

# CJ ENM (035760)

## 완전한 실적 회복세 전망

### 3Q24 Preveiw: 매출액 +9.0% yoy, 영업이익 +529.6% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1조 2,110억원(+9.0% yoy), 영업이익은 466억원(+529.6% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1조 2,442억원, 영업이익 568억원) 대비 매출액은 대체로 부합, 영업이익은 하회할 전망이다. '티빙'과 '피프스 시즌'의 견조한 실적 개선에 힘입어 전사 YoY 실적 회복세 이어질 예정이나, 오리지널 콘텐츠 제작 비용 및 신인 아티스트IP 런칭 비용 등이 가중된 영향으로 전사 영업이익 시장 기대치는 다소 부담스러운 전망이다.

[미디어플랫폼] 매출액 3,518억원(+11.9% yoy), 영업이익 193억원(+924.4% yoy) 예상, 티빙 오리지널 '우씨왕후'/KBO 호실적 지속된 영향으로 MAU(3Q24 약 800만명 근접) 상승 트렌드 유지중으로 QoQ 실적 개선세 뚜렷할 전망이다. [영화드라마] 매출액 3,571억원(+9.5% yoy), 영업이익 -82억원(적자 축소 yoy) 예상, 피프스시즌 딜리버리 작품 수 총 10작품으로 전분기대비 큰 폭으로 증가하였고, 영화 투자/배급 부문에서도 베테랑2 흥행에 따른 실적 개선세 이어질 전망. [음악] 매출액 1,789억원(+5.2% yoy), 영업이익 63억원(-59.5% yoy) 예상, 신인 아티스트IP 런칭 비용 부담으로 수익성 훼손 불가피할 전망. [커머스] 매출액 3,232억원(+7.6% yoy), 영업이익 241억원(+241.6% yoy) 예상, 계절적 비수기 영향으로 QoQ 실적 둔화 불가피할 전망이다, 제품 포트폴리오 다각화에 따른 판매 호조세 이어져 YoY 실적 개선 지속될 전망이다.

### 4Q24 & 2025 실적 개선 지속 전망

티빙/피프스시즌의 흑자 전환이 가능한 구간으로 진입한다. 티빙의 내년도 연간 OPM은 하이 싱글 수준을 달성할 것이라 기대하며, OTT 광고 시장 확대가 선형TV 광고 시장의 위축을 상쇄할 전망이다. 또, 콘텐츠 라인업(스드) 확대 및 해외 영업 정상화가 온기 반영될 예정이며, 글로벌 K-POP 라이트 팬덤 확대 기조에 따른 오프라인 월드 투어 실적 레버리지 효과 뚜렷하게 나타날 것이라 기대함에 따라 전사 YOY 연결 실적 성장 지속될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지



이환욱 미디어/엔터  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 110,000원 (M)

현재주가 (9/27) 69,500원

상승여력 58%

시가총액	15,241억원
총발행주식수	21,929,154주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	76,688주
52주 고/저	91,100원 / 50,200원
외인지분율	14.78%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	(16.0)	21.9
상대	0.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(5.1)	(11.7)	24.8

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,211	9.0	4.0	1,244	-2.7
영업이익	47	529.6	32.0	57	-17.9
세전계속사업이익	33	흑전	12.8	0	15,222.2
지배순이익	15	흑전	-27.9	-2	925.7
영업이익률 (%)	3.9	+3.2 %pt	+0.9 %pt	4.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	흑전	-0.6 %pt	-0.1	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

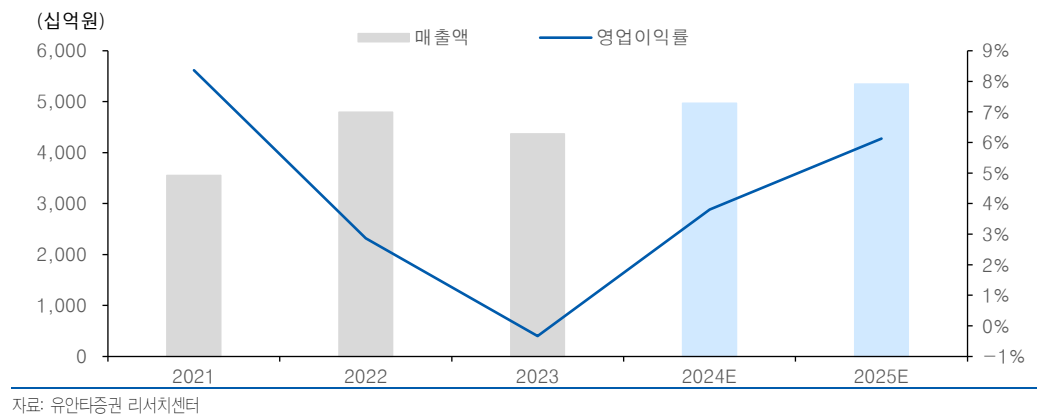
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

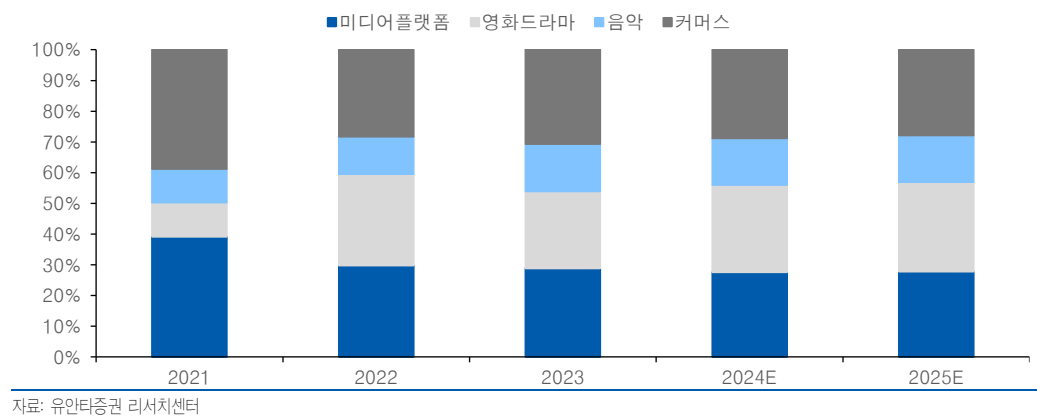
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,792	4,368	4,969	5,347
영업이익	137	-15	198	321
지배순이익	-120	-316	62	122
PER	-19.3	-5.2	24.6	12.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	3.1
ROE	-3.3	-9.3	1.9	3.6

자료: 유안타증권

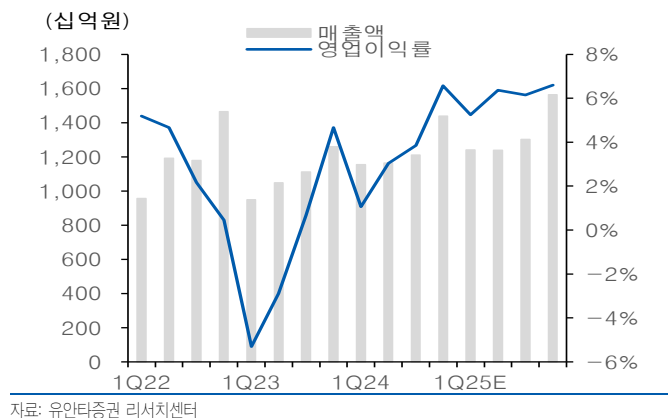
연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



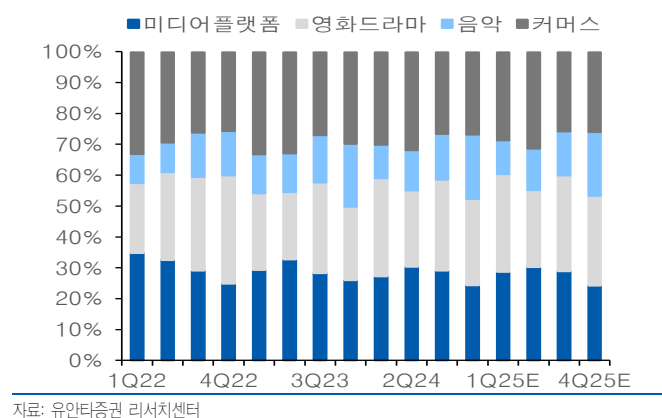
연도별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



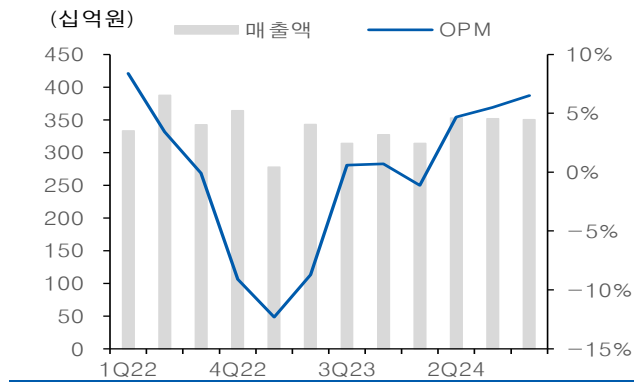
분기별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



분기별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망

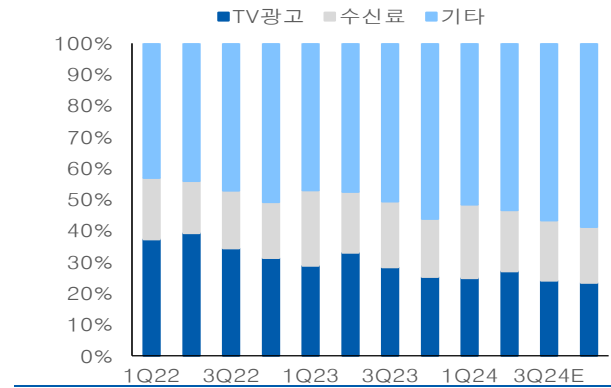


### 미디어플랫폼 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



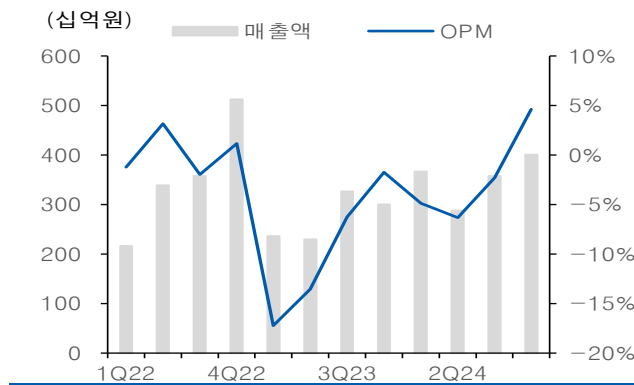
자료: 유안타증권 리서치센터

### 미디어플랫폼 내 부문별 매출 비중 추이



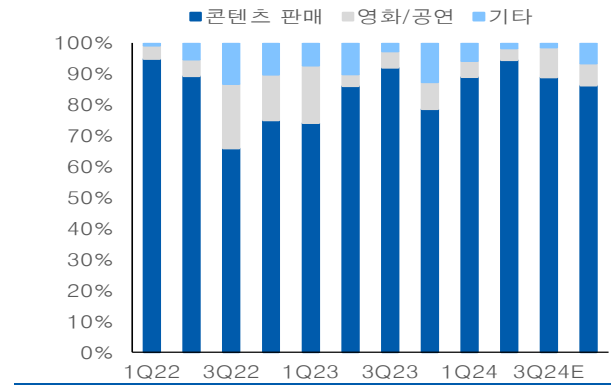
자료: 유안타증권 리서치센터

### 영화/드라마 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



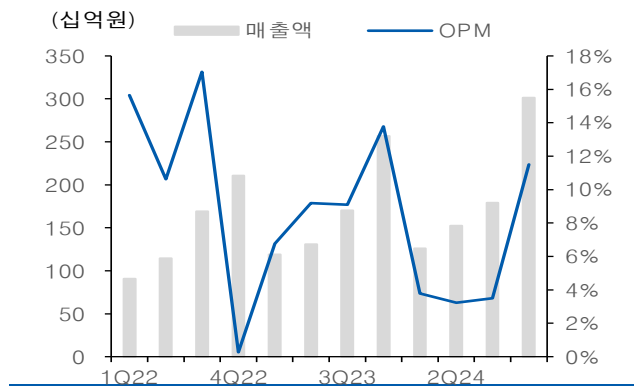
자료: 유안타증권 리서치센터

### 영화/드라마 내 부문별 매출 비중 추이



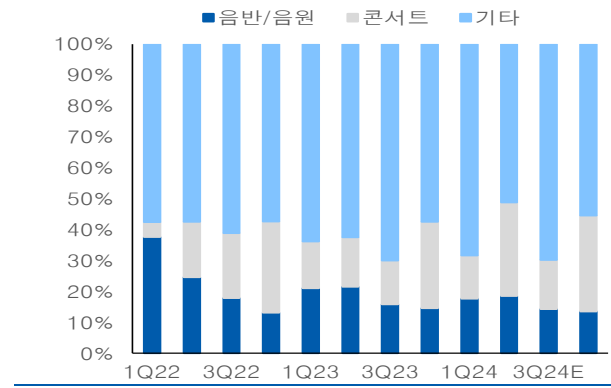
자료: 유안타증권 리서치센터

### 음악 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



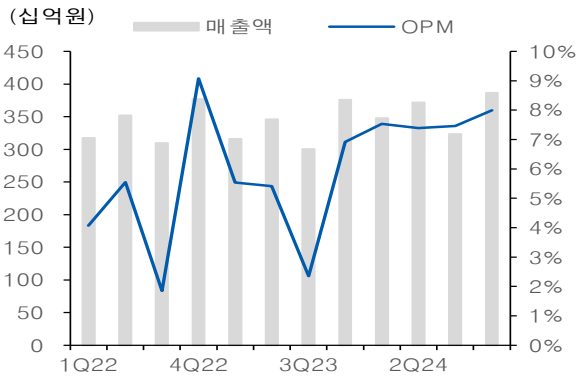
자료: 유안타증권 리서치센터

### 음악 내 부문별 매출 비중 추이



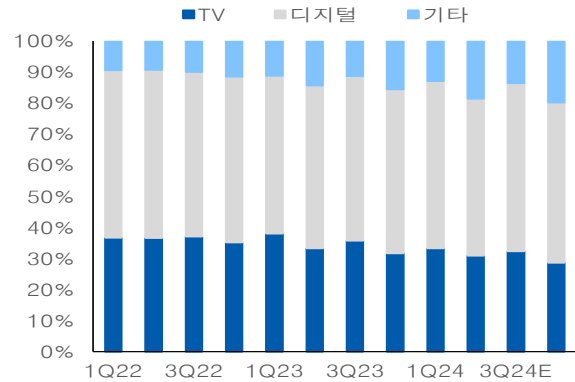
자료: 유안타증권 리서치센터

## 커머스 매출액 &amp; 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## 커머스 내 부문별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## CJ ENM 추정 손익계산서

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,211	1,439	4,368	4,969	5,347
yoy	-1%	-12%	-6%	-14%	22%	11%	9%	14%	-9%	14%	8%
미디어플랫폼	278	343	314	327	314	353	352	350	1,262	1,369	1,487
TV 광고	88	108	89	83	78	96	85	82	365	340	335
수신료	67	66	66	61	74	69	68	63	261	273	281
기타	123	169	159	184	162	189	199	206	636	756	870
영화드라마	236	230	326	300	366	288	357	401	1,092	1,412	1,559
콘텐츠 판매	169	190	287	266	326	272	317	346	909	1,261	1,397
영화/공연	44	9	17	26	19	11	35	29	96	93	124
기타	24	31	22	8	21	5	5	26	87	58	38
음악	119	131	170	257	126	152	179	301	676	758	813
음반/음원	25	28	27	38	22	28	26	41	118	117	121
콘서트	18	21	24	72	18	46	28	93	134	185	237
기타	76	82	119	148	86	78	125	167	424	456	455
커머스	316	346	300	376	348	372	323	387	1,338	1,429	1,489
TV	120	115	107	119	116	115	104	111	462	446	420
디지털	161	181	159	198	187	188	175	199	699	749	764
기타	35	49	34	58	45	69	44	77	177	235	306
영업이익	-50	-30	7	59	12	35	47	104	-15	198	321
영업이익률	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	4%	7%	0%	4%	6%
yoy	적전	적전	-71%	788%	흑전	흑전	530%	77%	적전	흑전	62%
부문별 영업이익											
미디어플랫폼	-34	-30	2	2	-3	16	19	23	-60	55	112
영화드라마	-41	-31	-20	-5	-18	-18	-8	19	-97	-26	81
음악	8	12	15	35	5	5	6	35	71	51	99
커머스	18	19	7	26	26	27	24	31	69	109	95

자료: 유안타증권 리서치센터

## CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,969	5,347	5,604
매출원가	3,043	2,851	3,064	3,196	3,345
매출총이익	1,749	1,517	1,906	2,151	2,259
판매비	1,611	1,532	1,708	1,830	1,894
영업이익	137	-15	198	321	365
EBITDA	1,431	962	1,468	1,560	1,672
영업외손익	-465	-321	-62	-54	-54
외환관련 손익	3	1	0	0	0
이자손익	-73	-140	0	0	0
관계기업관련손익	-182	-59	108	139	139
기타	-212	-122	-170	-192	-192
법인세비용차감전순손익	-328	-335	136	267	311
법인세비용	-151	62	67	65	75
계속사업순손익	-177	-397	69	203	236
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	69	203	236
지배지분순이익	-120	-316	62	122	141
포괄순이익	-252	-458	179	301	334
지배지분포괄이익	-170	-380	213	336	373

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,224	1,602	1,740
당기순이익	-177	-397	69	203	236
감가상각비	74	77	79	79	80
외환손익	22	2	5	0	0
중속, 관계기업관련손익	182	59	-108	-139	-139
자산부채의 증감	351	485	-187	15	51
기타현금흐름	1,198	1,070	1,366	1,444	1,511
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,687	-1,360	-1,500
투자자산	-161	63	-419	-190	-115
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-100	-59	-80	-100
유형자산 감소	10	2	0	0	0
기타현금흐름	-2,656	-1,233	-1,209	-1,090	-1,286
재무활동 현금흐름	1,203	-402	-118	4	2
단기차입금	1,041	-1,071	93	4	2
사채 및 장기차입금	428	723	-58	0	0
자본	-125	43	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	0
기타현금흐름	-97	-97	-153	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	242	-76	-147
현금의 증감	-154	-374	-338	170	95
기초 현금	1,287	1,134	1,033	694	864
기말 현금	1,134	760	694	864	959
NOPLAT	137	-17	198	321	365
FCF	1,451	1,196	1,165	1,522	1,640

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,856	3,213	3,413
현금및현금성자산	1,134	1,033	694	864	959
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,349	1,466	1,528
재고자산	97	116	154	168	176
비유동자산	7,224	7,168	7,949	8,180	8,487
유형자산	1,267	1,353	1,421	1,422	1,443
관계기업등 지분관련자산	1,816	1,657	2,148	2,334	2,446
기타투자자산	565	542	487	491	494
자산총계	10,332	9,950	10,805	11,393	11,900
유동부채	4,269	3,401	4,081	4,299	4,431
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,188	1,291	1,353
단기차입금	1,985	913	1,001	1,001	1,001
유동성장기부채	339	443	567	567	567
비유동부채	1,719	2,371	2,524	2,594	2,636
장기차입금	406	984	617	617	617
사채	729	770	898	898	898
부채총계	5,988	5,772	6,606	6,893	7,066
지배지분	3,552	3,239	3,248	3,468	3,708
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,457	2,457	2,457
이익잉여금	1,180	852	916	1,038	1,179
비지배지분	792	939	951	1,032	1,126
자본총계	4,344	4,178	4,199	4,500	4,834
순차입금	2,280	2,158	2,518	2,341	2,242
총차입금	3,644	3,296	3,331	3,335	3,337

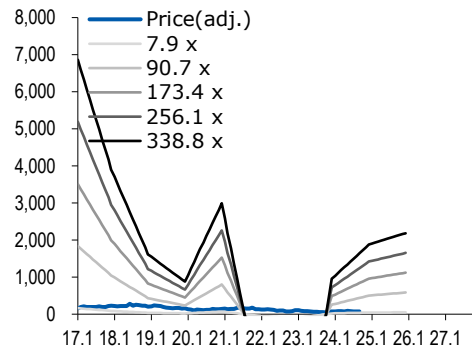
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	2,825	5,544	6,451
BPS	171,357	156,237	156,696	167,296	178,855
EBITDAPS	65,244	43,868	66,930	71,149	76,250
SPS	218,533	199,203	226,607	243,823	255,550
DPS	0	0	0	0	0
PER	-19.3	-5.2	24.6	12.5	10.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	3.1	2.9
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	34.9	-8.8	13.8	7.6	4.8	
영업이익 증가율 (%)	-53.7	적전	흑전	62.2	13.6	
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	96.2	16.4	
매출총이익률 (%)	36.5	34.7	38.3	40.2	40.3	
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	4.0	6.0	6.5	
지배순이익률 (%)	-2.5	-7.2	1.2	2.3	2.5	
EBITDA 마진 (%)	29.9	22.0	29.5	29.2	29.8	
ROIC	2.4	-0.4	2.3	6.2	6.9	
ROA	-1.3	-3.1	0.6	1.1	1.2	
ROE	-3.3	-9.3	1.9	3.6	3.9	
부채비율 (%)	137.8	138.2	157.3	153.2	146.2	
순차입금/자기자본 (%)	64.2	66.6	77.5	67.5	60.5	
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	



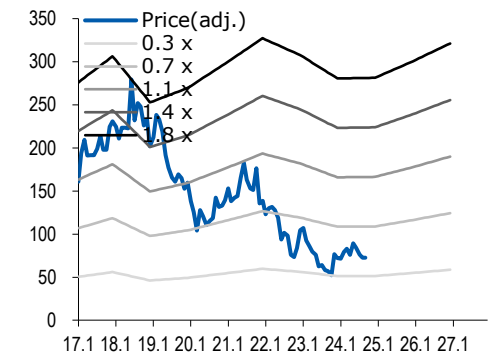
P/E band chart

(천원)

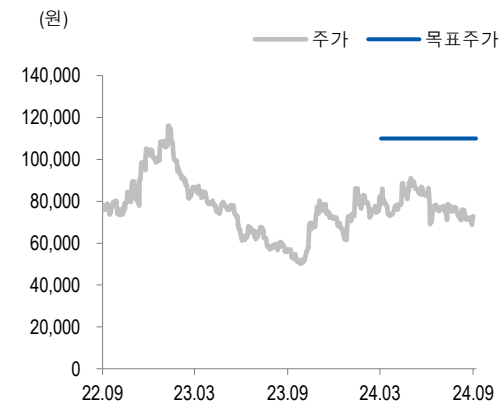


P/B band chart

(천원)



CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	110,000	1년		
2024-03-29	BUY	110,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.