

CJ ENM

035760

Nov 09, 2023

Buy

유지

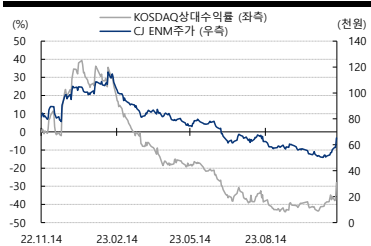
TP 95,000 원

상향

Company Data

현재가(11/08)	65,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	116,100 원
52 주 최저가(보통주)	50,200 원
KOSPI (11/08)	2,421.62p
KOSDAQ (11/08)	811.02p
자본금	1,106 억원
시가총액	14,320 억원
발행주식수(보통주)	2,193 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.5 만주
평균거래대금(60 일)	53 억원
외국인자본(보통주)	12.87%
주요주주	
CJ 외 5인	42.70%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.2	-15.1	-15.4
상대주가	24.0	-11.8	-25.6



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

명확한 방향, 지속될 개선

3Q23 Review: OP 74억원으로 어닝 서프라이즈

CJ ENM 3Q23 매출 1조 111억원(YoY -12.0%), OP 74억원(YoY 흑전)으로 컨센서스(OP -164억원) 크게 상회. 호실적 주 요인은 1)티빙의 상각비 완화와 피프스시즌 딜리버리 재개로 돌의 합산 영업적자가 전분기 대비 370억원 감소했으며, 2)인력 감축 및 연말 인센티브 조정에 따라 전분기 대비 인건비 약 300억원 감소했기 때문.

주요 부문 손익은 [미디어플랫폼] TV광고 YoY -24.4%으로 여전히 부진했으나, 상반기 텐트폴 판권 집중상각 종료로 상각비 축소되며 티빙 영업적자(-312억원) 축소, OP 19억원(흑전) [영화드라마] 영화 <더문> 흥행실패로 제작·투자 손실 반영됐으나, 피프스시즌 딜리버리 증가로 영업적자(-123억원) 축소, OP -204억원(적지). [음악] ZB1 데뷔앨범 203만장 과 JO1 아레나 투어 9만명 및 KCON LA 반영되어 OP 155억원(-46.3%). [커머스] 계절적 비수기에도 불구 대형 브랜드 중심의 포트폴리오 강화로 OP 71억원(+22.9%).

명확한 방향, 지속될 개선

티빙+피프스시즌 적자 축소 (2Q -805억원 > 3Q -435억원) 지속 가능. 티빙은 12월 신규 구독자 요금 인상, 1Q24 기존 구독자 요금 인상 및 광고형 요금제 도입으로 매출 증가하는 가운데, 콘텐츠 투자(비용)는 24년도 올해와 비슷한 수준으로 제시하며 손익 개선 전망. 피프스시즌은 미국 배우조합 파업 해결여부에 따라 불확실성 일부 존재하나, <Wolf Like Me S2> 비롯한 일부 작품 공개 예정된 만큼 개선되는 방향은 명확. 인력 감축으로 인한 인건비 감소도 향후 손익에 지속적으로 영향 미치는 점에서 긍정적.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 95,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 95,000원(+11.7%)으로 상향, 차선호주 유지. 목표주가는 SOTP로 산정. 부문별 가치는 미디어플랫폼 부문은 24년 예상 NOPAT에 OTT/제작사 평균 12MF PER 적용, 방송드라마 부문은 스튜디오드래곤 시가총액(1.7조원)과 피프스시즌 취득금액(0.9조원) 50% 할인 적용. 음악 부문은 엔터 3사 평균 12MF PER 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,552	4,792	4,549	5,147	5,592
YoY(%)	4.8	34.9	-5.1	13.2	8.6
영업이익(십억원)	297	137	-39	212	240
OP 마진(%)	8.4	2.9	-0.9	4.1	4.3
순이익(십억원)	228	-177	-270	141	191
EPS(원)	8,822	-5,476	-9,031	4,514	7,665
YoY(%)	239.8	적전	적지	흑전	69.8
PER(배)	15.7	-19.1	-7.2	14.5	8.5
PCR(배)	3.7	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR(배)	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.1	3.7	3.3	2.8	2.7
ROE(%)	5.4	-3.3	-5.7	2.9	4.8

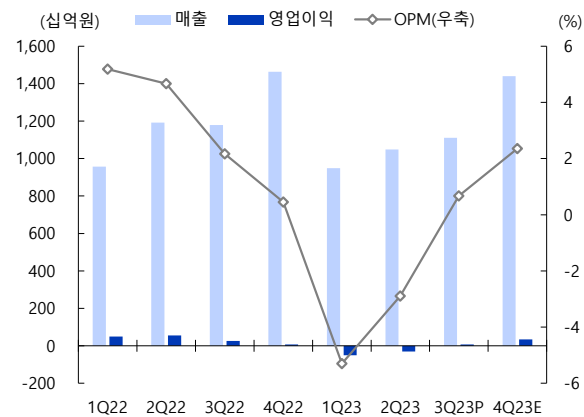
[도표 1] CJ ENM 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	957	1,192	1,179	1,464	949	1,049	1,111	1,440	3,552	4,792	4,549	5,147
미디어플랫폼	333	388	343	364	278	343	314	351	1,391	1,428	1,286	1,468
영화드라마	216	339	357	512	236	230	326	429	395	1,424	1,220	1,570
음악	91	115	169	211	119	131	170	287	388	585	707	766
커머스	317	352	309	377	316	346	300	373	1,379	1,355	1,335	1,344
영업이익	50	56	26	7	-50	-30	7	34	297	137	-39	212
미디어플랫폼	28	13	0	-33	-34	-30	2	0	110	8	-62	63
영화드라마	-3	11	-7	6	-41	-31	-20	-12	27	7	-105	-9
음악	14	12	29	1	8	12	15	17	50	56	53	81
커머스	13	20	6	34	18	19	7	29	120	72	73	76
순이익	2	-25	-56	-98	-89	-123	-52	6	228	-177	-259	141
매출액 YoY	20.9	31.3	37.4	47.1	-0.9	-12.0	-5.7	-1.6	4.8	34.9	-5.1	13.2
미디어플랫폼 YoY	10.2	9.2	-3.3	-3.9	-16.6	-11.6	-8.3	-3.5	N.A.	2.7	-9.9	14.1
영화드라마 YoY	151.1	208.6	265.7	402.7	9.2	-32.2	-8.7	-16.3	N.A.	260.2	-14.3	28.6
음악 YoY	24.5	33.5	88.7	51.0	31.2	14.2	0.5	36.4	N.A.	50.9	20.9	8.3
커머스 YoY	-4.1	-1.6	-2.0	0.6	-0.4	-1.7	-2.9	-1.0	N.A.	-1.7	-1.5	0.7
영업이익 YoY	-47.0	-35.2	-70.9	-77.7	적전	적전	-71.0	413.4	N.A.	-53.7	적전	흑전
미디어플랫폼 YoY	-13.6	-68.9	적전	적지	적전	적전	흑전	적지	N.A.	-92.9	적전	흑전
영화드라마 YoY	적전	2.5	적전	흑전	적지	적전	적지	적전	N.A.	-73.5	적전	적지
음악 YoY	30.1	337.4	172.6	-97.8	-43.2	-1.1	-46.3	2,948.3	N.A.	12.3	-5.3	53.1
커머스 YoY	-61.6	-34.7	-78.8	16.2	35.8	-4.2	22.9	-14.3	N.A.	-39.7	0.3	5.3
OPM	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-2.9	0.7	2.4	8.4	2.9	-0.9	4.1
미디어플랫폼 OPM	8.4	3.4	-0.1	-9.1	-12.3	-8.7	0.6	-0.1	7.9	0.5	-4.9	4.3
영화드라마 OPM	-1.2	3.2	-2.0	1.2	-17.2	-13.6	-6.2	-2.9	6.7	0.5	-8.6	-0.6
음악 OPM	15.6	10.6	17.0	0.3	6.8	9.2	9.1	6.0	12.8	9.5	7.5	10.6
커머스 OPM	4.1	5.6	1.9	9.1	5.5	5.4	2.4	7.9	8.7	5.3	5.4	5.7
NPM	0.2	-2.1	-4.7	-6.7	-9.4	-11.7	-4.7	0.4	6.4	-3.7	-5.2	2.6

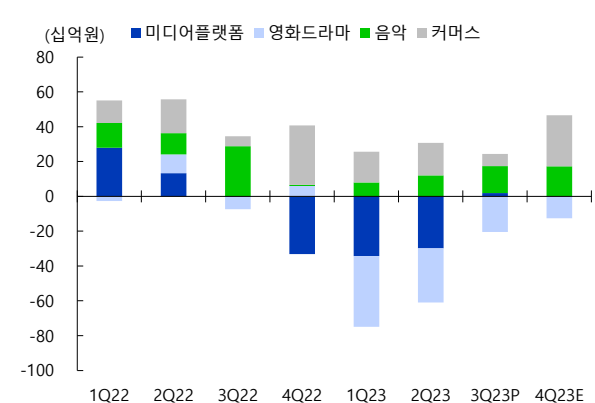
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] CJ ENM 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] CJ ENM 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] CJ ENM 목표주가 산출

구분	단위	24E NOPAT	배수	가치	비고
(1) 영업가치	십억원			3,826	
미디어플랫폼		48	18.6	886	글로벌 OTT/방송사 평균
영화드라마				1,326	(스튜디오드래곤 시가총액 + 피프스시즌 취득금액) 50% 할인
음악		61	19.3	1,170	엔터 3사 평균 12MF PER 적용
커머스		57	7.8	444	현대홈쇼핑 19년 12MF PER 적용
(2) 지분가치	십억원			649	
넷마블				649	지분율 22.85%에 30% 할인적용
(3) 순차입금	십억원			2,500	
(4) 적정 시가총액	십억원			1,975	= (1) + (2) - (3)
(5) 유통주식수	천주			20,730	
(5) 적정주가	원			95,272	= (4) / (5)
(6) 목표주가	원			95,000	백단위 반올림
(9) 현재주가 (11/8)	원			65,300	
(10) 상승여력	%			45.5	

자료: 교보증권 리서치센터

[CJ ENM 035760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,549	5,147	5,592
매출원가	1,918	3,043	2,966	3,276	3,569
매출총이익	1,635	1,749	1,583	1,871	2,024
매출총이익률 (%)	46.0	36.5	34.8	36.3	36.2
판매비와관리비	1,338	1,611	1,622	1,659	1,783
영업이익	297	137	-39	212	240
영업이익률 (%)	8.4	2.9	-0.9	4.1	4.3
EBITDA	813	1,431	1,249	1,554	1,640
EBITDA Margin (%)	22.9	29.9	27.5	30.2	29.3
영업외손익	-1	-465	-202	-23	14
관계기업손익	68	-182	-30	17	31
금융수익	51	78	36	47	47
금융비용	-50	-145	-184	-116	-93
기타	-70	-215	-23	29	29
법인세비용차감전순이익	296	-328	-241	189	255
법인세비용	68	-151	29	47	64
계속사업순이익	228	-177	-270	141	191
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	-177	-270	141	191
당기순이익률 (%)	6.4	-3.7	-5.9	2.7	3.4
비지배지분순이익	34	-57	-72	42	23
지배지분순이익	193	-120	-198	99	168
지배순이익률 (%)	5.4	-2.5	-4.4	1.9	3.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	150	-75	111	111	111
포괄순이익	378	-252	-159	252	302
비지배지분포괄이익	46	-82	-52	82	98
지배지분포괄이익	331	-170	-107	170	203

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	1,684	2,141	2,388
당기순이익	228	-177	-270	141	191
비현금항목의 가감	619	1,662	1,659	1,652	1,688
감가상각비	64	74	65	57	50
외환손익	-1	22	0	0	0
자본법평가손익	-68	182	30	-17	-31
기타	623	1,384	1,564	1,612	1,669
자산부채의 증감	-32	351	421	462	615
기타현금흐름	-32	-186	-127	-113	-107
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	-409	-295	-23
기초 현금	270	1,287	1,134	725	430
기말 현금	1,287	1,134	725	430	407
NOPLAT	228	74	-44	159	180
FCF	540	1,519	1,666	1,963	2,195

자료: CJ ENM, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,660	3,108	2,716	2,457	2,307
현금및현금성자산	1,287	1,134	725	430	407
매출채권 및 기타채권	897	1,299	1,308	1,318	1,168
재고자산	85	97	92	104	113
기타유동자산	390	579	591	604	618
비유동자산	5,280	7,224	6,622	6,947	7,329
유형자산	1,112	1,267	1,202	1,145	1,094
관계기업투자금	1,831	1,816	986	1,003	1,034
기타금융자산	659	565	565	565	565
기타비유동자산	1,678	3,576	3,870	4,235	4,635
자산총계	7,941	10,332	9,339	9,404	9,636
유동부채	2,323	4,269	3,583	3,562	3,588
매입채무 및 기타채무	880	1,224	1,207	1,248	1,278
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	5,237	5,181	5,207
지배지분	3,777	3,552	3,354	3,453	3,621
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,334	1,180	982	1,081	1,249
기타자본변동	-341	-341	-341	-341	-341
비지배지분	426	792	748	770	808
자본총계	4,203	4,344	4,102	4,223	4,429
총차입금	2,150	3,609	2,961	2,845	2,813

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

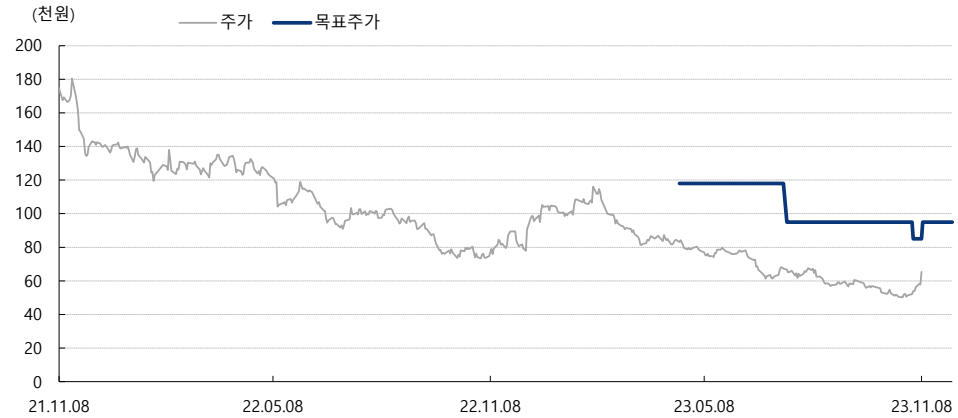
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,822	-5,476	-9,031	4,514	7,665
PER	15.7	-19.1	-7.2	14.5	8.5
BPS	172,252	161,984	152,952	157,466	165,130
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	37,093	65,244	56,976	70,866	74,786
EV/EBITDA	5.1	3.7	3.3	2.8	2.7
SPS	161,994	218,533	207,441	234,725	255,008
PSR	0.9	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	24,602	69,287	75,974	89,503	100,115
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	-5.1	13.2	8.6
영업이익 증가율	9.1	-53.7	적전	흑전	13.4
순이익 증가율	246.7	적전	적지	흑전	35.1
수익성					
ROIC	10.3	2.4	-1.1	3.6	3.8
ROA	2.7	-1.3	-2.0	1.1	1.8
ROE	5.4	-3.3	-5.7	2.9	4.8
안정성					
부채비율	88.9	137.8	127.7	122.7	117.6
순차입금비율	27.1	34.9	31.7	30.3	29.2
이자보상배율	13.2	1.5	-0.3	1.8	2.6

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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.2	2.9	2.9	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