

CJ ENM  
(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

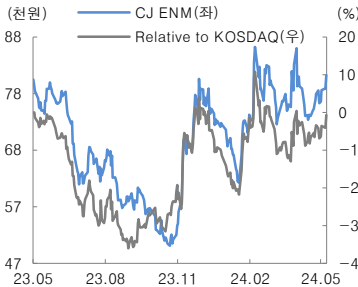
(24.05.09)

81,100

미디어업종

KOSDAQ	870.15
시가총액	1,778십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	86,200원 / 50,200원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	14.45%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	-5.9	17.7	7.7
상대수익률	2.8	-10.6	8.6	3.5



뜻밖의 Legacy 손익 개선

- 1Q24 매출 1.2조원(+22% yoy), OP 123억원(흑전 / +626억원 yoy)
- 뜻밖의 커머스의 실적 개선. 커머스 OP 262억원(+50% / +87억원 yoy)
- OP 24E 2,330억원(+2.5천억원 yoy). 티빙과 F/S에서 +2천억원 전망

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

24~25 EPS 평균 5,730원에 PER 19배 적용

EPS 기준: 24년 흑자 전환 전망하나, 24년 하반기부터 개선폭이 커질 것으로 전망하여 24~25년 EPS 평균 적용. EPS 24E 4,218원, 25E 7,243원

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

1Q24 Review: 뜻밖의 Legacy 손익 개선, 커머스와 TV광고 개선

매출 1.2조원(+22% yoy, -8% qoq), OP 123억원(흑전 / +626억원 yoy)  
미디어 플랫폼 -35억원(+308억원 yoy), 영화/드라마 -178억원(+229억원 yoy)  
음악 48억원(-33억원 yoy), 커머스 262억원(+50% / +87억원 yoy)

커머스는 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. 1Q24 디지털 +16% yoy에 힘입어 OPM 8%로 회복

ENM은 그 동안 티빙, Fifth Season 등 신사업에서의 손실에 더해 Legacy인 미디어와 커머스의 실적 감소로 22~23년 매우 부진한 실적 달성

티빙과 Fifth Season은 올해 +2천억원의 이익 개선을 전망 중인데, 커머스의 실적 개선까지 지속되면, 실적 추정 및 밸류에이션 상향의 근거가 될 수 있을 것

또 다른 Legacy인 미디어의 성과도 우수. 예상 수준인 -35억원의 적자를 달성했지만, TV광고가 -2.7% yoy로 크게 개선. 23년 -28%, 24E +8%  
1Q23 -35%, 2Q23 -26%, 3Q23 -25%, 4Q23 -28%, 1Q24 -3%

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus
매출액	949	1,260	1,082	1,154	21.6	-8.4	1,022
영업이익	-50	59	7	12	흑전	-79.0	8
순이익	-69	-110	-14	-15	적지	적지	-23
							당사추정
							YoY
							QoQ
							흑전
							흑전

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,790	5,187	5,456
영업이익	137	-15	233	302	365
세전순이익	-328	-335	90	214	306
총당기순이익	-177	-397	70	167	239
자배지분순이익	-120	-316	92	159	227
EPS	-5,476	-14,405	4,218	7,243	10,345
PER	NA	NA	19.2	11.2	7.8
BPS	161,984	147,691	151,909	159,152	167,890
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	-3.3	-9.3	2.8	4.7	6.3

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	4,829	5,241	4,790	5,187	-0.8	-1.0
판매비와 관리비	4,363	4,620	1,206	1,208	-72.4	-73.9
영업이익	234	310	233	302	-0.3	-2.8
영업이익률	4.8	5.9	4.9	5.8	0.0	-0.1
영업외손익	-139	-85	-143	-87	적자유지	적자유지
세전순이익	95	226	90	214	-5.1	-5.0
자비자분순이익	70	167	92	159	31.8	-5.0
순이익률	1.5	3.4	1.5	3.2	-0.1	-0.1
EPS(자비자분순이익)	3,200	7,621	4,218	7,243	31.8	-5.0

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

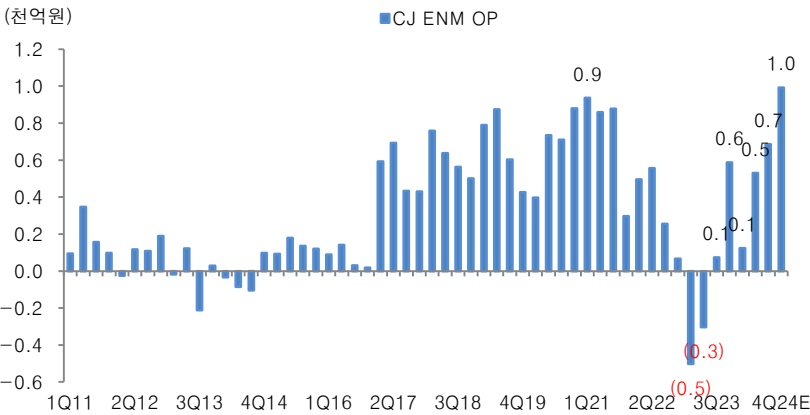
표 1. 실적 추정

(억원, 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24
매출	9,490	10,489	11,109	12,596	11,541	11,418	12,256	12,686	47,922	43,684	47,901
영업이익	(503)	(304)	74	587	123	529	686	991	1,374	(146)	2,330
미디어 플랫폼	(343)	(299)	19	23	(35)	67	151	185	78	(600)	369
영화/드라마	(407)	(311)	(204)	(53)	(178)	95	179	251	71	(975)	347
음악	81	120	155	354	48	179	210	290	558	709	727
커머스	175	187	71	260	262	199	155	275	724	692	891
											2,476
TV 광고 성장률(yoy)	(35.4)	(25.6)	(24.6)	(27.5)	(2.7)	2.3	10.6	22.3	(6.4)	(28.2)	7.8
티빙 가입자	3,160	3,500	3,750	4,000	4,250	4,500	4,750	5,000	3,200	4,000	5,000
티빙 손익	(400)	(479)	(312)	(228)	(172)	(128)	(23)	115	(1,192)	(1,420)	(353)
티빙 손익 증감									(429)	(228)	1,067
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	2	6	8	9	13편	10편	25편
Fifth Season 손익	(400)	(326)	(123)	194	(100)	50	150	250	(389)	(655)	284
Fifth Season 손익 증감										(266)	939

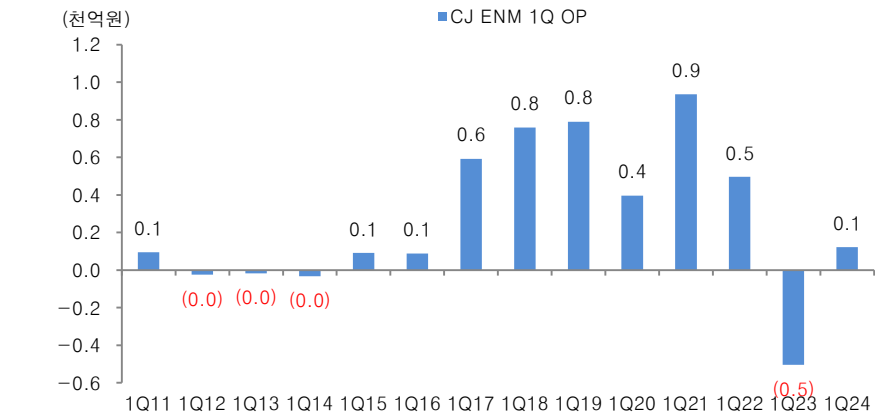
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



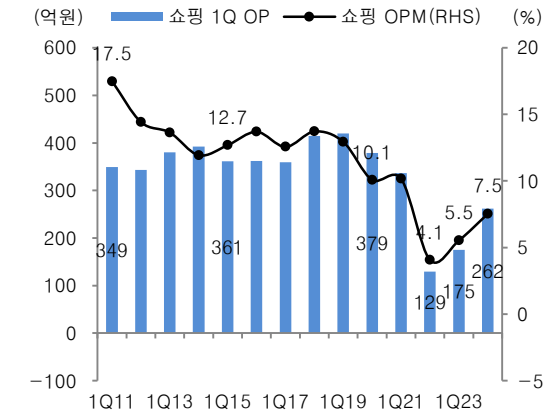
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CJ ENM 1Q OP



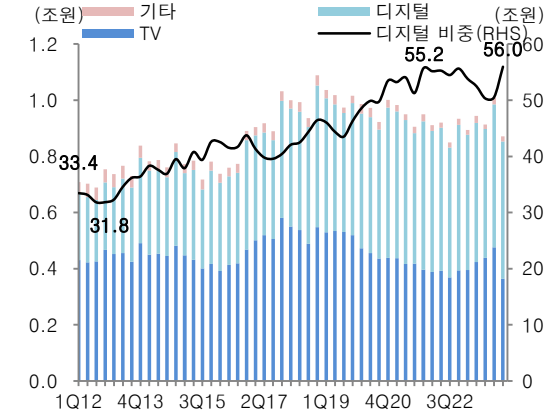
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 커머스 실적 개선



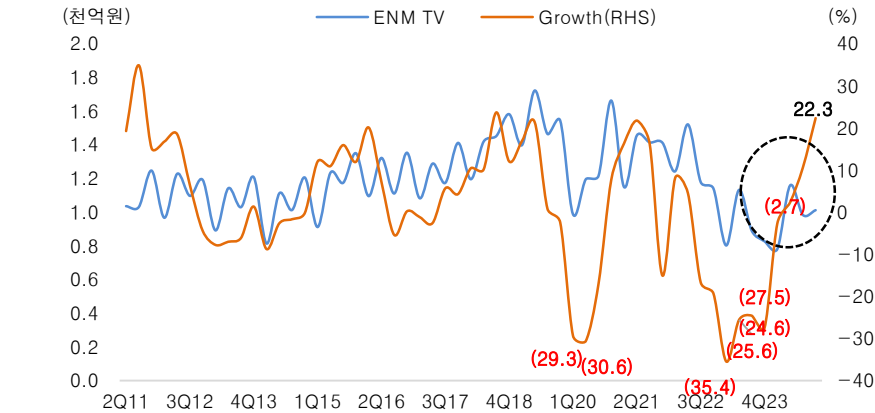
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 디지털 성장 재개에 기인



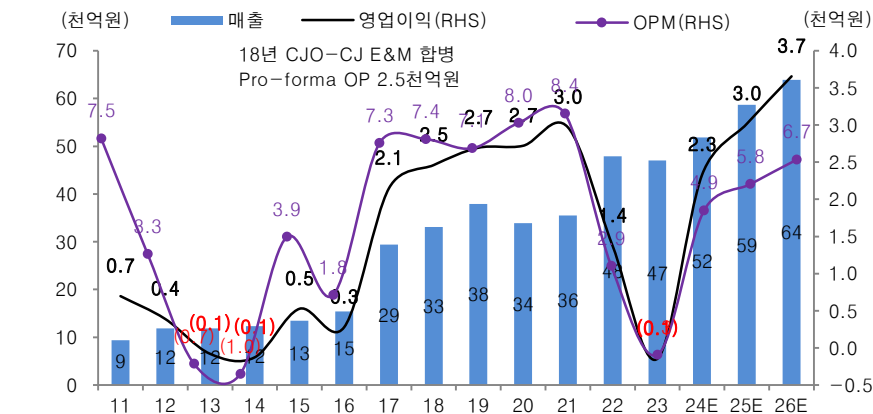
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 5. TV 광고 역성장 폭 크게 축소, 23년 -28% yoy, 24E +8%



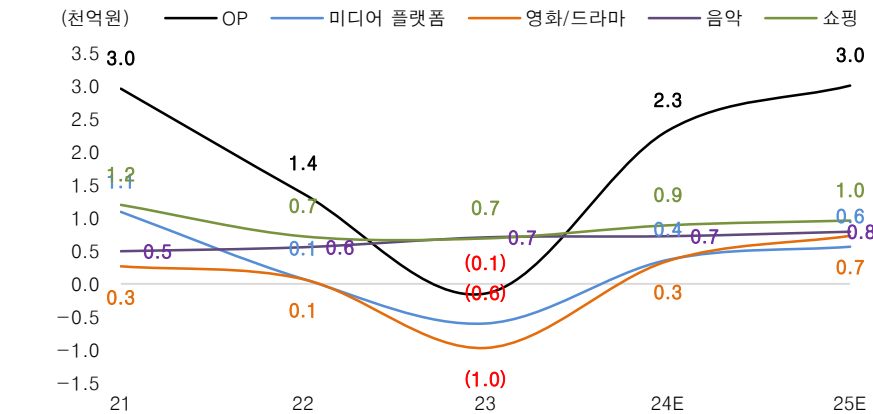
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 6. tving 과 Fifth Season 의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



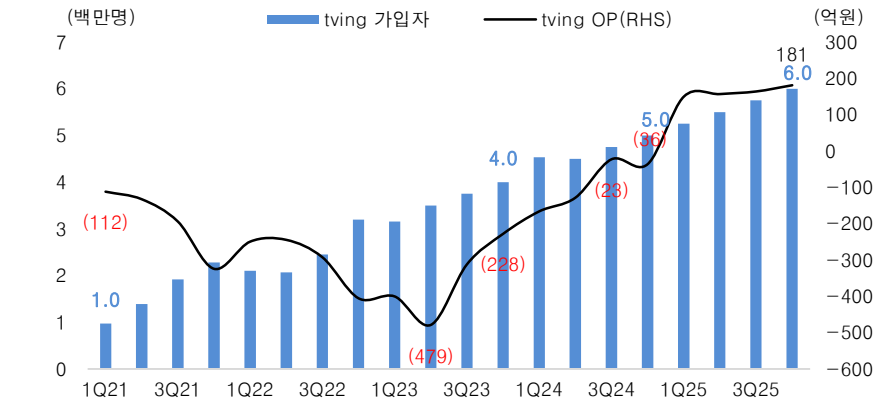
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

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



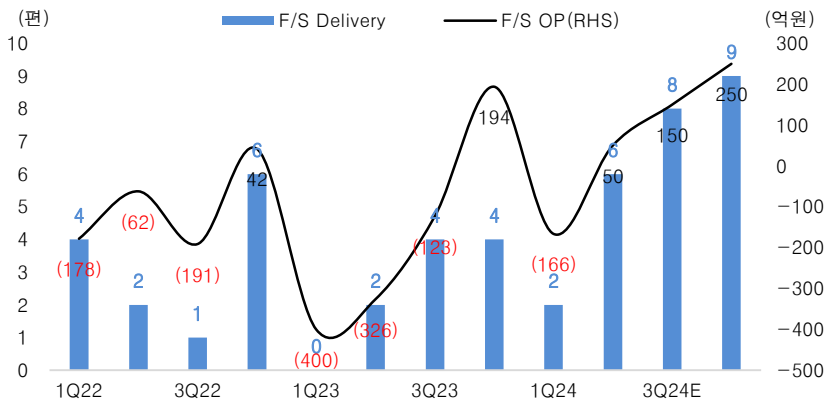
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. tving 가입자 및 실적 전망



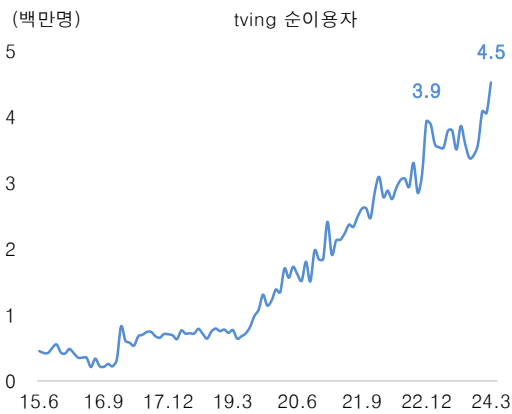
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. Fifth Season 공급 편수 및 실적 전망



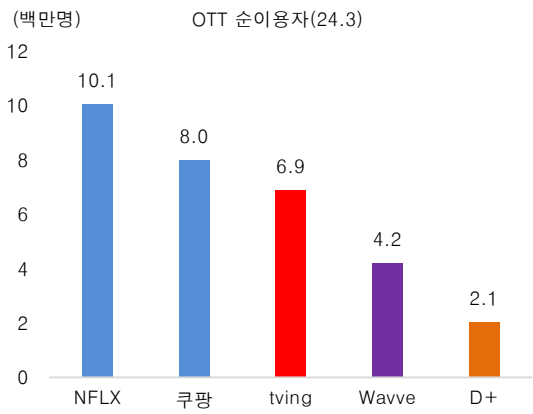
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.tving 순이용자(24.3)



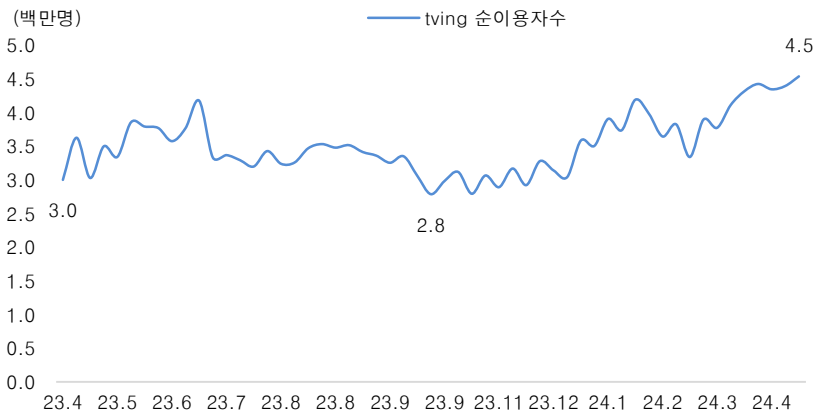
자료: 코리아나 클릭, 대신증권 Research Center  
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 11.OTT 순이용자(24.3)



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

그림 12.tving 순이용자(24.4). 프로야구 중계 효과로 가입자 증가폭 확대



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

1. 기업개요

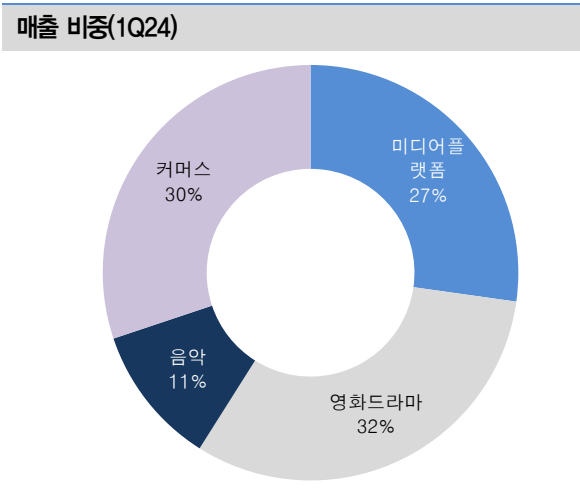
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 43,684억원 OP -146억원 지배순이익 -3,187억원
- 1Q24 매출 비중 미디어플랫폼 27%, 영화드라마 32%, 음악 11%, 커머스 30%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

주가 변동요인

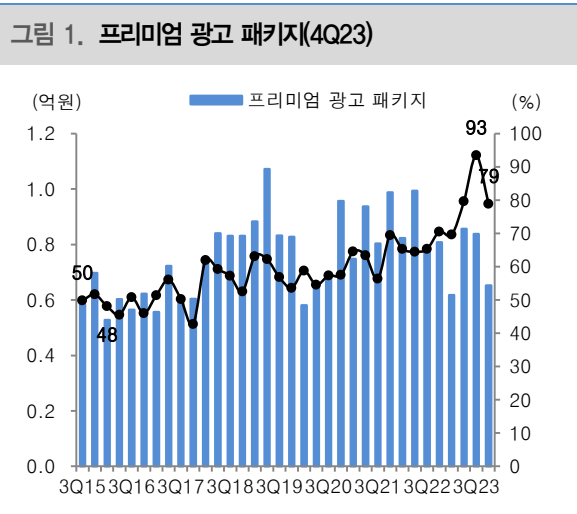
- 18.2월 CJ E&M-CJO 합병 발표 전 시총 5.4조원 합병 발표 후 급락했지만, 18.8월 신주 상장 후 5.8조원 기록. 이후 실적에 따른 등락을 거듭하다가 최근 넷미블 지분가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경향해보지 못 했기 때문에, 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

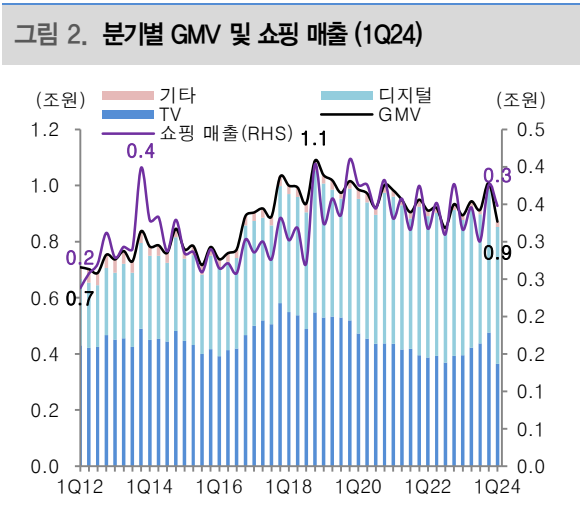


자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

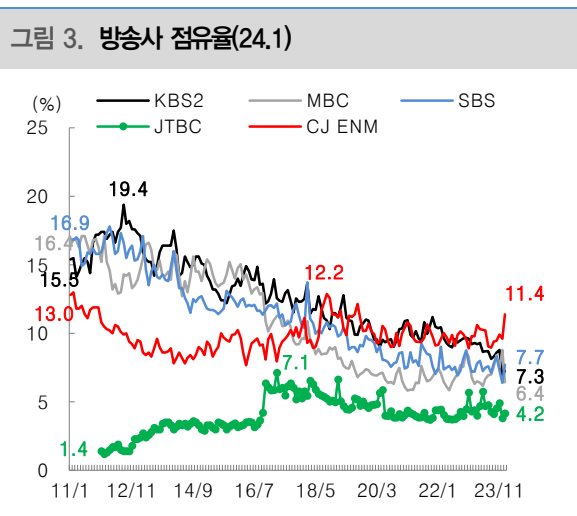
2. Earnings Driver



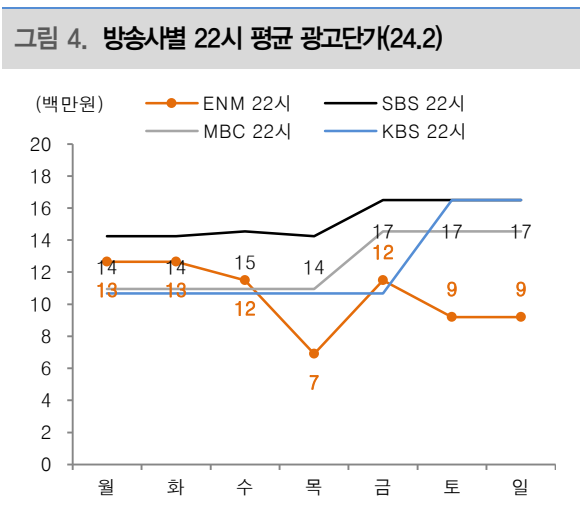
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,790	5,187	5,456
매출원가	3,043	2,851	3,351	3,678	3,910
매출총이익	1,749	1,517	1,439	1,509	1,546
판매비와관리비	1,611	1,532	1,206	1,208	1,180
영업이익	137	-15	233	302	365
영업외수익	29	-0.3	4.9	5.8	6.7
EBITDA	1,431	962	1,591	1,538	1,533
영업외손익	-465	-321	-143	-87	-59
관계기업손익	-182	-59	2	21	36
금융수익	78	72	89	73	72
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-145	-239	-186	-150	-144
외환포함손실	44	25	0	0	0
기타	-215	-95	-48	-31	-23
법인세비용차감전순이익	-328	-335	90	214	306
법인세비용	151	-62	-20	-47	-67
계속사업순이익	-177	-397	70	167	239
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	70	167	239
당기순이익	-3.7	-9.1	1.5	3.2	4.4
비자비분순이익	-57	-81	-22	8	12
자비분순이익	-120	-316	92	159	227
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-75	-61	-61	-61	-61
포괄순이익	-252	-458	9	106	177
비자비분포괄이익	-82	-78	-3	5	9
자비분포괄이익	-170	-380	11	100	168

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	4,218	7,243	10,345
PER	NA	NA	192	11.2	7.8
BPS	161,984	147,691	151,909	159,152	167,890
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	65,244	43,868	72,552	70,144	69,921
EV/EBITDA	3.8	4.9	2.9	2.8	2.6
SPS	218,533	199,203	218,435	236,544	248,792
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	67,740	47,181	80,439	78,752	78,875
DPS	0	0	0	1,700	2,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	349	-8.8	9.7	8.3	5.2
영업이익 증/감	-53.7	작전	흑전	29.4	21.2
순이익 증/감	작전	작전	흑전	138.4	42.8
수익성					
ROIC	20	-0.4	4.2	5.5	6.8
ROA	1.5	-0.1	2.2	2.5	2.7
ROE	-3.3	-9.3	2.8	4.7	6.3
안정성					
부채비율	137.8	138.2	159.0	182.8	198.4
순차입금비율	52.5	51.6	42.0	33.4	25.4
이자보상비율	1.5	-0.1	1.4	2.0	2.5

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	4,260	6,036	7,573
현금및현금성자산	1,134	1,033	2,420	4,101	5,573
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,217	1,301	1,358
재고자산	97	116	127	138	145
기타유동자산	579	507	496	496	496
비유동자산	7,224	7,168	6,868	6,697	6,599
유형자산	1,267	1,353	1,388	1,409	1,419
관계기업투자금	1,816	1,657	1,607	1,576	1,560
기타비유동자산	4,141	4,157	3,872	3,711	3,620
자산총계	10,332	9,950	11,128	12,733	14,172
유동부채	4,269	3,401	3,082	3,204	3,219
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,076	1,098	1,113
차입금	1,985	913	913	913	913
유동상채무	339	443	100	200	200
기타유동부채	722	993	993	993	993
비유동부채	1,719	2,371	3,749	5,026	6,204
차입금	1,135	1,754	3,131	4,409	5,587
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	584	617	617	617	617
부채총계	5,988	5,772	6,831	8,231	9,423
자비분	3,552	3,239	3,331	3,490	3,682
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	1,180	852	945	1,104	1,295
기타자본변동	-152	-180	-180	-180	-180
비자비분	792	939	966	1,012	1,067
자본총계	4,344	4,178	4,297	4,502	4,749
순차입금	2,280	2,158	1,805	1,502	1,207

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,777	1,739	1,751
당기순이익	-177	-397	70	167	239
비현금항목의 가감	1,662	1,431	1,694	1,560	1,491
감가상각비	1,293	977	1,358	1,237	1,168
외환손익	22	2	0	0	0
자본법정평가손익	182	59	-2	-21	-36
기타	165	394	338	344	358
자산부채의 증감	351	485	171	176	199
기타현금흐름	-186	-223	-158	-163	-178
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,066	-1,073	-1,078
투자자산	-161	63	50	31	16
유형자산	-189	-98	-108	-97	-87
기타	-2,656	-1,233	-1,008	-1,008	-1,008
재무활동 현금흐름	1,203	-127	1,279	1,622	1,386
단기차입금	1,033	-1,078	0	0	0
사채	209	339	339	239	239
장기차입금	494	1,039	1,039	1,039	939
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	-35
기타	-490	-427	-98	344	244
현금의 증감	-154	-101	1,387	1,681	1,473
기초 현금	1,287	1,134	1,033	2,420	4,101
기말 현금	1,134	1,033	2,420	4,101	5,573
NOPLAT	74	-17	182	235	285
FCF	-350	-508	430	373	364

[Compliance Notice]

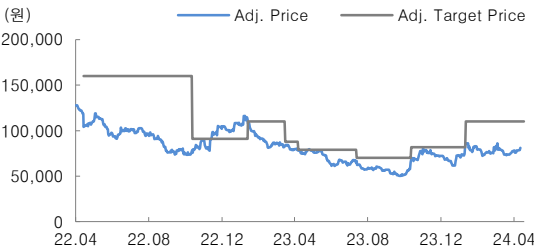
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.10	24.05.06	24.04.12	24.04.01	24.02.29	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(29.39)	(29.48)	(28.84)	(28.83)	(27.04)
과다율(최대/최소%)		(21.82)	(21.82)	(21.82)	(21.82)	(24.64)
제시일자	24.02.08	24.01.18	23.12.02	23.11.09	23.10.22	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	110,000	82,000	82,000	82,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(27.08)	(12.19)	(12.55)	(11.51)	(22.44)	(18.55)
과다율(최대/최소%)	(24.64)	5.12	(1.95)	(1.95)	(6.71)	(10.57)
제시일자	23.07.11	23.05.11	23.05.05	23.04.13	23.02.10	22.11.09
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	79,000	79,000	79,000	88,000	110,000	91,000
과다율(평균%)	(11.30)	(8.45)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08
과다율(최대/최소%)	1.01	1.01	(2.66)	(3.98)	(26.09)	27.58
제시일자	22.08.05	22.07.15	22.07.07	22.06.02	22.05.12	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	
과다율(평균%)	(41.15)	(35.70)	(35.21)	(34.58)	(32.11)	
과다율(최대/최소%)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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