

2023. 10. 4

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

CJ ENM (035760)

더 나빠지기도 어렵다

- 3분기 영업손실은 267억원(적전)으로 컨센서스 하회 전망. 전분기 대비 티빙, 피프스 시즌의 적자 규모는 축소됐으나 영화 손실 및 광고 및 커머스의 비수기 영향 예상
- 티빙 및 피프스시즌의 영업 성과 점진적 개선 전망. 음악 사업 성과 확대 예상
- 보유 지분 매각, 사업 부문별 수익성 강화를 통한 손익 개선 추진 중

WHAT'S THE STORY?

3Q23 실적 Preview: 3분기 매출액은 1조 45억원(-14.8% YoY), 영업손실 267억원(적전, 3Q22 255억원)으로 컨센서스(178억원)를 밑돌 전망이다. 전분기와 비교할 때 광고 역성장률 및 티빙 적자 규모는 축소돼 미디어플랫폼 손실 규모는 완화될 전망이다. 8월 개봉한 투자배급영화 '더 문(제작비 약 300억원/손익분기점 약 600만 명 추정)'이 관객 수 50만 명대에 그쳐 영화드라마 부문은 손실로 이어졌을 것이다. 피프스시즌은 분기 중 OTT항으로 드라마 1편, 영화 1편 등 2~3편의 작품을 납품한 것으로 파악된다. 음악 부문은 국내에서는 7월 데뷔해 199만 장(8월 말 기준)의 역대급 데뷔 앨범 판매량을 기록한 제로베이스원과 케플러의 미니 5집(9/25) 등이 반영되고, 일본에서는 일본에서는 JO1 정규 3집, 디엑스틴 싱글 발매 등의 성과가 더해질 전망이다. 커머스 부문은 전통적인 계절적 비수기 영향이 나타난 것으로 파악된다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼 -278억원(적지), 영화드라마 -293억원(적지), 음악 191억원(-33.8%), 커머스 113억원(+96.6%)으로 예상된다.

더 나빠지기보다는 개선을 기대할 시점: 비우호적인 매크로 환경과 콘텐츠 성과 부진에 따른 저조한 광고 부문 수익과 티빙, 피프스시즌의 적자 부담이 가중되면서 금년 내내 부진한 실적을 시현 중이나 바닥을 딛고 개선을 타진할 것으로 예상된다. 티빙의 전략 개편으로 적자가 점진적으로 손실이 축소될 전망이다. 미국 작가파업의 종료 등으로 24년에는 미국 작품의 편성 상황 개선으로 피프스시즌의 영업 성과도 나아질 가능성이 크다. 음악 부문은 제로베이스원이 11월 미니 2집을 발매하고, 일본에서 JO1, INI, DXTEEN에 더해 10월 프로듀스 101 재팬 시즌3 및 국내에서 24년 아이랜드 시즌2 방영 등으로 자체 아티스트 라인업 확충으로 성과를 키워갈 것이다.

수익성 강화를 위한 노력: 보유 지분 매각과 각 부문의 수익성 강화 기조를 통해 손익 개선을 추진 중이다. 미국 콘텐츠 사업 현황 및 국내 광고 업황도 개선 시그널이 확인되고 있어 추가적인 악화보다는 개선을 논할 시점이다. 목표주가 81,000원(SOTP 방식)을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	4,792	4,433	4,948	5,496
영업이익 (십억원)	137	-64	206	293
순이익 (십억원)	-177	-271	52	160
EPS (adj) (원)	-5,476	-9,689	1,837	5,609
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	205.3
EBITDA margin (%)	29.9	28.5	32.7	32.4
ROE (%)	-3.3	-6.3	1.2	3.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	31.0	10.2
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	3.8	3.1	2.5	2.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.9	2.1

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	81,000원	42.1%
현재주가	57,000원	
시가총액	1,2조원	
Shares (float)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	55,900원/116,100원	
60일-평균거래대금	49.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
CJ ENM (%)	-0.9	-33.1	-27.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	6.0	-34.2	-39.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	81,000	81,000	0.0%
2023E EPS	-9,689	-9,853	Nm
2024E EPS	1,837	1,898	-3.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	86,643
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

표 1. 3분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	3Q22	2Q23	3Q23E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,178.5	1,048.9	1,004.5	-4.2	-14.8	1,212.9	-17.2
영업이익	25.5	-30.4	-26.7	(적지)	(적전)	17.8	NM
영업이익률 (% , %p)	2.2	-2.9	-2.7	(적지)	(적전)	1.5	-4.1
세전이익	-46.9	-113.3	-71.9	(적지)	(적지)	-48.1	NM
지배주주순이익	6.7	-48.1	-68.7	(적지)	(적전)	-0.1	NM

자료: CJ ENM, WiseFn, 삼성증권

표 2. CJ ENM: 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	791.9	907.9	857.5	995.0	957.3	1,192.5	1,178.5	1,464.0	949.0	1,048.9	1,004.5	1,430.1	3,552.4	4,792.2	4,432.5	4,947.5
미디어플랫폼	302.2	355.0	354.4	379.1	333.1	387.7	342.7	364.1	277.9	342.8	311.3	408.2	1,390.7	1,427.6	1,340.2	1,588.9
영화드라마	86.1	109.7	97.7	101.9	216.2	338.6	357.3	512.3	236.1	229.6	245.0	391.2	395.4	1,424.3	1,101.9	1,236.2
음악	72.8	85.8	89.6	139.5	90.7	114.5	169.1	210.7	119.0	130.8	131.5	233.4	387.8	585.0	614.7	684.6
커머스	330.8	357.4	315.8	374.6	317.3	351.7	309.5	376.9	316.1	345.7	316.7	397.2	1,378.5	1,355.3	1,375.7	1,437.9
매출총이익	404.4	418.5	421.4	399.7	413.4	454.3	417.0	464.2	352.2	376.2	345.0	539.7	1,634.7	1,748.8	1,613.2	1,978.6
영업이익	95.6	86.1	92.9	31.6	49.6	55.6	25.5	6.6	-50.3	-30.4	-26.7	43.4	296.9	137.4	-64.0	205.9
미디어플랫폼	32.3	42.9	49.8	-15.2	28.0	13.3	-0.3	-33.2	-34.3	-29.9	-27.8	12.6	109.8	7.8	-79.3	-18.3
영화드라마	18.7	10.5	5.5	-8.0	-2.7	10.8	-7.0	6.0	-40.7	-31.1	-29.3	-26.2	26.7	7.1	-127.3	42.8
음악	10.9	2.8	10.6	25.4	14.2	12.2	28.8	0.6	8.1	12.0	19.1	23.8	49.6	55.7	62.9	97.5
커머스	33.7	29.9	27.0	29.4	12.9	19.5	5.7	34.2	17.5	18.7	11.3	33.2	120.1	72.4	80.8	84.0
세전이익	100.3	72.1	101.5	21.9	4.0	-23.0	-46.9	-261.6	-80.4	-113.3	-71.9	-15.9	295.9	-327.6	-281.5	66.4
지배주주순이익	73.6	31.9	66.9	21.2	6.7	-23.9	-54.9	-48.1	-68.7	-97.1	-41.8	-5.0	193.5	-120.1	-212.5	40.3
매출총이익률	51.1	46.1	49.1	40.2	43.2	38.1	35.4	31.7	37.1	35.9	34.3	37.7	46.0	36.5	36.4	40.0
영업이익률	12.1	9.5	10.8	3.2	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-2.9	-2.7	3.0	8.4	2.9	-1.4	4.2
순이익률	9.3	3.5	7.8	2.1	0.7	-2.0	-4.7	-3.3	-7.2	-9.3	-4.2	-0.3	5.4	-2.5	-4.8	0.8
(% YoY)																
매출액	-2.3	8.4	7.4	5.4	20.9	31.3	37.4	47.1	-0.9	-12.0	-14.8	-2.3	4.8	34.9	-7.5	11.6
미디어플랫폼	-	-	-	-	10.2	9.2	-3.3	-3.9	-16.6	-11.6	-9.2	12.1	-12.6	2.7	-6.1	18.6
영화드라마	-	-	-	-	151.1	208.6	265.7	402.7	9.2	-32.2	-31.4	-23.6	179.3	260.2	-22.6	12.2
음악	-	-	-	-	24.5	33.5	88.7	51.0	31.2	14.2	-22.2	10.8	115.1	50.9	5.1	11.4
커머스	-	-	-	-	-4.1	-1.6	-2.0	0.6	-0.4	-1.7	2.3	5.4	-6.8	-1.7	1.5	4.5
매출총이익	19.2	14.4	15.5	-5.4	2.7	8.6	0.2	16.7	-14.8	-17.2	-17.3	16.3	10.2	7.0	-7.8	22.7
영업이익	135.7	16.9	23.6	-66.3	-47.0	-35.2	-70.9	-77.7	적전	적전	적전	556.1	9.1	-53.7	적전	흑전
미디어플랫폼	-	-	-	-	-13.6	-68.9	적전	적지	적전	적전	적지	흑전	9.9	-92.9	적전	적지
영화드라마	-	-	-	-	적전	2.5	적전	흑전	적지	적전	적지	적전	흑전	-73.5	적전	흑전
음악	-	-	-	-	30.1	337.4	172.6	-97.8	-43.2	-1.1	-33.8	4,100.7	658.7	12.3	12.9	55.0
커머스	-	-	-	-	-61.6	-34.7	-78.8	16.2	35.8	-4.2	96.6	-2.9	-33.0	-39.7	11.6	4.0
세전이익	156.8	41.3	96.3	2,555.3	-96.0	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	107.4	적전	적지	흑전
지배주주순이익	173.7	-6.1	133.6	흑전	-90.8	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	239.8	적전	적지	흑전
매출총이익률	9.2	2.4	3.4	-4.5	-7.6	-8.0	-13.2	-8.3	-6.1	-2.2	-1.0	6.0	2.3	-9.5	-0.1	3.6
영업이익률	6.9	0.7	1.3	-6.3	-6.6	-4.8	-8.1	-2.5	-10.5	-7.6	-4.8	2.6	0.3	-5.5	-4.3	5.6
순이익률	6.0	-0.5	4.2	5.6	-8.6	-5.5	-12.5	-5.4	-7.9	-7.3	0.5	2.9	3.8	-8.0	-2.3	5.6

참고: 피프스시즌 (구 엔터테인먼트) 지분 80%를 22년 1월 15일자로 취득해, 22년 1분기부터 연결 계상

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 1. 티빙 독점 생중계 <레이버 컵> (9/22~ 9/24)



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 2. 티빙 오리지널 예능 <소년 소녀 연애하다> (10/5~)



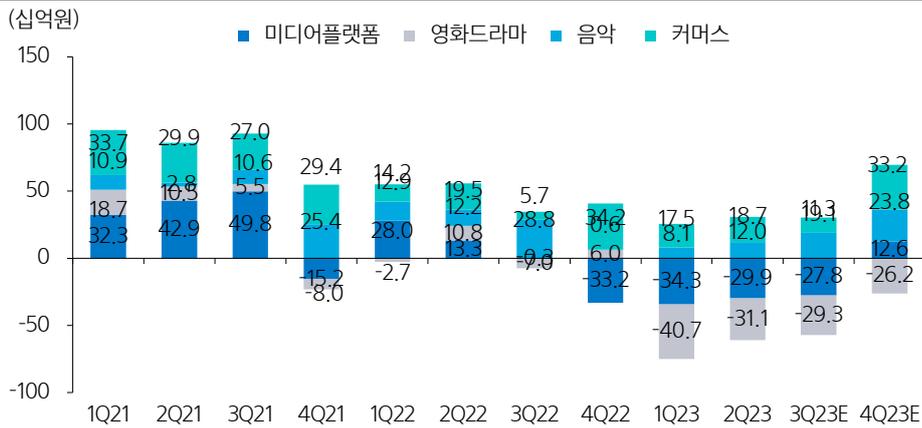
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙 오리지널 드라마 <운수 오진 날> (11월)



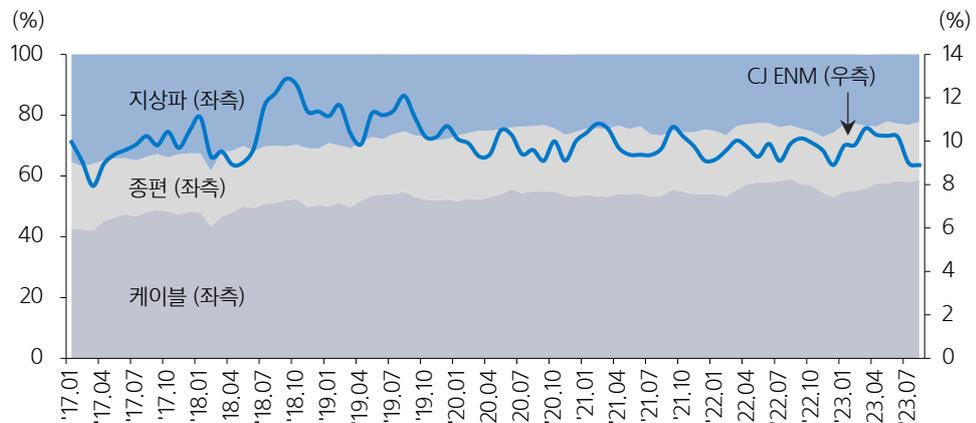
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 4. CJ ENM: 부문별 영업이익



참고: '피프스시즌(구 엔데버콘텐츠) 지분 80%를 22년 1월 15일자로 취득해, 22년 1분기부터 연결 계상
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 5. 시청자 점유율 추이



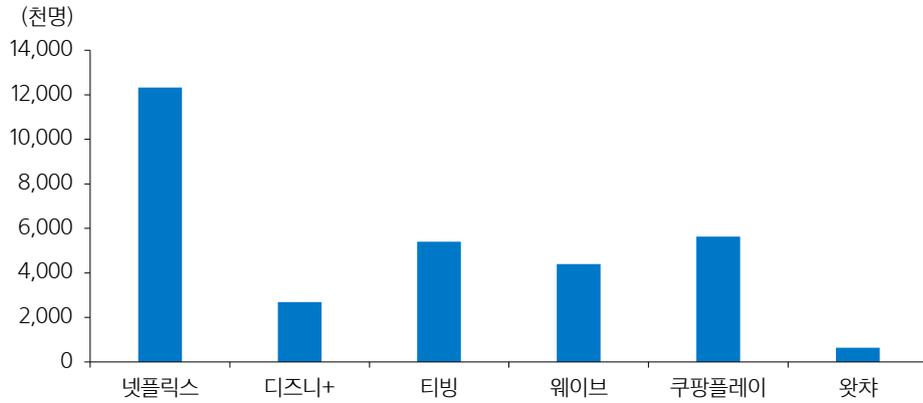
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 3. 티빙(TVING)의 오리지널 콘텐츠 라인업(23년~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
TVING 오리지널						
러브캐처 인 발리	예능	11.18~'23.1.13	8		정민석	
보물찾기	예능	12.2~'23.1.20	8		채성욱, 김은지	오현민, 장지수
술꾼도시여자들 2	드라마	12.9~'23.1.13	12	위소영	박수원	정은지, 이선빈, 한선화
아일랜드 Part1	드라마	12.30~'23.1.13	6	장윤미	박배종	김남길, 이다희
두발로 티켓팅	예능	1.20~3.3	8		이세영	하정우, 주지훈
K-POP Generation	다큐멘터리	1.26~4.6	8		이예지	
만찐남	예능	1.27~3.10	8	이보라	황재석	이말년, 주호민, 기안84, 주우재
웹툰싱어	예능	2.17~4.7	8		황성호	민호, 유세윤, 장도연
아일랜드 Part2	드라마	2.24~3.10	6	장윤미	박배종	김남길, 이다희
아워게임: LG트윈스	다큐멘터리	3.30~4.27	8	김정환	이현희	
방과 후 전쟁활동 Part1	드라마	3.31	6	이남규	성용일	신현수, 이순원, 임세미
더 타임 호텔	예능	4.12~5.24	10	장미 등	남경모	홍진호 등
MBTI vs 사주	다큐멘터리	4.13~4.20	2		박소연, 박종훈	
방과 후 전쟁활동 Part2	드라마	4.21	4	이남규	성용일	신현수, 이순원, 임세미
더 디저트	예능	4.26~5.24	10		김나현, 정종찬	성시경, 이은지, 이준범
우리가 사랑했던 모든 것	드라마	5.5~5.26	8	강윤	김진성	세훈, 조준영, 장여빈
결혼과 이혼 사이2	예능	5.19~			박내룡	
마녀사냥 2023	예능	7.7~8.18	8	정유진, 서소영	홍인기	신동엽, 김이나, 코드쿤스트
신비아파트: 조선평화실록	애니메이션	7.14	4			
브로 앤 마블	예능	7.21~8.25	8	이도연 등	이홍희	이승기, 유연석, 규현
잔혹한 인턴	드라마	8.11	12	박연경	한상재	라미란, 엄지원
소년 소녀 연애하다	예능	10.5~		이연주	박희연, 이희선	재재, 문상훈, 권정열
운수 오진 날	드라마	11월	10	김민성, 송한나	필감성	이성민, 유연석, 이정은
이제 곧 죽습니다	드라마	12월	8	하병훈	하병훈	서인국, 박소담
사크: 더 스톱	드라마	2023년	6	-	채여준	김민석
빌런즈	드라마	2023년	16	김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
사랑의 안단테	드라마	2023년	12	김연아	윤류해	권현빈, 송지우
LTNS	드라마	2023년		전고운, 임대형	임대형, 전고운	이숨, 안재홍
환승연애3	예능				김인하	
나노리스트	애니메이션	2024년	12			
김태호 PD 신규 예능	예능				김태호	
여고추리반3	예능					
테러맨	애니메이션	2024년				
러닝메이트	드라마	2024년		한진원, 홍지수	한진원	윤현수, 이정식
피라미드 게임	드라마	2024년	10	최수이	박소연	김지연, 장다아
춘화연애담	드라마	2024년		서은정	이광영	고아성, 장률
우씨왕후	드라마	2024년	8	이병학	정세교	전중서
줄거나 나쁜 동재	드라마	2024년		김상원, 황하정	진창규	이준혁
스터디그룹	드라마	2024년	10	엄선호	이장훈	황민현, 한지은
나는 대놓고 신데렐라를 꿈꾼다	드라마	2024년	10	유자	백미경	표예진, 이준영
TVING Only (독점)						
Welcome to NCT universe	예능	'22.11.30~2.1	10	황선영	조현정	NCT
임영웅 콘서트 [IM HERO ENCORE]	콘서트	1.14				
UFC	스포츠	1.15~				
스트릿 맨 파이터 [ON THE STAGE]	콘서트	1.20				
분데스리가	스포츠	1.21~				
비의도적 연애담	드라마	3.17~4.14	10	신지안	장익순	차서원, 공찬
플레이유 레벨업	예능	5.23~8.8	12			유재석
소리사탕	드라마	6.3~7.8	12	김은예	강희주	최유정, 김종현
Laver Cup (테니스 올스타전)	스포츠	9.22~9.24				

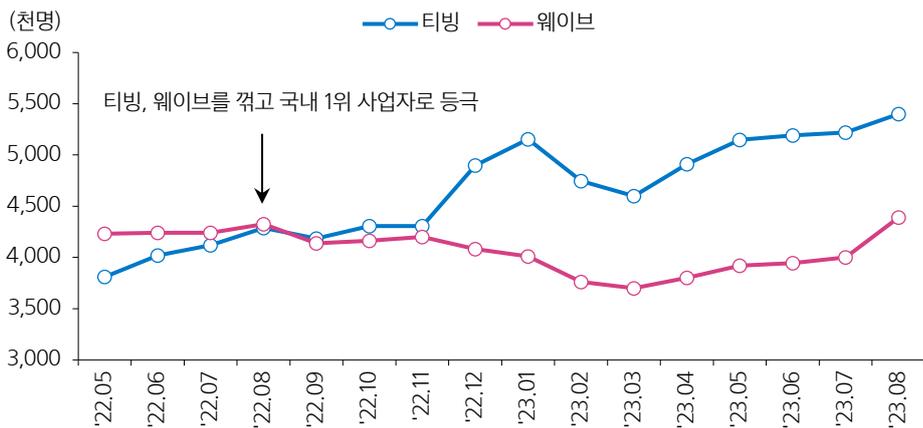
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 6. 국내 OTT 앱의 MAU(월간 활성 이용자 수)



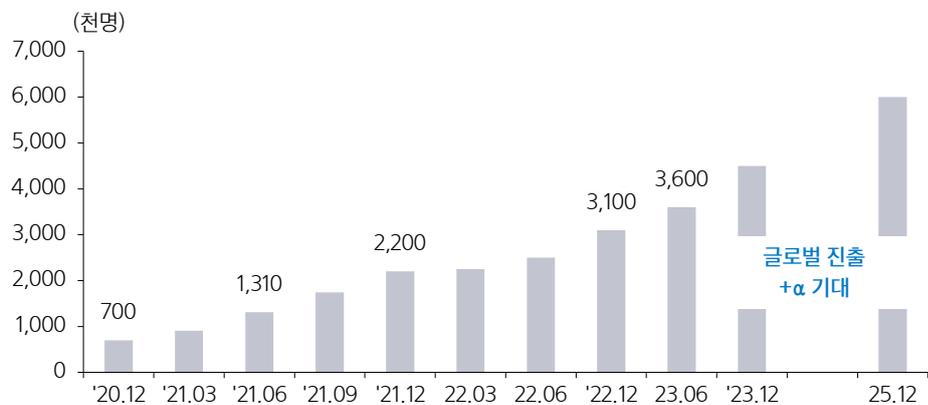
참고: 1. iOS+안드로이드 기준; 2. 23년 8월 데이터 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 7. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



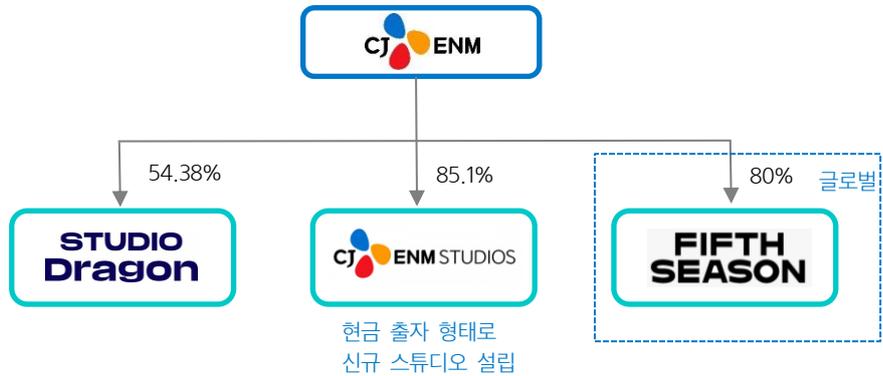
참고: iOS+안드로이드 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 8. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



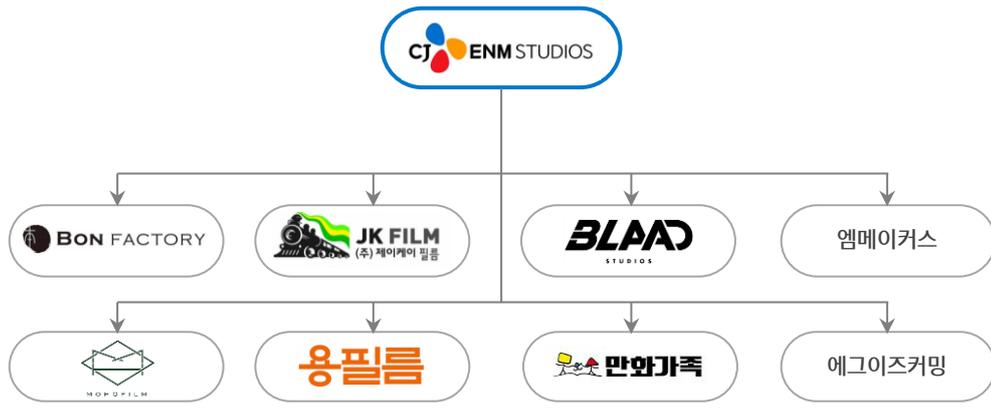
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 9. CJ ENM의 멀티스튜디오 체제



참고: 엔데버 콘텐츠(Endeavor Content)가 '피프스시즌(FIFTH SEASON)'으로 사명 변경(22년 9월)
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 10. CJ ENM 스튜디오스, 산하 8개 콘텐츠 제작사 흡수 합병 → 레이블 형태로 운영



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 11. 넷플릭스 오리지널 <마스크걸> 본팩토리 제작



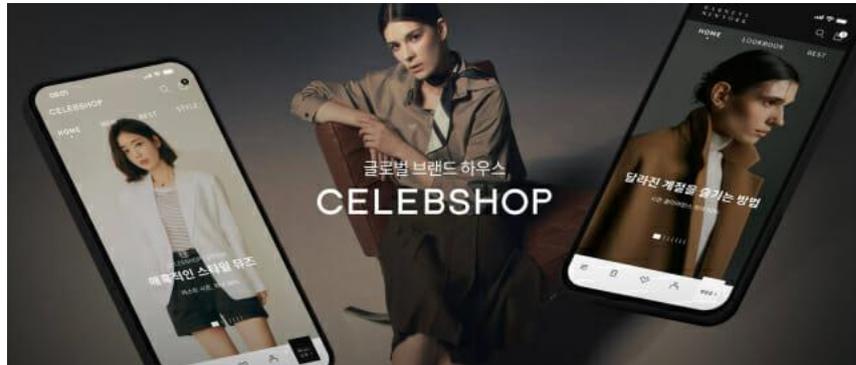
참고: 23년 8월 18일 공개
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 12. 넷플릭스 오리지널 영화 <독전> 용필름 제작



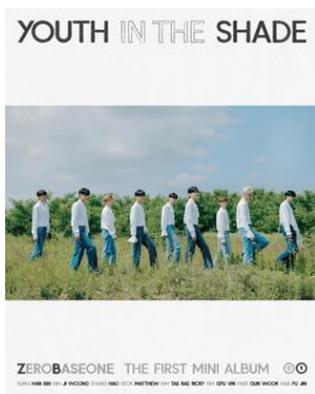
참고: 23년 11월 17일 공개 예정
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 13. CJ ENM, 패션 버티컬 플랫폼 '셀럽샵' 출시



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 14. 제로베이스원 미니1집 (7/10)



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 15. 케플러 미니5집 <Magic Hour> (9/25)



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 16. KCON 사우디아라비아 2023 개최 확정 (9/30~10/1)



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 17. J01, 교세라 돔 오사카(11/24~25) 공연 추가



자료: CJ ENM, 라포네엔터, 삼성증권

그림 18. 프로듀스101 재팬 더 걸스 (10/5~12/21)



자료: CJ ENM, 라포네엔터, 삼성증권

표 4. 라포네엔터테인먼트 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
7월 24일	JO1	음반	NEWSmile	싱글
8월 5일~10월 19일	JO1	공연	JO1 2nd 아레나 투어	도쿄, 아이치, 미야기, 히로시마, 후쿠오카, 오사카
8월 30일	INI	포토북	1st 사진집 Chrono 발매	사진집
9월 6일	DXTEEN	음반	First Flight	싱글 2집
9월 20일	JO1	음반	EQUINOX	정규 3집
10월 5일~12월 21일		서바이벌 프로	Produce 101 Japan The Girls	걸그룹 데뷔 론칭 프로젝트
10월 11일	INI	음반	TAG ME	싱글 5집
11월 1일~	JO1	공연	JO1 1st 아시아 투어	자카르타, 방콕, 타이페이, 상하이
11월 4일~12월 21일	INI	공연	INI 2nd 아레나 라이브 투어	도쿄, 미야기, 아이치, 후쿠오카, 요코하마, 히로시마, 오사카
11월 24일~25일	JO1	공연	JO1 2nd 아레나 라이브 투어	오사카 교세라 돔 공연 추가

자료: 라포네엔터테인먼트, 삼성증권

표 5. 투자배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연배우	관객수 (천명)
2020	1	클로젯	2월 5일	호러, 스릴러	하정우, 김남길, 하울	1,271
	2	다만 악에서 구하소서	8월 5일	범죄, 액션, 드라마	황정민, 이정재, 박정민 최희서	4,358
	3	담보	9월 29일	드라마	성동일, 하지원, 김윤진	1,720
	4	도굴	11월 4일	범죄, 액션, 드라마	이제훈, 조우진, 신혜선	1,545
2021	1	서복 (TVING 오리지널)	4월 15일	SF, 액션	공유, 박보검, 조우진	385
	2	발신제한	6월 23일	스릴러	조우진, 지창욱, 이재인	956
	3	미드나이트	6월 30일	스릴러	진기주, 위하준	109
	4	방법: 재차의	7월 28일	공포	엄지원, 정지소	176
	5	보이스	9월 15일	범죄, 액션	변요한, 김무열	1,427
	6	연애 빠진 로맨스	11월 24일	멜로, 로맨스	전종서, 손석구	607
	7	해피뉴이어	12월 29일	로맨스, 드라마	한지민, 이동욱	237
2022	1	브로커	6월 8일	드라마	송강호, 강동원, 배두나	1,261
	2	헤어질 결심	6월 29일	멜로	박해일, 탕웨이	1,888
	3	외계+인 (1부)	7월 20일	SF, 액션, 판타지	류준열, 김우빈, 김태리	1,539
	4	공조2: 인터내셔널	9월 7일	액션, 코미디	현빈, 유해진, 임윤아	6,983
	5	영웅	12월 21일	뮤지컬, 드라마	정성화, 김고은, 나문희, 배정남	3,267
2023	1	유령	1월 18일	액션	설경구, 이하늬, 박소담	664
	2	카운트	2월 22일	드라마	진선규, 성유빈	397
	3	더 문	8월 2일	드라마, SF	설경구, 도경수	516
	4	천박사 퇴마 연구소 : 설경의 비밀	9월 27일	판타지	강동원, 허준호, 이솜	1,512
	5	소년들	11월 1일	범죄, 액션	설경구, 유준상	
	6	탈출: 프로젝트 사일런스	4Q23	액션	이선균, 주지훈	
	7	외계+인 (2부)	4Q23	SF, 액션, 판타지	류준열, 김우빈, 김태리	
TBD	1	2시의 데이트	TBD	로맨스, 코미디	임윤아, 안보현	
	2	도그데이즈	TBD	드라마	유해진, 윤여정	
	3	하얼빈	TBD	첩보, 액션	현빈, 박정민	
	4	베테랑2	TBD	범죄, 액션	황정민, 정해인	

참고: 관객 수는 누적 관객 수, 10월 3일 기준

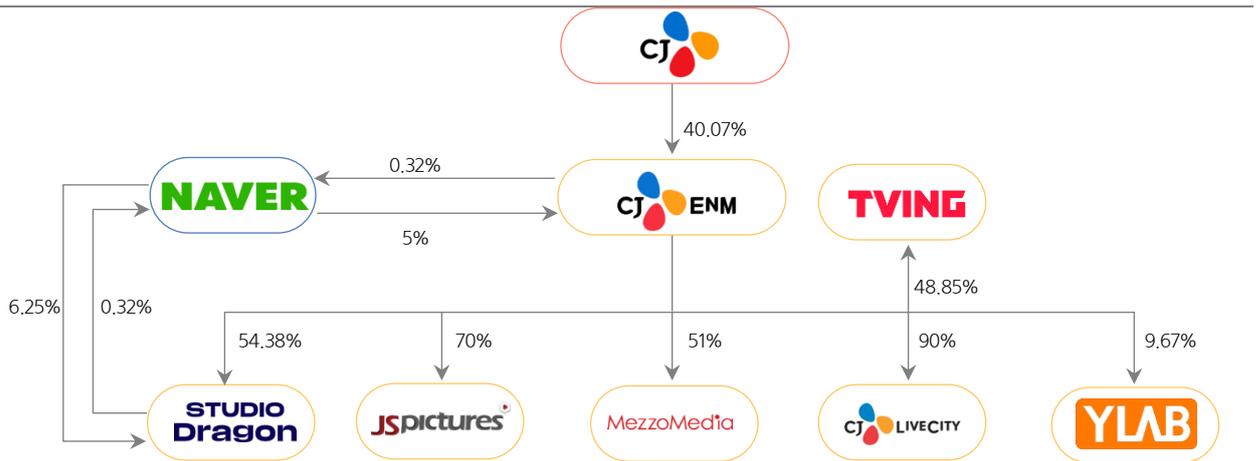
자료: 언론자료, 영화진흥위원회, 삼성증권

표 6. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	21.8	788.1	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	841.8	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	105.8	2020년 10월
지니뮤직(043610)	15.4	31.0	2018년 10월
텍스터 (206560)	6.8	12.3	2020년 3월
에이스토리 (241840)	9.5	14.4	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.7	14.3	2021년 8월
합계	-	1,793.4	-
자사주	5.5	68.4	-

참고: 1. LG헬로비전(구 CJ헬로) 보유 지분율은 LG유플러스와 주식양수도 계약으로 53.92%에서 3.92%로 변동(19년 12월 24일), 22년 3분기 중에 2.46% 지분(10,786주)을 추가 처분해 보유 지분율은 1.46%로 낮아짐, 23년 1분기 중 매각 완료
 2. 자사주는 18년 7월 1일 합병에 따른 주식매수청구권 행사 주식을 취득, 20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환
 3. 와이랩은 7월 20일 신규 상장
 4. 보유지분율은 23년 2분기 분기보고서 기준, 보유 지분 가치는 23년 9월 27일 종가 기준
 자료: Dart, WiseFn, 삼성증권

그림 19.CJ ENM: 지배구조



참고: 1. 빌리프랩은 보유 지분 전량을 하이브에 매각 공시해 연결 자회사에서 제외(공정위의 하이브-빌리프랩 기업결합 심사 지연으로 현재 매각이 마무리되지 않음)
 2. 와이랩의 코스닥 시장 상장(23년 7월 20일)으로 와이랩 보유 지분율은 9.67%
 자료: CJ ENM, 삼성증권

표 7. 목표주가 산정방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업가치 (a)			2,671	2024년 기준
미디어플랫폼	31	20	614	
드라마영화	39	20	780	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	84	10	830	자체 아티스트 IP 등
커머스	64	7	447	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분가치 (b)			1,042	
스튜디오드래곤			505	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			473	시가총액의 40% 할인, 지분율 22.9%
네이버			63	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업가치			3,713	
순차입금 (c)			1,987	
적정 가치			1,726	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			78,689	
목표주가 (원)			81,000	
현재 주가 (9/27)			57,000	
Upside (%)			42.1	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 9월 27일 종가 기준

자료: Fnguide, 삼성증권

표 8. 이익 추정치 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	4,533.3	4,432.5	-2.2	5,062.7	4,947.5	-2.3
영업이익	-51.9	-64.0	(적지)	212.8	205.9	-3.2
영업이익률 (% , %p)	-1.1	-1.4	-0.3	4.2	4.2	-0.0
세전이익	-272.8	-281.5	(적지)	68.2	66.4	-2.6
지배주주순이익	-216.1	-212.5	(적지)	41.6	40.3	-3.2

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,552	4,792	4,433	4,948	5,496
매출원가	1,918	3,043	2,819	2,969	3,299
매출총이익	1,635	1,749	1,613	1,979	2,196
(매출총이익률, %)	46.0	36.5	36.4	40.0	40.0
판매 및 일반관리비	1,338	1,611	1,677	1,773	1,903
영업이익	297	137	-64	206	293
(영업이익률, %)	8.4	2.9	-1.4	4.2	5.3
영업외손익	-1	-465	-218	-139	-99
금융수익	51	78	85	88	97
금융비용	50	145	198	171	148
지분법손익	68	-182	-43	-31	-27
기타	-70	-215	-60	-26	-21
세전이익	296	-328	-282	66	194
법인세	68	-151	-10	15	34
(법인세율, %)	23.1	46.0	3.6	22.4	17.6
계속사업이익	228	-177	-271	52	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	228	-177	-271	52	160
(순이익률, %)	6.4	-3.7	-6.1	1.0	2.9
지배주주순이익	193	-120	-212	40	123
비지배주주순이익	34	-57	-59	11	37
EBITDA	813	1,431	1,264	1,618	1,782
(EBITDA 이익률, %)	22.9	29.9	28.5	32.7	32.4
EPS (지배주주)	8,822	-5,476	-9,689	1,837	5,609
EPS (연결기준)	10,377	-8,063	-12,379	2,352	7,294
수정 EPS (원)*	8,822	-5,476	-9,689	1,837	5,609

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	782	1,651	1,384	1,590	1,816
당기순이익	228	-177	-271	52	160
현금유출이없는 비용 및 수익	619	1,662	1,448	1,537	1,633
유형자산 감가상각비	64	74	68	63	58
무형자산 상각비	452	1,220	1,260	1,349	1,431
기타	102	369	119	125	144
영업활동 자산부채 변동	-32	351	284	95	140
투자활동에서의 현금흐름	-727	-3,007	-1,293	-1,477	-1,760
유형자산 증감	-173	-189	-96	-95	-84
장단기금융자산의 증감	269	-21	-16	-19	-82
기타	-824	-2,797	-1,181	-1,363	-1,594
재무활동에서의 현금흐름	957	1,203	-704	154	163
차입금의 증가(감소)	970	1,469	-704	154	174
자본금의 증가(감소)	51	-125	0	0	0
배당금	-54	-44	0	0	-10
기타	-11	-97	0	0	0
현금증감	1,018	-154	-427	138	156
기초현금	270	1,287	1,134	707	845
기말현금	1,287	1,134	707	845	1,001
Gross cash flow	846	1,485	1,176	1,589	1,793
Free cash flow	609	1,451	1,288	1,495	1,732

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,660	3,108	2,409	2,672	3,102
현금 및 현금등가물	1,287	1,134	707	845	1,001
매출채권	800	1,161	974	1,029	1,163
재고자산	85	97	88	90	102
기타	487	716	640	709	835
비유동자산	5,280	7,224	6,824	6,974	7,209
투자자산	2,490	2,381	2,032	2,136	2,182
유형자산	1,112	1,267	1,295	1,326	1,352
무형자산	1,322	2,768	2,826	2,954	3,073
기타	356	808	671	558	602
자산총계	7,941	10,332	9,233	9,646	10,311
유동부채	2,323	4,269	3,407	3,839	4,205
매입채무	251	327	332	368	415
단기차입금	954	1,985	1,585	1,585	1,760
기타 유동부채	1,118	1,957	1,490	1,885	2,031
비유동부채	1,414	1,719	1,873	1,803	1,952
사채 및 장기차입금	941	1,114	1,097	1,097	1,097
기타 비유동부채	473	605	776	706	855
부채총계	3,737	5,988	5,281	5,642	6,157
지배주주지분	3,777	3,552	3,219	3,259	3,372
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,334	1,180	968	1,008	1,121
기타	-205	-152	-272	-272	-272
비지배주주지분	426	792	733	744	781
자본총계	4,203	4,344	3,952	4,004	4,153
순부채	669	2,280	1,987	1,990	1,935

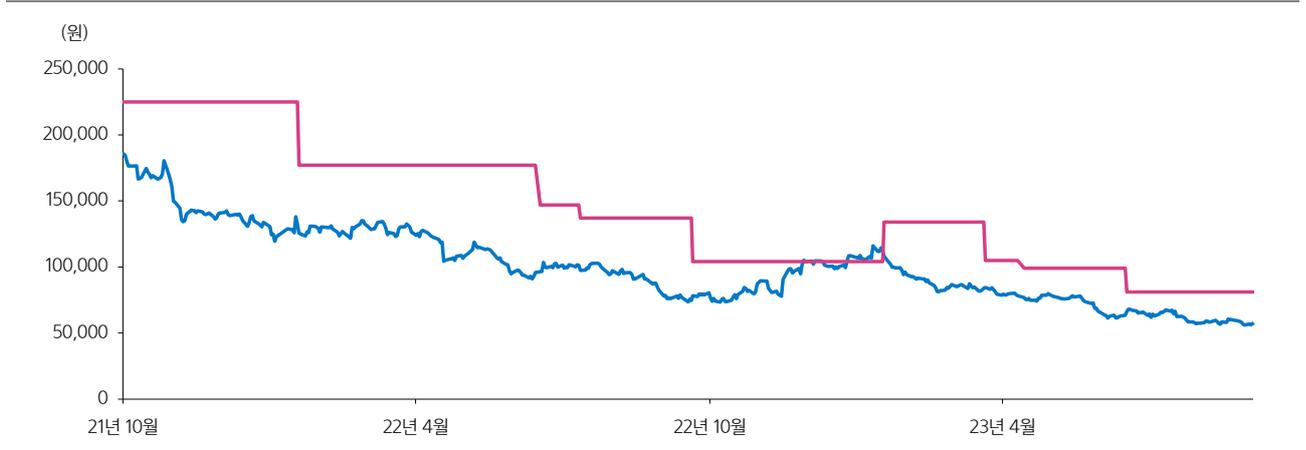
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	4.8	34.9	-7.5	11.6	11.1
영업이익	9.1	-53.7	적전	흑전	42.2
순이익	246.7	적전	적지	흑전	210.1
수정 EPS**	239.8	적전	적지	흑전	205.3
주당지표					
EPS (지배주주)	8,822	-5,476	-9,689	1,837	5,609
EPS (연결기준)	10,377	-8,063	-12,379	2,352	7,294
수정 EPS**	8,822	-5,476	-9,689	1,837	5,609
BPS	182,220	171,357	155,289	157,232	162,666
DPS (보통주)	2,100	0	0	500	1,200
Valuations (배)					
P/E***	15.7	n/a	n/a	31.0	10.2
P/B***	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.1	2.5	2.2
비율					
ROE (%)	5.4	-3.3	-6.3	12	3.7
ROA (%)	3.2	-1.9	-2.8	0.5	1.6
ROIC (%)	9.0	2.0	-1.4	3.7	5.5
배당성향 (%)	22.5	0.0	0.0	25.7	20.2
배당수익률 (보통주, %)	1.5	0.0	0.0	0.9	2.1
순부채비율 (%)	15.9	52.5	50.3	49.7	46.6
이자보상배율 (배)	13.2	1.5	-0.6	2.2	2.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 9월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 9월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/8/6	2022/2/11	7/11	8/5	10/14	2023/2/10	4/14	5/8	7/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	225000	177000	147000	137000	104000	134000	105000	99000	81000
과리율 (평균)	-32.74	-33.17	-31.60	-34.47	-11.43	-33.60	-23.51	-27.05	
과리율 (최대/최소)	-17.38	-23.73	-29.66	-24.89	11.63	-22.76	-19.81	-19.39	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA