

CJ ENM

(035760)

아휴 드디어!

투자의견

BUY(유지)

목표주가

100,000 원(상향)

현재주가

83,400 원(2/7)

시가총액

1,829(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 16.3% 상향 조정. 미디어 최선호주 제시
- 4분기 매출액은 1조 2,596억원(-14.0%yoy), 영업이익은 587억원(+787.6%yoy)으로 어닝 서프라이즈 기록
- TV광고, 티빙 등의 사업부가 포함된 미디어플랫폼 영업이익은 23억원(흑전yoy)으로 광고시장 부진에도 티빙 유료 가입자 및 콘텐츠 판매 호조로 흑자기조를 이어갔으며, 피프스 시즌이 포함된 영화드라마 영업손실은 53억원(적전yoy)으로 피프스 시즌이 194억원을 기록하며 흑자전환에 성공해 큰폭의 실적개선 기록. 음악 부문도 제로베이스 원, JO1 앨범 판매 및 콘서트 확대되며 사상 최대 영업이익을 시현하며 연결 실적 견인
- 시장 예상치를 뛰어넘는 호실적을 기록하며 주가가 12% 반등했는데, 올해는 티빙과 피프스 시즌의 턴어라운드 가 시화되며 실적도 주가도 반등세 이어갈 것으로 전망. 특히 티빙은 3월부터 AVOD 모델 도입 및 프로야구 경기 독점중계를 통해 광고 수익화에 박차를 가할 것으로 전망하며, 광고 요금제를 통해 최소 10% 이상의 매출 업사이드 기대. 피프스 시즌은 연내 25편 이상의 작품 딜리버리를 통해 수익성 개선 전망
- 부진했던 사업부문에서 느리지만 조금씩 성과가 가시화되며 수익성 중심의 체질개선 되는 점 긍정적

주가(원, 2/7)	83,400
시가총액(십억원)	1,829
발행주식수	21,929천주
52주 최고가	117,300원
최저가	49,500원
52주 일간 Beta	1.41
60일 일평균거래대금	90억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
CJ (외 6인)	42.7%
자사주 (외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21.2%	25.4%	-25.3%
절대기준	28.8%	35.0%	-30.4%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	86,000	▲
영업이익(23)	-15	-41	▲
영업이익(24)	190	167	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	3,552	4,792	4,368	4,881
영업이익	297	137	-15	190
세전손익	296	-328	-338	-98
당기순이익	228	-177	-400	-69
EPS(원)	8,822	-5,476	-14,533	-2,815
증감률(%)	239.8	적전	na	na
PER(배)	15.7	na	na	na
ROE(%)	5.4	-3.3	-9.7	-2.1
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.6	3.2	5.2	2.8

자료: 유진투자증권

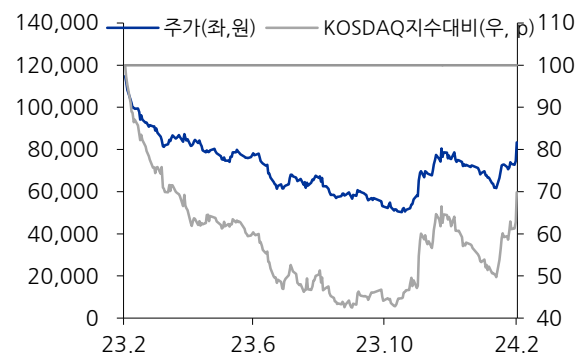


도표 1. 4Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q23P					1Q24E			2022	2023P		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,260	1,330	-5.3	1,294	-2.7	1,042	-17.3	9.8	4,792	4,368	-8.8	4,881	11.7
영업이익	59	32	82.6	29	106.0	21	-63.9	흑전	137	-15	적전	190	흑전
세전이익	-102	-99	적지	-31	적지	-1	적지	적지	-328	-338	적지	-98	적지
순이익	-135	-69	적지	-95	적지	-0	적지	적지	-177	-400	적지	-69	적지
영업이익률	4.7	2.4	2.2	2.2	2.5	2.0	-2.6	7.3	2.9	-0.3	-3.2	3.9	4.2
순이익률	-10.7	-5.2	-5.5	-7.3	-3.4	0.0	10.7	9.3	-3.7	-9.1	-5.5	-1.4	7.7
EPS(원)	-20,485	-11,407	적지	-4,049	적지	-58	적지	적지	-5,476	-14,533	적지	-2,815	적지
BPS(원)	138,355	134,512	2.9	168,286	-17.8	138,341	0.0	-13.6	161,984	138,355	-14.6	135,540	-2.0
ROE(%)	-14.8	-8.5	-6.3	-2.4	-12.4	0.0	14.8	7.8	-3.3	-9.7	-6.4	-2.1	7.6
PER(X)	na	na	-	na	-	na	-	-	na	na	-	na	-
PBR(X)	0.6	0.6	-	0.5	-	0.6	-	-	0.6	0.6	-	0.6	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	949	1,049	1,111	1,260	1,042	1,171	1,246	1,422	4,792	4,368	4,881
YoY (%)	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	9.8%	11.6%	12.2%	12.9%	34.9%	-8.8%	11.7%
미디어플랫폼	278	343	314	327	305	370	357	363	1,428	1,262	1,397
커머스	316	346	300	376	317	349	327	388	1,355	1,338	1,382
영화드라마	236	230	326	300	286	309	378	399	1,424	1,092	1,371
음악	119	131	170	257	133	142	183	272	585	676	731
영업이익	-50	-30	7	59	21	32	52	85	137	-15	190
YoY (%)	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	603.1%	44.9%	-53.7%	적전	흑전
미디어플랫폼	-34	-30	2	2	2	5	18	17	8	-60	42
커머스	18	19	7	26	17	19	11	28	72	69	74
영화드라마	-41	-31	-20	-5	-8	-7	4	6	7	-97	-5
음악	8	12	15	35	10	14	20	34	56	71	78
영업이익률(%)	-5%	-3%	1%	5%	2%	3%	4%	6%	3%	0%	4%
미디어	-12%	-9%	1%	1%	1%	1%	5%	5%	1%	-5%	3%
커머스	6%	5%	2%	7%	5%	5%	3%	7%	5%	5%	5%
영화	-17%	-14%	-6%	-2%	-3%	-2%	1%	2%	0%	-9%	-0%
음악	7%	9%	9%	14%	8%	10%	11%	12%	10%	10%	11%
당기순이익	-89	-123	-52	-135	-0	-25	20	-63	-177	-400	-69
지배주주순이익	-55	-97	-41	-112	-0	-23	18	-57	-127	-305	-62

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	24F NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			3,306	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	33	20.0	662	글로벌 Peer 평균 PER 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	61	20.0	1,229	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	58	5.0	289	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	61	24.5	1,498	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			791	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			719	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 21.8%
(b) 네이버			72	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 0.4%
(C) 사업가치			4,469	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			2,200	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			103,464	
⑥ 목표주가(원)			100,000	
상승여력(%)			19.9%	
현재주가(원)			83,400	

자료: 유진투자증권

참고: 2024.02.07 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	7,941	10,332	9,515	9,164	9,369
유동자산	2,660	3,108	1,847	2,004	2,489
현금성자산	1,506	1,364	461	558	902
매출채권	897	1,299	966	1,013	1,141
재고자산	85	97	69	78	88
비유동자산	5,280	7,224	7,668	7,160	6,879
투자자산	2,846	3,189	3,301	3,404	3,511
유형자산	1,112	1,267	1,389	1,399	1,420
기타	1,322	2,768	2,978	2,356	1,948
부채총계	3,737	5,988	5,735	5,445	5,642
유동부채	2,323	4,269	3,194	3,098	3,287
매입채무	880	1,224	1,153	1,450	1,632
유동성이자부채	1,129	2,358	1,347	947	947
기타	313	687	694	701	708
비유동부채	1,414	1,719	2,541	2,348	2,354
비유동이자부채	1,046	1,286	2,011	1,811	1,811
기타	369	433	530	536	543
자본총계	4,203	4,344	3,780	3,719	3,727
지배지분	3,777	3,552	3,034	2,972	2,981
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,406	2,406	2,406
이익잉여금	1,334	1,180	859	797	805
기타	(205)	(152)	(341)	(341)	(341)
비지배지분	426	792	746	746	746
자본총계	4,203	4,344	3,780	3,719	3,727
총차입금	2,175	3,644	3,359	2,759	2,759
순차입금	669	2,280	2,898	2,201	1,856

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	782	1,651	852	1,434	1,096
당기순이익	228	(177)	(400)	(69)	9
자산상각비	517	1,293	923	1,229	1,016
기타비현금성손익	102	369	19	29	22
운전자본증감	(32)	351	425	244	49
매출채권감소(증가)	(59)	(143)	376	(47)	(128)
재고자산감소(증가)	(26)	(17)	25	(9)	(10)
매입채무증가(감소)	20	78	96	297	183
기타	34	433	(72)	3	3
투자현금	(727)	(3,007)	(1,316)	(749)	(758)
단기투자자산감소	247	4	114	(11)	(6)
장기투자증권감소	(32)	(148)	7	(88)	(90)
설비투자	174	199	156	98	109
유형자산처분	1	10	2	0	0
무형자산처분	(697)	(1,518)	(1,112)	(520)	(520)
재무현금	957	1,203	(364)	(600)	0
차입금증가	944	1,036	(364)	(600)	0
자본증가	(54)	(44)	0	0	0
배당금지급	54	44	0	0	0
현금 증감	1,018	(154)	(814)	86	338
기초현금	270	1,287	1,134	320	406
기말현금	1,287	1,134	320	406	744
Gross Cash flow	846	1,485	595	1,190	1,048
Gross Investment	1,005	2,659	1,005	493	703
Free Cash Flow	(159)	(1,174)	(410)	697	344

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,368	4,881	5,456
증가율(%)	4.8	34.9	(8.8)	11.7	11.8
매출원가	1,918	3,043	2,851	3,063	3,463
매출총이익	1,635	1,749	1,517	1,818	1,993
판매 및 일반관리비	1,338	1,611	1,532	1,628	1,732
기타영업손익	10	20	(5)	6	6
영업이익	297	137	(15)	190	261
증가율(%)	9.1	(53.7)	적전	흑전	37.1
EBITDA	813	1,431	909	1,419	1,277
증가율(%)	5.8	75.9	(36.5)	56.2	(10.0)
영업외손익	(1)	(465)	(323)	(288)	(248)
이자수익	7	21	5	20	22
이자비용	23	91	0	0	0
지분법손익	95	(185)	(27)	(16)	(16)
기타영업외손익	(81)	(210)	(302)	(292)	(254)
세전순이익	296	(328)	(338)	(98)	13
증가율(%)	107.4	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	68	(151)	62	(29)	4
당기순이익	228	(177)	(400)	(69)	9
증가율(%)	246.7	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분	193	(120)	(319)	(62)	8
증가율(%)	239.8	적전	적지	적지	흑전
비지배지분	34	(57)	(81)	(7)	1
EPS(원)	8,822	(5,476)	(14,533)	(2,815)	380
증가율(%)	239.8	적전	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	8,822	(5,476)	(14,533)	(2,815)	380
증가율(%)	239.8	적전	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,822	(5,476)	(14,533)	(2,815)	380
BPS	172,252	161,984	138,355	135,540	135,920
DPS	2,100	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	15.7	n/a	n/a	n/a	219.3
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	4.6	3.2	5.2	2.8	2.9
배당수익률	1.5	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	3.6	1.5	3.1	1.5	1.7
수익성(%)					
영업이익율	8.4	2.9	(0.3)	3.9	4.8
EBITDA이익율	22.9	29.9	20.8	29.1	23.4
순이익율	6.4	(3.7)	(9.1)	(1.4)	0.2
ROE	5.4	(3.3)	(9.7)	(2.1)	0.3
ROIC	10.1	3.0	(0.2)	3.5	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	15.9	52.5	76.7	59.2	49.8
유동비율	114.5	72.8	57.8	64.7	75.7
이자보상배율	13.2	1.5	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	4.2	4.4	3.9	4.9	5.1
재고자산회전율	49.3	52.5	52.6	66.4	65.9
매입채무회전율	4.2	4.6	3.7	3.8	3.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

