



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	130,000 원
현재주가	101,200 원

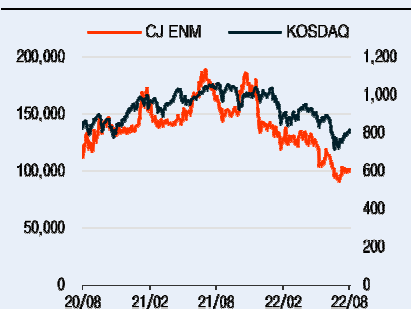
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/4)	825.16 pt
시가총액	22,192 억원
발행주식수	21,929 천주
52주 최고가 / 최저가	185,900 / 91,000 원
90일 일평균거래대금	81.63 억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(22.12E)	1.6%
BPS(22.12E)	149,016 원
KOSDAQ대비 상대수익	1개월 -3.9%
	6개월 -12.9%
	12개월 -6.9%
주주구성	CJ (외 6인) 42.7%
	자사주 (외 1인) 5.5%
	강호성 (외 1인) 0.0%

Stock Price



CJ ENM (035760)

쉽지 않은 2022 - 수익화 시점 지연

투자도 좋지만 수익성 개선과 함께 이루어져야

연결 매출액 11,925억원(+31.3% YoY), 영업이익 556억원(-35.2% YoY)으로 매출액 추정치 상회했으나, 영업이익은 컨센서스 중 가장 보수적으로 추정했던 당사 추정치 하회. 부문별로 (1)엔터테인먼트 매출액 8,408억원(+52.7% YoY), 영업이익 361억원(-35.4% YoY), (2)커머스 매출 3,517억원(-1.6% YoY), 영업이익 195억원(-34.7% YoY)기록. [미디어]매출액 7,228억원(+58.4% YoY), 영업이익 254억원(-56.0% YoY) 기록. TV 광고와 콘텐츠 판매(+258.9% YoY)가 매출 성장 견인했으나, 1)콘텐츠 제작비 증가, 2)EC 콘텐츠 제작 지연, 3)투자 등 관련 일회성 비용 증가에 마진은 제한적. [영화] 매출액 256억원(-11.1% YoY), 영업손실 41억원(적지 YoY)으로 전분기와 유사한 실적. 리오프닝과 화제작 상영, 칸영화제 수상 등 연이은 호재에 흑전 가정했으나 국내 B.O. 부진에 영업손실 지속. [음악]매출액 924억원(+41.3% YoY), 영업이익 148억원(+589.4% YoY)으로 <앤하이픈>, 일본 자체 아티스트<INI> 앨범판매 호조 및 <JO1>정규 앨범 'KIZUNA' 오리콘차트 1위 기록. <KCON: WORLD PREMIERE> 및 <임영웅>, <ATEEZ> 국내 콘서트 매출이 실적 견인.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원 하향

콘텐츠(미디어/음악) 부문 매출 성장을 유효하나 마진 측면에서 미디어 사업부 수익성 약화 요인. 미디어 산업 특성상 어느 정도 매출 볼륨이 확대되기 전까지 다소 시간이 필요한 것으로 판단. 2023년까지 1)콘텐츠(+30% YoY)제작 증대, 2)미국 엔데버 제작사 인수, 3)시즌-티빙 합병 등 콘텐츠 관련 투자 비용 증가 가운데 콘텐츠 편성 시점은 2023년 가시화 될 것으로 예상. 다만 핵심 사업부인 음악 부문 모멘텀 유효. 2H22 콘서트 재개에 따른 소속 아티스트의 월드투어, 신인 4팀 데뷔(2H22~2023) 등 음악 사업부의 이익이 미디어 부문의 손실을 상쇄하는 점은 긍정적. 1Q22부터 분기별로 300~400억원 기타영업외비용 발생, 관계기업 부진 등으로 2022년 순이익 하향. 1)핵심 사업부 수익화 시점 지연, 2)일회성 및 영업외비용 발생에 연간 순이익 하향 조정, 낮아진 12M Fwd 순이익에 PE 19.0x 적용. 목표주가 130,000원으로 기존 175,000원 대비 35% 하향 조정하나 콘텐츠 사업부 수익 가시화(2H23), 산업 성장성 유효에 BUY 유지.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,391	3,552	4,103	4,481	4,978
영업이익	272	297	277	321	349
세전계속사업손익	143	296	129	328	357
순이익	66	228	73	260	285
EPS (원)	2,746	8,696	2,974	11,337	12,219
증감률 (%)	-48.3	216.7	-65.8	281.2	7.8
PER (x)	50.8	11.6	34.0	8.9	8.3
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.5	4.6	3.0	2.8	2.7
영업이익률 (%)	8.0	8.4	6.8	7.2	7.0
EBITDA 마진 (%)	22.7	22.9	33.1	33.5	31.8
ROE (%)	1.8	5.4	1.8	7.0	7.1
부채비율 (%)	65.9	88.9	118.6	115.4	113.9

주: IFRS 연결 기준

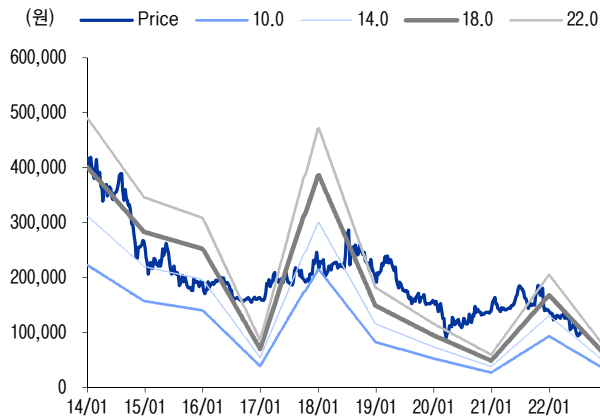
자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 CJ ENM 실적 추정

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출	7,919	9,080	8,575	9,951	9,573	11,925	9,862	9,672	33,912	35,525	41,032
YoY (%)	-2.3	8.4	7.4	5.4	20.9	31.3	15.0	-2.8	-10.5	4.8	15.5
QoQ (%)	-16.1	14.7	-5.6	16.0	-3.8	24.6	-17.3	-1.9			
미디어	3,862	4,564	4,428	4,892	5,464	7,228	5,325	5,370	15,907	17,746	23,388
영화	227	288	331	328	270	256	192	267	1,416	1,174	985
음악	522	654	658	985	666	924	888	803	1,802	2,819	3,280
커머스	3,308	3,574	3,158	3,746	3,173	3,517	3,452	3,235	14,787	13,786	13,376
YoY (%)											
미디어	13.3	12.3	19.5	3.4	41.5	58.4	20.3	9.8	-5.2	11.6	31.8
영화	-58.1	130.4	-10.2	-13.7	18.8	-11.1	-41.9	-18.7	-59.5	-17.1	-16.1
음악	31.2	53.9	40.4	93.1	27.6	41.3	34.8	-18.5	-46.2	56.5	16.3
커머스	-12.0	-5.0	-8.3	-2.0	-4.1	-1.6	9.3	-13.6	3.6	-6.8	-3.0
영업이익	936	858	878	296	496	556	728	990	2,721	2,968	2,770
OPM(%)	11.8	9.4	10.2	3.0	5.2	4.7	7.4	10.2	8.0	8.4	7.2
YoY (%)	135.7	16.9	23.6	-66.3	-47.0	-35.2	-17.1	234.4	1.0	9.1	-6.7
QoQ (%)	6.5	-8.4	2.4	-66.3	67.7	12.0	30.9	36.0			
순이익	810	532	744	189	16	-250	437	531	656	2,275	734
NPM(%)	10.2	5.9	8.7	1.9	0.2	-2.1	4.4	5.5	1.9	6.4	1.8

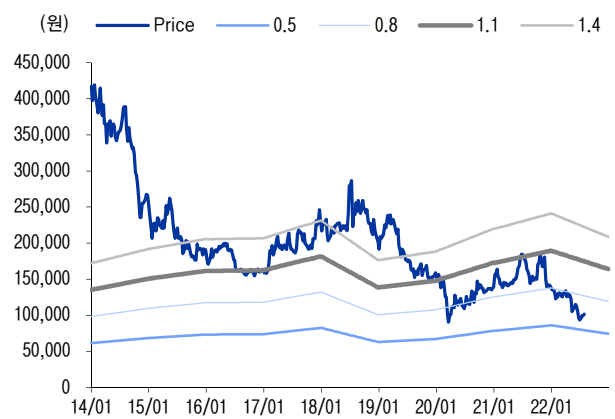
자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CJ ENM PER Band



자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CJ ENM PBR Band



자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 CJ ENM 추정치 변경 Table- 미디어 투자/일회성 비용 발생에 2022 순이익 하향

	2022E			2023E		
	수정전	수정후	변동	수정전	수정후	변동
매출	38,012	41,032	+7.9%	41,509	44,807	+7.9%
미디어	19,434	23,388	+20.3%	20,672	22,314	+7.9%
영화	2,446	985	-59.7%	2,906	3,136	+7.9%
음악	3,039	3,280	+7.9%	3,404	3,674	+7.9%
커머스	13,094	13,376	+2.2%	14,528	15,682	+7.9%
영업이익	2,797	2,770	-1.0%	2,965	3,207	+8.2%
세전이익	2,443	1,286	-47.4%	3,029	3,270	+8.0%
지배주주귀속 순이익	1,701	660	-61.2%	2,121	2,339	+10.3%
EPS(원)	7,759	3,012	-61.2%	9,673	10,665	+10.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 CJ ENM Valuation - TP 130,000 원 하향 조정

내역	비고
12MF EPS(원)	6,839
Target PER(배)	19.0
적정주가(원)	129,933
목표주가(원)	130,000
현재주가(원)	101,200
PER(배)	14.8
상승여력(%)	28%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 미디어 주요 콘텐츠 사업부 성과

 <p><우리들의 블루스> 방영시기 : 4/9 ~ 6/12 (20회) 최고 시청률 14.6%</p>	 <p>tvN <우리들의 블루스> 방영시기 : 4/9~6/12 (20회) 최고 시청률 14.6% 드라마 CPI 9주 Top 3 진입 Netflix World 랭킹 Top 7 기록</p>
 <p><환혼> 방영시기 : 6/18 ~ 8/28 (20회) 최고 시청률 10.1%</p>	 <p>tvN <링크: 먹고, 사랑하라, 죽이게> 방영시기 : 6/6~7/26 (16회) 첫 Disney+ 동시방영 작품</p>
 <p><유미의 세포들 시즌2> T ORIGINAL 방영시기 : 6/10 ~ 7/22 (14회) 티빙 시청 트래픽 1위</p>	 <p>TVING <유미의 세포들 시즌2> 방영시기 : 6/10~7/22 (14회) 5주 연속 유료 가입자수 기여도 1위 전세계 160여개국 판매 달성</p>

자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 CJ ENM x Endeavor Content – 글로벌 IP 콘텐츠 제작 및 시장 확대(2H23~)

27 Emmy nominations across EC's production, distribution and documentary groups - more than any other independent media company this year
 3 Oscar nominations for The Lost Daughter (Netflix)

<p>TV STUDIO</p> <p>2022 RELEASES 7</p> <p>Severance S1 (Apple TV+) Roar (Apple TV+) Wolf Like Me S1 (Peacock) Tokyo Vice S1 (HBO Max) Life & Beth S1 (Hulu) See S3 (launching on Apple TV+ on 08/26) Surfside Girls S1 (launching on Apple TV+ on 08/19)</p> <p>2022 PRODUCTION 7</p> <p>EC expects to have commenced production on a total of 7 shows for 4 different streamers by the end of 2022</p> <p>Truth Be Told S3 (Apple TV+) Lady in the Lake (Apple TV+) Severance S2 (Apple TV+) Wolf Like Me S2 (Peacock) + etc.</p> <p>2022 DEVELOPMENT ~250</p> <p>So far in 2022, EC has received 9 (pending) greenlights from 5 streamers ~250 development projects of which 24 were added YTD 2022 Launched or renewed 7 overall/first-look deals</p>	<p>FILM STUDIO</p> <p>2022 RELEASES 5</p> <p>The Lost Daughter (Netflix – New Years Eve 2021) Cha Cha Real Smooth (Apple TV+) Ambulance (Universal) Wyrn (Vertical) My Best Friend's Exorcism (launching on Amazon on 9/30)</p> <p>2022 PRODUCTION 9</p> <p>EC expects to have commenced production on a total of 9 films by the end of 2022, inclusive of:</p> <p>80 For Brady (Paramount) Book Club 2 (Universal) B. Loved (HBO Max) The Long Game + etc.</p> <p>2022 DEVELOPMENT ~90</p> <p>~90 development projects Launched or renewed 2 overall/first-look deals</p>		
DOCUMENTARY STUDIO	TV DISTRIBUTION	MUSIC/ LIVE	PRODUCTION COMPANIES

자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,752	2,660	1,812	1,787	1,897
현금 및 현금성자산	270	1,287	267	142	135
매출채권 및 기타채권	789	897	795	861	934
재고자산	59	85	84	91	105
기타유동자산	635	390	667	694	722
비유동자산	4,528	5,280	6,735	7,070	7,373
관계기업투자등	2,105	2,450	2,485	2,586	2,691
유형자산	984	1,121	1,170	1,236	1,313
무형자산	1,072	1,322	2,352	2,490	2,580
자산총계	6,280	7,941	8,548	8,857	9,269
유동부채	1,552	2,323	2,599	2,691	2,867
매입채무 및 기타채무	793	880	888	961	1,118
단기금융부채	563	1,129	1,243	1,243	1,243
기타유동부채	196	313	468	487	507
비유동부채	943	1,414	2,038	2,053	2,069
장기금융부채	642	1,046	1,326	1,326	1,326
기타비유동부채	301	369	712	728	744
부채총계	2,495	3,737	4,637	4,744	4,937
지배주주지분	3,437	3,777	3,268	3,470	3,690
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,393	2,393	2,393
이익잉여금	1,162	1,334	1,355	1,557	1,777
비지배주주지분(연결)	348	426	643	643	643
자본총계	3,785	4,203	3,911	4,113	4,333

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	566	782	1,901	1,439	1,578
당기순이익(손실)	66	228	72	260	285
비현금수익비용가감	703	619	1,445	1,169	1,216
유형자산감가상각비	63	64	75	81	86
무형자산상각비	433	452	1,008	1,098	1,146
기타현금수익비용	35	-112	363	-10	-15
영업활동 자산부채변동	-36	-32	383	10	78
매출채권 감소(증가)	95	-59	474	-66	-73
재고자산 감소(증가)	61	-26	-1	-7	-15
매입채무 증가(감소)	-40	20	-27	73	157
기타자산, 부채변동	-153	34	-63	9	9
투자활동 현금	-1,050	-727	-2,808	-1,530	-1,552
유형자산처분(취득)	-110	-173	-162	-147	-163
무형자산 감소(증가)	-506	-697	-1,235	-1,236	-1,236
투자자산 감소(증가)	-410	214	-1,070	-118	-123
기타투자활동	-24	-71	-341	-30	-31
재무활동 현금	490	957	-113	-33	-33
차입금의 증가(감소)	347	944	64	0	0
자본의 증가(감소)	-28	-33	-178	-33	-33
배당금의 지급	-27	33	33	33	33
기타재무활동	171	47	0	0	0
현금의 증가	0	1,018	-1,021	-124	-7
기초현금	270	270	1,287	267	142
기말현금	270	1,287	267	142	135

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,391	3,552	4,103	4,481	4,978
매출원가	1,907	1,918	2,339	2,442	2,778
매출총이익	1,484	1,635	1,764	2,039	2,200
판매비 및 관리비	1,212	1,338	1,487	1,718	1,851
영업이익	272	297	277	321	349
(EBITDA)	769	813	1,359	1,499	1,581
금융손익	-24	-8	13	18	19
이자비용	24	23	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	13	0	0	0
기타영업외손익	-106	-74	-182	-11	-11
세전계속사업이익	143	296	129	328	357
계속사업법인세비용	77	68	55	68	73
계속사업이익	66	228	73	260	285
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	66	228	73	260	285
지배주주	57	193	65	235	253
총포괄이익	66	228	73	260	285
매출총이익률 (%)	43.8	46.0	43.0	45.5	44.2
영업이익률 (%)	8.0	8.4	6.8	7.2	7.0
EBITDA마진률 (%)	22.7	22.9	33.1	33.5	31.8
당기순이익률 (%)	1.9	4.5	1.3	5.8	5.7
ROA (%)	1.0	2.7	0.8	2.7	2.8
ROE (%)	1.8	5.4	1.8	7.0	7.1
ROIC (%)	5.5	9.2	4.7	7.5	7.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	50.8	11.6	34.0	8.9	8.3
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	3.0	2.8	2.7
P/CF	4.0	3.6	1.5	1.6	1.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	-10.5	4.8	15.5	9.2	11.1
영업이익	1.0	9.1	-6.7	15.8	8.9
세전이익	-24.7	107.0	-56.4	154.3	8.8
당기순이익	12.0	245.5	-68.0	256.1	9.3
EPS	-48.3	216.7	-65.8	281.2	7.8
안정성 (%)					
부채비율	65.9	88.9	118.6	115.4	113.9
유동비율	112.9	114.5	69.7	66.4	66.1
순차입금/자기자본(x)	11.6	15.9	48.2	48.4	45.7
영업이익/금융비용(x)	11.2	13.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1,205	2,175	2,568	2,568	2,568
순차입금 (십억원)	438	669	1,884	1,991	1,980
주당지표(원)					
EPS	2,746	8,696	2,974	11,337	12,219
BPS	156,746	172,252	149,016	158,220	168,258
CFPS	35,033	38,588	69,199	65,170	68,435
DPS	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600

CJ ENM 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원) 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 20/08 21/02 21/08 22/02		투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2018.11.21	Buy	330,000	-29.1		-36.0						
		2019.02.11	Buy	300,000	-18.7		-26.6						
		2019.05.29	Buy	260,000	-26.3		-35.3						
		2019.11.08	Buy	220,000	-27.5		-30.2						
		2020.01.13	Buy	200,000	-17.8		-29.4						
		2020.03.13	Buy	150,000	-1.9		-19.2						
		2020.10.22		커버리지제외									
		2020.11.23	신규	안진아									
		2020.11.23	Buy	185,000	2.2		-18.2						
		2021.07.09	Buy	228,000	-18.5		-35.8						
		2022.05.12	Buy	175,000	-32.1		-41.2						
		2022.08.05	Buy	130,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)