

2024. 7. 11



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

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **105,000 원**

**현재주가 (7.10)** **75,900 원**

**상승여력** **38.3%**

KOSDAQ 시가총액	858.55pt
발행주식수	16,644억원
유동주식비율	2,193만주
외국인비중	51.83%
52주 최고/최저가	14.87%
평균거래대금	91,100원/50,200원
	78.2억원

**주요주주(%)**  
 CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.3	12.1	19.5
상대주가	-10.7	14.3	19.8

**주가그래프**



# CJ ENM 035760

## 회복 국면에서 맞이한 악재

- ✓ 2Q24 연결 영업이익 310억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(382억원) 하회 전망
- ✓ 콘텐츠 성과와 Tving 가입자 확대로 미디어플랫폼 영업이익 45억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 2024년 연결 매출액 5,14조원(+17.6% YoY), 영업이익 1,418억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 피프스시즌 작품수 증가('23년 10편→'24년 25편)로 하반기 뚜렷한 실적 개선 기대
- ✓ 라이브시티 관련 손상 반영은 불가피하나, 리스크 해소 관점에서 투자 심리 회복 전망

### 2Q24 Preview: 사업부별 고른 성과

2Q24 연결 매출액은 1조 1,637억원(+10.9% YoY), 영업이익 310억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 382억원)를 하회할 전망이다. **[미디어플랫폼]** 광고 업황 회복은 다소 미진하나, KBO 중계와 <눈물의 여왕>, <선재업고 튀어> 등 콘텐츠 성과로 Tving 유료 가입자가 꾸준히 증가하며 매출액 3,310억원(-3.4% YoY), 영업이익 45억원(흑전 YoY)을 기록할 전망이다. **[영화드라마]**는 투자/배급 영화 라인업이 부재했으나, 피프스시즌의 작품 공급 재개와 구작 유통 성과로 매출액 3,349억원(+45.9% YoY), 영업적자 -168억원(적축 YoY)을 전망한다. **[음악]**은 자체 아티스트들의 컴백과 임영웅 콘서트 대행 성과로 매출액 1,362억원(+4.1% YoY), 영업이익 142억원(+18.0% YoY)을 전망하며, **[커머스]**는 1Q24에 이어 2Q24에도 자체 브랜드 성과를 바탕으로 275억원(+47.2% YoY)의 안정적인 영업이익을 기록할 전망이다.

### 2024년 연결 영업이익 1,418억원(흑전 YoY) 전망

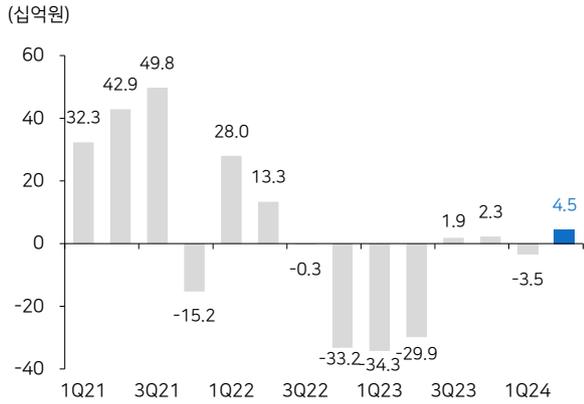
2024년 연결 매출액은 5조 1,379억원(+17.6% YoY), 영업이익 1,418억원(흑전 YoY)을 전망한다. **[미디어플랫폼]** Tving 유료 가입자는 연말 487만명을 예상하며, 가격 인상 효과가 나타나는 하반기 실적 개선이 기대된다. 피프스시즌이 계획한 25편의 작품 대부분이 하반기에 몰려 있어 **[영화드라마]** 역시 하반기 뚜렷한 회복이 가능하다. **[음악]**은 <제로베이스원>이 9월부터 아시아권 중심으로 월드투어를 진행하며, 하반기부터는 외부 아티스트 콘서트 대행으로 수익성을 극대화할 방침이다. 최근 경기도와의 라이브시티 계약 해지로 토지 매각 대금을 감안해도 약 3천억원 규모의 영업외손실이 불가피할 전망이다. 다만, 손상 반영 이후에는 시장이 우려하던 라이브시티 관련 리스크가 해소된다는 관점에서 투자 심리는 회복될 전망이다.

(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	5,137.9	141.8	-51.1	-2,332	적지	145,359	-32.5	0.5	4.3	-1.6	147.9
2025E	5,497.0	268.0	106.7	4,867	흑전	149,092	15.6	0.5	3.9	3.3	146.4
2026E	5,701.7	322.7	162.5	7,410	52.2	154,989	10.2	0.5	3.8	4.9	141.1

(십억원)	2Q24E	2Q23	YoY (%)	1Q24	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
<b>매출액</b>	<b>1,163.7</b>	<b>1,048.9</b>	<b>10.9</b>	<b>1,154.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1,192.0</b>	<b>-2.4</b>
미디어플랫폼	331.0	342.8	-3.4	314.2	5.3		
영화드라마	334.9	229.6	45.9	366.4	-8.6		
음악	136.2	130.8	4.1	125.8	8.3		
커머스	361.6	345.7	4.6	347.8	4.0		
<b>영업이익</b>	<b>31.0</b>	<b>-30.4</b>	<b>-202.2</b>	<b>12.3</b>	<b>151.7</b>	<b>38.2</b>	<b>-18.7</b>
<b>세전이익</b>	<b>-3.8</b>	<b>-113.3</b>	<b>-96.7</b>	<b>-17.0</b>	<b>-77.9</b>	<b>-11.4</b>	<b>-67.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-2.9</b>	<b>-123.2</b>	<b>-97.6</b>	<b>-34.8</b>	<b>-91.6</b>	<b>-16.6</b>	<b>-82.4</b>

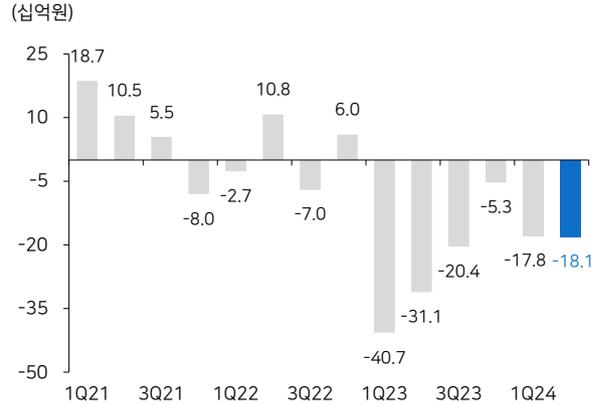
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 영업이익의 추이 및 전망



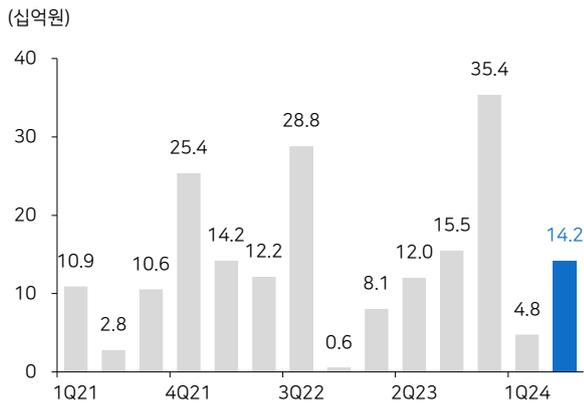
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 영업이익의 추이 및 전망



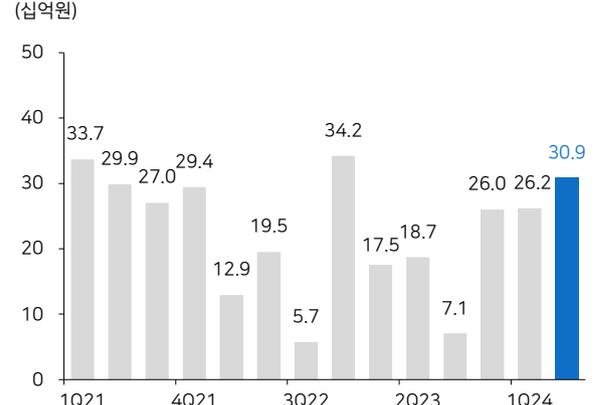
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 음악 사업 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커머스 사업 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>949.0</b>	<b>1,048.9</b>	<b>1,110.9</b>	<b>1,259.6</b>	<b>1,154.1</b>	<b>1,177.1</b>	<b>1,308.8</b>	<b>1,522.4</b>	<b>4,368.4</b>	<b>5,162.4</b>	<b>5,444.8</b>
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	12.2%	17.8%	20.9%	-8.8%	18.2%	5.5%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	331.0	336.1	363.8	1,262.0	1,345.1	1,440.5
TV광고	88.7	107.5	89.6	82.7	78.1	87.4	86.5	87.1	368.5	339.1	366.4
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	178.8	185.3	211.3	632.8	737.4	811.1
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	729.0
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	151.1
기타	76.0	81.8	119.0	147.6	86.0	88.1	98.9	139.1	424.3	412.1	458.8
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	361.6	329.3	390.4	1,337.9	1,429.2	1,424.4
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	172.7	199.2	699.1	744.0	739.0
기타	35.3	49.5	34.0	58.5	45.0	59.5	37.0	60.4	177.3	201.9	210.2
<b>영업비용</b>	<b>999.3</b>	<b>1,079.2</b>	<b>1,103.5</b>	<b>1,200.9</b>	<b>1,141.8</b>	<b>1,144.0</b>	<b>1,279.3</b>	<b>1,460.7</b>	<b>4,383.0</b>	<b>5,025.8</b>	<b>5,161.6</b>
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-17.6%	14.3%	6.0%	15.9%	21.6%	-5.8%	14.7%	2.7%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	324.8	317.7	326.5	327.8	350.1	1,321.9	1,322.1	1,377.1
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	642.4
커머스	298.5	327.0	293.3	349.7	321.6	330.8	303.4	370.8	1,268.6	1,326.5	1,317.7
<b>영업이익</b>	<b>-50.3</b>	<b>-30.4</b>	<b>7.4</b>	<b>58.7</b>	<b>12.3</b>	<b>33.1</b>	<b>29.5</b>	<b>61.7</b>	<b>-14.6</b>	<b>136.6</b>	<b>283.2</b>
% YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	298.2%	5.1%	적전	흑전	107.3%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	4.5	8.3	13.7	-59.9	23.0	63.5
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	86.5
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	30.9	26.0	19.6	69.3	102.6	106.8
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>-80.4</b>	<b>-113.3</b>	<b>-42.1</b>	<b>-102.2</b>	<b>-17.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>-43.9</b>	<b>-338.1</b>	<b>-59.5</b>	<b>186.4</b>
법인세비용	8.5	9.9	10.1	33.0	17.8	-0.4	0.7	-9.7	61.5	8.4	41.1
<b>당기순이익</b>	<b>-88.9</b>	<b>-123.2</b>	<b>-52.3</b>	<b>-135.2</b>	<b>-34.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>-34.2</b>	<b>-399.6</b>	<b>-68.0</b>	<b>145.3</b>
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	2.8	2.3	4.1	-0.3	2.6	5.2
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-10.7	-3.0	-0.1	0.2	-2.2	-9.1	-1.3	2.7

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

## CJ ENM (035760)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>4,792.2</b>	<b>4,368.4</b>	<b>5,137.9</b>	<b>5,497.0</b>	<b>5,701.7</b>
매출액증가율(%)	34.9	-8.8	17.6	7.0	3.7
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,097.6	3,242.0	3,335.0
매출총이익	1,748.8	1,517.0	2,040.3	2,255.0	2,366.7
판매관리비	1,611.5	1,531.6	1,898.5	1,987.0	2,044.0
<b>영업이익</b>	<b>137.4</b>	<b>-14.6</b>	<b>141.8</b>	<b>268.0</b>	<b>322.7</b>
영업이익률(%)	2.9	-0.3	2.8	4.9	5.7
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	-54.4	171.1	260.8
법인세비용	-150.8	61.7	9.6	37.7	57.7
<b>당기순이익</b>	<b>-176.8</b>	<b>-396.8</b>	<b>-63.9</b>	<b>133.4</b>	<b>203.1</b>
지배주주지분 손이익	-120.1	-315.9	-51.1	106.7	162.5

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>3,108.0</b>	<b>2,782.4</b>	<b>2,818.6</b>	<b>2,970.3</b>	<b>3,164.0</b>
현금및현금성자산	1,133.7	1,032.6	760.6	768.4	880.2
매출채권	1,161.2	930.6	1,094.5	1,171.0	1,214.6
재고자산	97.2	116.0	136.4	145.9	151.4
<b>비유동자산</b>	<b>7,224.2</b>	<b>7,167.5</b>	<b>7,378.1</b>	<b>7,433.9</b>	<b>7,428.0</b>
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	2,497.3	2,636.6	2,716.0
<b>자산총계</b>	<b>10,332.3</b>	<b>9,949.9</b>	<b>10,196.7</b>	<b>10,404.2</b>	<b>10,592.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,269.2</b>	<b>3,400.9</b>	<b>3,665.8</b>	<b>3,760.4</b>	<b>3,788.4</b>
매입채무	327.0	244.5	287.6	307.7	319.2
단기차입금	1,984.8	912.9	897.9	846.4	799.0
유동성장기부채	339.0	442.5	362.0	340.0	319.6
<b>비유동부채</b>	<b>1,718.7</b>	<b>2,371.2</b>	<b>2,417.1</b>	<b>2,421.4</b>	<b>2,411.3</b>
사채	728.9	769.5	752.0	735.2	719.1
장기차입금	406.0	984.2	965.5	948.3	932.5
<b>부채총계</b>	<b>5,987.9</b>	<b>5,772.1</b>	<b>6,082.8</b>	<b>6,181.8</b>	<b>6,199.7</b>
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	801.2	883.0	1,012.4
비지배주주지분	792.2	939.0	926.2	952.9	993.5
<b>자본총계</b>	<b>4,344.3</b>	<b>4,177.8</b>	<b>4,113.8</b>	<b>4,222.4</b>	<b>4,392.3</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,650.8</b>	<b>1,296.1</b>	<b>1,070.7</b>	<b>1,123.0</b>	<b>1,138.6</b>
당기순이익(손실)	-176.8	-396.8	-63.9	133.4	203.1
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	146.6	43.5	30.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,006.8</b>	<b>-1,267.7</b>	<b>-1,217.2</b>	<b>-1,010.6</b>	<b>-903.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-199.5	-100.1	-95.0	-97.9	-93.0
투자자산의감소(증가)	-73.1	123.8	-298.6	-139.3	-79.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1,203.4</b>	<b>-127.5</b>	<b>-125.5</b>	<b>-104.6</b>	<b>-123.1</b>
차입금의 증감	1,469.0	-348.0	-125.5	-104.6	-98.2
자본의 증가	-124.8	43.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-153.7	-101.1	-272.0	7.8	111.7
기초현금	1,287.4	1,133.7	1,032.6	760.6	768.4
기말현금	1,133.7	1,032.6	760.6	768.4	880.2

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	218,533	199,203	234,296	250,672	260,006
EPS(지배주주)	-5,476	-14,405	-2,332	4,867	7,410
CFPS	67,740	47,181	48,649	56,900	58,796
EBITDAPS	65,244	43,868	51,518	55,361	55,977
BPS	161,984	147,691	145,359	149,092	154,989
DPS	0	0	0	1,200	1,600
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.6	2.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-19.1	-5.0	-32.5	15.6	10.2
PCR	1.5	1.5	1.6	1.3	1.3
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	1,430.7	962.0	1,129.8	1,214.0	1,227.5
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.3	3.9	3.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-3.3	-9.3	-1.6	3.3	4.9
EBITDA 이익률	29.9	22.0	22.0	22.1	21.5
부채비율	137.8	138.2	147.9	146.4	141.1
금융비용부담률	1.9	4.0	3.1	2.8	2.6
이자보상배율(x)	1.5	-0.1	0.9	1.7	2.1
매출채권회전율(x)	4.9	4.2	5.1	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	52.5	41.0	40.7	38.9	38.4

**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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

