

2023. 11. 9



▲ 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)** **82,000 원**

**현재주가 (11.8)** **65,300 원**

**상승여력** **25.6%**

KOSDAQ	811.02pt
시가총액	14,320억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	12.87%
52주 최고/최저가	116,100원/50,200원
평균거래대금	46.9억원

**주요주주(%)**  
CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.2	-15.1	-15.4
상대주가	24.0	-11.8	-25.6

주가그래프



# CJ ENM 035760

## 예상치도 못한 희소식

- ✓ 3Q23 연결 영업이익 74억원(-71.0% YoY)으로 시장 컨센서스(-164억원) 크게 상회
- ✓ Tving 콘텐츠 상각비 부담 완화로 미디어플랫폼 영업이익 19억원(흑전 YoY) 기록
- ✓ 피프스 시즌 작품 딜리버리 확대에 영화드라마 영업적자 -204억원으로 축소
- ✓ 2024년 연결 매출액 5,050억원(+15.6% YoY), 영업이익 1,976억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 미디어플랫폼, 영화드라마 사업 정상화 + 레이블 강화에 따른 음악 사업 호조 전망

### 3Q23 Review: 영업이익 74억원으로 서프라이즈 기록

3Q23 연결 실적은 매출액 1조 1,109억원(-5.7% YoY), 영업이익 74억원(-71.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -164억원)를 상회하는 서프라이즈를 기록했다. [미디어플랫폼]은 TV광고와 디지털 광고 부진에도 Tving 콘텐츠 상각비 부담 완화로 매출액 3,143억원(-8.3% YoY), 영업이익 19억원(흑전 YoY)을 기록했다. [영화드라마]는 스튜디오드래곤 해외 매출 성장과 피프스 시즌의 작품 딜리버리 확대로 전 분기 대비 적자폭 108억원 축소하며 -204억원(적화 YoY)의 영업적자를 기록했다. [음악]은 <제로베이스원> 데뷔 앨범 판매(203만장) 호조와 역대 최다 관객을 동원한 KCON의 흥행으로 매출액 1,700억원(+0.5% YoY), 영업이익 155억원(-46.3% YoY)을 기록했고, [커머스]는 비수기임에도 전년 대비 +23.2% 증가한 71억원의 영업이익을 기록했다.

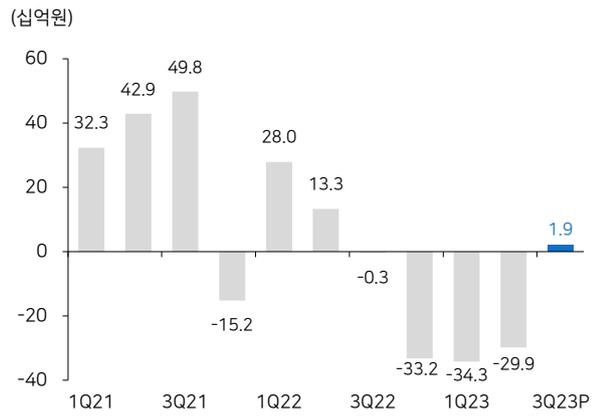
### 2024년 완전한 실적 턴어라운드 기대

2024년 연결 매출액은 5조 500억원(+15.6% YoY), 영업이익 1,976억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼]은 Tving 가입자가 올해와 내년 말 각각 404만명, 490만명을 돌파하며 2024년 하반기 BEP 수준으로 수익성이 회복될 전망이다. [영화드라마]는 미국 작가조합 파업 종료 이후 배우조합 파업 종료가 임박한 가운데 피프스 시즌이 2024년 20편 이상의 작품 딜리버리가 가능할 경우 손익 구조가 가파르게 개선될 전망이다. [음악]은 지난 6일 발매된 <제로베이스원> 미니 2집이 발매 첫날 146만장을 판매하며 2개 앨범 연속 밀리언셀러를 기록했으며, 1H24 (I-LAND 2) 걸그룹 데뷔를 통해 자체 레이블을 강화할 계획이다. [커머스] 사업은 고수익 포트폴리오 중심으로 수익성 강화에 주력할 전망이다.

(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	4,367.4	-39.4	-212.4	-8,811	적지	151,660	-7.4	0.4	2.7	-5.6	139.0
2024E	5,050.0	197.6	62.8	2,863	흑전	152,633	22.8	0.4	2.5	1.9	143.6
2025E	5,354.4	277.8	156.9	7,157	149.9	157,899	9.1	0.4	2.5	4.6	139.8

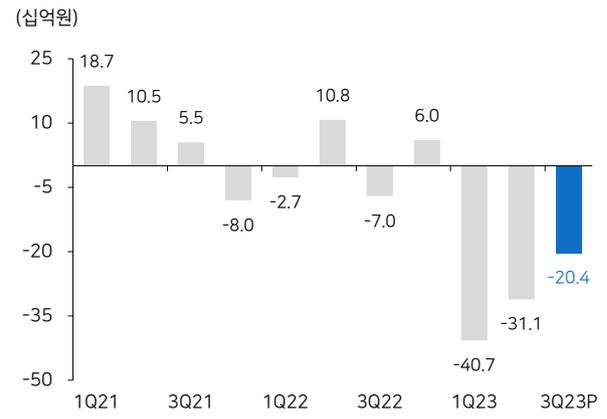
표1 CJ ENM 3Q23 실적 Review									
(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
영업이익	1,110.9	1,178.5	-5.7	1,048.9	5.9	1,110.5	0.0	1,158.7	-4.1
세전이익	7.4	25.5	-71.0	-30.4	-124.4	-16.4	-145.2	-9.8	-175.6
순이익	-42.1	-46.9	-10.3	-113.3	-62.8	-74.0	-43.1	-47.6	-11.5

그림1 미디어플랫폼 사업 분기 영업이익 추이



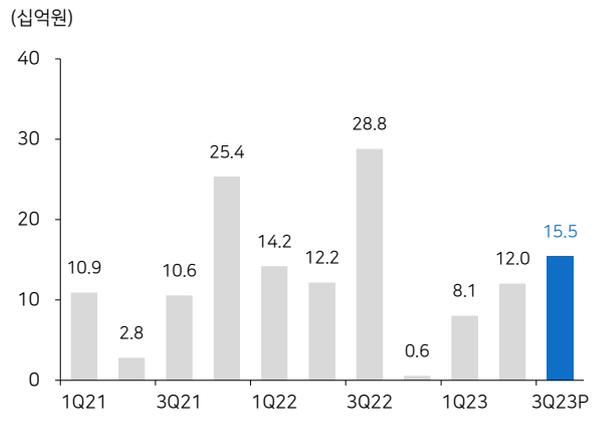
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 분기 영업이익 추이



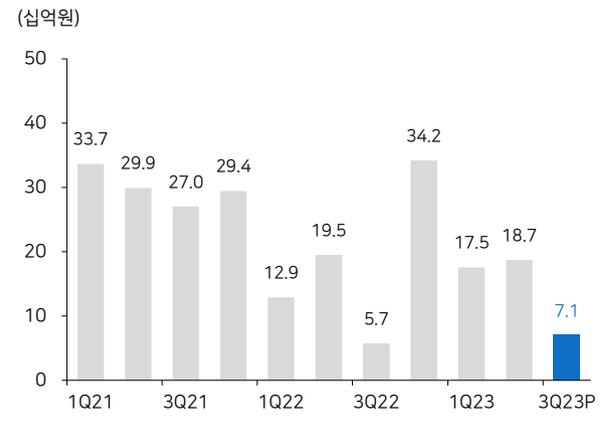
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 음악 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커머스 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>949.0</b>	<b>1,048.9</b>	<b>1,110.9</b>	<b>1,258.7</b>	<b>1,145.1</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,225.9</b>	<b>1,422.4</b>	<b>4,792.2</b>	<b>4,367.4</b>	<b>5,050.0</b>
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	20.7%	19.8%	10.4%	13.0%	34.9%	-8.9%	15.6%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	340.5	338.9	383.6	375.8	387.2	1,427.6	1,275.4	1,485.5
TV광고	88.7	107.5	89.6	98.2	103.3	119.2	111.1	110.2	513.4	384.1	443.8
수신료	67.1	66.5	66.4	66.0	66.1	65.4	66.2	67.8	258.5	265.9	265.6
기타	122.1	168.7	158.3	176.3	169.4	199.1	198.4	209.2	655.7	625.4	776.1
영화드라마	236.1	229.6	326.2	343.1	341.1	351.6	352.7	466.8	1,424.3	1,135.0	1,512.2
콘텐츠 판매	171.6	200.7	287.2	261.8	288.7	307.7	293.0	382.8	1,134.9	921.3	1,272.2
영화/공연	43.8	8.6	17.3	43.9	30.4	21.9	36.9	45.4	177.3	113.5	134.6
기타	20.8	20.2	21.8	37.3	22.1	22.0	22.9	38.5	112.1	100.1	105.4
음악	119.0	130.8	170.0	231.7	143.3	166.6	173.9	221.5	585.0	651.5	705.3
음반/음원	25.0	28.1	27.0	28.3	25.5	28.7	27.5	28.9	120.3	108.5	110.6
콘서트	18.0	20.9	24.0	61.5	20.5	23.9	30.4	66.5	122.4	124.5	141.3
기타	76.0	81.8	119.0	141.8	97.3	114.0	115.9	126.1	342.4	418.6	453.3
커머스	316.1	345.7	300.3	343.4	321.9	354.7	323.5	347.0	1,355.3	1,305.5	1,347.0
TV	120.1	115.1	107.4	111.8	112.0	116.4	119.7	107.2	492.5	454.4	455.3
디지털	160.7	181.2	158.9	188.5	172.6	182.1	169.9	195.0	726.4	689.3	719.6
기타	35.3	49.5	34.0	43.0	37.2	56.2	33.8	44.8	136.4	161.8	172.1
<b>영업비용</b>	<b>999.3</b>	<b>1,079.2</b>	<b>1,103.5</b>	<b>1,224.8</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,211.7</b>	<b>1,174.8</b>	<b>1,354.9</b>	<b>4,654.9</b>	<b>4,406.8</b>	<b>4,852.4</b>
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-16.0%	11.2%	12.3%	6.5%	10.6%	43.0%	-5.3%	10.1%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	335.3	331.0	372.1	354.7	373.4	1,419.8	1,332.4	1,431.2
영화드라마	276.8	260.7	346.6	357.5	347.8	350.9	358.8	457.7	1,417.2	1,241.6	1,515.2
음악	110.9	118.8	154.6	206.2	127.4	152.0	156.1	196.4	529.3	590.5	631.8
커머스	298.5	327.0	293.3	326.1	305.5	337.7	306.6	328.3	1,282.9	1,245.0	1,278.1
<b>영업이익</b>	<b>-50.3</b>	<b>-30.4</b>	<b>7.4</b>	<b>33.9</b>	<b>34.1</b>	<b>44.9</b>	<b>51.1</b>	<b>67.5</b>	<b>137.4</b>	<b>-39.4</b>	<b>197.6</b>
% YoY	적전	적전	-71.0%	412.5%	흑전	흑전	589.9%	99.2%	-53.7%	적전	흑전
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	5.2	7.8	11.5	21.1	13.9	7.8	-57.0	54.3
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-14.4	-6.7	0.7	-6.0	9.0	7.1	-106.6	-3.0
음악	8.1	12.0	15.5	25.5	15.9	14.7	17.8	25.1	55.7	61.0	73.5
커머스	17.5	18.7	7.1	17.3	16.4	17.0	16.9	18.7	72.4	60.6	68.9
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>-80.4</b>	<b>-113.3</b>	<b>-42.1</b>	<b>-8.5</b>	<b>4.0</b>	<b>10.1</b>	<b>35.9</b>	<b>50.6</b>	<b>-327.6</b>	<b>-244.3</b>	<b>100.7</b>
법인세비용	8.5	9.9	10.1	-4.2	0.9	2.2	7.9	11.1	-150.8	24.3	22.1
<b>당기순이익</b>	<b>-88.9</b>	<b>-123.2</b>	<b>-52.3</b>	<b>-4.2</b>	<b>3.1</b>	<b>7.9</b>	<b>28.0</b>	<b>39.5</b>	<b>-176.8</b>	<b>-268.7</b>	<b>78.5</b>
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	2.7	3.0	3.6	4.2	4.7	2.9	-0.9	3.9
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-0.3	0.3	0.6	2.3	2.8	-3.7	-6.2	1.6

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

## CJ ENM (035760)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>3,552.4</b>	<b>4,792.2</b>	<b>4,367.4</b>	<b>5,050.0</b>	<b>5,354.4</b>
매출액증가율(%)	4.8	34.9	-8.9	15.6	6.0
매출원가	1,917.7	3,043.4	2,732.2	3,008.5	3,147.5
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,635.2	2,041.5	2,206.9
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,674.6	1,843.9	1,929.1
<b>영업이익</b>	<b>296.9</b>	<b>137.4</b>	<b>-39.4</b>	<b>197.6</b>	<b>277.8</b>
영업이익률(%)	8.4	2.9	-0.9	3.9	5.2
금융손익	1.4	-67.6	-122.5	-58.8	-13.0
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-28.3	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-32.1	-48.0	-30.6
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-243.3	100.7	251.7
법인세비용	68.3	-150.8	24.3	22.1	55.5
<b>당기순이익</b>	<b>227.6</b>	<b>-176.8</b>	<b>-268.7</b>	<b>78.5</b>	<b>196.2</b>
지배주주지분 손이익	193.5	-120.1	-212.4	62.8	156.9

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,660.4</b>	<b>3,108.0</b>	<b>2,742.9</b>	<b>2,818.6</b>	<b>2,970.5</b>
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	943.6	738.1	764.6
매출채권	800.2	1,161.2	1,058.3	1,223.7	1,297.5
재고자산	85.4	97.2	88.6	102.4	108.6
<b>비유동자산</b>	<b>5,280.2</b>	<b>7,224.2</b>	<b>6,977.5</b>	<b>7,180.1</b>	<b>7,243.0</b>
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	2,215.8	2,481.6	2,600.1
<b>자산총계</b>	<b>7,940.6</b>	<b>10,332.3</b>	<b>9,720.5</b>	<b>9,998.6</b>	<b>10,213.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,322.9</b>	<b>4,269.2</b>	<b>4,010.7</b>	<b>4,225.4</b>	<b>4,291.3</b>
매입채무	250.7	327.0	298.0	344.6	365.4
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
<b>비유동부채</b>	<b>1,414.5</b>	<b>1,718.7</b>	<b>1,643.0</b>	<b>1,669.4</b>	<b>1,663.7</b>
사채	678.2	707.9	686.2	665.3	645.2
장기차입금	262.9	406.0	390.4	376.1	362.9
<b>부채총계</b>	<b>3,737.3</b>	<b>5,987.9</b>	<b>5,653.7</b>	<b>5,894.8</b>	<b>5,954.9</b>
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	953.9	975.2	1,090.7
비지배주주지분	426.0	792.2	741.0	756.7	796.0
<b>자본총계</b>	<b>4,203.3</b>	<b>4,344.3</b>	<b>4,066.8</b>	<b>4,103.8</b>	<b>4,258.6</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>782.2</b>	<b>1,650.8</b>	<b>1,392.5</b>	<b>1,783.2</b>	<b>1,780.0</b>
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-244.4	78.5	196.2
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	-86.4	77.2	38.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-727.1</b>	<b>-3,006.8</b>	<b>-1,456.1</b>	<b>-1,862.8</b>	<b>-1,623.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-142.0	-139.2	-136.4
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	165.4	-265.8	-118.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>957.1</b>	<b>1,203.4</b>	<b>-126.5</b>	<b>-125.9</b>	<b>-130.2</b>
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-126.5	-92.8	-88.7
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-190.1	-205.6	26.5
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	943.6	738.1
기말현금	1,287.4	1,133.7	943.6	738.1	764.6

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	161,994	218,533	199,159	230,288	244,169
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-8,811	2,863	7,157
CFPS	38,588	67,740	72,710	83,019	86,090
EBITDAPS	37,093	65,244	76,785	83,223	83,153
BPS	172,252	161,984	151,660	152,633	157,899
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	2.5	3.1	3.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.7	-19.1	-7.4	22.8	9.1
PCR	3.6	1.5	0.9	0.8	0.8
PSR	0.9	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	813.4	1,430.7	1,683.8	1,825.0	1,823.5
EV/EBITDA	5.1	3.8	2.7	2.5	2.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-5.6	1.9	4.6
EBITDA 이익률	22.9	29.9	38.6	36.1	34.1
부채비율	88.9	137.8	139.0	143.6	139.8
금융비용부담률	0.6	1.9	2.6	2.2	2.0
이자보상배율(x)	13.2	1.5	-0.4	1.8	2.6
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	3.9	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	47.0	52.9	50.8

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

