

CJ ENM

(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

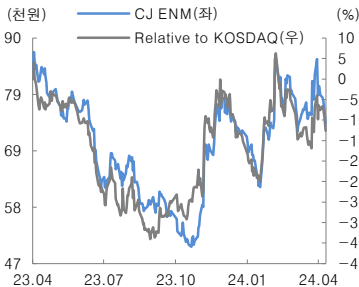
73,700

(24.04.12)

미디어업종

KOSDAQ	860.47
시가총액	1,616십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	86,200원 / 50,200원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	14.54%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	10.5	34.5	-10.8
상대수익률	1.1	11.5	30.6	-7.6



티빙부터 한 걸음씩

- 1Q24 매출 1.1조원(+14% yoy), OP 73억원(흑전 yoy) 전망
- 1Q 티빙 위주 회복 시작. 2Q부터 TV와 F/S 본격적인 회복
- OP 24E 2,340억원(+2.5천억원 yoy). 티빙과 F/S에서 +2.2천억원 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

24~25 EPS 평균 5,411원에 PER 19배 적용

EPS 기준: 24년 흑자 전환 전망하나, 24년 하반기부터 개선폭이 커질 것으로 전망하여 24~25년 EPS 평균 적용. EPS 24E 3,200원, 25E 7,621원

PER 기준: 18년 CJ E&M-CJO 합병 Pro-forma OP 2.5천억원 수준에 근접할 경우 CJ E&M과 CJO의 합병 전 PER 5년 평균인 21배 적용 예정

1Q24 Preview: 티빙부터 회복 시작

매출 1.1조원(+14% yoy, -14% qoq), OP 73억원(흑전 yoy, -88% qoq) 전망
미디어 플랫폼 -56억원(+287억원 yoy), 영화/드라마 -122억원(+285억원 yoy)
음악 157억원(+76억원 yoy), 커머스 104억원(-71억원 yoy) 등 +576억원 yoy

1Q 티빙 위주 회복 시작, 2Q부터 TV와 F/S 본격적인 회복으로 연간 실적 정상화
1Q24 73억원, 2Q 498억원, 3Q 788억원, 4Q 980억원 전망

OP 23년 -146억원, 24E 2,340억원(+2.5천억원 yoy)

TV 광고 -3% yoy, +4% qoq 전망. 조금씩 회복 시작, 23년 -28%, 24E +16%

티빙. 1Q 430만명, OP -172억원(+228억원 yoy, +56억원 qoq) 전망
프로야구 중계 효과로 3월 한 달에만 모바일앱 순이용자 기준 49만명 증가
OP 23년 -1.4천억원, 24E -210억원(+1.2천억원 yoy)

Fifth Season. 1Q24 작품 2개 공급(TV 2), OP -100억원(+300억원 yoy, -294억원 qoq) 전망. 1Q23 작품 0개, 4Q23 작품 4개 및 판권 유통 수익 발생
23년 10개, OP -655억원, 24E 25개, OP 350억원(+1천억원 yoy)

음악. 23년 OP 710억원, 24E 716억원. ENM 음악사업에서 첫 시도인 전속 계약의 성과가 반영되면 이익은 당사 추정치를 상회할 것으로 전망
4/17 ME:I 데뷔(〈Produce 101 Japan the Girls〉). 3Q 〈I-Land2〉 걸그룹 데뷔

티빙-웨이브 합병에 거는 기대. 중복 비용의 절감에 의한 이익 개선

모바일앱 순이용자 기준 티빙 600만명, 웨이브 430만명. 합병법인 1천만명
OP 23년 각각 -1.4천억원, -800억원. 합병시 +1.3천억원 이상의 이익 개선 전망
가입자. 티빙은 tMN과 종편, 웨이브는 지상파 위주. 가입자 중복 크지 않음
컨텐츠비용. 합산 6.5천억원 추정. 이 중 non-captive항 추정 약 1.2천억원과 기타 비용 추정 약 2.3천억원에서 상당한 수준의 비용 절감 가능할 것

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2024		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	949	1,260	1,099	1,082	14.0	-14.1	1,053	1,148	9.4	6.1
영업이익	-50	59	12	7	흑전	-87.6	19	50	흑전	582.2
순이익	-69	-110	0	-14	적지	적지	-8	11	흑전	흑전

자료: CJ ENM, FInGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,829	5,241	5,522
영업이익	137	-15	234	310	377
세전순이익	-328	-335	95	226	320
총당기순이익	-177	-397	74	176	250
지배지분순이익	-120	-316	70	167	237
EPS	-5,476	-14,405	3,200	7,621	10,815
PER	NA	NA	24.3	10.2	7.2
BPS	161,984	147,691	150,891	158,512	167,720
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	-3.3	-9.3	2.1	4.9	6.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,873	5,273	4,829	5,241	-0.9	-0.6
판매비와 관리비	1,535	1,578	4,363	4,620	184.2	192.7
영업이익	241	310	234	310	-2.9	0.0
영업이익률	4.9	5.9	4.8	5.9	-0.1	0.0
영업외손익	-126	-95	-139	-85	작자유지	작자유지
세전순이익	115	215	95	226	-17.6	4.9
지배지분순이익	85	159	70	167	-17.6	4.9
순이익률	1.8	3.2	1.5	3.4	-0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,883	7,262	3,200	7,621	-17.6	4.9

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

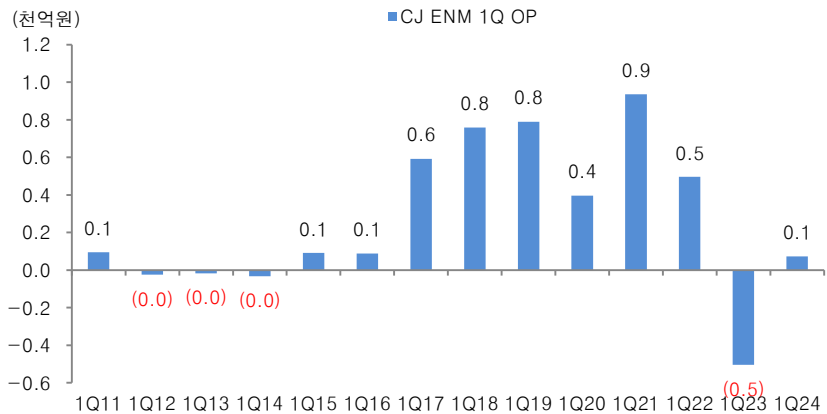
표 1. 실적 추정

(억원, 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24
매출	9,490	10,489	11,109	12,596	10,821	11,479	12,866	13,124	47,922	43,684	48,291
영업이익	(503)	(304)	74	587	73	498	788	980	1,374	(146)	2,340
미디어 플랫폼	(343)	(299)	19	23	(56)	65	161	207	78	(600)	377
영화/드라마	(407)	(311)	(204)	(53)	(122)	100	179	279	71	(975)	435
음악	81	120	155	354	157	179	180	200	558	709	716
커머스	175	187	71	260	104	165	278	304	724	692	852
											2,486
TV 광고 성장률(yoy)	(29.7)	(30.2)	(24.4)	(27.8)	(3.1)	2.4	20.8	46.8	(6.5)	(28.2)	15.5
타빙 가입자	3,160	3,500	3,750	4,000	4,250	4,500	4,750	5,000	3,200	4,000	5,000
타빙 손익	(400)	(479)	(312)	(228)	(172)	(128)	(23)	115	(1,192)	(1,420)	(208)
타빙 손익 증감									(429)	(228)	1,212
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	2	6	8	9	13편	10편	25편
Fifth Season 손익	(400)	(326)	(123)	194	(100)	50	150	250	(389)	(655)	350
Fifth Season 손익 증감										(266)	1,005

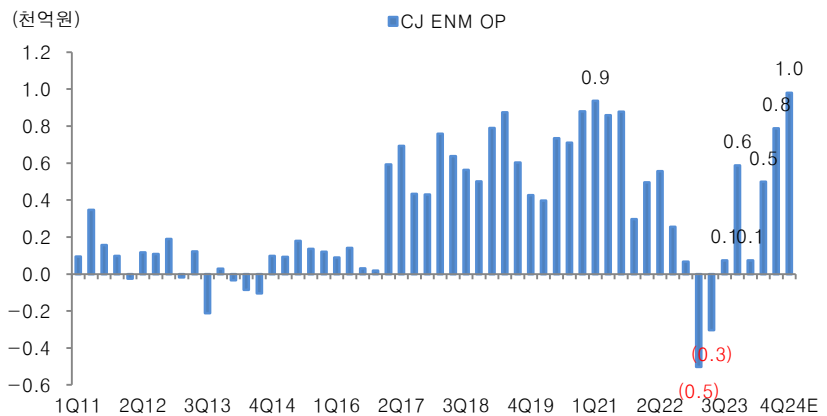
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. CJ ENM 1Q OP



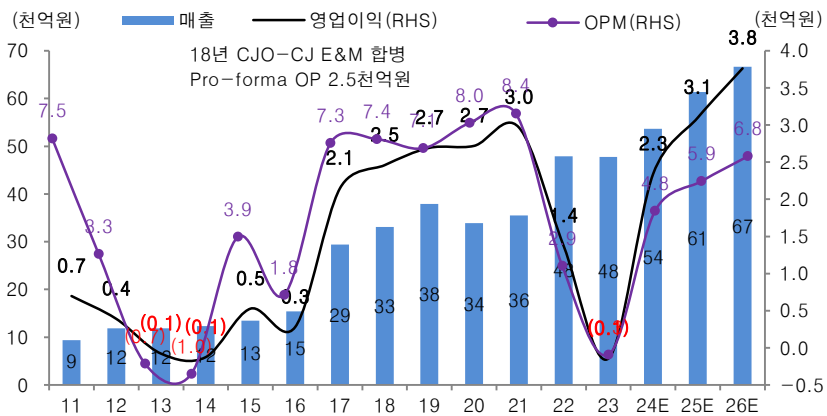
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q23을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



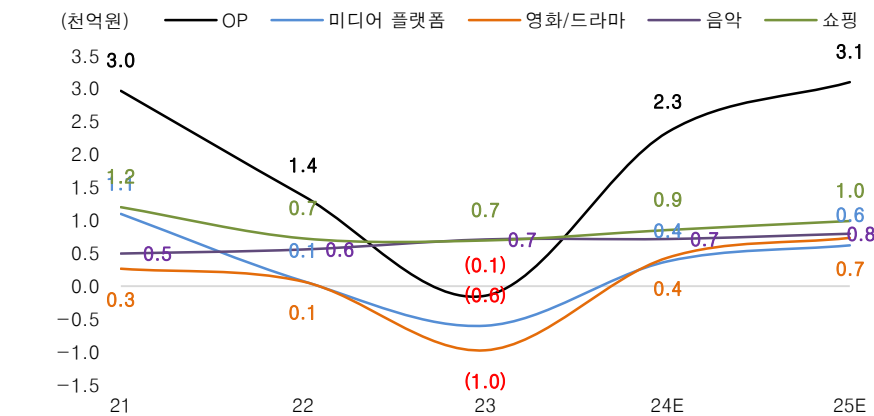
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. tving과 Fifth Season의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



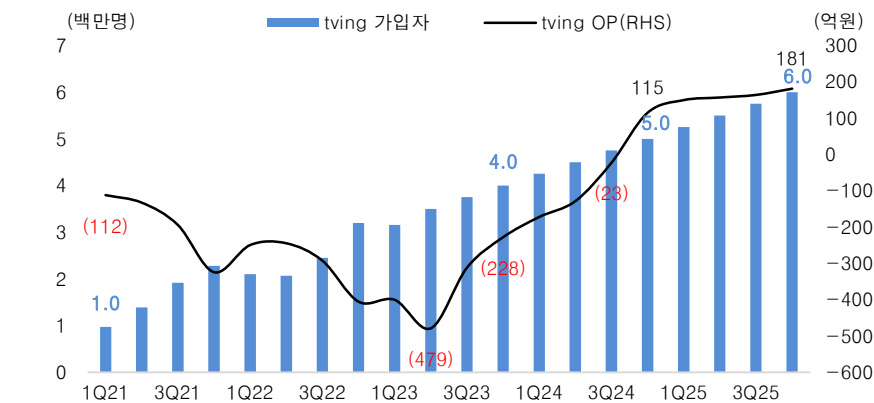
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



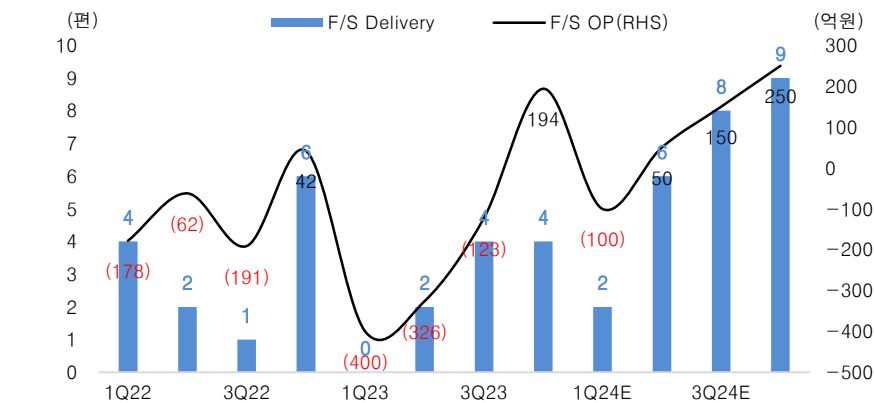
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. tving 가입자 및 실적 전망



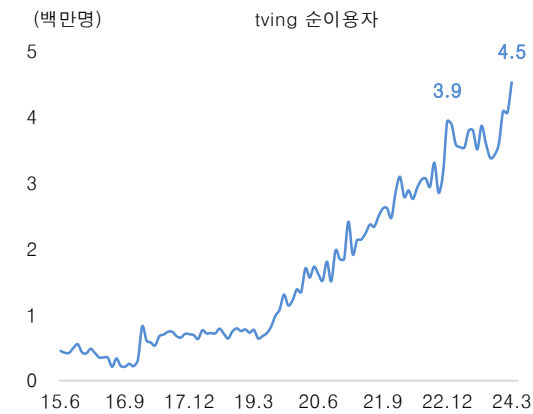
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. Fifth Season 공급 편수 및 실적 전망



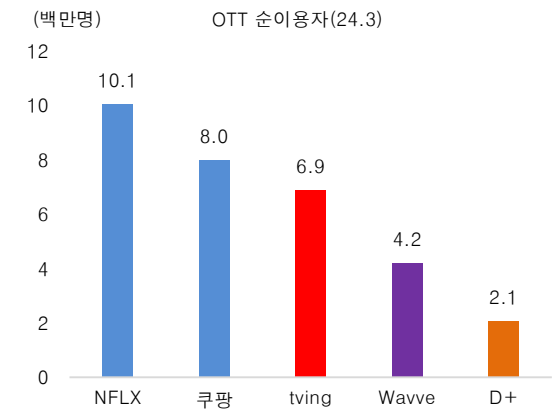
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. tving 순이용자(24.3)



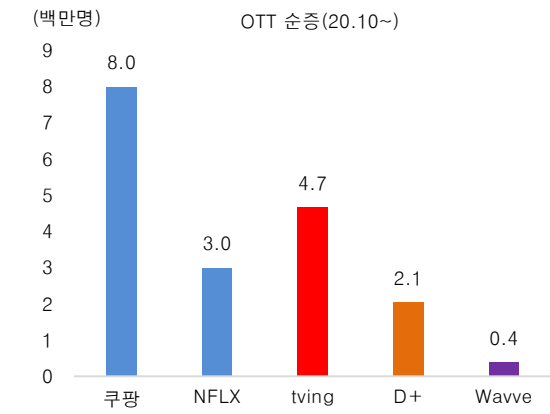
자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 8. OTT 순이용자(24.3)



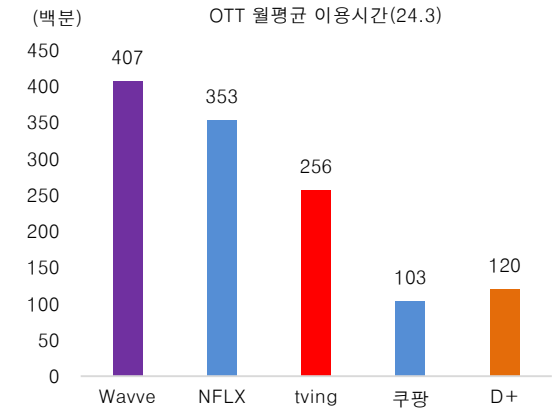
자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 9. OTT 순증(20.10~24.3)



자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 10. OTT 월평균 이용시간(24.3)



자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드 기준

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

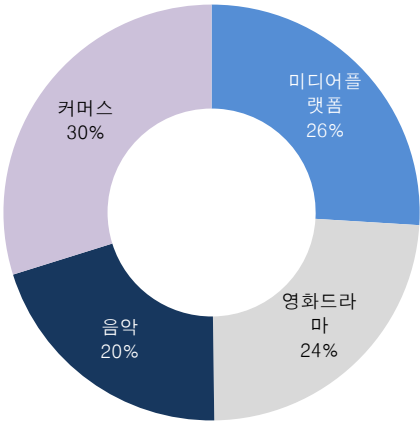
- 2023년 매출 43,684억원 OP -146억원 지배순이익 -3,187억원
- 4Q23 매출 비중 미디어플랫폼 26%, 영화드라마 24%, 음악 20%, 커머스 30%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

주가 변동요인

- 18.2월 CJ E&M-CJO 합병 발표 전 시총 5.4조원 합병 발표 후 급락했지만, 18.8월 신주 상장 후 5.8조원 기록. 이후 실적에 따른 등락을 거듭하다가 최근 넷미블 자본가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경향해보지 못 했기 때문에, 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

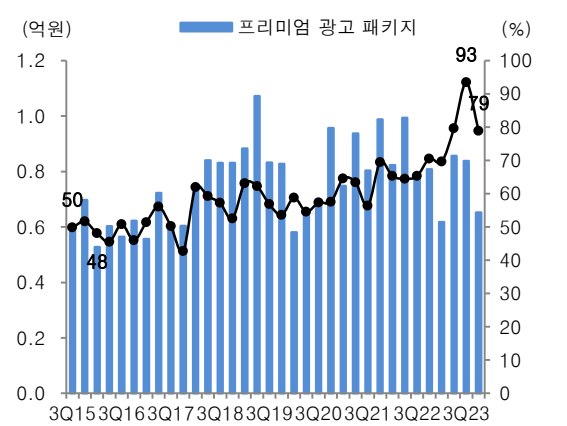
매출 비중(4Q23)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

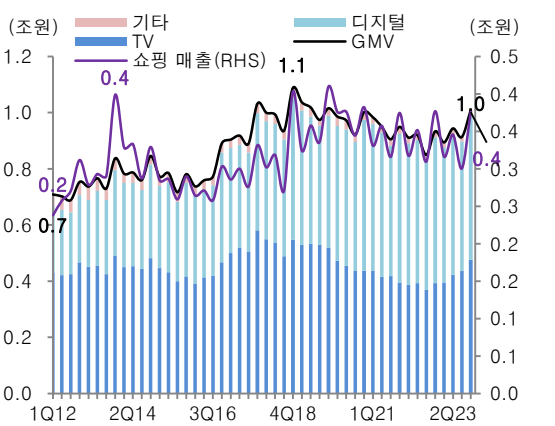
2. Earnings Driver

그림 1. 프리미엄 광고 패키지(4Q23)



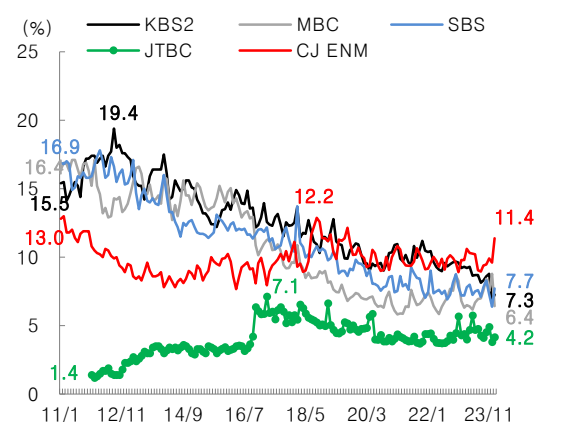
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (4Q23)



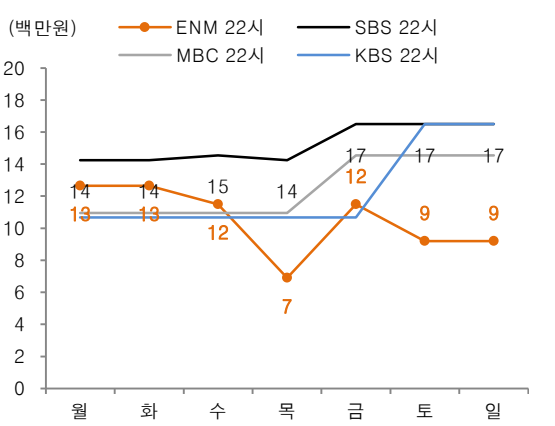
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(24.1)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(24.2)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,829	5,241	5,522
매출원가	3,043	2,851	233	311	386
매출총이익	1,749	1,517	4,597	4,930	5,137
판매비와관리비	1,611	1,532	4,363	4,620	4,760
영업이익	137	-15	234	310	377
영업외수익	29	-0.3	48	5.9	6.8
EBITDA	1,431	962	1,592	1,547	1,544
영업외손익	-465	-321	-139	-85	-56
관계기업손익	-182	-59	10	23	38
금융수익	78	72	72	73	72
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-145	-239	-173	-150	-144
외환평가손실	44	25	0	0	0
기타	-215	-95	-48	-31	-23
법인세비용차감전순이익	-328	-335	95	226	320
법인세비용	151	-62	-21	-50	-70
계속사업순이익	-177	-397	74	176	250
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	74	176	250
당기순이익	-3.7	-9.1	1.5	3.4	4.5
비배분분순이익	-57	-81	4	9	12
재분배분순이익	-120	-316	70	167	237
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-75	-61	-61	-61	-61
포괄순이익	-252	-458	12	114	188
비배분포괄이익	-82	-78	1	6	9
재분배포괄이익	-170	-380	12	109	179

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	3,200	7,621	10,815
PER	NA	NA	24.3	10.2	7.2
BPS	161,984	147,691	150,891	158,512	167,720
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	65,244	43,868	72,589	70,537	70,427
EV/EBITDA	3.8	4.9	2.8	2.7	2.6
SPS	218,533	199,203	220,209	239,001	251,811
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	67,740	47,181	80,316	79,144	79,381
DPS	0	0	0	1,700	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	349	-8.8	10.5	8.5	5.4
영업이익 증/감	-53.7	작전	흑전	32.6	21.4
순이익 증/감	작전	작지	흑전	138.1	41.9
수익성					
ROIC	20	-0.4	4.2	5.7	7.0
ROA	1.5	-0.1	2.2	2.6	2.8
ROE	-3.3	-9.3	2.1	4.9	6.6
안정성					
부채비율	137.8	138.2	160.1	183.6	198.7
순차입금비율	52.5	51.6	43.3	34.4	26.1
이자보상비율	1.5	-0.1	1.4	2.1	2.6

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	4,226	6,011	7,559
현금및현금성자산	1,134	1,033	2,376	4,063	5,544
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,225	1,313	1,373
재고자산	97	116	128	139	147
기타유동자산	579	507	496	496	496
비유동자산	7,224	7,168	6,875	6,707	6,612
유형자산	1,267	1,353	1,388	1,409	1,419
관계기업투자금	1,816	1,657	1,615	1,586	1,573
기타비유동자산	4,141	4,157	3,872	3,711	3,620
자산총계	10,332	9,950	11,101	12,718	14,171
유동부채	4,269	3,401	3,084	3,207	3,223
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,078	1,101	1,117
차입금	1,985	913	913	913	913
유동상채무	339	443	100	200	200
기타유동부채	722	993	993	993	993
비유동부채	1,719	2,371	3,749	5,026	6,204
차입금	1,135	1,754	3,131	4,409	5,587
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	584	617	617	617	617
부채총계	5,988	5,772	6,833	8,234	9,427
자본부분	3,552	3,239	3,309	3,476	3,678
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	1,180	852	923	1,080	1,292
기타자본변동	-152	-180	-180	-180	-180
비배분부분	792	939	959	1,008	1,066
자본총계	4,344	4,178	4,268	4,484	4,744
순차입금	2,280	2,158	1,849	1,540	1,237

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,767	1,743	1,757
당기순이익	-177	-397	74	176	250
비현금항목의 가감	1,662	1,431	1,687	1,560	1,491
감가상각비	1,293	977	1,358	1,237	1,168
외환손익	22	2	0	0	0
자본평가손익	182	59	-10	-23	-38
기타	165	394	339	346	362
자산부채의 증감	351	485	164	173	197
기타현금흐름	-186	-223	-159	-166	-181
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,073	-1,076	-1,081
투자자산	-161	63	42	29	14
유형자산	-189	-98	-108	-97	-87
기타	-2,656	-1,233	-1,008	-1,008	-1,008
재무활동 현금흐름	1,203	-127	1,279	1,622	1,386
단기차입금	1,033	-1,078	0	0	0
사채	209	339	339	239	239
장기차입금	494	1,039	1,039	1,039	939
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	-35
기타	-490	-427	-98	344	244
현금의 증감	-154	-101	1,344	1,686	1,481
기초 현금	1,287	1,134	1,033	2,376	4,063
기말 현금	1,134	1,033	2,376	4,063	5,544
NOPLAT	74	-17	182	242	294
FCF	-350	-508	430	379	372

[Compliance Notice]

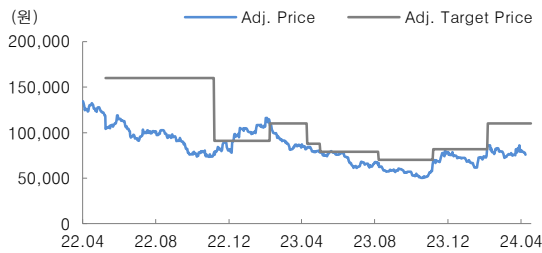
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ ENM(035760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.15	24.04.01	24.02.29	24.02.23	24.02.08	24.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	82,000
과다율(평균%)		(28.74)	(28.83)	(27.04)	(27.08)	(12.19)
과다율(최대/최소%)		(21.82)	(21.82)	(24.64)	(24.64)	5.12
제시일자	23.12.02	23.11.09	23.10.22	23.08.10	23.07.11	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	82,000	82,000	70,000	70,000	79,000	79,000
과다율(평균%)	(12.55)	(11.51)	(20.95)	(18.55)	(11.30)	(8.45)
과다율(최대/최소%)	(1.95)	(1.95)	(1.57)	(10.57)	1.01	1.01
제시일자	23.05.05	23.04.13	23.02.10	22.11.09	22.08.05	22.07.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	79,000	88,000	110,000	91,000	160,000	160,000
과다율(평균%)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08	(41.15)	(35.70)
과다율(최대/최소%)	(2.66)	(3.98)	(26.09)	27.58	(25.69)	(25.69)
제시일자	22.07.07	22.06.02	22.05.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	160,000	160,000	160,000			
과다율(평균%)	(35.21)	(34.58)	(32.11)			
과다율(최대/최소%)	(25.69)	(25.69)	(25.69)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240410)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상