

CJ ENM
(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

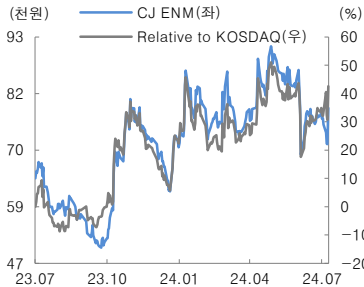
78,600

(24.08.08)

미디어업종

KOSDAQ	745.28
시가총액	1,724삼억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	111삼억원
52주 최고/최저	91,100원 / 50,200원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	14.89%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	0.0	-8.8	16.8
상대수익률	25.3	17.1	1.1	39.8



차곡차곡 쌓여가는 신뢰

- 2Q24 매출 1,2조원(+11% yoy), OP 353억원(흑전 / + 657억원 yoy)
- 상반기 실적 개선의 주역은 커머스와 티빙. 하반기는 F/S와 음악이 주도
- 라이브시티 관련 손실은 2천억원 수준, 넷마블 지분 유동화로 자금 확보

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

12M FWD EPS 5,528원에 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

2Q24 Review: 2Q 실적 개선의 주역은 커머스와 티빙. 하반기는 F/S와 음악

매출 1,2조원(+11% yoy, +1% qoq), OP 353억원(흑전 yoy, +186% qoq)
미디어/플랫폼 165억원(+464억원 yoy), 영화/드라마 -182억원(+129억원 yoy)
음악 49억원(-71억원 yoy), 커머스 275억원(+88억원 yoy) 등 +657억원 yoy

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

1Q24 123억원 → 2Q 353억원 → 3QE 511억원 → 4QE 1,042억원

2Q 실적 개선의 주역은 커머스와 티빙

커머스, 18년 합병 후 18~21년 연평균 OP 1,4천억원, OPM 10%의 캐쉬카우
21년 하반기부터 디지털 역성장 및 TV 역성장 폭 확대로 22~23년 연평균 OP 700억원, OPM 5%로 급감. 디지털 1Q24 +16% yoy, 2Q +4%에 힘입어 OPM 7%대로 회복, 24E OP 895억원(+29% yoy), OPM 6.5%(+1.3%p yoy)

티빙, 유료 가입자 452만명 추정(+29% yoy). 매출 1,080억원(+41% yoy), OP -117억원(적지 / +362억원 yoy). 24E OP -453억원(+966억원 yoy)

하반기는 F/S(Fifth Season)과 음악이 실적 개선 이끌 것으로 전망

2Q TV 2편 딜리버리 및 2편 라이브러리 유통. 매출 1,572억원(+106% yoy), OP -202억원(적지 / +124억원 yoy). 이익은 개선됐으나 기대보다는 낮은 수준. 하반기에는 TV 시리즈 포함 17편의 딜리버리 전망. 24E OP -18억원(+637억원 yoy)

음악, <제베원> 미니 4집, <ME:I> 싱글 2집, <JO1> 싱글 9집 발매, <I-Land2: N/a>에서 배출한 신규 걸그룹 <izna> 데뷔, <INI> 일본 전국 FAN-CON 투어, <제베원> 해외 투어 등 굵직한 이벤트 예정

라이브시티는 넷마블로 방어 가능

라이브시티가 최종 청산된다면 당사 추정 약 2천억원 수준의 손실 인식 전망
최근 넷마블 지분 일부 매각으로 확보한 2천억원 초반 수준의 자금으로 방어 가능
실적은 좋아지고, 신뢰는 쌓여가고, 리스크는 방어 가능. 적극 매수 타이밍

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,049	1,154	1,129	1,165	11.0	0.9	1,192	1,230	10.8	5.6
영업이익	-30	12	51	35	흑전	186.2	42	51	588.7	44.5
순이익	-97	-15	26	10	흑전	흑전	3	22	흑전	129.5

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,813	5,292	5,526
영업이익	137	-15	203	291	329
세전순이익	-328	-335	106	195	274
총당기순이익	-177	-397	48	152	214
지배지분순이익	-120	-316	75	144	203
EPS	-5,476	-14,405	3,414	6,585	9,266
PER	NA	NA	20.9	10.8	7.7
BPS	161,984	147,691	151,106	157,691	165,349
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	-3.3	-9.3	2.3	4.3	5.7

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	4,866	5,307	4,813	5,292	-1.1	-0.3
판매비와 관리비	1,247	1,266	1,361	1,283	9.2	1.3
영업이익	230	304	203	291	-11.8	-4.4
영업이익률	4.7	5.7	4.2	5.5	-0.5	-0.2
영업외손익	-117	-95	-97	-96	적자유지	적자유지
세전순이익	113	209	106	195	-6.4	-6.7
지배지분순이익	106	155	75	144	-29.4	-6.7
순이익률	1.9	3.1	1.0	2.9	-0.9	-0.2
EPS(지배지분순이익)	4,836	7,057	3,414	6,585	-29.4	-6.7

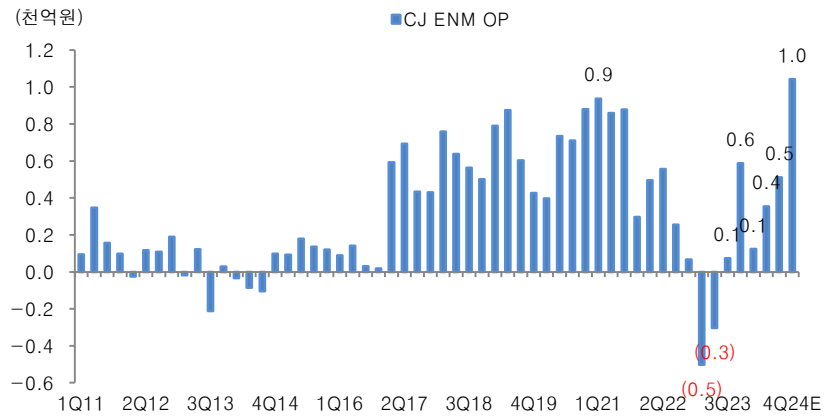
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

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	48,126	52,917	55,258
영업이익	-503	-304	74	587	123	353	511	1,042	1,374	-146	2,030	2,906	3,287
미디어 플랫폼	-343	-299	19	23	-35	165	115	206	78	-600	451	766	808
영화/드라마	-407	-311	-204	-53	-178	-182	141	232	71	-975	13	490	751
음악	81	120	155	354	48	49	167	354	558	709	617	802	835
커머스	175	187	71	260	262	275	98	261	724	692	895	888	933
											2,175	877	381
TV 광고 성장률(yoy)	-35.4	-25.6	-24.6	-27.5	-2.7	-15.7	1.4	12.9	-6.4	-28.2	-2.2	13.1	9.6
타빙 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
타빙 손익	-400	-479	-312	-228	-166	-117	-113	-58	-1,192	-1,420	-453	192	635
타빙 손익 증감									-429	-228	966	645	443
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	2	5	8	9	13편	10편	24편	30편	32편
Fifth Season 손익	-400	-326	-123	194	-166	-202	150	200	-389	-655	-19	550	700
Fifth Season 손익 증감										-266	637	568	150

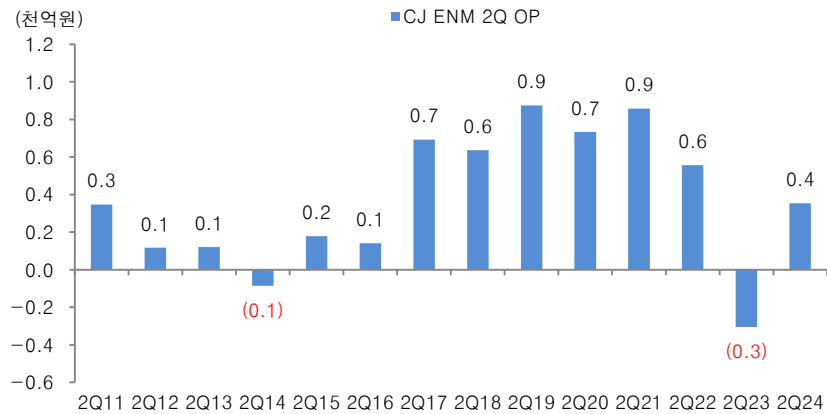
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23 을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



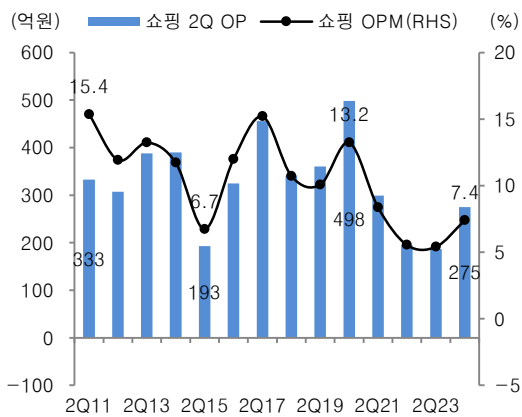
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CJ ENM 2Q OP



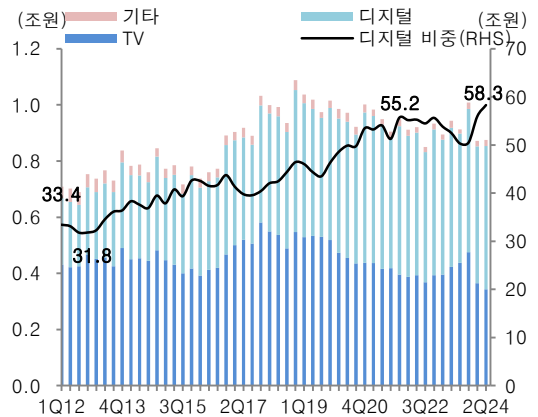
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 커머스 실적 개선



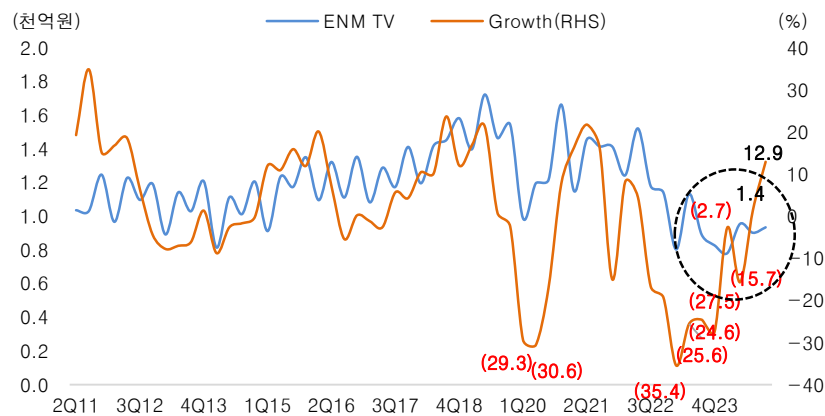
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 디지털 성장 재개에 기인



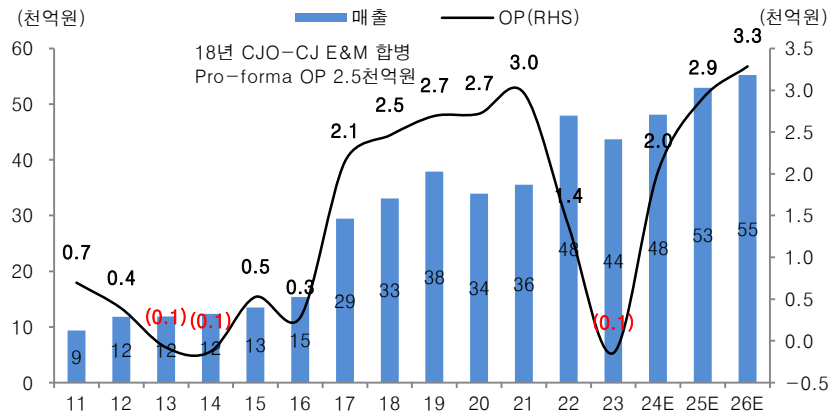
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 5. TV 광고 역성장 폭은 다시 확대, 23년 -28% yoy, 24E -2%, 25E +13%



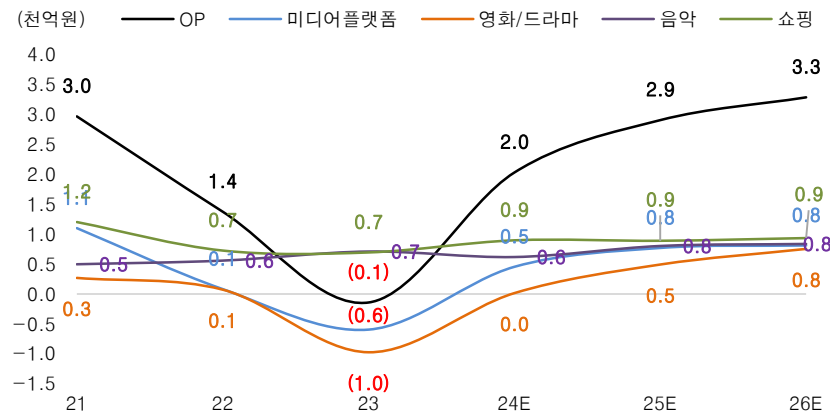
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. tving과 Fifth Season의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



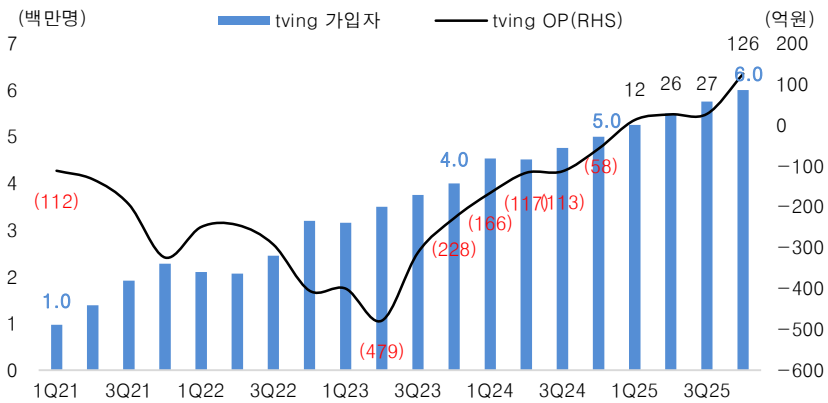
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



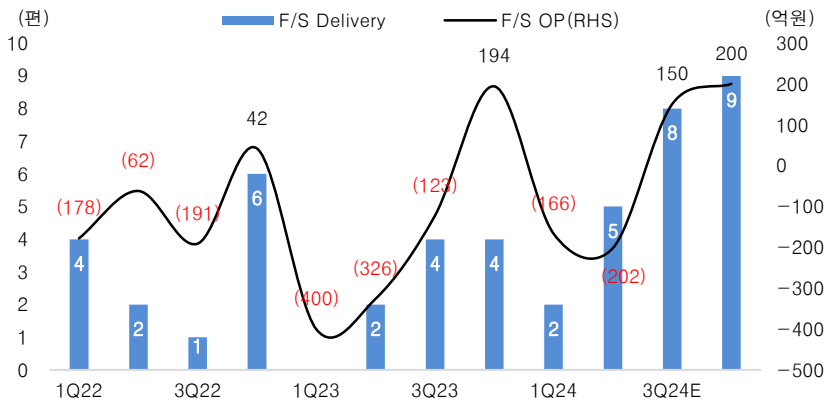
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. tving 가입자 및 실적 전망



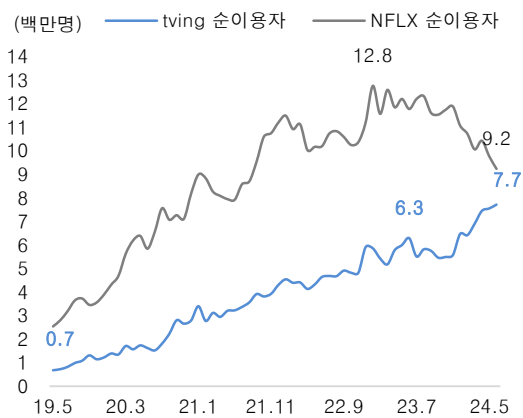
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. Fifth Season 공급 편수 및 실적 전망



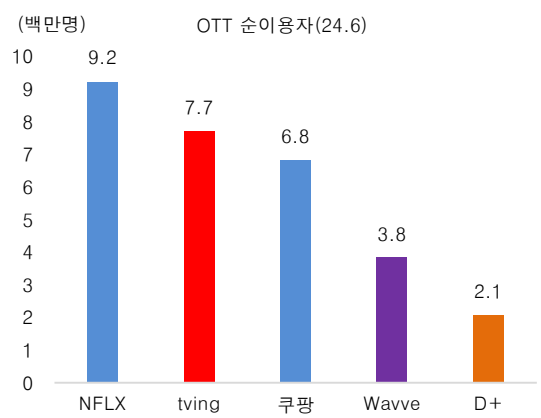
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.tving 순이용자(24.6)



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

그림 11.OTT 순이용자(24.6)



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

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)

매출 비중	비율
영화드라마	32%
미디어플랫폼	27%
커머스	30%
음악	11%

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 프리미엄 광고 패키지(4Q23)

기간	프리미엄 광고 패키지 (억원)	비율 (%)
3Q15	50	48
3Q23	93	93

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (2Q24)

분기	쇼핑 매출 (조원)	GMV (조원)
1Q12	0.2	0.7
1Q14	0.4	0.8
1Q16	0.7	0.9
1Q18	1.1	1.0
1Q20	1.1	1.0
1Q22	0.9	0.9
1Q24	0.4	0.9

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(24.5)

방송사	점유율 (%)
KBS2	19.4
MBC	16.9
SBS	16.4
JTBC	15.8
CJ ENM	13.0

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(24.6)

방송사	월	화	수	목	금	토	일
ENM 22시	14	14	15	7	12	9	9
SBS 22시	14	14	15	14	17	17	17
MBC 22시	13	13	12	14	12	9	9
KBS 22시	13	13	12	14	12	9	9

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,813	5,292	5,526
매출원가	3,043	2,851	3,249	3,718	3,914
매출총이익	1,749	1,517	1,564	1,574	1,612
판매비와관리비	1,611	1,532	1,361	1,283	1,283
영업이익	137	-15	203	291	329
영업외수익	29	-0.3	42	5.5	6.0
EBITDA	1,431	962	1,561	1,527	1,497
영업외손익	-465	-321	-97	-96	-55
관계기업손익	-182	-59	48	28	41
금융수익	78	72	107	73	72
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-145	-239	-204	-165	-145
외환손실	44	25	0	0	0
기타	-215	-95	-48	-31	-23
법인세비용차감전순이익	-328	-335	106	195	274
법인세비용	151	-62	-58	-43	-60
계속사업순이익	-177	-397	48	152	214
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	48	152	214
당기순이익	-3.7	-9.1	1.0	2.9	3.9
비재계분순이익	-57	-81	-27	8	11
재계분순이익	-120	-316	75	144	203
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-75	-61	-61	-61	-61
포괄순이익	-252	-458	-13	91	152
비재계분포괄이익	-82	-78	7	5	8
재계분포괄이익	-170	-380	-21	86	145

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	3,414	6,585	9,266
PER	NA	NA	20.9	10.8	7.7
BPS	161,984	147,691	151,106	157,691	165,349
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	65,244	43,868	71,176	69,643	68,252
EV/EBITDA	3.8	4.9	2.9	2.8	2.8
SPS	218,533	199,203	219,459	241,309	251,984
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	67,740	47,181	78,562	77,754	76,709
DPS	0	0	0	1,700	2,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
상장성					
매출액 증감률	34.9	-8.8	10.2	10.0	4.4
영업이익 증감률	-53.7	작전	흑전	43.2	13.2
순이익 증감률	작전	작지	흑전	216.1	40.7
수익성					
ROC	2.0	-0.4	2.1	5.3	6.1
ROA	1.5	-0.1	2.1	3.0	3.4
ROE	-3.3	-9.3	2.3	4.3	5.7
안정성					
부채비율	137.8	138.2	123.1	121.2	107.9
순차입금비율	52.5	51.6	43.9	36.2	28.9
이자보상배율	1.5	-0.1	1.3	1.9	2.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,624	3,119	3,066
현금및현금성자산	1,134	1,033	778	1,159	1,050
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,221	1,323	1,373
재고자산	97	116	128	140	147
기타유동자산	579	507	496	496	496
비유동자산	7,224	7,168	6,914	6,749	6,658
유형자산	1,267	1,353	1,388	1,409	1,419
관계기업투자지분	1,816	1,657	1,653	1,629	1,619
기타비유동자산	4,141	4,157	3,872	3,711	3,620
자산총계	10,332	9,950	9,537	9,868	9,724
유동부채	4,269	3,401	2,892	3,037	2,876
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,077	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	5,263	5,408	5,047
자본자본	3,552	3,239	3,314	3,458	3,626
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	1,180	852	927	1,072	1,240
기타자본변동	-152	-180	-180	-180	-180
비자본자본	792	939	961	1,003	1,051
자본총계	4,344	4,178	4,274	4,461	4,677
순차입금	2,280	2,158	1,878	1,616	1,350

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,705	1,702	1,727
당기순이익	-177	-397	48	152	214
비현금항목의 가감	1,662	1,431	1,675	1,553	1,468
감가상각비	1,293	977	1,358	1,237	1,168
외환손익	22	2	0	0	0
자본법정손익	182	59	-48	-28	-41
기타	165	394	365	344	342
자산부채의 증감	351	485	167	161	206
기타현금흐름	-186	-223	-185	-164	-161
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,112	-1,080	-1,084
투자자산	-161	63	4	24	11
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	-254	380	-109
기초 현금	1,287	1,134	1,033	778	1,159
기말 현금	1,134	1,033	778	1,159	1,050
NOPLAT	74	-17	92	227	256
FCF	-350	-508	340	364	335

자료: CJ ENM, 대산증권 Research Center
[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	24.08.09	24.07.11	24.07.03	24.06.04	24.05.09	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(27.74)	(27.14)	(26.75)	(27.61)	(29.39)
과다율(최대/최소%)		(17.18)	(17.18)	(17.18)	(17.18)	(21.82)

제시일자	24.04.12	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%)	(29.48)	(28.84)	(28.83)	(27.04)	(27.08)	(12.48)
과다율(최대/최소%)	(21.82)	(21.82)	(21.82)	(24.64)	(24.64)	1.71

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%)	(12.30)	(11.51)	(22.44)	(18.55)	(11.30)	(8.45)
과다율(최대/최소%)	(1.95)	(1.95)	(6.71)	(10.57)	1.01	1.01

제시일자	23.05.05	23.04.13	23.02.10	22.11.09	00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	79,000	88,000	110,000	91,000	
과다율(평균%)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08	
과다율(최대/최소%)	(2.66)	(3.98)	(26.09)	27.58	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240806)

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