

CJ ENM

(035760)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

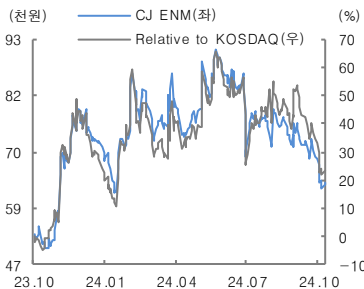
63,900

(24.10.15)

미디어업종

KOSDAQ	773.81
시가총액	1,401십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 50,200원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	14.89%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-16.9	-13.4	21.3
상대수익률	-15.2	-8.4	-4.6	28.9



티빙 먼저 터치다운

- 3Q24 매출 1.2조원(+9% yoy), OP 443억원(+498% yoy) 전망
- 티빙 실적 개선. 가입자 480만명, OP -23억원(+289억원 yoy) 전망
- <베테랑2> 흥행으로 영화/드라마 부문도 실적 개선

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

12M FWD EPS 5,949원에 타겟 PER 19배 적용

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

3Q24 Preview: 3Q 실적 개선의 주역도 티빙. 영화도 선방

매출 1.2조원(+9% yoy, +4% qoq), OP 443억원(+498% yoy, +25% qoq)
미디어/플랫폼 110억원(+91억원 yoy), 영화/드라마 118억원(+322억원 yoy)
음악 111억원(-44억원 yoy), 커머스 115억원(+44억원 yoy) 등 +369억원 yoy

1Q23 -503억원 → 2Q -304억원 → 3Q 74억원 → 4Q 587억원 →

1Q24 123억원 → 2Q 353억원 → 3QE 443억원 → 4QE 927억원

미디어/플랫폼. 3Q22부터 시작된 광고 역성장엔 마무리 단계에 진입. 3Q -6% yoy, 4Q +13% yoy 전망. 25년에는 수목 드라마 부활 등 광고 +15% yoy 전망

tN 주요 드라마의 분기별 평균 시청률은 1Q 9.3%, 2Q 9.6%, 3Q 6.1%. 3Q는 올림픽 영향으로 tN의 시청률은 감소했지만, 올림픽을 계기로 광고주들의 집행이 조금씩 회복되면서 광고 역성장폭은 감소. 4Q 금리인하 및 성수기 효과가 기대되는 가운데, <청년이>는 2회 만에 tN 평균 6.4%를 상회하는 8.2% 달성

티빙. 가입자 480만명 추정. 프로야구, 요금 인상, 광고 요금제 도입 등의 효과가 나타나면서 OP -23억원(+289억원 yoy, +94억원 qoq) 전망

영화/드라마. <베테랑2>의 700만 관객 기준으로 ENM의 투자 수익은 약 40억원, 배급 수익은 약 30억원, 총 70억원의 영화 수익 발생 추정. 팬데믹 이후 의미 있는 규모의 영화 투자 성과는 22년 <공조2: 인터내셔널>과 이번 <베테랑2> 정도. <탈출: 프로젝트 사일런스>는 관객수 69만명으로 부진했으나, 4Q23에 손실 처리

F/S. TV, 다큐 각각 1편 공급으로, 누적 공급은 8편. 연초 제시한 24년 25편 공급에는 못미치는 21편 예상하나, TV 시리즈는 3Q 누적 4편, 4Q 3편 공급하며 예정대로 7편 전망. 유통매출이 발생하면서, TV 공급 지연에도 불구하고 OP는 -50억원으로 소폭 개선될 것으로 전망

1Q23 -400억원 → 2Q -326억원 → 3Q -123억원 → 4Q 194억원 →

1Q24 -166억원 → 2Q -202억원 → 3QE -50억원 → 4QE 150억원

음악. <ME:I>, <제베원> 등 아티스트 성과는 양호하나, K-CON 부진과 <IZNA> 데뷔 비용 등으로 기대보다는 낮은 이익 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,111	1,165	1,230	1,214	9.3	4.3	1,240	1,263	0.3	4.0
영업이익	7	35	51	44	498.2	25.4	53	93	57.9	109.3
순이익	-41	21	22	19	흑전	-10.0	0	41	흑전	118.9

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,797	5,293	5,525
영업이익	137	-15	185	284	329
세전순이익	-328	-335	93	193	272
총당기순이익	-177	-397	39	151	212
자비자분순이익	-120	-316	66	143	201
EPS	-5,476	-14,405	3,005	6,538	9,174
PER	NA	NA	20.9	9.6	6.8
BPS	161,984	147,691	150,696	157,234	164,801
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	-3.3	-9.3	2.0	4.2	5.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	4,813	5,292	4,797	5,293	-0.3	0.0
판매비와 관리비	1,361	1,283	1,383	1,280	1.6	-0.2
영업이익	203	291	185	284	-9.0	-2.3
영업이익률	4.2	5.5	3.8	5.4	-0.4	-0.1
영업외손익	-97	-96	-91	-90	작자유지	작자유지
세전순이익	106	195	93	193	-11.6	-0.7
자비자분순이익	75	144	66	143	-12.0	-0.7
순이익률	1.0	2.9	0.8	2.9	-0.2	0.0
EPS(자비자분순이익)	3,414	6,585	3,005	6,538	-12.0	-0.7

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

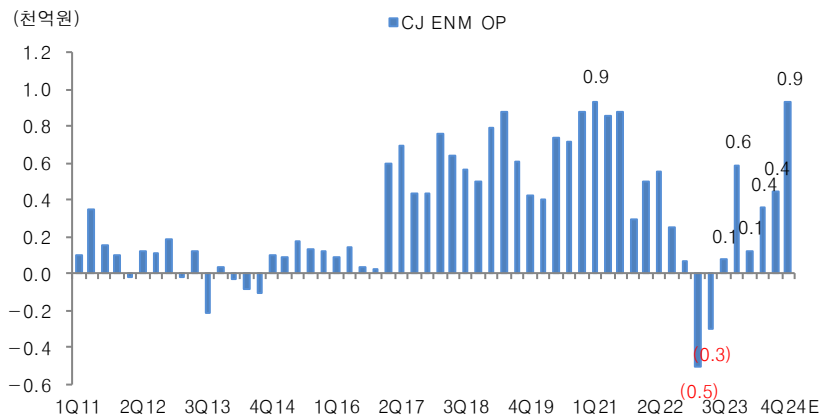
표 1. CJ ENM 실적 추정

(억원, 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24E	25E	26E
매출	9,490	10,489	11,109	12,596	11,541	11,647	12,304	12,633	47,922	43,684	47,966	52,929	55,247
영업이익	-503	-304	74	587	123	353	511	1,042	1,374	-146	1,847	2,838	3,289
미디어 플랫폼	-343	-299	19	23	-35	165	115	206	78	-600	416	766	808
영화/드라마	-407	-311	-204	-53	-178	-182	141	232	71	-975	-49	490	751
음악	81	120	155	354	48	49	167	354	558	709	517	725	828
커머스	175	187	71	260	262	275	98	261	724	692	910	896	942
											1,993	991	451
TV 광고 성장률(yoy)	-35.4	-25.6	-24.6	-27.5	-2.7	-15.7	1.4	12.9	-6.4	-28.2	-4.1	15.4	9.6
티빙 가입자	3,160	3,500	3,750	4,000	4,250	4,500	4,750	5,000	3,200	4,000	5,000	6,000	7,000
티빙 손익	-400	-479	-312	-228	-166	-117	-113	-58	-1,192	-1,420	-363	192	635
티빙 손익 증감									-429	-228	1,057	554	443
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	2	5	8	9	13편	10편	21편	30편	32편
Fifth Season 손익	-400	-326	-123	194	-166	-202	150	200	-389	-655	-268	550	700
Fifth Season 손익 증감										-266	387	818	150

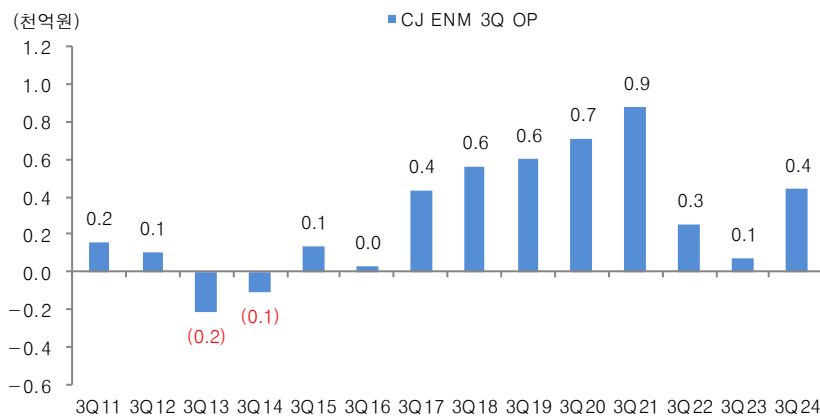
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



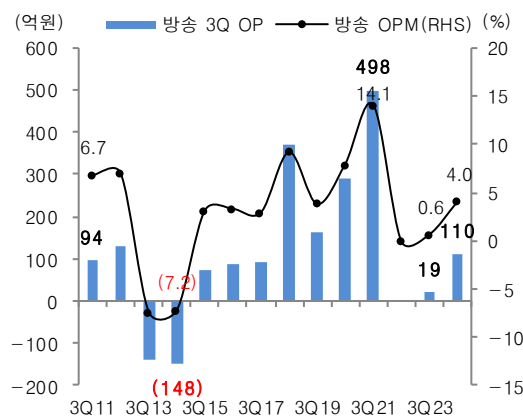
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CJ ENM 3Q OP 443 억원(+498% yoy) 전망



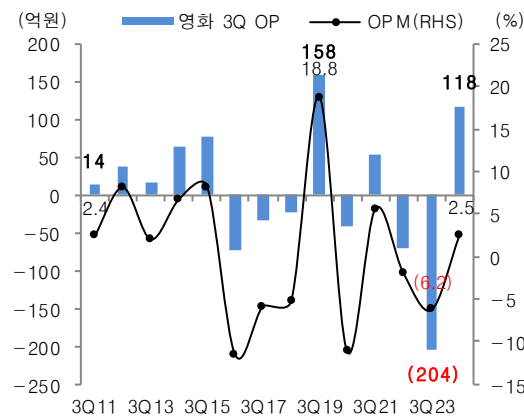
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 미디어/플랫폼 3QE OP 110 억원(+91 억원 yoy)



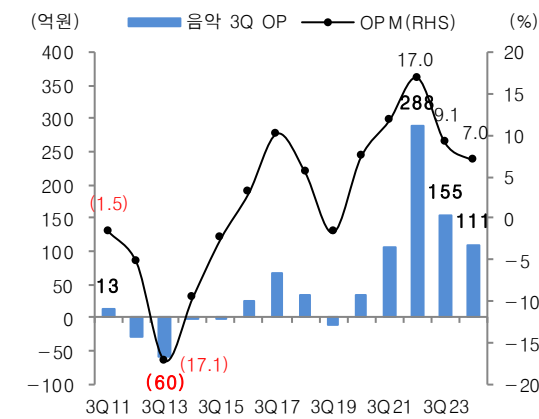
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 영화/드라마 3QE OP 118 억원(+322 억원 yoy)



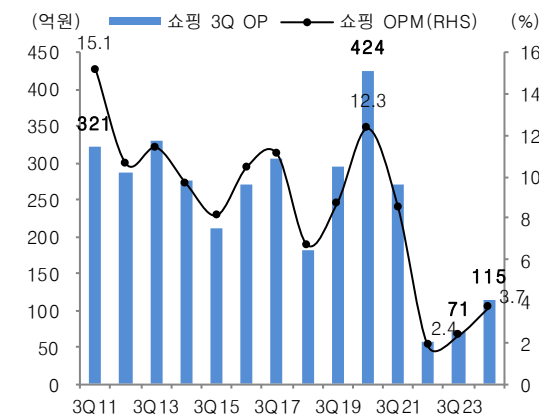
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 음악 3QE OP 111 억원(-44 억원 yoy)



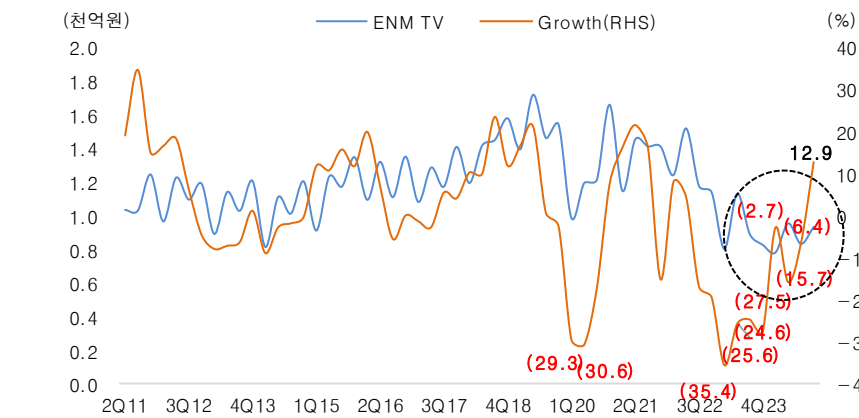
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 커머스 3QE OP 115 억원(+44 억원 yoy)



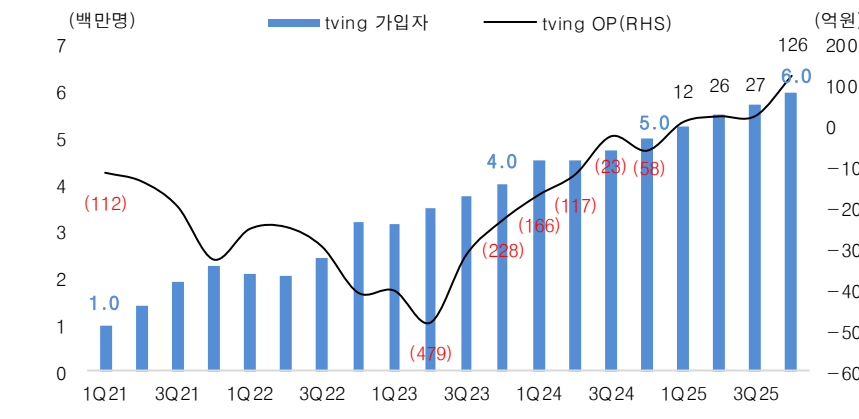
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. TV 광고 23년 -28% yoy, 24E -4%, 25E +15%



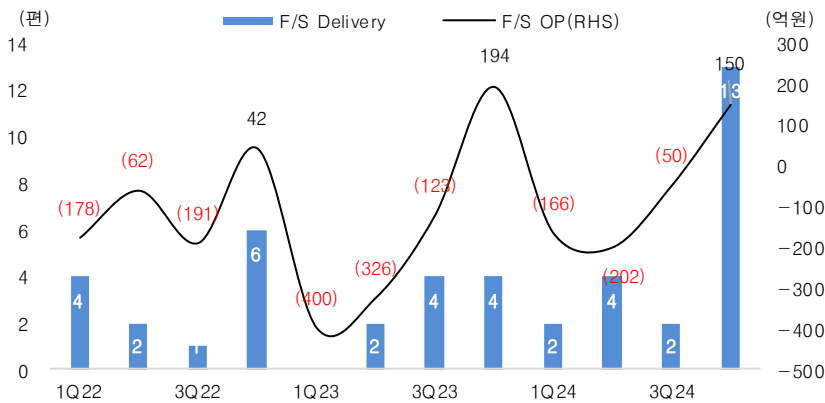
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. tving 가입자 및 실적 전망



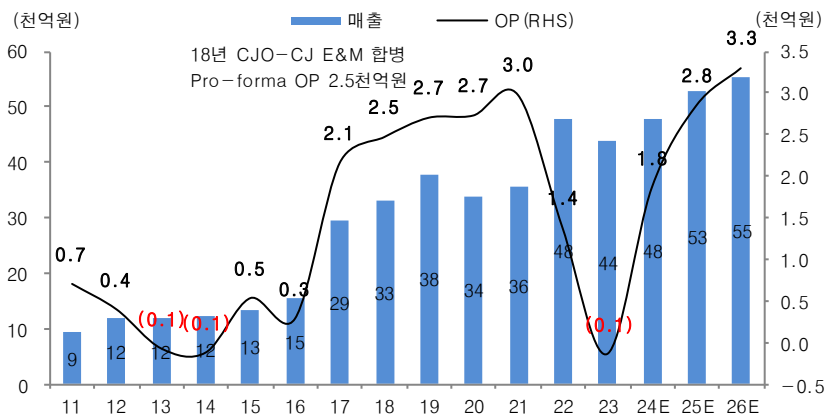
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. Fifth Season 공급 편수 및 실적 전망



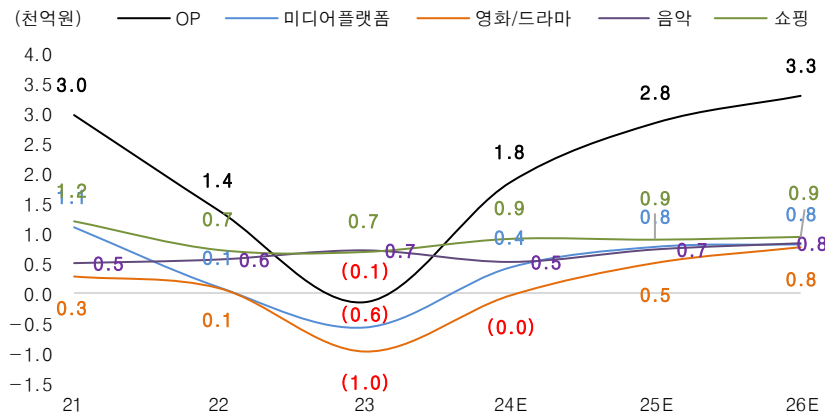
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.tving과 Fifth Season의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

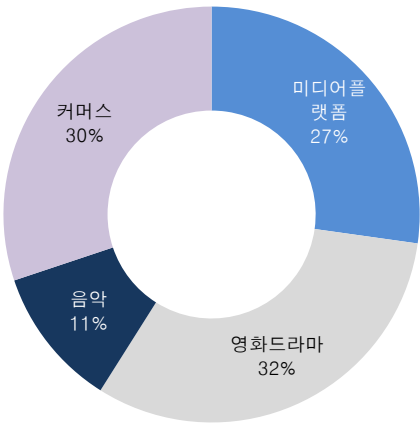
- 2023년 매출 43,684억원 OP -146억원 지배순이익 -3,187억원
- 2Q24 매출 비중 미디어플랫폼 27%, 영화드라마 32%, 음악 11%, 커머스 30%
- 2Q24 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

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

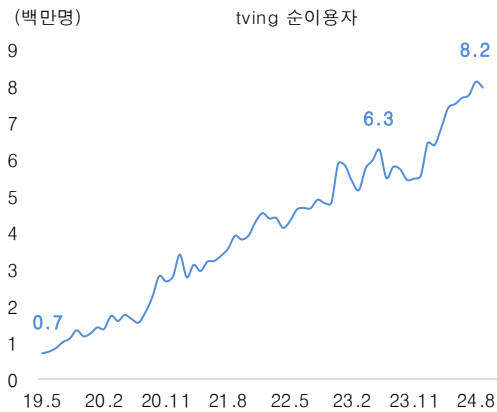
매출 비중(2Q24)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

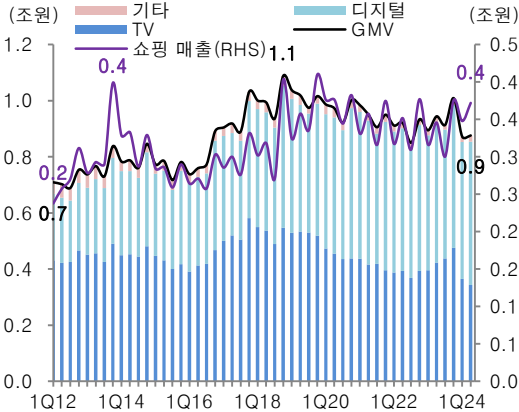
2. Earnings Driver

그림 1. tving 순이용자(24.9)



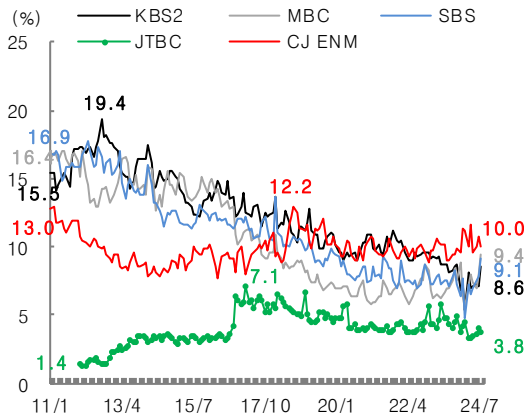
자료: 코리안블록, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (2Q24)



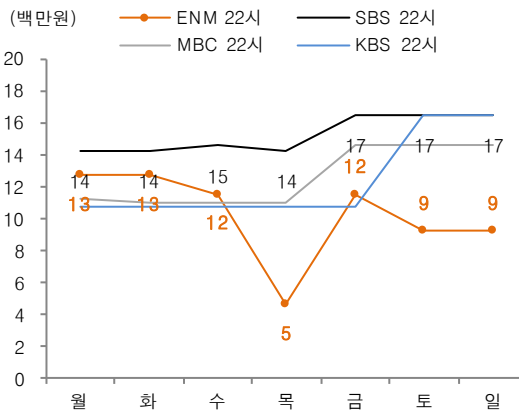
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(24.8)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(24.9)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,797	5,238	5,525
매출원가	3,043	2,851	3,229	3,729	3,922
매출총이익	1,749	1,517	1,568	1,564	1,603
판매비와관리비	1,611	1,532	1,383	1,280	1,274
영업이익	137	-15	185	284	329
영업외수익	29	-0.3	3.8	5.4	6.0
EBITDA	1,431	962	1,543	1,521	1,497
영업외손익	-465	-321	-91	-90	-57
관계기업손익	-182	-59	54	33	38
금융수익	78	72	107	73	72
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-145	-239	-204	-165	-145
외환보통손실	44	25	0	0	0
기타	-215	-95	-48	-31	-23
법인세비용차감전순이익	-328	-335	93	193	272
법인세비용	151	-62	-55	-43	-60
계속사업순이익	-177	-397	39	151	212
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	39	151	212
당기순이익률	-3.7	-9.1	0.8	2.9	3.8
비자비분순이익	-57	-81	-27	8	11
자비분순이익	-120	-316	66	143	201
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-75	-61	-61	-61	-61
포괄순이익	-252	-458	-23	89	150
비자비분포괄이익	-82	-78	16	4	8
자비분포괄이익	-170	-380	-39	85	143

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	3,005	6,538	9,174
PER	NA	NA	20.9	9.6	6.8
BPS	161,984	147,691	150,696	157,234	164,801
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	65,244	43,868	70,348	69,342	68,256
EV/EBITDA	3.8	4.9	2.7	2.6	2.5
SPS	218,533	199,203	218,730	241,364	251,939
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	67,740	47,181	77,733	77,453	76,714
DPS	0	0	0	1,700	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	349	-88	98	103	44
영업이익 증/감	-53.7	작전	흑전	53.7	15.9
순이익 증/감	작전	작전	흑전	291.2	40.3
수익성					
ROIC	20	-0.4	1.7	5.2	6.1
ROA	1.5	-0.1	1.9	2.9	3.4
ROE	-3.3	-9.3	2.0	4.2	5.7
안정성					
부채비율	137.8	138.2	123.4	121.6	108.3
순차입금비율	52.5	51.6	44.4	36.9	29.5
이자보상비율	1.5	-0.1	1.1	1.8	2.5

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,605	3,095	3,043
현금및현금성자산	1,134	1,033	764	1,134	1,026
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,218	1,324	1,373
재고자산	97	116	127	141	147
기타유동자산	579	507	496	496	496
비유동자산	7,224	7,168	6,920	6,761	6,666
유형자산	1,267	1,353	1,388	1,409	1,419
관계기업투자금	1,816	1,657	1,659	1,640	1,627
기타비유동자산	4,141	4,157	3,872	3,711	3,620
자산총계	10,332	9,950	9,525	9,856	9,709
유동부채	4,269	3,401	2,891	3,037	2,876
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,076	1,104	1,117
차입금	1,985	913	822	739	666
유동상채무	339	443	0	200	100
기타유동부채	722	993	993	993	993
비유동부채	1,719	2,371	2,371	2,371	2,171
차입금	1,135	1,754	1,754	1,754	1,554
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	584	617	617	617	617
부채총계	5,988	5,772	5,262	5,408	5,047
자비분	3,552	3,239	3,305	3,448	3,614
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	1,180	852	918	1,062	1,228
기타자본변동	-152	-180	-180	-180	-180
비자비분	792	939	958	1,000	1,048
자본총계	4,344	4,178	4,263	4,448	4,662
순차입금	2,280	2,158	1,893	1,640	1,374

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,693	1,693	1,728
당기순이익	-177	-397	39	151	212
비현금항목의 가감	1,662	1,431	1,666	1,548	1,470
감가상각비	1,293	977	1,358	1,237	1,168
외환손익	22	2	0	0	0
자본법정평가손익	182	59	-54	-33	-38
기타	165	394	362	344	341
자산부채의 증감	351	485	170	158	206
기타현금흐름	-186	-223	-182	-163	-161
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,118	-1,085	-1,081
투자자산	-161	63	-2	19	13
유형자산	-189	-98	-108	-97	-87
기타	-2,656	-1,233	-1,008	-1,008	-1,008
재무활동 현금흐름	1,203	-127	-290	362	-165
단기차입금	1,033	-1,078	-91	-82	-74
사채	209	339	0	0	-100
장기차입금	494	1,039	0	0	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	-35
기타	-490	-427	-198	444	144
현금의 증감	-154	-101	-269	371	-108
기초 현금	1,287	1,134	1,033	764	1,134
기말 현금	1,134	1,033	764	1,134	1,026
NOPLAT	74	-17	76	221	257
FCF	-350	-508	324	359	335

[Compliance Notice]

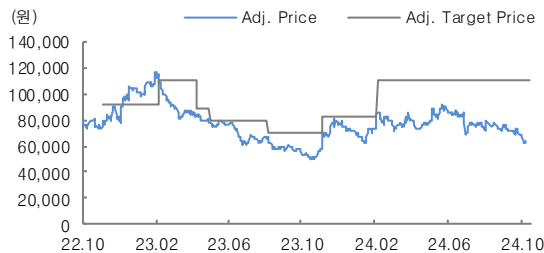
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.16	24.08.08	24.08.08	24.07.11	24.07.03	24.06.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(34.22)	(27.74)	(27.73)	(27.11)	(26.72)
과다율(최대/최소%)		(29.09)	(17.18)	(17.18)	(17.18)	(17.18)
제시일자	24.05.09	24.05.06	24.04.12	24.04.01	24.02.29	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)	(27.70)	(29.44)	(29.48)	(28.74)	(29.05)	(26.98)
과다율(최대/최소%)	(17.18)	(21.82)	(21.82)	(21.82)	(24.55)	(24.64)
제시일자	24.02.08	24.01.18	23.12.02	23.11.09	23.10.22	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	110,000	82,000	82,000	82,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(27.39)	(12.48)	(12.30)	(11.51)	(22.44)	(18.55)
과다율(최대/최소%)	(24.91)	1.71	(1.95)	(1.95)	(6.71)	(10.57)
제시일자	23.07.11	23.05.11	23.05.05	23.04.13	23.02.10	22.11.09
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	79,000	79,000	79,000	88,000	110,000	91,000
과다율(평균%)	(11.30)	(8.45)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08
과다율(최대/최소%)	1.01	1.01	(2.66)	(3.98)	(26.09)	27.58

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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