시즌 작품수 증가('23년 10편→'24년 25편)로 하반기 뚜렷한 실적 개선 기대
- ✓ 음악은 기존 IP 외 4월 <ME:I> 데뷔, 하반기 <I-LAND2> 걸그룹 데뷔 모멘텀 기대

1Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

1Q24 연결 매출액은 1조 104억원(+6.5% YoY), 영업이익 23억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 129억원)를 하회할 전망이다. [미디어플랫폼] TV(-8.9% YoY) 광고 부진이 지속된 가운데, Tving 오리지널 콘텐츠 축소에 따른 비용 절감과 통신사 제휴를 통한 유료 가입자 증가로 매출액 3,056억원(+10.0% YoY), 영업적자 -40억원(적축 YoY)을 전망한다. [영화드라마]는 매출액 2,768억원(+17.2% YoY), 영업적자 -211억원(적축 YoY)을 전망한다. 피프스 시즌이 <도쿄 바이스 S2> 포함 TV드라마 2편을 납품했으나, 투자/배급 영화 <외계+인 2부>와 <도그데이즈>가 흥행에 실패하며 영업적자가 지속될 전망이다. [음악] 일본 <INI>와 <DXTEEN> 앨범 발매와 KCON 홍콩 실적 등이 반영되며 매출액 1,167억원(-1.9% YoY), 영업이익 76억원(-6.0% YoY)을 기록할 전망이다. 3월 일본에서 데뷔한 <제로베이스원> 관련 실적은 정산 이연으로 2, 3분기 실적에 반영될 예정이다.

2024년 연결 영업이익 1,526억원(흑전 YoY) 전망

2024년 연결 매출액은 4조 8,082억원(+10.1% YoY), 영업이익 1,526억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] 가격 인상 및 광고 요금제 출시, 통신사 제휴 효과로 Tving 유료 가입자는 연말 484만명을 예상하며, 실질적인 가격 인상 효과가 나타나는 하반기 유의미한 실적 개선이 가능할 전망이다. [영화드라마] 피프스시즌의 작품수 증가(2023년 10편 → 2024년 25편)가 예상되며, 이 중 15편 이상의 작품이 실적에 반영되는 하반기 뚜렷한 개선이 나타날 전망이다. [음악]은 4월 17일 <ME:I> 데뷔, 5월 <제로베이스원> 국내 컴백과 <JO1> 일본 싱글 발매 예정이며, 4월 18일 <I-LAND2> 방영을 통한 하반기 국내 걸그룹 데뷔 등이 기대된다.

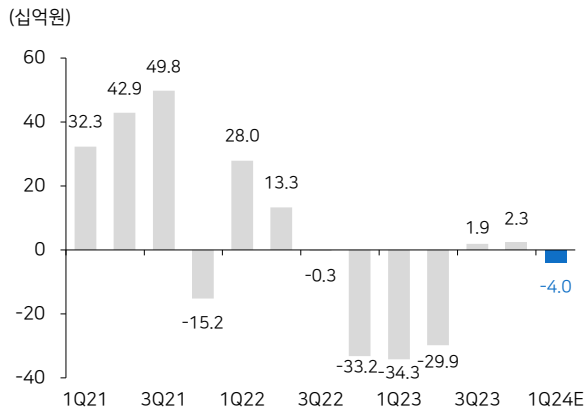
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022	4,792.2	137.4	-120.1	-5,476	적전	161,984	-19.1	0.6	3.8	-3.3	137.8
2023	4,368.4	-14.6	-315.9	-14,405	적지	147,691	-5.0	0.5	4.9	-9.3	138.2
2024E	4,808.3	152.6	-27.7	-1,262	적지	146,429	-58.5	0.5	4.2	-0.9	142.2
2025E	5,070.9	235.0	85.8	3,912	흑전	149,206	18.9	0.5	3.9	2.6	140.5

표1 CJ ENM 1Q24 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	YoY (%)	4Q23	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,010.4	949.0	6.5	1,259.6	-19.8	1,046.5	-3.5
미디어플랫폼	305.6	277.9	10.0	327.1	-6.6		
영화드라마	276.8	236.1	17.2	300.1	-7.8		
음악	116.7	119.0	-1.9	256.7	-54.5		
커머스	311.2	316.1	-1.5	375.7	-17.2		
영업이익	2.3	-50.3	-104.6	58.7	-96.1	12.9	-82.2
세전이익	-27.8	-80.4	-65.4	-102.2	-72.8	-42.6	-34.7
당기순이익	-21.7	-88.9	-75.6	-135.2	-83.9	-24.7	-12.1

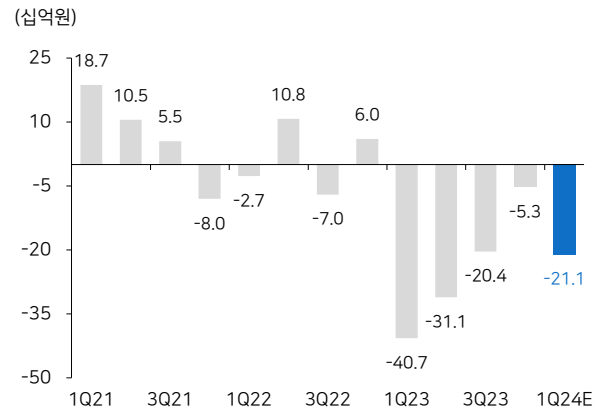
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 영업이익 추이 및 전망



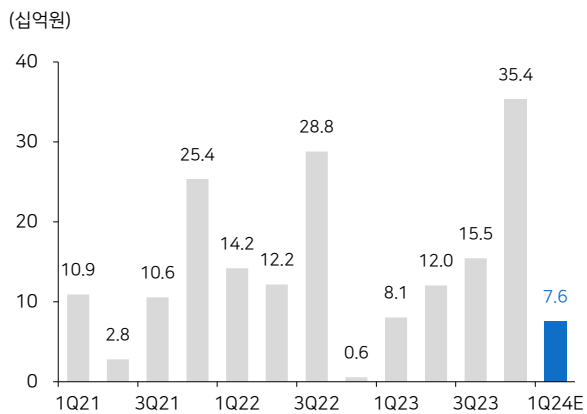
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 영업이익 추이 및 전망



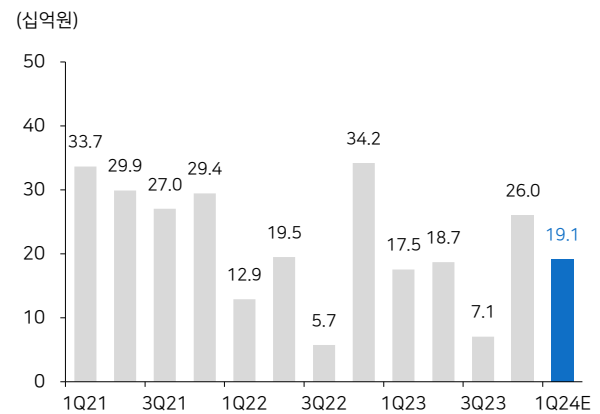
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 음악 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커머스 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,010.4	1,164.6	1,218.8	1,414.5	4,368.4	4,808.2	5,070.9
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	6.5%	11.0%	9.7%	12.3%	-8.8%	10.1%	5.5%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	305.6	355.8	350.3	362.5	1,262.0	1,374.2	1,449.8
TV광고	88.7	107.5	89.6	82.7	80.8	105.3	100.4	93.9	368.5	380.3	402.1
수신료	67.1	66.5	66.4	60.7	65.5	64.8	64.3	65.4	260.7	260.0	264.9
기타	122.1	168.7	158.3	183.7	159.4	185.7	185.6	203.2	632.8	733.9	782.8
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	276.8	307.8	389.9	414.6	1,092.0	1,389.1	1,507.0
콘텐츠 판매	171.6	200.7	287.2	265.8	224.7	264.8	331.4	355.7	925.3	1,176.6	1,279.3
영화/공연	43.8	8.6	17.3	26.1	30.7	21.8	36.7	46.7	95.7	135.8	149.0
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	116.7	147.5	167.9	258.0	676.5	690.1	743.7
음반/음원	25.0	28.1	27.0	37.6	25.5	28.7	27.5	38.3	117.7	120.1	122.5
콘서트	18.0	20.9	24.0	71.5	16.8	19.4	27.0	76.1	134.5	139.3	149.1
기타	76.0	81.8	119.0	147.6	74.4	99.4	113.4	143.5	424.3	430.7	472.1
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	311.2	353.5	310.7	379.4	1,337.9	1,354.8	1,370.5
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	163.4	185.1	163.2	201.6	699.1	713.2	721.1
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	1,008.1	1,136.3	1,176.7	1,334.6	4,383.0	4,655.7	4,835.9
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-17.6%	0.9%	5.3%	6.6%	11.1%	-5.8%	6.2%	3.9%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	324.8	309.6	360.1	336.2	335.8	1,321.9	1,341.8	1,387.2
영화드라마	276.8	260.7	346.6	305.4	297.9	313.1	396.2	425.1	1,189.5	1,432.3	1,521.3
음악	110.9	118.8	154.6	221.3	109.2	128.9	149.7	222.3	605.6	610.0	650.5
커머스	298.5	327.0	293.3	349.7	292.1	335.2	296.0	352.2	1,268.6	1,275.6	1,281.0
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	2.3	28.3	42.1	79.9	-14.6	152.6	235.0
% YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	468.4%	36.1%	적전	흑전	54.0%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-4.0	-4.3	14.1	26.7	-59.9	32.4	62.6
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-21.1	-5.3	-6.2	-10.5	-97.5	-43.1	-14.4
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	7.6	18.6	18.2	35.7	70.9	80.0	93.2
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	19.1	18.3	14.6	27.2	69.3	79.3	89.4
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-42.1	-102.2	-27.8	-6.5	15.7	-25.6	-338.1	-44.3	137.6
법인세비용	8.5	9.9	10.1	33.0	-6.1	-1.4	3.4	-5.6	61.5	-9.8	30.4
당기순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-135.2	-21.7	-5.1	12.2	-20.0	-399.6	-34.6	107.2
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	0.2	2.4	3.5	5.6	-0.3	3.2	4.6
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-10.7	-2.1	-0.4	1.0	-1.4	-9.1	-0.7	2.1

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	4,368.4	4,808.3	5,070.9
매출액증가율(%)	4.8	34.9	-8.8	10.1	5.5
매출원가	1,917.7	3,043.4	2,851.4	2,886.5	2,998.3
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,517.0	1,921.7	2,072.6
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,531.6	1,769.2	1,837.7
영업이익	296.9	137.4	-14.6	152.6	235.0
영업이익률(%)	8.4	2.9	-0.3	3.2	4.6
금융손익	1.4	-67.6	-167.1	-70.2	-23.4
종속/관계기업손익	68.1	-182.1	-58.7	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-94.8	-136.5	-91.6
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-335.1	-44.4	137.6
법인세비용	68.3	-150.8	61.7	-9.8	30.4
당기순이익	227.6	-176.8	-396.8	-34.6	107.2
지배주주지분 순이익	193.5	-120.1	-315.9	-27.7	85.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	2,782.4	2,786.3	2,893.7
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	1,032.6	860.3	862.5
매출채권	800.2	1,161.2	930.6	1,024.3	1,080.2
재고자산	85.4	97.2	116.0	127.7	134.6
비유동자산	5,280.2	7,224.2	7,167.5	7,250.2	7,268.6
유형자산	1,112.4	1,266.6	1,353.4	1,357.0	1,362.6
무형자산	1,321.9	2,768.4	2,856.9	2,765.3	2,676.3
투자자산	2,490.2	2,381.2	2,198.7	2,369.4	2,471.3
자산총계	7,940.6	10,332.3	9,949.9	10,036.4	10,162.3
유동부채	2,322.9	4,269.2	3,400.9	3,511.4	3,560.9
매입채무	250.7	327.0	244.5	269.1	283.8
단기차입금	954.1	1,984.8	912.9	897.9	846.4
유동성장기부채	150.5	339.0	442.5	362.0	340.0
비유동부채	1,414.5	1,718.7	2,371.2	2,381.9	2,375.9
사채	678.2	728.9	769.5	752.0	735.2
장기차입금	262.9	406.0	984.2	965.5	948.3
부채총계	3,737.3	5,987.9	5,772.1	5,893.3	5,936.8
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,537.8	2,413.0	2,456.2	2,456.2	2,456.2
기타포괄이익누계액	136.6	189.7	161.1	161.1	161.1
이익잉여금	1,333.8	1,180.3	852.3	824.6	885.6
비지배주주지분	426.0	792.2	939.0	932.1	953.6
자본총계	4,203.3	4,344.3	4,177.8	4,143.2	4,225.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	1,296.1	1,037.2	1,078.4
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-396.8	-34.6	107.2
유형자산상각비	64.5	73.5	77.5	91.4	92.3
무형자산상각비	452.1	1,219.8	899.1	896.6	853.8
운전자본의 증감	-31.7	351.4	484.7	83.8	25.2
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-1,267.7	-1,081.3	-970.9
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-100.1	-95.0	-97.9
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	123.8	-170.7	-101.9
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-127.5	-128.2	-105.4
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-348.0	-128.2	-105.3
자본의 증가	51.3	-124.8	43.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-101.1	-172.3	2.2
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	1,032.6	860.3
기말현금	1,287.4	1,133.7	1,032.6	860.3	862.5

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	199,203	219,263	231,240
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-14,405	-1,262	3,912
CFPS	38,588	67,740	47,181	49,046	55,257
EBITDAPS	37,093	65,244	43,868	52,010	53,856
BPS	172,252	161,984	147,691	146,429	149,206
DPS	2,100	0	0	0	1,200
배당수익률(%)	1.5	0.0	0.0	0.0	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	-5.0	-58.5	18.9
PCR	3.6	1.5	1.5	1.5	1.3
PSR	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	813.4	1,430.7	962.0	1,140.5	1,181.0
EV/EBITDA	5.1	3.8	4.9	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-9.3	-0.9	2.6
EBITDA 이익률	22.9	29.9	22.0	23.7	23.3
부채비율	88.9	137.8	138.2	142.2	140.5
금융비용부담률	0.6	1.9	4.0	3.4	3.1
이자보상배율(x)	13.2	1.5	-0.1	0.9	1.5
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	4.2	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	41.0	39.5	38.7

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 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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	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

