



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원(하향)
현재주가(11.07) 58,100원

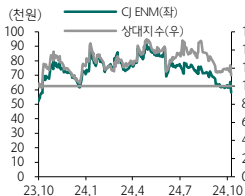
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	733.52
52주 최고/최저(원)	91,100/57,800
시가총액(십억원)	1,274.1
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	66.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
외국인지분율(%)	15.25
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 5인	42.70

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,923.0	5,323.3
영업이익(십억원)	186.6	283.0
순이익(십억원)	(58.4)	113.9
EPS(원)	(1,224)	4,079
BPS(원)	154,240	158,776

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,829.9	5,140.4
영업이익	137.4	(14.6)	151.0	238.5
세전이익	(327.6)	(335.1)	(364.9)	148.4
순이익	(120.1)	(315.9)	(461.5)	98.4
EPS	(5,476)	(14,405)	(21,043)	4,485
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(19.12)	(5.01)	(2.76)	12.95
PBR	0.60	0.45	0.42	0.41
EV/EBITDA	3.75	4.86	5.10	4.91
ROE	(3.28)	(9.30)	(15.34)	3.48
BPS	174,184	159,891	138,848	143,334
DPS	0	0	0	1,500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 08일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

라이브시티 이슈에 따른 대규모 손실 반영

목표주가 하향하나 안 좋은 건 다 반영된 듯

실적이 부진했지만 영업외로 라이브시티 관련 비용이 대부분 반영되었으며 재무적 관점에서는 넷마블 지분 매각 효과 등으로 순차입금이 약 1.6조원까지 하락했다. 현재 (25% 할인한) 넷마블 지분 가치는 시가총액 대비 46% 수준인데, 2025년에도 현금 흐름 관점에서 추가적인 지분 매각은 필연적이며, 이는 중장기적으로 동사의 티빙과 음악 등 고 멀티플 산업의 성장성이 오롯이 주가에 반영될 수 있을 발판이 될 것이다. 비핵심자산 매각 노력의 결실이 나타나고 있지만, 더 많은 결과가 필요하다. SOTP 방식으로 미디어 부문 등의 밸류에이션을 하향하면서 목표주가를 95,000원(-5%)으로 하향하나, 안 좋은 건 다 반영된 주가로 판단한다.

3Q OP 158억원(+114% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1.12조원(+1% YoY)/158억원(+114%)으로 컨센서스(468억원)를 크게 하회했다. 당기순이익은 -5,314억원(적전)으로 크게 부진했는데, 라이브시티 관련하여 경기도에 기부채납하면서 건설중인자산 2,600억원 및 토지 처분 손실 618억원 등이 반영된 영향이다. 손익 관점에서 라이브시티 이슈는 거의 마무리 수준이다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 108억원(+472%)으로 TV광고가 -1%로 하향 안정화되고 있으며, 티빙 MAU가 780만명 돌파하면서 영업손실 71억원으로 상당히 축소된 영향이다. 티빙의 KBO 중계 상각비는 3분기부터 연간 안분(기존 3~10월 시즌에만 반영)된 점도 참고해야 한다. 영화드라마는 -60억원(적지)으로 스튜디오드래곤의 적자 전환 및 피프스시즌이 -232억원을 기록하며 부진했지만, 영화 <베테랑2>가 누적 관객 수 750만명으로 오랜만에 기여하면서 손실을 축소했다. 커머스는 92억원(+30%)으로 계절성을 감안하면 안정적인 성장을 기록했으며, 음악은 24억원(-85%)으로 <izna> 데뷔 비용 선반영 및 엠넷 자체 제작 프로그램의 흥행 부진에 따른 광고 둔화 등이 부정적으로 영향을 미쳤다.

4Q 예상 OP 875억원(+49%)

3분기가 부진했지만 4분기 예상 영업이익은 875억원(+49%)으로 과거 수준을 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 미디어플랫폼은 티빙의 개선 속도가 빠르면 연내 BEP 수준으로 예상되며, 영화/드라마는 스튜디오드래곤의 이익 정상화 및 피프스 시즌의 유통 매출 반영, 그리고 현빈 주연의 영화 <하얼빈> 개봉 등으로 강한 흑자 전환이 예상된다. 음악은 비용이 3분기에 선 반영된 <izna>의 데뷔 및 ZB1/JOI 등 주요 아티스트들의 투어로 개선될 것이다.

표 1. CJ ENM 목표주가 하향

지분가치	591	
넷마블	591	지분 16.8%, 25% 할인
영업가치	3,153	
미디어플랫폼	1,086	25년 NOPAT에 18x 적용
커머스	467	25년 NOPAT에 7x 적용
음악	624	25년 NOPAT에 15x 적용
영화/드라마	975	스튜디오드래곤+쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,658	
기업가치	2,086	
발행주식수	21,929	천주
목표 주가	95,000	원
현재 주가	58,100	원
상승 여력	64	%

자료: 하나증권

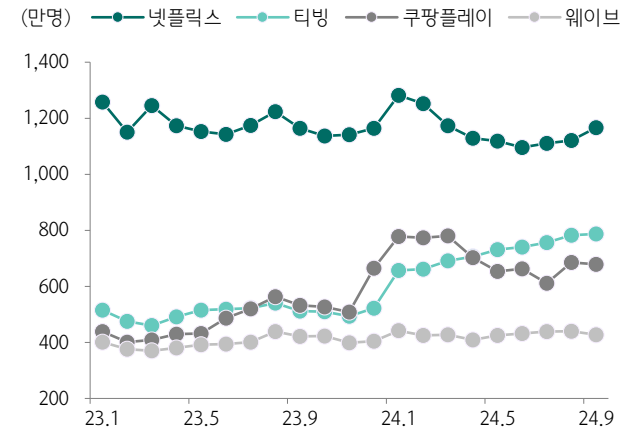
표 2. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
매출액	4,792	4,368	4,830	5,140	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,125	1,387
1. 미디어플랫폼	1,428	1,262	1,393	1,483	278	343	314	327	314	353	356	369
2. 커머스	1,355	1,338	1,430	1,455	316	346	300	376	348	372	334	377
3. 영화/드라마	1,424	1,092	1,313	1,453	236	230	326	300	366	288	252	407
4. 음악	585	676	695	750	119	131	170	257	126	152	183	234
영업이익	137	(15)	151	239	(50)	(30)	7	59	12	35	16.3	88
OPM	3%	0%	3%	5%	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	1%	6%
1. 미디어플랫폼	8	(60)	39	82	(34)	(30)	2	2	(3)	16	11	15
2. 커머스	72	69	86	90	18	19	7	26	26	27	9	23
3. 영화/드라마	7	(97)	(20)	15	(41)	(31)	(20)	(5)	(18)	(18)	(6)	22
4. 음악	56	71	39	56	8	12	15	35	5	5	2	27
당기순이익	(177)	(397)	(543)	116	(89)	(123)	(53)	(132)	(35)	10	(531)	13

주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: 하나증권

그림 1. 국내 서비스 OTT MAU 추이 - 티빙 7월 756만명으로 2위



자료: 모바일인덱스, 하나증권

표 3. 국내 주요 OTT별 가격 인상

	기존			인상 후			
	기본	스탠다드	프리미엄	광고형	기본	스탠다드	프리미엄
(₩)							
Netflix	9,500	12,000	14,500	5,500	-	13,500	17,000
Disney+	9,900			출시 예정	-	9,900	13,900
TVING	7,900	10,900	13,900	5,500	9,500	13,500	17,000

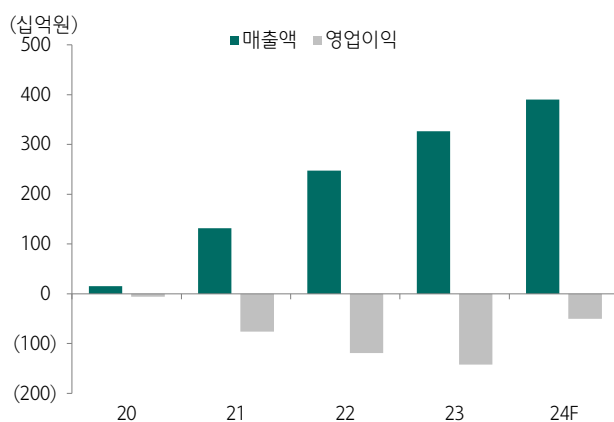
자료: 언론, 하나증권

표 4. 티빙 오리지널 드라마 라인업

방영일	작품명	출연진	제작사	회차	비고
2023년	아일랜드 파트2	김남길, 이다희	스튜디오드래곤	6	네이버웹툰 원작
	방과 후 전쟁활동	신현수, 이순원	스튜디오드래곤, 지티스트	6	네이버웹툰(하일권) 원작
	우리가 사랑했던 모든 것	오세훈, 장여빈	CJ ENM, 스튜디오 HIM	8	-
	잔혹한 인턴	라미란, 엄지원	CJ ENM, 래몽래인	12	-
	운수 오진 날	이성민, 유연석	스튜디오드래곤, 더그레이트쇼, 스튜디오N	10	네이버웹툰 원작, tvN 선공개
2024년	이재, 곧 죽습니다	서인국, 박소담	SLL, 사람엔터테인먼트	8	네이버웹툰 원작
	LTNS	이솜, 안재홍	바른손스튜디오	6	-
	피라미드 게임	김지연, 장다아	필름몬스터, CJ ENM 스튜디오스	10	네이버웹툰 원작
	나는 대놓고 신데렐라를 꿈꾼다	표예진, 이준영	CJ ENM, 키이스트, 스토리픽닉스	10	-
	손해 보기 싫어서	신민아, 김영대	CJ ENM	12	tvN 동시 방송
	우씨왕후	전종서, 김무열	CJ ENM 스튜디오스	8	-
	샤크: 더 스톰	김민석, 이현욱	SLL, 투유드림	6	카카오웹툰 원작
	러닝메이트	윤현수, 이정식	에이스메이커무비웍스	9	<기생충> 각본의 한진원 연출
	춘화연애담	고아라, 장률	비온드제이, SLL	-	-
	종거나 나쁜 동재	이준혁, 박성웅	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	-	<비밀의 숲> 스펀오프
2025년	러닝메이트	윤현수, 이정식	블레이드 ENT, 에이스메이커무비웍스	9	네이버웹툰 원작
	춘화연애담	고아라, 장률	비온드제이, SLL	-	
	스터디그룹	황민현, 한지은	스튜디오드래곤, 와이랩플렉스	10	네이버웹툰 원작
	내가 죽기 일주일 전	공명, 김민하	CJ ENM MOVIE	6	
	친해하는 X	김유정, 김영대	스튜디오드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니	12	네이버웹툰 원작

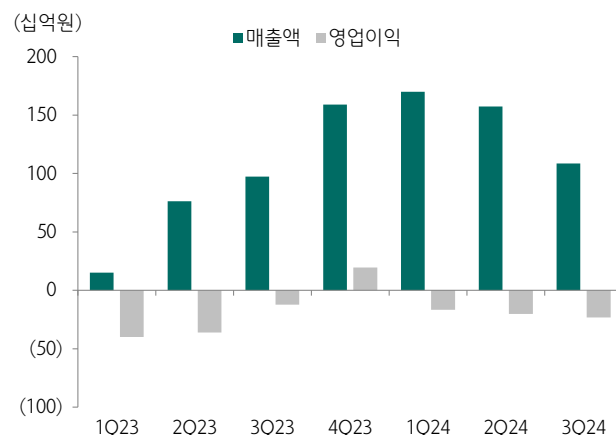
자료: 티빙, 하나증권

그림 2. 티빙 연간 실적 추이 및 전망



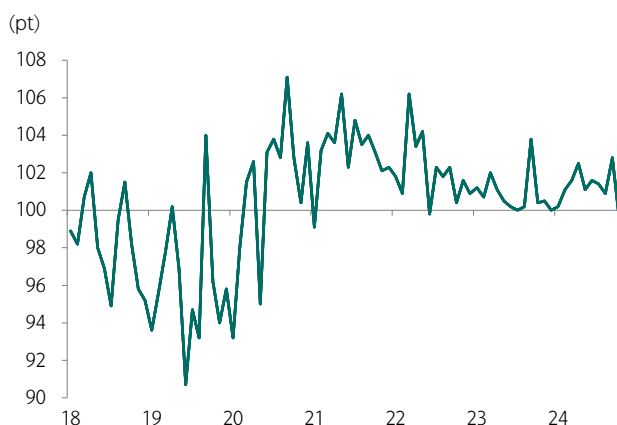
자료: CJ ENM, 하나증권

그림 3. 피프스 시즌 분기 실적 추이



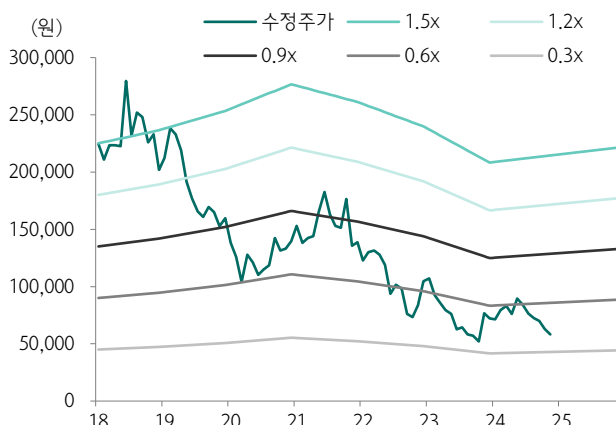
자료: CJ ENM, 하나증권

그림 4. 지상파TV KAI 추이



자료: KOBACO, 하나증권

그림 5. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

그림 6. 2H24년 주요 라인업

(단위: 십억원)

채널 · 티빙

[드라마]

- ★ 〈사랑은 외나무다리에서〉 (tvN) : 주지훈 · 정유미
- ★ 〈가석방 심사관 이한신〉 (tvN) : 고수 · 권유리
- ★ 〈종거나 나쁜 동재〉 (TVING) : 이준혁 · 박성웅
- ★ 〈정년이〉 (tvN) : 김태리 · 신예은 · 정은채 · 라미란 · 문소리

[예능]

- ★ 〈핀란드 셋방살이〉 (tvN) : 이재훈 · 이동휘 · 광동연 · 차은우
- ★ 〈한썸가이즈〉 (tvN) : 차태현 · 김동현 · 이이경 · 오상욱 · 신승호
- ★ 〈스테이지 파이터〉 (Mnet) : 강다니엘 · 김주원 · 매티 · 무용수 64인
- ★ 〈랩:퍼블릭〉 (TVING) : 박재범 · 래퍼 60인
- ★ 〈2024-2025 KBL 프로농구〉 (tvN SPORTS, TVING)

영화 · 공연

[영화]

- ★ 〈하얼빈〉 (12월) : 우민호 감독, 현빈 · 박정민 · 조우진 · 전여빈 · 박훈

[공연]

- ★ 〈킹키부츠〉 (9/7 ~ 12/29) : 김호영 · 이석훈 · 최재림 · 강홍석
- ★ 〈광화문연가〉 (10/23 ~ 25년 1월) : 윤도현 · 엄기준 · 손준호 · 김호영

FIFTH SEASON

[드라마]

- ★ 〈Severance S2〉 (Apple TV+)

Directed by Ben Stiller, Starring Adam Scott · Britt Lower · Zach Cherry
- ★ 〈Chief of War〉 (Apple TV+)

Produced by Thomas Pa'a Sibbett, Starring Jason Momoa · Cliff Curtis

[영화]

- ★ 〈Friendship〉, 〈Nonnas〉

음악

[음반 · 음원]

- ★ 〈izna〉, 〈JO1〉, 〈INI〉, 〈IS:SUE〉, 〈Kep1er〉 등
- ★ 드라마 및 Mnet 예능 OST

[콘서트 · 컨벤션]

- ★ 〈2024 MAMA AWARDS〉
- ★ 〈ZEROBASEONE〉, 〈JO1〉, 〈INI〉, 〈Dynamic Duo〉

자료: CJ ENM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	4,792.2	4,368.4	4,829.9	5,140.4	5,361.0	
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,063.2	3,210.3	3,328.8	
매출총이익	1,748.8	1,517.0	1,766.7	1,930.1	2,032.2	
판매비	1,611.4	1,531.5	1,615.8	1,691.5	1,769.9	
영업이익	137.4	(14.6)	151.0	238.5	262.3	
금융손익	(67.6)	(167.1)	(93.4)	(103.4)	(92.4)	
종속/관계기업손익	(182.1)	(58.7)	1.3	1.3	1.3	
기타영업외손익	(215.3)	(94.8)	(423.8)	11.9	25.7	
세전이익	(327.6)	(335.1)	(364.9)	148.4	197.0	
법인세	(150.8)	61.7	178.0	32.6	43.3	
계속사업이익	(176.8)	(396.8)	(542.9)	115.7	153.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(176.8)	(396.8)	(542.9)	115.7	153.6	
비지배주주지분 순이익	(56.7)	(80.9)	(81.4)	17.4	23.0	
지배주주순이익	(120.1)	(315.9)	(461.5)	98.4	130.6	
지배주주지분포괄이익	(169.9)	(379.8)	(450.0)	95.9	127.4	
NOPAT	74.2	(17.3)	224.7	186.0	204.6	
EBITDA	1,430.7	962.0	961.2	932.8	749.7	
성장성(%)						
매출액증가율	34.90	(8.84)	10.56	6.43	4.29	
NOPAT증가율	(67.50)	적전	흑전	(17.22)	10.00	
EBITDA증가율	75.89	(32.76)	(0.08)	(2.95)	(19.63)	
영업이익증가율	(53.72)	적전	흑전	57.95	9.98	
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	32.72	
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	32.78	
수익성(%)						
매출총이익률	36.49	34.73	36.58	37.55	37.91	
EBITDA이익률	29.85	22.02	19.90	18.15	13.98	
영업이익률	2.87	(0.33)	3.13	4.64	4.89	
계속사업이익률	(3.69)	(9.08)	(11.24)	2.25	2.87	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(5,476)	(14,405)	(21,043)	4,485	5,955
BPS	174,184	159,891	138,848	143,334	147,871
CFPS	67,740	47,181	26,341	44,224	36,468
EBITDAPS	65,244	43,868	43,830	42,538	34,190
SPS	218,533	199,203	220,252	234,407	244,469
DPS	0	0	0	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	(19.12)	(5.01)	(2.76)	12.95	9.76
PBR	0.60	0.45	0.42	0.41	0.39
PCFR	1.55	1.53	2.21	1.31	1.59
EV/EBITDA	3.75	4.86	5.10	4.91	5.39
PSR	0.48	0.36	0.26	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	(3.28)	(9.30)	(15.34)	3.48	4.46
ROA	(1.31)	(3.11)	(4.84)	1.06	1.37
ROIC	2.43	(0.44)	6.03	5.57	7.07
부채비율	137.83	138.16	151.06	150.85	149.14
순부채비율	52.47	51.65	68.37	57.26	41.03
이자보상배율(배)	1.50	(0.08)	0.98	1.67	1.84

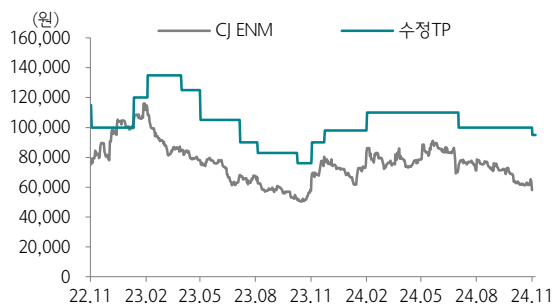
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,189.1	2,645.8	3,288.9	
금융자산	1,364.4	1,138.3	371.9	712.2	1,272.5	
현금성자산	1,133.7	1,032.6	255.0	587.7	1,142.7	
매출채권	1,161.2	930.6	1,028.9	1,095.0	1,142.0	
재고자산	97.2	116.0	128.2	136.5	142.3	
기타유동자산	485.2	597.5	660.1	702.1	732.1	
비유동자산	7,224.2	7,167.5	6,936.4	6,762.5	6,360.7	
투자자산	2,381.2	2,198.7	2,377.8	2,498.2	2,583.8	
금융자산	564.8	541.7	545.7	548.4	550.3	
유형자산	1,266.6	1,353.3	1,285.1	1,225.0	1,172.1	
무형자산	2,768.4	2,856.9	2,515.0	2,280.8	1,846.3	
기타비유동자산	808.0	758.6	758.5	758.5	758.5	
자산총계	10,332.2	9,949.9	9,125.6	9,408.3	9,649.6	
유동부채	4,269.2	3,400.9	3,070.3	3,204.2	3,299.4	
금융부채	2,358.3	1,391.0	952.2	954.8	956.6	
매입채무	327.0	244.5	270.4	287.7	300.1	
기타유동부채	1,583.9	1,765.4	1,847.7	1,961.7	2,042.7	
비유동부채	1,718.7	2,371.2	2,420.4	2,453.5	2,477.1	
금융부채	1,285.7	1,904.9	1,904.9	1,904.9	1,904.9	
기타비유동부채	433.0	466.3	515.5	548.6	572.2	
부채총계	5,987.9	5,772.1	5,490.7	5,657.7	5,776.5	
지배주주지분	3,552.1	3,238.8	2,777.3	2,875.7	2,975.1	
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6	
자본잉여금	2,413.0	2,456.2	2,456.2	2,456.2	2,456.2	
자본조정	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	
기타포괄이익누계액	189.7	161.1	161.1	161.1	161.1	
이익잉여금	1,180.3	852.3	390.9	489.2	588.7	
비지배주주지분	792.2	939.0	857.6	874.9	898.0	
자본총계	4,344.3	4,177.8	3,634.9	3,750.6	3,873.1	
순금융부채	2,279.5	2,157.6	2,485.2	2,147.5	1,589.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.0	324.0	906.9	709.9
당기순이익	(176.8)	(396.8)	(542.9)	115.7	153.6
조정	1,476.3	1,208.1	810.2	694.4	487.5
감가상각비	1,293.4	976.6	810.1	694.3	487.4
외환거래손익	22.2	2.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	182.0	(90.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(21.3)	319.5	0.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	351.3	484.7	56.7	96.8	68.8
투자활동 현금흐름	(3,006.8)	(1,267.6)	(590.2)	(527.9)	(90.9)
투자자산감소(증가)	291.1	1,204.4	(179.1)	(120.4)	(85.6)
자본증가(감소)	(189.0)	(100.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,108.9)	(2,371.9)	(411.1)	(407.5)	(5.3)
재무활동 현금흐름	1,203.4	(304.8)	(438.8)	2.5	(29.3)
금융부채증가(감소)	1,469.0	(348.0)	(438.8)	2.5	1.8
자본증가(감소)	(124.8)	43.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(97.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(43.5)	0.0	0.0	0.0	(31.1)
현금의 증감	(152.6)	(276.4)	(604.4)	332.7	555.0
Unlevered CFO	1,485.5	1,034.6	577.6	969.8	799.7
Free Cash Flow	1,451.3	1,195.9	324.0	906.9	709.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	95,000		
24.7.9	BUY	100,000	-28.87%	-21.40%
24.2.8	BUY	110,000	-27.02%	-17.18%
23.11.30	BUY	98,000	-26.90%	-14.90%
23.11.9	BUY	90,000	-20.17%	-10.67%
23.10.16	BUY	76,000	-29.54%	-14.08%
23.8.11	BUY	83,000	-30.57%	-24.58%
23.7.13	BUY	90,000	-27.40%	-24.89%
23.5.8	BUY	105,000	-31.43%	-24.00%
23.4.7	BUY	125,000	-35.18%	-32.40%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일