

2024. 10. 4



▲ 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 (10.2) 69,000 원

상승여력 52.2%

KOSDAQ 762.13pt

시가총액 15,131억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.83%

외국인비중 14.81%

52주 최고/최저가 91,100원/50,200원

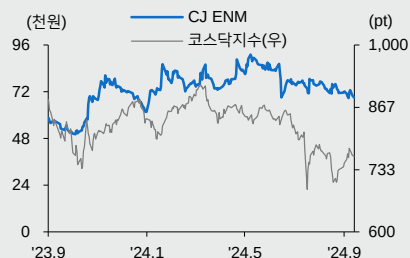
평균거래대금 54.3억원

주요주주(%)

CJ 외 5 인 42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	-12.8	21.1
상대주가	-2.3	2.0	33.6

주가그래프



CJ ENM 035760

이익 개선 기조는 유지

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 426억원(+474.6 YoY)으로 시장 컨센서스(561억원) 하회 전망
- ✓ Tving 광고 요금제 가입자 성장으로 미디어플랫폼 영업이익 178억원(+841 YoY) 전망
- ✓ 영화드라마는 피프스시즌의 작품 딜리버리 부진으로 영업적자(-91억원) 지속 전망
- ✓ 2024년 연결 매출액 5.01조원(+14.6% YoY), 영업이익 1,660억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 피프스시즌 작품 공급 집중, 자체 아티스트 활동이 증가하는 4Q24 실적 개선 기대 유효

3Q24 Preview: 연결 영업이익 426억원으로 시장 기대치 하회 전망

3Q24 연결 매출액은 1조 2,247억원(+10.2% YoY), 영업이익 426억원(+474.6 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 561억원)를 하회할 전망이다. [미디어플랫폼] 광고 업황 부진이 지속된 가운데, Tving 광고 요금제 가입자 성장에 힘입어 매출액 3,443억원(+9.6% YoY), 영업이익 178억원(+841.0 YoY)을 전망한다. [영화드라마]는 <베테랑2>의 누적 관객객수가 641만명을 돌파하며 영화 관련 성과가 두드러졌으나, 피프스시즌의 예상보다 적은 작품수 공급으로 매출액 3,740억원(+14.6% YoY), 영업적자 -91억원(적축 YoY)을 기록할 전망이다. [음악]은 <제로베이스원>, <ME:I> 등 자체 아티스트 앨범 판매 및 아시아 투어 성과에도, 독일에서 2회 진행된 KCON의 수익성 부진으로 매출액 1,710억원(+0.6% YoY), 영업이익 133억원(-14.2% YoY)을 예상하며, [커머스]는 계절적 비수기 영향으로 179억원(+153.1% YoY)의 영업이익을 전망한다.

2024년 연결 영업이익 1,660억원(흑전 YoY) 전망

2024년 연결 매출액은 5조 70억원(+14.6% YoY), 영업이익 1,660억원(흑전 YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] 연말 Tving 예상 유료 가입자수는 496만명으로 Tving 자체 사업만으로도 BEP가 가능한 가입자 규모가 가능할 전망이다. [영화드라마] 피프스시즌이 당초 계획한 2024년 공급 작품 대부분이 4Q24에 몰려 있는 만큼 2년만에 영업 흑자 기조로 전환이 기대된다. [음악]은 4Q24 <JO1>과 <INI>의 앨범 발매 및 일본 아레나 공연이 예정되어 있어 전년 동기 수준의 외형 및 수익성 회복이 가능할 전망이다. 라이브시티 계약 해지로 토지 매각 대금을 감안한 약 3천억원 규모의 영업외손실 반영 시기 및 규모가 불확실성으로 남아 있으나, 관련 우려는 이미 주가에 선반영되어 있다는 판단이다.

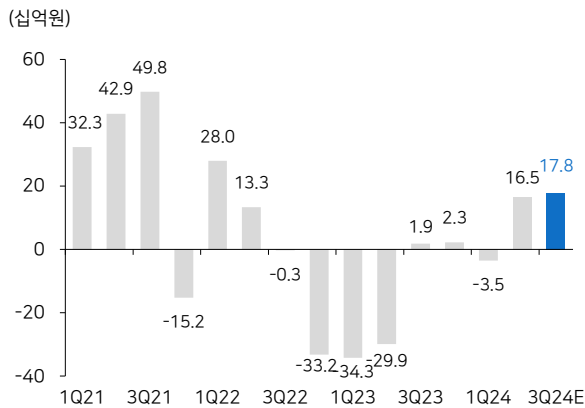
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	4,792.2	137.4	-120.1	-5,476	적전	161,984	-19.1	0.6	3.8	-3.3	137.8
2023	4,368.4	-14.6	-315.9	-14,405	적지	147,691	-5.0	0.5	4.9	-9.3	138.2
2024E	5,007.0	164.3	-74.5	-3,398	적지	144,293	-20.3	0.5	4.1	-2.3	147.1
2025E	5,300.2	231.8	83.3	3,797	흑전	146,956	18.2	0.5	3.9	2.6	145.7
2026E	5,483.3	274.3	132.7	6,052	59.4	151,495	11.4	0.5	3.8	4.1	141.4

표1 CJ ENM 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (%)	2Q24	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,224.7	1,110.9	10.2	1,164.7	5.2	1,241.8	-1.4
미디어플랫폼	344.3	314.3	9.6	352.9	-2.4		
영화드라마	374.0	326.2	14.6	287.6	30.0		
음악	171.0	170.0	0.6	152.3	12.3		
커머스	335.4	300.3	11.7	371.9	-9.8		
영업이익	42.6	7.4	474.6	35.3	20.4	56.1	-24.2
세전이익	16.3	-42.1	흑전	29.4	-44.5	4.9	233.4
당기순이익	12.7	-52.3	흑전	10.2	25.5	14.2	-10.3

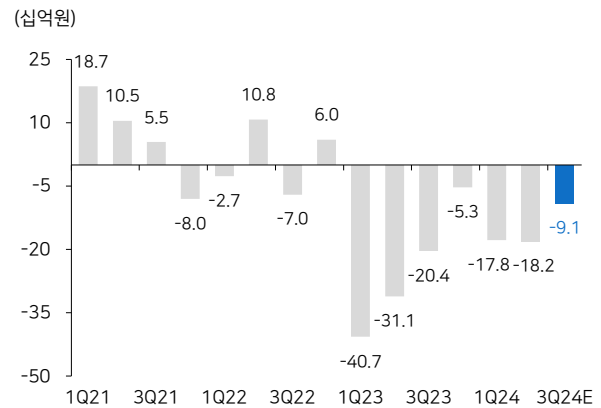
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미디어플랫폼 사업 영업이익 추이 및 전망



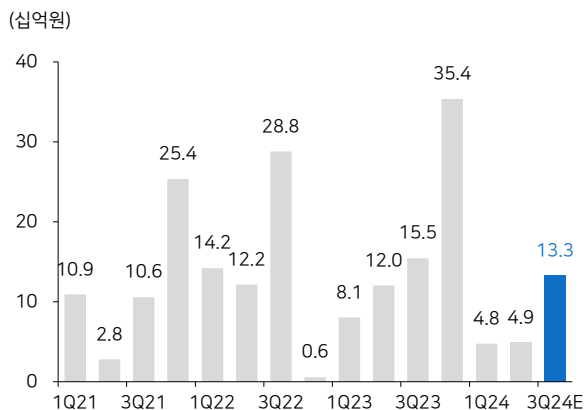
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영화드라마 사업 영업이익 추이 및 전망



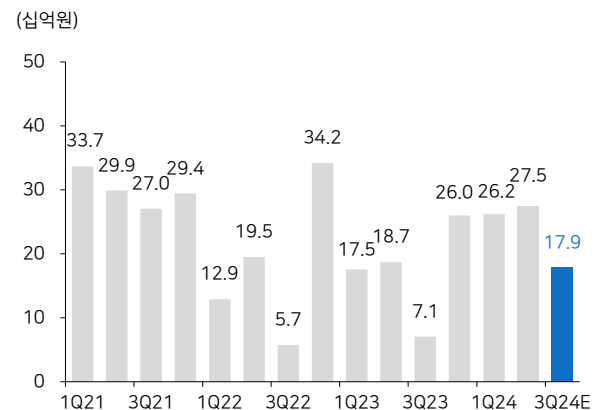
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

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	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,164.7	1,224.7	1,463.4	4,368.4	5,007.0	5,300.2
% YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	11.0%	10.2%	16.2%	-8.8%	14.6%	5.9%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	344.3	354.0	1,262.0	1,365.4	1,434.1
TV광고	88.7	107.5	89.0	82.7	78.1	95.5	85.9	83.8	367.9	343.3	357.1
수신료	67.1	66.5	66.4	60.7	74.1	68.8	66.2	66.7	260.7	275.8	268.0
기타	122.1	168.7	158.9	183.7	162.0	188.6	192.2	203.5	633.4	746.4	809.0
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	374.0	450.8	1,092.0	1,478.8	1,707.8
콘텐츠 판매	171.6	200.7	300.2	236.1	326.0	271.6	310.4	367.8	908.5	1,275.8	1,507.9
영화/공연	43.8	8.6	17.3	26.1	18.9	11.0	54.3	44.0	95.7	128.2	123.1
기타	20.8	20.2	8.8	38.0	21.4	5.0	9.3	39.0	87.8	74.7	76.9
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	171.0	258.5	676.5	707.6	733.2
음반/음원	25.0	28.1	27.0	37.6	22.2	28.2	27.5	38.3	117.7	116.3	118.6
콘서트	18.0	20.9	24.0	71.5	17.6	46.2	35.9	76.1	134.5	175.8	160.7
기타	76.0	81.8	119.0	147.6	86.0	77.9	107.5	144.1	424.3	415.4	453.9
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	335.4	400.2	1,337.9	1,455.3	1,425.0
TV	120.1	115.1	107.4	118.9	115.9	114.9	123.4	135.8	461.5	489.9	482.8
디지털	160.7	181.2	158.9	198.4	186.9	187.9	172.7	199.2	699.1	746.8	744.1
기타	35.3	49.5	34.0	58.5	45.0	69.2	39.3	65.1	177.3	218.6	198.1
영업비용	999.3	1,079.2	1,103.5	1,200.9	1,141.8	1,129.4	1,182.9	1,388.6	4,383.0	4,842.8	5,068.4
% YoY	10.1%	-5.1%	-4.3%	-17.6%	14.3%	4.6%	7.2%	15.6%	-5.8%	10.5%	4.7%
미디어플랫폼	312.1	372.6	312.4	324.8	317.7	336.5	326.5	344.3	1,321.9	1,325.0	1,364.8
영화드라마	276.8	260.7	346.6	305.4	384.2	305.8	383.1	444.4	1,189.5	1,517.4	1,719.4
음악	110.9	118.8	154.6	221.3	121.0	147.4	157.7	227.6	605.6	653.7	670.0
커머스	298.5	327.0	293.3	349.7	321.6	344.4	317.5	374.0	1,268.6	1,357.5	1,321.6
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	35.3	42.6	75.8	-14.6	166.0	236.7
% YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	474.6%	29.0%	적전	흑전	42.6%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	17.8	9.7	-59.9	40.4	69.3
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-9.1	6.4	-97.5	-38.7	-11.6
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	13.3	30.9	70.9	53.9	63.2
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	17.9	26.1	69.3	97.7	103.4
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	16.3	-29.8	-335.1	-1.0	138.4
법인세비용	8.5	9.9	10.1	33.1	17.8	19.3	3.6	-6.6	61.7	34.1	30.5
당기순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-132.3	-34.8	10.2	12.7	-23.2	-396.8	-35.1	107.9
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	3.5	5.2	-0.3	3.3	4.5
당기순이익률	-9.4	-11.7	-4.7	-10.5	-3.0	0.9	1.0	-1.6	-9.1	-0.7	2.0

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,792.2	4,368.4	5,007.0	5,300.2	5,483.3
매출액증가율(%)	34.9	-8.8	14.6	5.9	3.5
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,002.5	3,142.4	3,229.6
매출총이익	1,748.8	1,517.0	2,004.5	2,157.8	2,253.8
판매관리비	1,611.5	1,531.6	1,840.3	1,926.0	1,979.4
영업이익	137.4	-14.6	164.3	231.8	274.3
영업이익률(%)	2.9	-0.3	3.3	4.4	5.0
금융손익	-67.6	-167.1	-93.5	-25.5	-10.2
종속/관계기업손익	-182.1	-58.7	52.4	17.1	20.2
기타영업외손익	-215.3	-94.8	-126.0	-89.9	-71.5
세전계속사업이익	-327.6	-335.1	-2.7	133.5	212.9
법인세비용	-150.8	61.7	90.4	29.4	47.1
당기순이익	-176.8	-396.8	-93.1	104.1	165.9
지배주주지분 순이익	-120.1	-315.9	-74.5	83.3	132.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,764.9	2,874.9	3,027.4
현금및현금성자산	1,133.7	1,032.6	759.3	751.9	831.0
매출채권	1,161.2	930.6	1,066.6	1,129.1	1,168.1
재고자산	97.2	116.0	132.9	140.7	145.6
비유동자산	7,224.2	7,167.5	7,327.3	7,357.6	7,343.3
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	2,446.5	2,560.2	2,631.3
자산총계	10,332.3	9,949.9	10,092.2	10,232.5	10,370.6
유동부채	4,269.2	3,400.9	3,604.5	3,668.3	3,686.1
매입채무	327.0	244.5	280.3	296.7	306.9
단기차입금	1,984.8	912.9	897.9	846.4	799.0
유동성장기부채	339.0	442.5	362.0	340.0	319.6
비유동부채	1,718.7	2,371.2	2,403.1	2,400.4	2,388.0
사채	728.9	769.5	752.0	735.2	719.1
장기차입금	406.0	984.2	965.5	948.3	932.5
부채총계	5,987.9	5,772.1	6,007.6	6,068.6	6,074.1
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	777.8	836.2	935.7
비지배주주지분	792.2	939.0	920.4	941.2	974.4
자본총계	4,344.3	4,177.8	4,084.6	4,163.8	4,296.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.1	1,016.5	1,081.1	1,097.3
당기순이익(손실)	-176.8	-396.8	-93.1	104.1	165.9
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	121.7	31.0	26.6
투자활동 현금흐름	-3,006.8	-1,267.7	-1,163.2	-983.4	-895.0
유형자산의증가(CAPEX)	-199.5	-100.1	-95.0	-97.9	-93.0
투자자산의감소(증가)	-73.1	123.8	-247.8	-113.7	-71.1
재무활동 현금흐름	1,203.4	-127.5	-126.5	-105.1	-123.2
차입금의 증감	1,469.0	-348.0	-126.5	-105.1	-98.4
자본의 증가	-124.8	43.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-153.7	-101.1	-273.3	-7.4	79.1
기초현금	1,287.4	1,133.7	1,032.6	759.3	751.9
기말현금	1,133.7	1,032.6	759.3	751.9	831.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	218,533	199,203	228,327	241,696	250,046
EPS(지배주주)	-5,476	-14,405	-3,398	3,797	6,052
CFPS	67,740	47,181	51,004	55,195	56,656
EBITDAPS	65,244	43,868	52,544	53,710	53,771
BPS	161,984	147,691	144,293	146,956	151,495
DPS	0	0	0	1,200	1,600
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.7	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	-19.1	-5.0	-20.3	18.2	11.4
PCR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
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	1,152.2	1,177.8	1,179.2
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.1	3.9	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.3	-9.3	-2.3	2.6	4.1
EBITDA 이익률	29.9	22.0	23.0	22.2	21.5
부채비율	137.8	138.2	147.1	145.7	141.4
금융비용부담률	1.9	4.0	3.2	2.9	2.7
이자보상배율(x)	1.5	-0.1	1.0	1.5	1.8
매출채권회전율(x)	4.9	4.2	5.0	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	52.5	41.0	40.2	38.7	38.3

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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.07.15	기업브리프	Buy	175,000	정지수	-48.9	-41.2	
2022.11.04	Indepth	Buy	130,000	정지수	-28.6	-10.7	
2023.04.18	기업브리프	Buy	105,000	정지수	-23.7	-19.8	
2023.05.08	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-30.0	-20.2	
2023.08.11	기업브리프	Buy	82,000	정지수	-21.6	1.7	
2024.02.08	기업브리프	Buy	95,000	정지수	-18.1	-9.3	
2024.05.10	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-13.6	-8.9	
2024.06.05	산업분석	Buy	105,000	정지수	-	-	