

# CJ ENM

## 035760

Jan 11, 2024

Buy

유지

TP 95,000 원

유지

## Company Data

현재가(01/10)	67,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	116,100 원
52 주 최저가(보통주)	50,200 원
KOSPI (01/10)	2,541.98p
KOSDAQ (01/10)	875.46p
자본금	1,106 억원
시가총액	14,846 억원
발행주식수(보통주)	2,193 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.5 만주
평균거래대금(60 일)	61 억원
외국인지분(보통주)	13.67%
주요주주	
CJ 외 5인	42.70%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.3	6.6	-31.3
상대주가	-14.9	4.8	-45.4



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 턴어라운드 원년

## 4Q23 Preview: OP 332억원으로 컨센서스 부합 전망

CJ ENM 4Q23 매출 1조 3,420억원(YoY -8.3%), OP 332억원(YoY +401.6%)으로 컨센서스(OP 366억원) 부합 전망. 예상보다 더딘 TV광고 회복과 부진한 스튜디오드래곤의 외 부향 판매에도 불구하고, 1)오리지널 작품 판매로 인한 티빙 손익 개선, 2)공연이 견인하는 음악 부문 호실적으로 부합 예상.

부문별 손익은 [미디어플랫폼] 전년 대비 15% 안팎의 TV광고 역성장 예상되나, 티빙 오리지널 2편이 글로벌 OTT향으로 판매되며 개선세 지속 예상. OP +55억원(흑전). [영화드라마] 피프스시즌 TV시리즈 2편, 영화 2편, 다큐 2편 납품으로 전분기 이어 손익 개선. 영화는 텐트폴 부재로 부진. OP -179억원(적전). [음악] ZB1 미니 2집 200만장과 INI과 JO1의 아레나 투어(합산 25만명), 임영웅 전국 투어(11만명) 등 반영되어 공연의 호실적 견인 전망. OP 167억원(+2,858%). [커머스] 따뜻한 겨울에도 불구하고 한파시기 FW 매출 회복과 고수익성 중심 포트폴리오 구성으로 OP 273억원(-20.2%).

## 24년 티빙·피프스시즌 적자 축소

23년 하반기 개선에도 불구하고 상반기 막대한 손실로 티빙과 피프스시즌의 합산적자는 22년 약 1,600억원에서 23년 약 2,300억원으로 확대될 것으로 예상. 다만 24년은 티빙의 구독료 인상과 광고 요금제 도입, 피프스시즌의 딜리버리 정상화로 티빙과 피프스시즌 모두 올해 하반기 BEP에 근접할 것으로 전망. 이에 따른 적자폭 감소로 큰 폭의 턴어라운드 예상되며, 24년 OP 1,921억원(흑전) 전망.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 95,000원 유지.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원, 차선호주 유지. 목표주가는 SOTP로 산정. 부문별 가치는 미디어플랫폼/음악/커머스 부문은 24년 NOPAT에 동종 기업 PER 적용하고, 영화드라마 부문은 스튜디오드래곤 시가총액(1.5조원)과 피프스시즌 취득금액(0.9조원) 50% 할인. 이에 지분가치 더하고 순차입금 차감해 산출.

## Forecast earnings &amp; Valuation

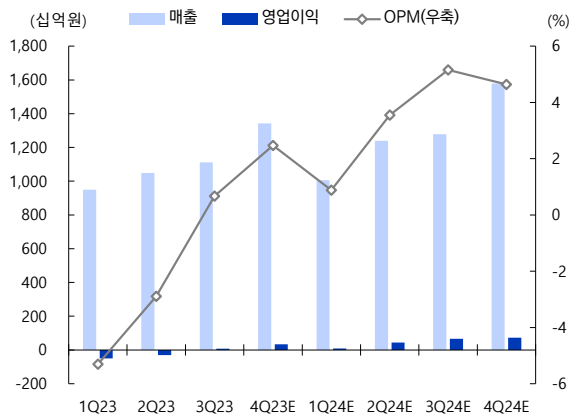
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,552	4,792	4,451	5,101	5,598
YoY(%)	4.8	34.9	-7.1	14.6	9.7
영업이익(십억원)	297	137	-40	192	268
OP 마진(%)	8.4	2.9	-0.9	3.8	4.8
순이익(십억원)	228	-177	-377	54	119
EPS(원)	8,822	-5,476	-13,370	1,719	4,789
YoY(%)	239.8	적전	적지	흑전	178.6
PER(배)	15.7	-19.1	-5.4	39.4	14.1
PCR(배)	3.7	1.5	1.5	1.2	1.1
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	5.1	3.7	3.9	2.8	2.1
ROE(%)	5.4	-3.3	-8.6	1.2	3.1

[도표 1] CJ ENN 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>949</b>	<b>1,049</b>	<b>1,111</b>	<b>1,342</b>	<b>1,006</b>	<b>1,239</b>	<b>1,278</b>	<b>1,578</b>	<b>3,552</b>	<b>4,792</b>	<b>4,451</b>	<b>5,101</b>
미디어플랫폼	278	343	314	336	314	380	356	377	1,391	1,428	1,271	1,427
영화드라마	236	230	326	299	282	354	417	462	395	1,424	1,091	1,515
음악	119	131	170	335	93	155	203	364	388	585	754	816
커머스	316	346	300	373	317	349	302	376	1,379	1,355	1,335	1,344
<b>영업이익</b>	<b>-50</b>	<b>-30</b>	<b>7</b>	<b>33</b>	<b>9</b>	<b>44</b>	<b>66</b>	<b>73</b>	<b>297</b>	<b>137</b>	<b>-40</b>	<b>192</b>
미디어플랫폼	-34	-30	2	6	-1	5	22	25	110	8	-57	52
영화드라마	-41	-31	-20	-18	-16	-5	1	-4	27	7	-110	-24
음악	8	12	15	17	8	22	33	22	50	56	52	84
커머스	18	19	7	27	17	21	9	30	120	72	71	76
<b>순이익</b>	<b>-89</b>	<b>-123</b>	<b>-52</b>	<b>-127</b>	<b>-29</b>	<b>1</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>228</b>	<b>-177</b>	<b>-392</b>	<b>54</b>
<b>매출액 YoY</b>	<b>-0.9</b>	<b>-12.0</b>	<b>-5.7</b>	<b>-8.3</b>	<b>6.0</b>	<b>18.1</b>	<b>15.0</b>	<b>17.6</b>	<b>4.8</b>	<b>34.9</b>	<b>-7.1</b>	<b>14.6</b>
미디어플랫폼 YoY	-16.6	-11.6	-8.3	-7.8	13.1	11.0	13.3	12.2	N.A.	2.7	-11.0	12.3
영화드라마 YoY	9.2	-32.2	-8.7	-41.7	19.3	54.3	27.7	54.7	N.A.	260.2	-23.4	38.9
음악 YoY	31.2	14.2	0.5	58.8	-21.7	18.8	19.5	8.7	N.A.	50.9	29.0	8.1
커머스 YoY	-0.4	-1.7	-2.9	-1.0	0.3	1.0	0.5	0.8	N.A.	-1.7	-1.5	0.7
<b>영업이익 YoY</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>-71.0</b>	<b>401.6</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>790.4</b>	<b>120.6</b>	<b>N.A.</b>	<b>-53.7</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>
미디어플랫폼 YoY	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	1,073.3	356.4	N.A.	-92.9	적전	흑전
영화드라마 YoY	적지	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	적지	N.A.	-73.5	적전	적지
음악 YoY	-43.2	-1.1	-46.3	2,858.8	1.8	80.8	110.3	30.5	N.A.	12.3	-6.2	61.2
커머스 YoY	35.8	-4.2	22.9	-20.2	-2.9	12.7	24.5	8.2	N.A.	-39.7	-2.5	8.2
<b>OPM</b>	<b>-5.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.7</b>	<b>2.5</b>	<b>0.9</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>	<b>4.6</b>	<b>8.4</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>3.8</b>
미디어플랫폼 OPM	-12.3	-8.7	0.6	1.6	-0.3	1.4	6.2	6.7	7.9	0.5	-4.5	3.6
영화드라마 OPM	-17.2	-13.6	-6.2	-6.0	-5.8	-1.4	0.4	-1.0	6.7	0.5	-10.1	-1.6
음악 OPM	6.8	9.2	9.1	5.0	8.8	14.0	16.0	6.0	12.8	9.5	6.9	10.3
커머스 OPM	5.5	5.4	2.4	7.3	5.4	6.0	2.9	7.9	8.7	5.3	5.3	5.7
<b>NPM</b>	<b>-9.4</b>	<b>-11.7</b>	<b>-4.7</b>	<b>-9.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>6.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-8.8</b>	<b>1.1</b>

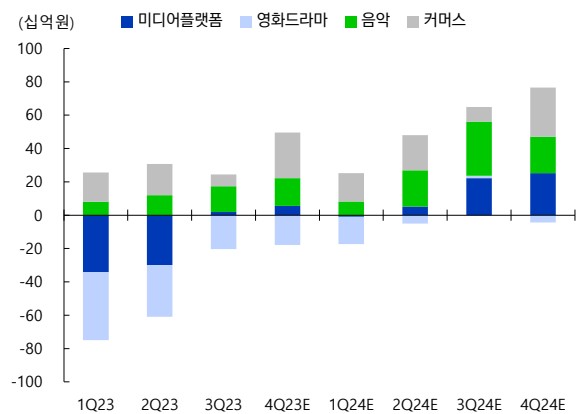
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] CJ ENM 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] CJ ENM 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] CJ ENM 목표주가 산출

구분	단위	24E NOPAT	배수	가치	비고
<b>(1) 영업가치</b>	<b>십억원</b>			<b>3,475</b>	
미디어플랫폼		39	18.3	708	글로벌 OTT/방송사 평균
영화드라마				1,216	(스튜디오드래곤 시가총액 + 피프스시즌 취득금액) 50% 할인
음악		63	17.5	1,106	엔터 3사 평균 12MF PER 적용
커머스		57	7.8	444	현대홈쇼핑 19년 12MF PER 적용
<b>(2) 지분가치</b>	<b>십억원</b>			<b>804</b>	
넷마블				804	지분율 22.85%에 30% 할인적용
(3) 순차입금	십억원			2,300	
(4) 적정 시가총액	십억원			1,979	= (1) + (2) - (3)
(5) 유통주식수	천주			20,730	
(5) 적정주가	원			95,474	= (4) / (5)
<b>(6) 목표주가</b>	<b>원</b>			<b>95,000</b>	<b>백단위 반올림</b>
(9) 현재주가 (1/10)	원			67,700	
<b>(10) 상승여력</b>	<b>%</b>			<b>40.3</b>	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 티빙 오리지널 콘텐츠 라인업

연도	분류	작품명	공개월	부수	연출	극본	제작사
2023	드라마	아일랜드 Part 1	'22.12	6	박배종	오보현	스튜디오드래곤
		아일랜드 Part 2	'23.2	6	박배종	오보현	스튜디오드래곤
		방과 후 전쟁활동 Part 1	'23.3	6	성용일	윤수	스튜디오드래곤
		방과 후 전쟁활동 Part 2	'23.4	4	성용일	윤수	스튜디오드래곤
		우리가 사랑했던 모든 것	'23.5	8	김진성	정윤	ENM
		잔혹한 인턴	'23.8	12	한상재	박연경	ENM 래몽래인
		윤수 오진 날	'23.11	10	필감성	김민성 송한나	스튜디오드래곤
		이재, 곧 죽습니다	'23.12	8	하병훈	하병훈	SLL
		샤크: 더 스톰	4Q23(E)	6			SLL
	예능	두발로 티켓팅	'23.1	8		이보라	ENM 샌드박스
		만찐남	'23.1	8	황재석		ENM
		웹툰싱어	'23.2	8	황성호		시작컴퍼니
		더 타임 호텔	'23.4	10		신원겸	포도 크리에이티브
		더 디저트	'23.4	8	김나현		TEO
		결혼과 이혼 사이 2	'23.5	10	남경모		JTBC
		댄스가수 유량단	'23.5		김태호 강령미	최혜정 신재경	SBS
		마녀사냥 2023	'23.7	8	홍인기 황제민	정유진 서소영	
		브로 앤 마블	'23.7	8			
		소년 소녀 연애하다	'23.10				
		환승연애 3	'23.12		김인하		ENM
	다큐멘터리	케이팝 제너레이션 Part 1	'23.1	4			패치웍스 A2Z
		케이팝 제너레이션 Part 2	'23.3	4			패치웍스 A2Z
		아워게임	'23.3	8	이현희	김정한 김귀숙	STUDIO X+U
2024	드라마	LTNS	'24.1	6	임대형 전고운	임대형 전고운	바른손
		나는 대놓고 신데렐라를 꿈꾼다	'24(E)	10	김민경	유자	키이스트
		스터디그룹	'24(E)	10	이장훈	엄선호	스튜디오드래곤
		종거나 나쁜 동재	'24(E)		박건호	황하정 김상원	스튜디오드래곤
		러닝메이트	'24(E)	9	한진원	한진원 홍지수	에이스메이커
		피라미드 게임	'24(E)	10	박소연	최수이	ENM 필름몬스터
		우씨왕후	'24(E)	8	정세교	이병학	ENM 앤드마크
		춘화연애담	'24(E)		이광영	서은정	비온드제이 SLL
	예능	크라임씬 리턴즈	'24.2		황재석	이보라	스튜디오슬램
		여고추리반 3	'24(E)				ENM

자료: 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터

## [CJ ENM 035760]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,451	5,101	5,598
매출원가	1,918	3,043	2,898	3,305	3,592
매출총이익	1,635	1,749	1,553	1,796	2,006
매출총이익률 (%)	46.0	36.5	34.9	35.2	35.8
판매비와관리비	1,338	1,611	1,593	1,604	1,737
영업이익	297	137	-40	192	268
영업이익률 (%)	8.4	2.9	-0.9	3.8	4.8
EBITDA	813	1,431	1,166	1,447	1,576
EBITDA Margin (%)	22.9	29.9	26.2	28.4	28.2
영업외손익	-1	-465	-286	-120	-109
관계기업손익	68	-182	-32	6	18
금융수익	51	78	76	26	26
금융비용	-50	-145	-207	-152	-152
기타	-70	-215	-123	0	0
법인세비용차감전순이익	296	-328	-326	72	159
법인세비용	68	-151	51	18	40
계속사업순이익	228	-177	-377	54	119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	-177	-377	54	119
당기순이익률 (%)	6.4	-3.7	-8.5	1.1	2.1
비지배지분순이익	34	-57	-84	16	14
지배지분순이익	193	-120	-293	38	105
지배순이익률 (%)	5.4	-2.5	-6.6	0.7	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	150	-75	111	111	111
포괄순이익	378	-252	-266	165	230
비지배지분포괄이익	46	-82	-87	54	75
지배지분포괄이익	331	-170	-180	111	155

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	782	1,651	1,490	1,980	2,241
당기순이익	228	-177	-377	54	119
비현금항목의 가감	619	1,662	1,484	1,452	1,515
감가상각비	64	74	65	57	50
외환손익	-1	22	0	0	0
자본법평가손익	-68	182	32	-6	-18
기타	623	1,384	1,388	1,401	1,483
자산부채의 증감	-32	351	417	464	618
기타현금흐름	-32	-186	-33	10	-11
투자활동 현금흐름	-727	-3,007	-861	-1,662	-1,662
투자자산	-40	-161	800	0	0
유형자산	-174	-199	0	0	0
기타	-513	-2,646	-1,661	-1,662	-1,662
재무활동 현금흐름	957	1,203	-507	19	95
단기차입금	519	1,033	-600	-100	-50
사채	424	209	0	0	0
장기차입금	137	494	-100	-75	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-44	0	0	0
기타	-69	-490	193	194	195
현금의 증감	1,018	-154	-612	257	625
기초 현금	270	1,287	1,134	522	778
기말 현금	1,287	1,134	522	778	1,404
NOPLAT	228	74	-46	144	201
FCF	540	1,519	1,576	1,863	2,127

자료: CJ ENM, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,660	3,108	2,511	2,805	3,303
현금및현금성자산	1,287	1,134	522	778	1,404
매출채권 및 기타채권	897	1,299	1,308	1,318	1,168
재고자산	85	97	90	103	114
기타유동자산	390	579	591	604	618
비유동자산	5,280	7,224	6,704	6,405	6,064
유형자산	1,112	1,267	1,202	1,145	1,094
관계기업투자금	1,831	1,816	985	991	1,009
기타금융자산	659	565	565	565	565
기타비유동자산	1,678	3,576	3,953	3,705	3,397
자산총계	7,941	10,332	9,216	9,210	9,368
유동부채	2,323	4,269	3,577	3,559	3,589
매입채무 및 기타채무	880	1,224	1,201	1,245	1,279
차입금	954	1,985	1,385	1,285	1,235
유동성채무	150	339	356	374	392
기타유동부채	338	722	635	655	683
비유동부채	1,414	1,719	1,653	1,619	1,619
차입금	263	406	306	231	181
사채	678	708	708	708	708
기타비유동부채	473	605	639	680	730
부채총계	3,737	5,988	5,230	5,178	5,207
지배지분	3,777	3,552	3,259	3,297	3,402
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,334	1,180	887	925	1,030
기타자본변동	-341	-341	-341	-341	-341
비지배지분	426	792	727	735	759
자본총계	4,203	4,344	3,986	4,032	4,160
총차입금	2,150	3,609	2,961	2,845	2,813

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,822	-5,476	-13,370	1,719	4,789
PER	15.7	-19.1	-5.4	39.4	14.1
BPS	172,252	161,984	148,614	150,333	155,122
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	37,093	65,244	53,160	65,999	71,888
EV/EBITDA	5.1	3.7	3.9	2.8	2.1
SPS	161,994	218,533	202,959	232,635	255,270
PSR	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	24,602	69,287	71,868	84,976	97,013
DPS	2,100	0	0	0	0

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	4.8	34.9	-7.1	14.6	9.7
영업이익 증가율	9.1	-53.7	적전	흑전	39.6
순이익 증가율	246.7	적전	적지	흑전	121.6
수익성					
ROIC	10.3	2.4	-1.1	3.4	5.2
ROA	2.7	-1.3	-3.0	0.4	1.1
ROE	5.4	-3.3	-8.6	1.2	3.1
안정성					
부채비율	88.9	137.8	131.2	128.4	125.2
순차입금비율	27.1	34.9	32.1	30.9	30.0
이자보상배율	13.2	1.5	0.0	0.0	0.0

CJ ENM 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	118,000	(32.13)	(28.64)					
2023-05-08	Buy	118,000	(37.67)	(28.64)					
2023-07-17	Buy	95,000	(31.42)	(28.84)					
2023-08-11	Buy	95,000	(38.37)	(28.84)					
2023-11-01	Buy	85,000	(31.36)	(23.18)					
2023-11-09	Buy	95,000	(23.36)	(15.37)					
2024-01-11	Buy	95,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하