

# SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sks.co.kr

02-3773-9288

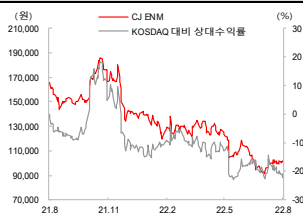
## Company Data

자본금	111 십억원
발행주식수	2,193 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,219 십억원
주요주주	
C(외5)	42.70%
자사주	5.47%
외국인지분률	20.30%
배당수익률	2.10%

## Stock Data

주가(22/08/04)	101,200 원
KOSDAQ	825.16 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	185,900 원
52주 최저가	91,000 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	-3.4%
6개월	-21.6%	-14.2%
12개월	-38.9%	-22.3%

CJ ENM (035760/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(하향))

## 주가를 움직일 key는 미디어 사업 수익성 회복

- 영업이익 556 억원(YoY -35.2%)으로 컨센서스 703 억원 하회
- 음악 사업 제외 전 부문 부진 지속, 영업 외에서 판권 상각, M&A 비용 반영
- 실적 전망치 수정 공시, 매출액 4.8 조원(기존 4.5 조원), 영업이익 2,700 억원
- 목표주가는 미디어 사업 실적 부진을 반영해 14 만원으로 하향
- EC 실적화, tving 성장 확인 시 실적 성장 및 주가 상승 여력 높아 매수 의견 유지

## 2Q22 Review

매출액 1.19 조원(YoY 31.3%), 영업이익 556 억원(YoY -35.2%), 순이익 -250 억원(YoY 적전)으로 영업이익은 컨센서스 703 억원을 하회했다. 음악 사업을 제외한 전 사업부의 부진이 이어졌다. 영업 외에서는 판권 상각 비용과 EC M&A 관련 비용이 반영되었다. 부문별 영업이익은 미디어 254 억원(YoY -56.0%), 커머스 195 억원(YoY -34.7%), 음악 148 억원(YoY 589.4%), 영화 -41 억원(YoY 적자)을 기록했다.

## 주가를 움직일 key는 미디어 사업 수익성 회복

전일 동사는 실적 전망치 수정 공시, '22년 매출액을 기존 4.5 조원→ 4.8 조원으로 12% 상향, 영업이익은 2,700 억원으로 유지했다. EC 연결 영향으로 언급, 올해 EC의 영업이익 기여가 제한적일 것을 재확인했다. EC의 상반기 실적은 매출액 3,417 억원, 영업적자 240 억원으로 파악된다. 동사 주가 상승을 위해서는 미디어 사업의 수익성 회복이 필수적이다. 사업부 중 가장 높은 이익 비중을 차지하고 있고, 전자 사업 전략/방향성의 핵심이 되기 때문이다. 그러나 경기 침체로 하반기 TV 광고의 성장을 낙관하기 어렵고, EC와 tving의 적자도 계속되고 있다. 약 12~15개의 EC의 작품이 실적화되고, tving도 오리지널 콘텐츠 강화와 파트너십 확보에 따른 확실한 성장을 보여주어야 한다.

## 목표주가 14 만원으로 하향

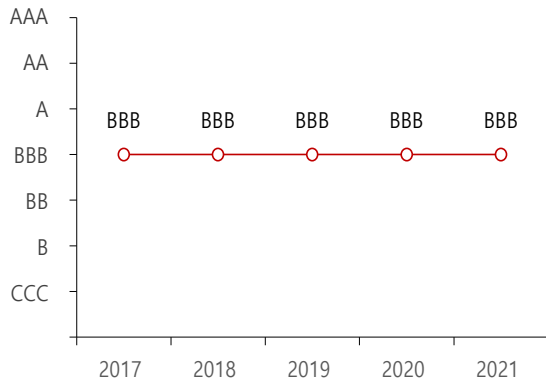
미디어 사업부 실적 부진을 반영해 적정 가치 하향, 투자 지분 감소와 순차입금 증가를 감안해 목표주가를 14 만원으로 하향한다. EC의 실적화, tving 성장이 확인 시 실적 성장 및 주가 상승 여력은 높아 매수 의견을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	3,790	3,391	3,552	4,572	5,224	6,007
yoy	%	60.6	-10.5	4.8	28.7	14.3	15.0
영업이익	십억원	269	272	297	231	317	334
yoy	%	48.0	1.0	9.1	-22.4	37.4	5.3
EBITDA	십억원	1,028	769	813	1,187	1,218	1,464
세전이익	십억원	190	143	296	57	176	165
순이익(지배주주)	십억원	104	57	193	51	132	119
영업이익률%	%	7.1	8.0	8.4	5.0	6.1	5.6
EBITDA%	%	27.1	22.7	22.9	26.0	23.3	24.4
순이익률	%	1.6	1.9	6.4	1.1	2.7	2.1
EPS(계속사업)	원	6,835	2,596	8,822	2,337	6,040	5,428
PER	배	23.4	53.7	15.7	43.3	16.8	18.7
PBR	배	1.2	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.4	5.1	5.1	3.5	3.4	2.8
ROE	%	3.7	1.8	5.4	1.4	3.6	3.1
순차입금	십억원	795	454	680	1,235	1,217	1,186
부채비율	%	72.4	65.9	88.9	107.7	113.9	121.1

## ESG 하이라이트

### CJ ENM의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>CJ ENM 종합 등급</b>	BBB	C-	60.2
환경(Environment)	8.3	D-	39.7
사회(Social)	47.1	C	45.3
지배구조(Governance)	51.8	C-	95.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
SBS	BB	NA	29.9
제이콘텐트리	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 CJ ENM ESG 평가

콘텐츠, 커머스 사업 각각의 특성을 고려해 부문별 ESG 협의회를 만들고, 사내 전체 전담부서인 ESG 팀도 만드는 등 올해를 ESG 경영 원년으로 삼아 전략 수립과 실행을 부문별로 추진토록 조직을 세분화

ESG 평가항목 중 환경부문 등급(C) 외 다른 항목은 모두 A 등급을 받았고 최근 환경 분야 등급을 올리기 위한 전략에 집중 중

5월 UNGC 가입, 올해 연말부터 매년 ESG 리포트 발간 등 ESG 경영에 적극적인 모습을 보이고 있음

자료: SK 증권

### CJ ENM의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### CJ ENM의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.6.30	사회 (Social)	CJ ENM, 시각장애인 위한 'AI 보이스 클로닝' 적용... ESG 경영 선도
2021.12.22	환경 (Environment), 사회 (Social)	CJ ENM, ESG 경영철학 담은 보고서 발간
2021.11.9	환경 (Environment), 사회 (Social)	환경보호, 사회봉사 등을 주제로 한 인포테인먼트 콘텐츠를 선보임
2021.10.29	환경 (Environment)	ESG 경영 강화의 일환으로 친환경 브랜드 컴플리톤코리아에 투자 결정
2021.10.15	환경 (Environment)	CJ ENM, 김상중-이적 출연 ESG 전문가 강연 '환경 읽어드립니다' 개최
2021.8.11	지배구조 (Governance)	CJ ENM "ESG 위원회 신설 UNGC 가입... 본격 ESG 경영"

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

1) 영업 가치 (십억원)							
사업부별 가치	매출액	영업이익	세후 영업이익	Target Multiple	적정 가치	비고	
미디어, 영화	3,138.1	137.7	107.4	13.2	1,542.9	국내 미디어/광고 Peer 그룹 12MF 평균 P/E 적용	
커머스	1,380.5	69.7	54.3	7.1	384.8	국내 홈쇼핑 Peer 그룹 12MF 평균 P/E	
음악	423.1	63.4	49.4	21.8	1,075.5	국내 기획사 4사 12MF 평균 P/E 20% 할인	
사업 가치 합계 (a)						3,003.2	
2) 투자자산 가치 (십억원)							
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고	
넷마블	5,964.4	21.8%	40%	779.4		최근 30일 평균 시가총액 기준	
NAVER	40,371.5	0.3%	40%	77.5		최근 30일 평균 시가총액 기준	
삼성생명	11,932.5	0.2%	40%	14.3		최근 30일 평균 시가총액 기준	
투자자산 가치 합계 (b)						871.3	
3) 순차입금 (c)						875.2	
총 합계 (a) + (b) - (c)						2,999.3	
주식 수(천주)						21,929	
적정 주가(원)						136,770	
목표 주가(원)						140,000	반올림 적용
현재 주가(원)						101,200	
상승 여력						38.3%	

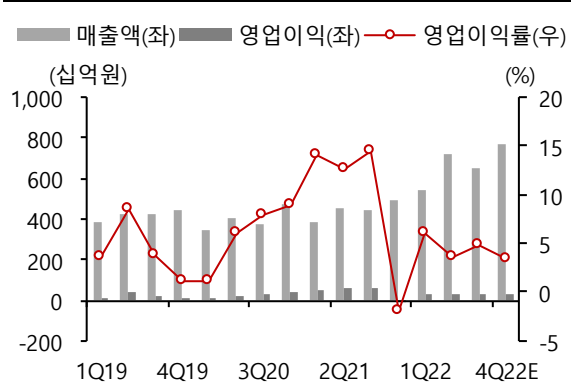
자료: SK 증권

CJ ENM 수익 추정 표

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	957.3	907.9	857.5	995.0	957.3	1,192.5	1,107.1	1,314.7	3,391.2	3,717.8	4,571.5	5,223.9
미디어	386.2	456.4	442.8	489.2	546.4	722.8	651.4	765.5	1,590.7	1,774.5	2,686.1	3,208.2
광고	123.0	155.5	149.4	155.5	132.9	164.7	149.7	161.6	506.2	583.5	608.9	617.9
기타	101.7	141.6	130.1	177.8	125.9	142.9	156.4	191.4	532.0	551.3	616.6	742.3
영화	22.7	28.8	33.1	32.8	27.0	25.6	38.3	41.3	141.6	117.4	132.0	149.8
음악	52.2	65.4	65.8	98.5	66.6	92.4	97.3	127.9	180.3	281.9	384.2	465.5
앨범/음반	36.3	42.8	38.6	53.5	34.4	28.8	42.5	57.8	135.2	171.2	163.4	183.6
기타	15.9	22.7	27.2	45.0	32.2	63.6	54.8	70.1	45.1	110.7	220.8	281.9
커머스	330.8	357.4	315.8	374.6	317.3	351.7	320.2	380.0	1,478.6	1,378.5	1,369.2	1,400.5
TV	139.2	147.2	130.6	143.6	116.4	128.7	118.1	138.7	640.1	560.5	501.9	472.4
디지털	163.6	178.0	152.4	188.7	171.2	190.3	166.0	196.9	688.0	682.8	724.4	771.0
YoY growth rate												
매출액	18.1%	8.4%	7.4%	5.4%	0.0%	31.3%	29.1%	32.1%	-10.5%	9.6%	23.0%	14.3%
미디어	13.3%	12.3%	19.5%	3.4%	41.5%	58.4%	47.1%	56.5%	-5.2%	11.6%	51.4%	19.4%
영화	-58.0%	129.6%	-10.2%	-13.5%	18.6%	-11.1%	15.5%	25.7%	-59.5%	-17.0%	12.4%	13.5%
음악	30.9%	53.8%	40.4%	93.1%	27.7%	41.3%	47.8%	29.9%	-46.2%	56.4%	36.3%	21.1%
커머스	-12.0%	-5.0%	-8.3%	-2.0%	-4.1%	-1.6%	1.4%	1.5%	3.6%	-6.8%	-0.7%	2.3%
영업이익	93.6	85.8	87.8	29.6	49.6	55.6	60.8	64.5	272.1	296.9	230.5	316.7
미디어	53.8	57.7	64.2	-9.3	33.3	25.4	30.7	25.8	99.9	166.5	115.2	167.7
영화	-0.1	-4.0	-14.3	-9.8	-9.4	-4.1	-0.1	1.1	-13.5	-28.2	-12.6	7.3
음악	6.2	2.1	10.9	19.2	12.9	14.8	14.5	18.3	6.5	38.5	60.4	69.4
커머스	33.7	29.9	27.0	29.4	12.9	19.5	15.7	19.4	179.2	120.1	67.5	72.2
YoY growth rate												
영업이익	135.7%	16.9%	23.6%	-66.3%	-47.0%	-35.2%	-30.8%	117.7%	1.0%	9.1%	-22.3%	37.4%
미디어	1283.6%	131.8%	119.4%	적전	-38.2%	-56.0%	-52.2%	흑전	40.8%	66.6%	-30.8%	45.6%
영화	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
음악	흑전	0.1%	210.7%	2047.5%	107.0%	589.4%	32.5%	-5.1%	17.3%	489.1%	56.8%	15.0%
커머스	-11.1%	-40.0%	-36.2%	-40.0%	-61.6%	-34.7%	-41.9%	-34.2%	20.1%	-33.0%	-43.8%	7.0%
당기순이익	81.0	53.2	74.4	18.9	1.6	-25.0	41.3	30.2	79.2	227.6	48.1	138.6
당기순이익률	8.5%	5.9%	8.7%	1.9%	0.2%	-2.1%	3.7%	2.3%	2.3%	6.1%	1.1%	2.7%

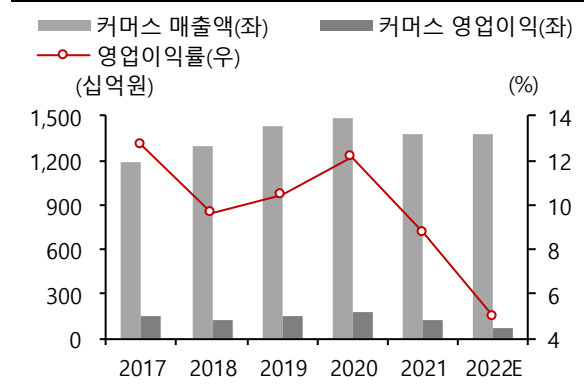
자료: CJ ENM, SK 증권

미디어 부문 분기 실적 추이 및 전망



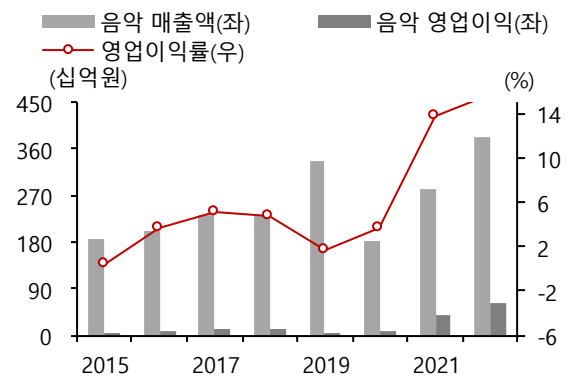
자료 : CJ ENM, SK 증권

커머스 부문 실적 추이 및 전망



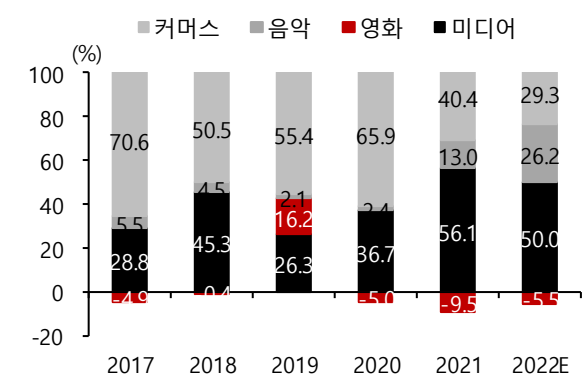
자료 : CJ ENM, SK 증권

음악 부문 실적 추이 및 전망



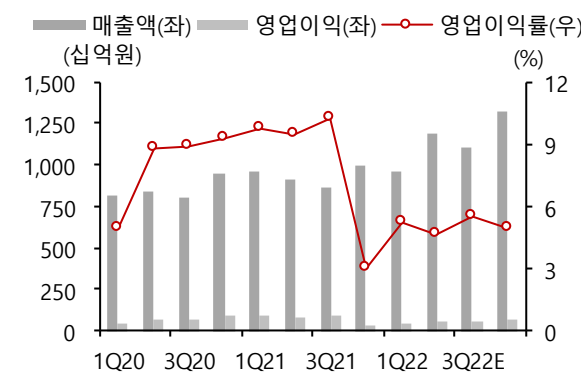
자료 : CJ ENM, SK 증권

부문별 이익 비중



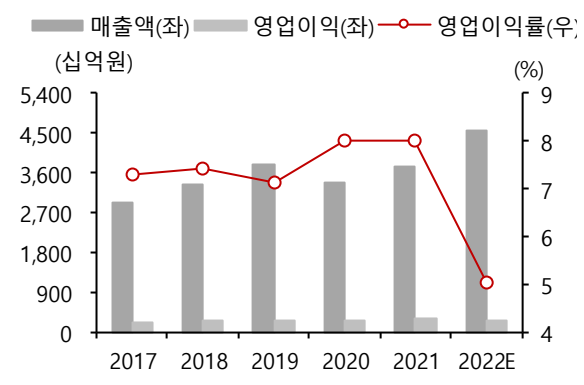
자료 : CJ ENM, SK 증권

CJ ENM의 분기 실적 추이 및 전망



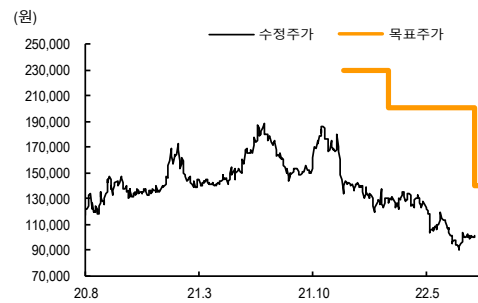
자료 : CJ ENM, SK 증권

CJ ENM의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : CJ ENM, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.05	매수	140,000원	6개월		
2022.02.24	매수	200,000원	6개월	-42.73%	-32.50%
2021.11.30	매수	230,000원	6개월	-41.56%	-37.78%



### Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 5일 기준)

매수	93.6%	중립	6.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,752	2,660	2,873	3,111	3,405
현금및현금성자산	270	1,287	942	961	991
매출채권및기타채권	782	871	1,151	1,315	1,512
재고자산	59	85	113	129	148
<b>비유동자산</b>	4,528	5,280	6,075	6,328	6,550
장기금융자산	541	626	601	601	601
유형자산	984	1,121	1,071	911	775
무형자산	1,072	1,322	2,068	2,323	2,574
<b>자산총계</b>	6,280	7,941	8,948	9,439	9,955
<b>유동부채</b>	1,552	2,323	2,820	3,045	3,315
단기금융부채	563	1,129	1,243	1,243	1,243
매입채무 및 기타채무	481	558	737	842	968
단기충당부채	31	45	59	67	77
<b>비유동부채</b>	943	1,414	1,819	1,981	2,137
장기금융부채	642	1,046	1,326	1,326	1,326
장기매입채무 및 기타채무	5	3	70	70	70
장기충당부채	2	4	5	7	8
<b>부채총계</b>	2,495	3,737	4,639	5,026	5,453
<b>지배주주지분</b>	3,437	3,777	3,667	3,774	3,867
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,393	2,393	2,393
기타자본구성요소	-341	-341	-341	-341	-341
자기주식	-268	-268	-268	-268	-268
이익잉여금	1,162	1,334	1,341	1,430	1,506
비지배주주지분	348	426	642	639	636
<b>자본총계</b>	3,785	4,203	4,309	4,412	4,503
<b>부채외자본총계</b>	6,280	7,941	8,948	9,439	9,955

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	700	738	1,337	1,076	1,355
당기순이익(손실)	66	228	48	139	125
비현금성항목등	703	619	1,159	1,079	1,338
유형자산감가상각비	63	64	71	160	136
무형자산상각비	433	452	886	741	994
기타	185	115	161	157	157
운전자본감소(증가)	84	-90	153	-105	-68
매출채권및기타채권의 감소(증가)	95	-59	98	-164	-197
재고자산감소(증가)	61	-26	-30	-16	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	20	128	105	126
기타	-32	-24	-43	-30	22
법인세납부	-152	-18	-23	-38	-40
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,058	-749	-1,865	-917	-1,199
금융자산감소(증가)	-423	239	-184	0	0
유형자산감소(증가)	-110	-173	-59	0	0
무형자산감소(증가)	-506	-697	-830	-996	-1,245
기타	-19	-118	-792	79	46
<b>재무활동현금흐름</b>	364	1,023	174	-140	-126
단기금융부채증가(감소)	-110	494	-9	0	0
장기금융부채증가(감소)	354	536	23	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-54	0	-44	-44
기타	149	47	160	-96	-82
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	1,018	-345	19	30
기초현금	270	270	1,287	942	961
기말현금	270	1,287	942	961	991
FCF	368	-71	157	41	69

자료 : CJ ENM, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	3,391	3,552	4,572	5,224	6,007
<b>매출원가</b>	1,907	1,918	2,641	3,063	3,496
<b>매출총이익</b>	1,484	1,635	1,931	2,161	2,511
매출총이익률 (%)	43.8	46.0	42.2	41.4	41.8
<b>판매비와관리비</b>	1,212	1,338	1,700	1,844	2,178
<b>영업이익</b>	272	297	231	317	334
영업이익률 (%)	8.0	8.4	5.0	6.1	5.6
<b>비영업손익</b>	-129	-1	-173	-140	-169
순금융비용	17	17	19	17	36
외환관련손익	-10	7	7	7	7
관계기업투자등 관련손익	78	95	-12	27	18
<b>세전계속사업이익</b>	143	296	57	176	165
세전계속사업이익률 (%)	4.2	8.3	1.3	3.4	2.8
<b>계속사업법인세</b>	77	68	9	38	40
<b>계속사업이익</b>	66	228	48	139	125
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	66	228	48	139	125
순이익률 (%)	1.9	6.4	1.1	2.7	2.1
<b>지배주주</b>	57	193	51	132	119
지배주주귀속 순이익률(%)	1.68	5.45	1.12	2.54	1.98
<b>비지배주주</b>	9	34	-3	6	6
<b>총포괄이익</b>	200	378	57	147	134
<b>지배주주</b>	191	331	69	150	136
<b>비지배주주</b>	9	46	-12	-3	-3
<b>EBITDA</b>	769	813	1,187	1,218	1,464

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-10.5	4.8	28.7	14.3	15.0
영업이익	1.0	9.1	-22.4	37.4	5.3
세전계속사업이익	-24.7	107.4	-80.7	208.3	-6.4
EBITDA	-25.2	5.8	46.0	2.6	20.2
EPS(계속사업)	-62.0	239.8	-73.5	158.4	-10.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.8	5.4	1.4	3.6	3.1
ROA	1.1	3.2	0.6	1.5	1.3
EBITDA마진	22.7	22.9	26.0	23.3	24.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	112.9	114.5	101.9	102.2	102.7
부채비율	65.9	88.9	107.7	113.9	121.1
순차입금/자기자본	12.0	16.2	28.7	27.6	26.3
EBITDA/이자비용(배)	31.8	36.2	17.0	12.6	17.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,596	8,822	2,337	6,040	5,428
BPS	156,746	172,252	167,239	172,085	176,318
CFPS	25,243	32,376	45,965	47,139	56,956
주당 현금배당금	1,600	2,100	2,100	2,100	2,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	63.4	21.4	59.9	23.2	25.8
PER(최저)	31.4	15.2	38.9	15.1	16.8
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
PCR	5.5	4.3	2.2	2.2	1.8
EV/EBITDA(최고)	5.8	6.5	4.2	4.1	3.4
EV/EBITDA(최저)	3.4	5.0	3.3	3.2	2.7