

CJ ENM (035760)

완전 럭키 실적이잖아

투자의견

BUY(유지)

목표주가

110,000 원(상향)

현재주가

81,100 원(5/9)

시가총액

1,778(십억원)

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

- 1분기 매출액은 1조 1,541억원(+21.6%yoy), 영업이익은 123억원(흑자전환yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 상회
- 미디어플랫폼 영업손실은 35억원(적지yoy)으로 광고시장 부진에도 티빙 유료 가입자 및 트래픽 성장하며 외형을 견인했고, 영화드라마 영업손실은 178억원(적지yoy)으로 콘텐츠 판매 호조로 전년대비 손익 개선. 음악은 48억원(-41.0%yoy)으로 신규 아티스트 데뷔 및 마케팅 비용 반영되며 부진했으나 커머스가 262억원(+49.4%yoy)을 기록하며 디지털 취급고 증가에 따른 모바일 라이브 커머스 고성장하며 연결 실적 견인
- KBO 중계 이후 티빙 MAU는 약 700만명, 유료 가입자는 400만명을 훌쩍 넘어서며 가파른 성장세를 보이고 있는데, 현재 광고 요금제 가입자는 약 100만명 내외로 추정되며 올해 연간 티빙 광고매출은 작년 대비 10배 가량 성장하며 구독 외에도 광고에서의 추가 매출 업사이드 기대. 특히 5월 KBO 유료 전환, 6월 기존 고객 구독료 인상 효과로 유료 전환이 본격적으로 가시화 되는 하반기부터 손익 개선 빠르게 이루어질 것으로 전망
- 1분기를 바닥으로 2분기부터 모든 사업부문에서 성과가 본격화되며 수익성 중심 체질개선 되는 점 긍정적. 실적 추정치 상향하며 목표주가 110,000원으로 10.0% 상향 조정. 미디어 최선호주 제시

| | |
|--------------|----------|
| 주가(원, 5/9) | 81,100 |
| 시가총액(십억원) | 1,778 |
| 발행주식수 | 21,929천주 |
| 52주 최고가 | 89,300원 |
| 최저가 | 49,500원 |
| 52주 일간 Beta | 1.27 |
| 60일 일평균거래대금 | 82억원 |
| 외국인 지분율 | 14.2% |
| 배당수익률(2024F) | 0.0% |
| 주주구성 | |
| CJ(외 6인) | 42.7% |
| 자사주(외 1인) | 5.5% |

| | | | |
|----------|---------|---------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 2.8% | 9.3% | 3.6% |
| 절대기준 | 4.1% | 17.7% | 7.7% |
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 110,000 | 100,000 | ▲ |
| 영업이익(24) | 184 | 151 | ▲ |
| 영업이익(25) | 277 | 257 | ▲ |

| | | | | |
|--------------|--------|---------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 4,792 | 4,368 | 4,960 | 5,204 |
| 영업이익 | 137 | -15 | 184 | 277 |
| 세전손익 | -328 | -335 | -17 | 157 |
| 당기순이익 | -177 | -397 | -35 | 125 |
| EPS(원) | -5,476 | -14,405 | -703 | 5,139 |
| 증감률(%) | 적전 | na | na | 흑전 |
| PER(배) | na | na | na | 15.8 |
| ROE(%) | -3.3 | -9.3 | -0.5 | 3.6 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 3.2 | 3.9 | 3.2 | 2.3 |

자료: 유진투자증권

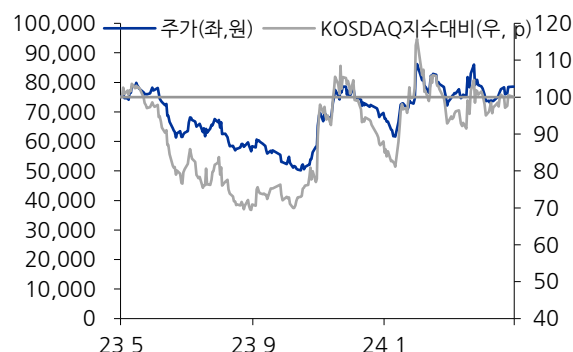


도표 1. 1Q24 Review

| (단위: 십억원, (%, %p)) | 1Q24P | | | | | 2Q24E | | | 2024E | | | 2025E | |
|-----------------------|---------|-----------|-------|---------|-------|---------|-------|------|---------|---------|------|---------|------|
| | 실적발표 | 당사 예상치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 예상치 | qoq | yoy | 2023 | 예상치 | yoy | 예상치 | yoy |
| 매출액 | 1,154 | 977 | 18.2 | 1,012 | 14.0 | 1,167 | 1.1 | 11.3 | 4,368 | 4,960 | 13.6 | 5,204 | 4.9 |
| 영업이익 | 12 | 1 | 998.0 | 4 | 187 | 39 | 218.4 | 흑전 | -15 | 184 | 흑전 | 277 | 50.5 |
| 세전이익 | -17 | -25 | 적지 | -44 | 적지 | -36 | 적지 | 적지 | -335 | -17 | 적지 | 157 | 흑전 |
| 순이익 | -35 | -17 | 적지 | -22 | 적지 | -29 | 적지 | 적지 | -397 | -35 | 적지 | 125 | 흑전 |
| 영업이익률 | 1.1 | 0.1 | 1.0 | 0.4 | 0.6 | 3.4 | 2.3 | 6.3 | -0.3 | 3.7 | 4.0 | 5.3 | 1.6 |
| 순이익률 | -3.0 | -1.8 | -1.2 | -2.1 | -0.9 | -2.5 | 0.5 | 9.3 | -9.1 | -0.7 | 8.4 | 2.4 | 3.1 |
| EPS(원) | -2,756 | -2,863 | 적지 | -2,918 | 적지 | -4,739 | 적지 | 적지 | -14,405 | -703 | 적지 | 5,139 | 흑전 |
| BPS(원) | 139,658 | 139,631 | 0.0 | 189,522 | -26.3 | 138,473 | -0.8 | -9.9 | 147,691 | 139,643 | -5.4 | 144,783 | 3.7 |
| ROE(%) | -2.0 | -2.1 | 0.1 | -1.5 | -0.4 | -3.4 | -1.4 | 8.1 | -9.3 | -0.5 | 8.8 | 3.6 | 4.1 |
| PER(X) | na | na | - | na | - | na | - | - | na | na | - | 15.8 | - |
| PBR(X) | 0.6 | 0.6 | - | 0.4 | - | 0.6 | - | - | 0.5 | 0.6 | - | 0.6 | - |

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23P | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E |
|----------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 949 | 1,049 | 1,111 | 1,260 | 1,154 | 1,167 | 1,240 | 1,400 | 4,792 | 4,368 | 4,960 |
| YoY (%) | -0.9% | -12.0% | -5.7% | -14.0% | 21.6% | 11.3% | 11.6% | 11.1% | 34.9% | -8.8% | 13.6% |
| 미디어플랫폼 | 278 | 343 | 314 | 327 | 314 | 356 | 343 | 353 | 1,428 | 1,262 | 1,366 |
| 커머스 | 316 | 346 | 300 | 376 | 348 | 353 | 317 | 386 | 1,355 | 1,338 | 1,404 |
| 영화드라마 | 236 | 230 | 326 | 300 | 366 | 311 | 388 | 377 | 1,424 | 1,092 | 1,441 |
| 음악 | 119 | 131 | 170 | 257 | 126 | 148 | 192 | 283 | 585 | 676 | 749 |
| 영업이익 | -50 | -30 | 7 | 59 | 12 | 39 | 48 | 84 | 137 | -15 | 184 |
| YoY (%) | 적전 | 적전 | -71.0% | 787.6% | 흑전 | 흑전 | 552.4% | 43.2% | -53.7% | 적전 | 흑전 |
| 미디어플랫폼 | -34 | -30 | 2 | 2 | -3 | 6 | 13 | 12 | 8 | -60 | 28 |
| 커머스 | 18 | 19 | 7 | 26 | 26 | 25 | 10 | 28 | 72 | 69 | 89 |
| 영화드라마 | -41 | -31 | -20 | -5 | -18 | -7 | 5 | 7 | 7 | -97 | -13 |
| 음악 | 8 | 12 | 15 | 35 | 5 | 14 | 20 | 37 | 56 | 71 | 77 |
| 영업이익률(%) | -5% | -3% | 1% | 5% | 1% | 3% | 4% | 6% | 3% | 0% | 4% |
| 미디어 | -12% | -9% | 1% | 1% | -1% | 2% | 4% | 3% | 1% | -5% | 2% |
| 커머스 | 6% | 5% | 2% | 7% | 8% | 7% | 3% | 7% | 5% | 5% | 6% |
| 영화 | -17% | -14% | -6% | -2% | -5% | -2% | 1% | 2% | 0% | -9% | -1% |
| 음악 | 7% | 9% | 9% | 14% | 4% | 10% | 10% | 13% | 10% | 10% | 10% |
| 당기순이익 | -89 | -123 | -52 | -135 | -35 | -29 | 12 | 17 | -177 | -400 | -35 |
| 지배주주순이익 | -55 | -97 | -41 | -112 | -15 | -26 | 11 | 15 | -127 | -305 | -15 |

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

| 구분 | 12MF NOPLAT(십억원) | Multiple | 산정가치(십억원) | 세부사항 |
|------------------|------------------|----------|----------------|----------------------------|
| (A) 영업가치 | | | 3,306 | (A)=①+②+③+④ |
| ① 미디어플랫폼 가치 | 29 | 20.0 | 571 | 글로벌 Peer 평균 PER 적용, 플랫폼 고려 |
| ② 영화드라마 가치 | 53 | 20.0 | 1,055 | 스튜디오드래곤 적용 |
| ③ 커머스 가치 | 68 | 5.0 | 341 | 국내 홈쇼핑 업체 평균 PER |
| ④ 음악 가치 | 62 | 24.5 | 1,525 | 국내 엔터사 평균 PER |
| (B) 자본가치 | | | 830 | (B)=(a)+(b) |
| (a) 넷마블 | | | 764 | 전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 21.8% |
| (b) 네이버 | | | 66 | 전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 0.4% |
| (C) 사업가치 | | | 4,322 | (C)=(A)+(B) |
| (D) 순차입금 | | | 1,955 | |
| 주식수(천주) | | | 21,929 | |
| 주당 적정가치(원) | | | 107,947 | |
| ⑥ 목표주가(원) | | | 110,000 | |
| 상승여력(%) | | | 35.6% | |
| 현재주가(원) | | | 81,100 | |

자료: 유진투자증권

참고: 2024.05.09 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 10,332 | 9,950 | 9,702 | 8,893 | 9,131 |
| 유동자산 | 3,108 | 2,782 | 2,697 | 2,254 | 2,685 |
| 현금성자산 | 1,364 | 1,138 | 1,141 | 711 | 1,083 |
| 매출채권 | 1,299 | 1,127 | 1,074 | 1,052 | 1,103 |
| 재고자산 | 97 | 116 | 77 | 81 | 85 |
| 비유동자산 | 7,224 | 7,168 | 7,006 | 6,640 | 6,446 |
| 투자자산 | 3,189 | 2,957 | 3,050 | 3,145 | 3,244 |
| 유형자산 | 1,267 | 1,353 | 1,385 | 1,405 | 1,429 |
| 기타 | 2,768 | 2,857 | 2,571 | 2,089 | 1,773 |
| 부채총계 | 5,988 | 5,772 | 5,701 | 4,779 | 4,853 |
| 유동부채 | 4,269 | 3,401 | 3,326 | 2,601 | 2,670 |
| 매입채무 | 1,224 | 1,052 | 1,168 | 1,233 | 1,293 |
| 유동성이자부채 | 2,358 | 1,391 | 1,191 | 391 | 391 |
| 기타 | 687 | 957 | 967 | 977 | 986 |
| 비유동부채 | 1,719 | 2,371 | 2,375 | 2,179 | 2,183 |
| 비유동이자부채 | 1,286 | 1,905 | 1,905 | 1,705 | 1,705 |
| 기타 | 433 | 466 | 470 | 474 | 478 |
| 자본총계 | 4,344 | 4,178 | 4,001 | 4,114 | 4,277 |
| 지배지분 | 3,552 | 3,239 | 3,062 | 3,175 | 3,338 |
| 자본금 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| 자본잉여금 | 2,413 | 2,456 | 2,456 | 2,456 | 2,456 |
| 이익잉여금 | 1,180 | 852 | 837 | 950 | 1,113 |
| 기타 | (152) | (180) | (341) | (341) | (341) |
| 비지배지분 | 792 | 939 | 939 | 939 | 939 |
| 자본총계 | 4,344 | 4,178 | 4,001 | 4,114 | 4,277 |
| 총차입금 | 3,644 | 3,296 | 3,096 | 2,096 | 2,096 |
| 순차입금 | 2,280 | 2,158 | 1,955 | 1,385 | 1,013 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| 영업현금 | 1,651 | 1,296 | 579 | 839 | 648 |
| 당기순이익 | (177) | (397) | (35) | 125 | 182 |
| 자산상각비 | 1,293 | 977 | 989 | 1,086 | 921 |
| 기타비현금성손익 | 369 | 455 | (1,778) | (1,649) | (1,654) |
| 운전자본증감 | 351 | 485 | 214 | 88 | 11 |
| 매출채권감소(증가) | (143) | 253 | 53 | 21 | (51) |
| 재고자산감소(증가) | (17) | (26) | 39 | (4) | (4) |
| 매입채무증가(감소) | 78 | 9 | 116 | 65 | 60 |
| 기타 | 433 | 249 | 6 | 6 | 6 |
| 투자현금 | (3,007) | (1,268) | (381) | (278) | (281) |
| 단기투자자산감소 | 4 | 142 | (4) | (9) | (5) |
| 장기투자증권감소 | (148) | 76 | 383 | 381 | 379 |
| 설비투자 | 199 | 100 | 114 | 104 | 109 |
| 유형자산처분 | 10 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (1,518) | (1,367) | (621) | (520) | (520) |
| 재무현금 | 1,203 | (127) | (200) | (1,000) | 0 |
| 차입금증가 | 1,036 | (408) | (200) | (1,000) | 0 |
| 자본증가 | (44) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 44 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금 증감 | (154) | (101) | (2) | (439) | 367 |
| 기초현금 | 1,287 | 1,134 | 1,033 | 1,031 | 592 |
| 기말현금 | 1,134 | 1,033 | 1,031 | 592 | 959 |
| Gross Cash flow | 1,485 | 1,035 | 366 | 751 | 638 |
| Gross Investment | 2,659 | 925 | 163 | 181 | 266 |
| Free Cash Flow | (1,174) | 110 | 203 | 570 | 372 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 4,792 | 4,368 | 4,960 | 5,204 | 5,449 |
| 증가율(%) | 34.9 | (8.8) | 13.6 | 4.9 | 4.7 |
| 매출원가 | 3,043 | 2,851 | 3,181 | 3,229 | 3,312 |
| 매출총이익 | 1,749 | 1,517 | 1,779 | 1,974 | 2,136 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,611 | 1,532 | 1,595 | 1,697 | 1,813 |
| 기타영업손익 | 20 | (5) | 4 | 6 | 7 |
| 영업이익 | 137 | (15) | 184 | 277 | 323 |
| 증가율(%) | (53.7) | 적전 | 흑전 | 50.5 | 16.8 |
| EBITDA | 1,431 | 962 | 1,173 | 1,362 | 1,244 |
| 증가율(%) | 75.9 | (32.8) | 22.0 | 16.1 | (8.7) |
| 영업외손익 | (465) | (321) | (201) | (120) | (96) |
| 이자수익 | 21 | 35 | 31 | 37 | 39 |
| 이자비용 | 91 | 173 | 661 | 510 | 424 |
| 지분법손익 | (185) | 90 | 451 | 451 | 451 |
| 기타영업손익 | (210) | (272) | (22) | (99) | (163) |
| 세전순이익 | (328) | (335) | (17) | 157 | 227 |
| 증가율(%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 45.0 |
| 법인세비용 | (151) | 62 | 18 | 31 | 45 |
| 당기순이익 | (177) | (397) | (35) | 125 | 182 |
| 증가율(%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 45.0 |
| 지배주주지분 | (120) | (316) | (15) | 113 | 163 |
| 증가율(%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 45.0 |
| 비지배지분 | (57) | (81) | (20) | 13 | 18 |
| EPS(원) | (5,476) | (14,405) | (703) | 5,139 | 7,452 |
| 증가율(%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 45.0 |
| 수정EPS(원) | (5,476) | (14,405) | (703) | 5,139 | 7,452 |
| 증가율(%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 45.0 |

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (5,476) | (14,405) | (703) | 5,139 | 7,452 |
| BPS | 161,984 | 147,691 | 139,643 | 144,783 | 152,235 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | n/a | n/a | n/a | 15.8 | 10.9 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/ EBITDA | 3.2 | 3.9 | 3.2 | 2.3 | 2.2 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 1.5 | 1.5 | 4.9 | 2.4 | 2.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 2.9 | (0.3) | 3.7 | 5.3 | 5.9 |
| EBITDA이익율 | 29.9 | 22.0 | 23.7 | 26.2 | 22.8 |
| 순이익율 | (3.7) | (9.1) | (0.7) | 2.4 | 3.3 |
| ROE | (3.3) | (9.3) | (0.5) | 3.6 | 5.0 |
| ROIC | 3.0 | (0.3) | 3.4 | 6.4 | 8.4 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 52.5 | 51.6 | 48.9 | 33.7 | 23.7 |
| 유동비율 | 72.8 | 81.8 | 81.1 | 86.7 | 100.5 |
| 이자보상배율 | 1.5 | (0.1) | 0.3 | 0.5 | 0.8 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 매출채권회전율 | 4.4 | 3.6 | 4.5 | 4.9 | 5.1 |
| 재고자산회전율 | 52.5 | 41.0 | 51.5 | 66.0 | 65.7 |
| 매입채무회전율 | 4.6 | 3.8 | 4.5 | 4.3 | 4.3 |

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 기관투자자 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 | 1% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.03.31 기준)

