

# CJ ENM

## (035760)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

82,000

유지

현재주가

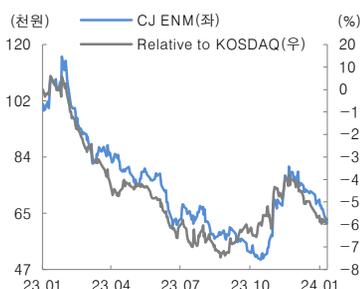
62,100

(24.01.18)

미디어업종

KOSDAQ	840.33
시가총액	1,362십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	116,100원 / 50,200원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	13.62%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.2	20.6	-4.5	-40.9
상대수익률	-15.1	16.1	3.9	-49.9



## 완연한 흑자 기조

- 4Q23 매출 1.3조원(-9% yoy), OP 356억원(+438% yoy) 전망
- TV 광고 역성장폭 축소, 티빙 400만명 달성, Fifth Season 4편 공급
- 24년은 티빙과 Fifth Season의 정상화만으로도 2.2천억원 이익 개선 전망

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 82,000원 유지

24~25 EPS 평균 4,128원에 PER 19배 적용

EPS 기준: 24년 흑자 전환 전망하나, 24년 하반기부터 개선폭이 커질 것으로 전망하여 24~25년 EPS 평균 적용. EPS 24E 3,140원, 25E 5,116원

PER 기준: 18년 CJ E&amp;M-CJO 합병 Pro-forma OP 2.5천억원 수준에 근접할 경우 CJ E&amp;M과 CJO의 합병 전 PER 5년 평균인 21배 적용 예정

### 4Q23 Preview: 완연한 흑자 기조

매출 1.3조원(-9% yoy, +20% qoq), OP 356억원(+438% yoy, +381% qoq) 전망  
OP 1Q -503억원, 2Q -304억원, 3Q +74억원, 4Q 356억원. 완연한 흑자 기조  
영업외. 빌리프랩 매각 이익 1.4천억원, Fifth Season 영업권 손상 1.1천억원

미디어 플랫폼 60억원(+41억원 qoq), 영화/드라마 -182억원(+22억원 qoq)

음악 194억원(+39억원 qoq), 커머스 293원(+222억원 qoq) 등 +282억원 qoq

TV 광고는 -14% yoy로 역성장이지만, 1Q -30%, 2Q -30%, 3Q -24%에서 개선

티빙, 23년말 400만명 달성 추정. 4Q OP -295억원(+17억원 qoq) 전망

23E OP -1.5천억원, 24E -650억원(+850억원 yoy)

Fifth Season, 작품 4개 공급(TV 2, 영화 1, 다큐 1). OP -100억원(+23억원 qoq)  
전망. 23E OP -950억원, 24E 350억원(+1.3천억원 yoy)

음악. JO1 돔 공연, INI 아레나 공연, KCON, MAMA 등 공연 매출 꾸준히 증가

### 24년 실적 개선의 세 가지 포인트: TV광고 개선, 티빙/Fifth Season 정상화

TV 광고, 23E -25% yoy, 24E +16%, 하반기로 갈수록 개선폭 확대 전망

티빙, 25년 500만명 달성 전망. 24E OP -650억원(+850억원 yoy)

연간 2천억원 수준의 콘텐츠 비용 유지하는 가운데 오리지널 대작 드라마 대신 프  
로야구 중계시 가입자 증가 효과는 더 커질 것으로 전망

티빙-웨이브 합병도 오리지널 투자 축소 및 공통비용 감소 효과 발생 전망

Fifth Season, 할리우드 파업 종료에 따라, 12월부터 단계적 정상화 진행 중. 분기  
별 4~6개 수준, 연간 20개 이상 공급 전망. 24E OP 350억원(+1.3천억원 yoy)

음악. Zerobaseone 일본 데뷔, Kep1er 콘서트, INI 돔 입성 예정

〈Produce 101 Japan the girls〉에서 결성된 ME:I 4/17 데뷔 예정. ENM 첫 전속  
하반기에는 〈I-Land2〉에서 결성된 걸그룹도 ENM 전속으로 데뷔 예정

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)		1Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,464	1,111	1,552	1,328	-9.3	19.6	1,316	1,111	17.1	-16.4
영업이익	7	7	50	36	438.3	380.7	34	31	흑전	-13.2
순이익	-48	-41	80	35	흑전	흑전	0	22	흑전	-37.7

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,437	5,160	5,483
영업이익	297	137	-38	180	231
세전순이익	296	-328	-190	93	151
총당기순이익	228	-177	-228	72	118
자배지분순이익	193	-120	-172	69	112
EPS	8,822	-5,476	-7,835	3,140	5,116
PER	15.7	NA	NA	20.3	12.5
BPS	172,252	161,984	154,149	157,288	162,405
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	5.4	-3.3	-5.0	2.0	3.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,661	5,388	4,437	5,160	-4.8	-4.2
판매비와 관리비	1,601	1,709	1,572	1,661	-1.8	-2.8
영업이익	-24	184	-38	180	적자유지	-1.9
영업이익률	-0.5	3.4	-0.8	3.5	적자유지	0.1
영업외손익	-115	-87	-153	-87	적자유지	적자유지
세전순이익	-139	96	-190	93	적자유지	-3.5
자배지분순이익	-134	71	-172	69	적자유지	-3.5
순이익률	-4.0	1.4	-5.1	1.4	적자유지	0.0
EPS(자배지분순이익)	-6,100	3,254	-7,835	3,140	적자유지	-3.5

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

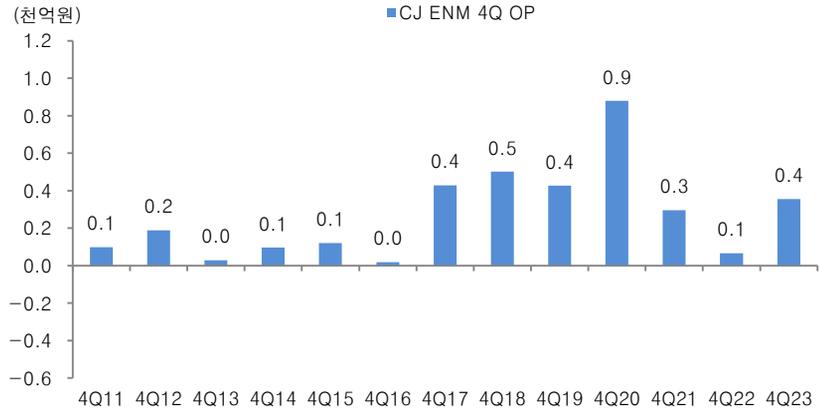
표 1. 실적 추정

(억원 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24
매출	9,490	10,489	11,109	13,284	11,006	11,720	13,126	15,639	47,922	44,372	51,492
영업이익	(503)	(304)	74	356	248	433	548	647	1,374	(377)	1,876
미디어 플랫폼	(343)	(299)	19	60	3	35	10	69	78	(563)	117
영화/드라마	(407)	(311)	(204)	(182)	(31)	64	94	133	71	(1,104)	261
음악	81	120	155	194	157	179	180	200	558	550	716
커머스	175	187	71	293	129	165	274	255	724	725	823
TV 광고 성장률(yoy)	(29.7)	(30.2)	(24.4)	(14.4)	6.5	13.8	20.8	23.8	(6.5)	(25.2)	16.3
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)	(295)	(145)	(152)	(160)	(192)	(1,192)	(1,484)	(648)
티빙 손익 증감										(293)	837
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	4	5	5	6	13편	10편	20편
Fifth Season 손익	(400)	(326)	(123)	(100)	0	50	100	200	(389)	(949)	350
Fifth Season 손익 증감										(560)	1,299

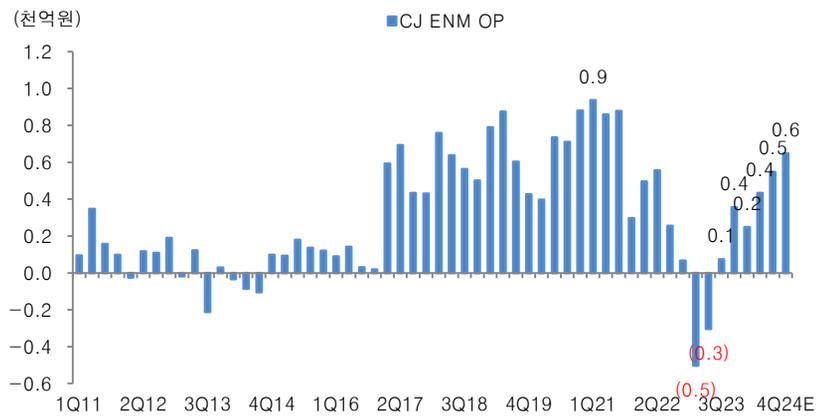
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. CJ ENM 4Q OP



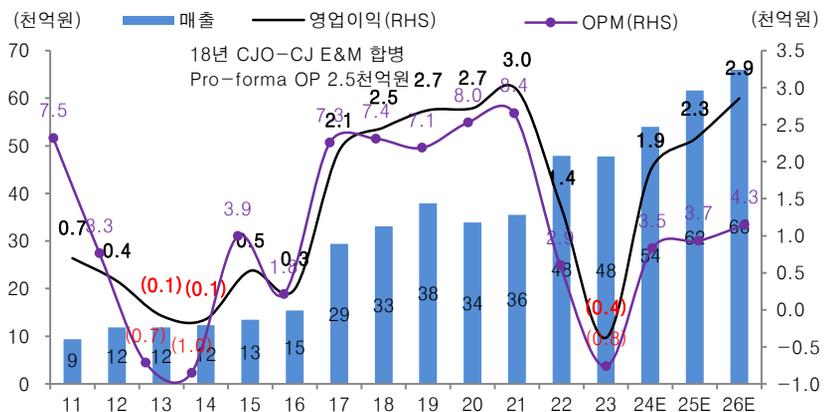
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q23을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



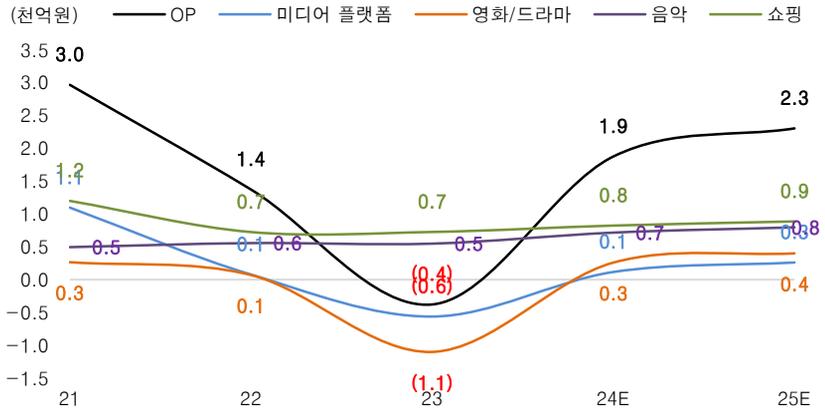
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. tving 과 Fifth Season 의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



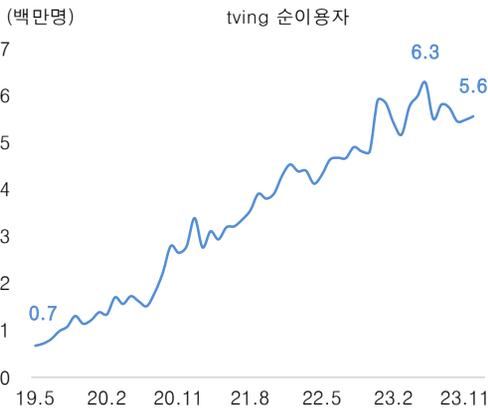
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



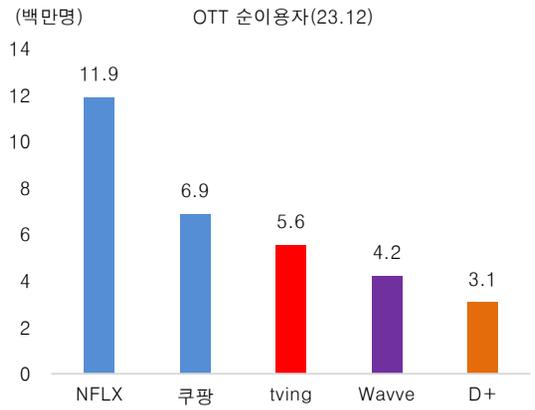
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. tving 순이용자(23.12)



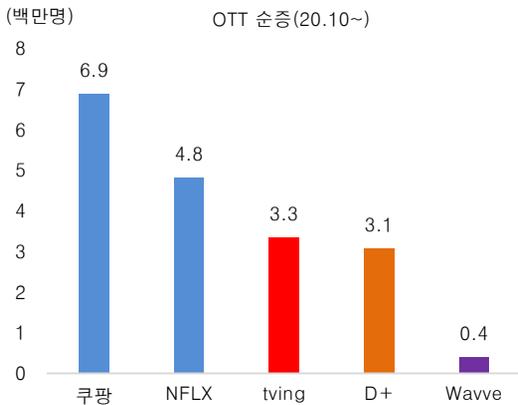
자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center  
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 6. OTT 순이용자(23.12)



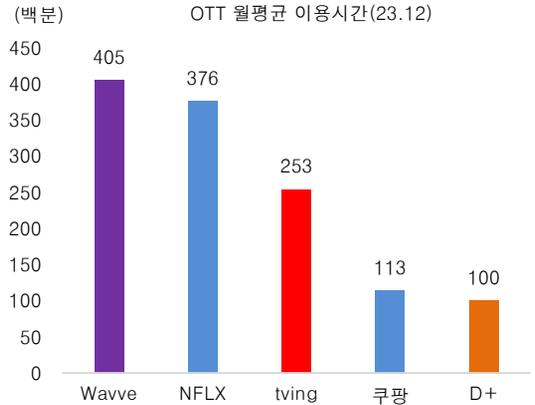
자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center  
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 7. OTT 순증(20.10~23.12)



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

그림 8. OTT 월평균 이용시간(23.12)



자료: 코리안 클릭, 대신증권 Research Center  
주: 안드로이드 기준

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

- 3Q23 매출 11,109억원 OP 74억원 지배순이익 -407억원
- 3Q23 매출 비중 미디어플랫폼 28%, 영화드라마 30%, 음악 15%, 커머스 27%
- 3Q23 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

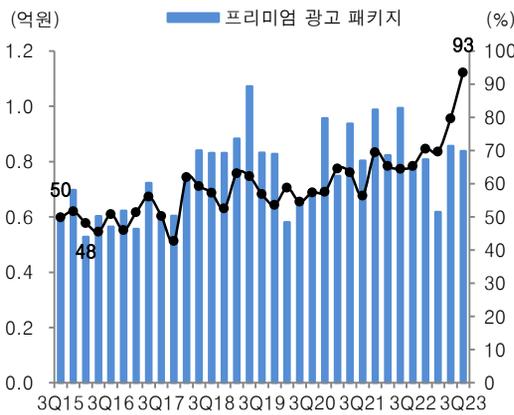
### 주가 변동요인

- 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 자본가치 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

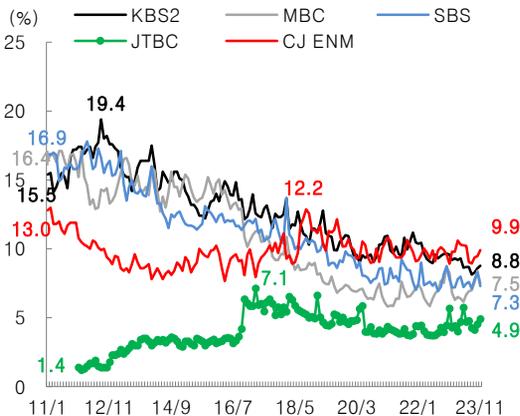
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 프리미엄 광고 패키지(3Q23)



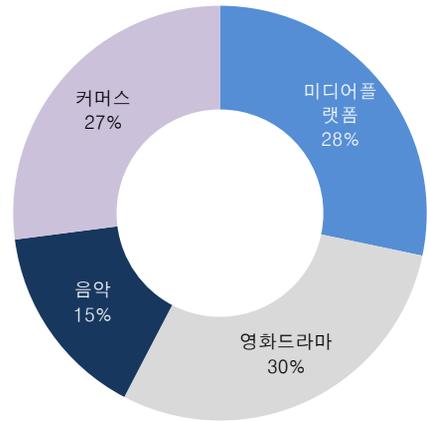
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 방송사 점유율(23.11)



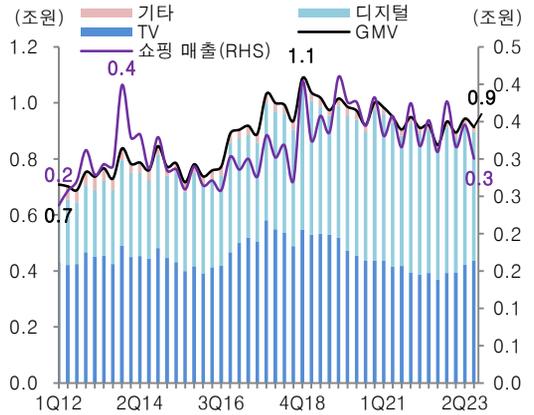
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

### 매출 비중(3Q23)



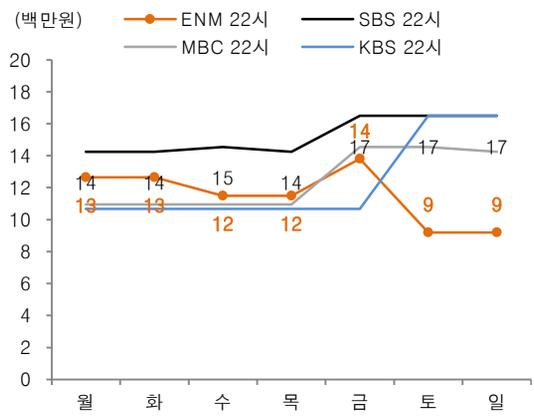
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (3Q23)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(23.12)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,437	5,160	5,483
매출원가	1,918	3,043	2,903	3,318	3,547
매출총이익	1,635	1,749	1,534	1,841	1,936
판매비와관리비	1,338	1,611	1,572	1,661	1,705
영업이익	297	137	-38	180	231
영업외수익	84	29	-0.8	3.5	4.2
EBITDA	813	1,431	1,292	1,440	1,452
영업외손익	-1	-465	-153	-87	-79
관계기업손익	68	-182	-12	21	15
금융수익	51	78	84	95	96
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-50	-145	-190	-142	-138
외환평가손실	18	44	0	0	0
기타	-70	-215	-34	-61	-52
법인세비용차감전순이익	296	-328	-190	93	151
법인세비용	-68	151	-38	-20	-33
계속사업순이익	228	-177	-228	72	118
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	-177	-228	72	118
당기순이익	6.4	-3.7	-5.1	1.4	2.2
비재계분순이익	34	-57	-56	4	6
재계분순이익	193	-120	-172	69	112
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	150	-75	-75	-75	-75
포괄순이익	378	-252	-303	-3	43
비재계분포괄이익	46	-82	-75	0	2
재계분포괄이익	331	-170	-229	-3	41

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,822	-5,476	-7,835	3,140	5,116
PER	15.7	NA	NA	20.3	12.5
BPS	172,252	161,984	154,149	157,288	162,405
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	37,093	65,244	58,900	65,682	66,217
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.4	3.1	3.1
SPS	161,994	218,533	202,339	235,280	250,028
PSR	0.9	0.5	0.3	0.3	0.2
CFPS	38,588	67,740	65,498	73,725	74,729
DPS	2,100	0	0	0	1,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	48	34.9	-7.4	16.3	6.3
영업이익 증/감	9.1	-53.7	작전	흑전	28.0
순이익 증/감	246.7	작전	작지	흑전	63.0
수익성					
ROIC	8.3	2.0	-1.0	3.1	3.9
ROA	4.2	1.5	-0.4	1.8	2.3
ROE	5.4	-3.3	-5.0	2.0	3.2
안정성					
부채비율	88.9	137.8	136.1	136.9	133.1
순차입금비율	15.9	52.5	55.5	55.7	52.5
이자보상비율	13.2	1.5	-0.4	1.9	2.6

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,660	3,108	2,659	2,893	3,044
현금및현금성자산	1,287	1,134	778	823	888
매출채권 및 기타채권	897	1,299	1,212	1,388	1,466
재고자산	85	97	90	105	111
기타유동자산	390	579	579	579	579
비유동자산	5,280	7,224	7,100	7,099	7,108
유형자산	1,112	1,267	1,345	1,428	1,477
관계기업투자지급	1,831	1,816	1,812	1,841	1,864
기타비유동자산	2,337	4,141	3,943	3,800	3,767
자산총계	7,941	10,332	9,759	9,992	10,152
유동부채	2,323	4,269	3,906	4,055	4,177
매입채무 및 기타채무	880	1,224	1,200	1,249	1,271
차입금	954	1,985	1,985	1,985	1,985
유동상채무	150	339	0	100	200
기타유동부채	338	722	722	722	722
비유동부채	1,414	1,719	1,719	1,719	1,619
차입금	934	1,103	1,103	1,103	1,003
전환증권	8	11	11	11	11
기타비유동부채	473	605	605	605	605
부채총계	3,737	5,988	5,625	5,774	5,796
자본부분	3,777	3,552	3,380	3,449	3,561
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,334	1,180	1,008	1,077	1,190
기타보전비	-205	-152	-152	-152	-152
비재계분	426	792	754	769	794
자본총계	4,203	4,344	4,134	4,218	4,356
순차입금	669	2,280	2,296	2,352	2,286

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	782	1,651	1,829	1,818	1,908
당기순이익	228	-177	-228	72	118
비현금항목의 기입	619	1,662	1,664	1,544	1,521
감가상각비	517	1,293	1,329	1,260	1,222
외환손익	-1	22	0	0	0
지분법평가손익	-68	182	12	-21	-15
기타	171	165	322	305	314
자산부채의 증감	-32	351	502	293	370
기타현금흐름	-32	-186	-109	-91	-101
투자활동 현금흐름	-727	-3,007	-2,347	-2,402	-2,373
투자자산	-40	-161	4	-29	-23
유형자산	-173	-189	-209	-231	-207
기타	-514	-2,656	-2,142	-2,142	-2,142
재무활동 현금흐름	957	1,203	-163	276	176
단기차입금	519	1,033	0	0	0
사채	424	209	0	0	-100
장기차입금	137	494	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-44	0	0	0
기타	-69	-490	-163	276	276
현금의 증감	1,018	-154	-356	44	66
기초 현금	270	1,287	1,134	778	823
기말 현금	1,287	1,134	778	823	888
NOPLAT	228	74	-45	140	180
FCF	-126	-350	65	159	184

[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	24.01.19	23.12.02	23.11.09	23.10.22	23.08.10	23.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	97,000	82,000	82,000	70,000	70,000	79,000
과다율(평균%)	(12.30)	(11.51)	(11.51)	(20.95)	(18.55)	(11.30)
과다율(최대/최소%)	(1.95)	(1.95)	(1.95)	(1.57)	(10.57)	1.01
제시일자	23.05.11	23.05.05	23.04.13	23.02.10	22.11.09	22.08.05
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	79,000	79,000	88,000	110,000	91,000	160,000
과다율(평균%)	(8.45)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08	(41.15)
과다율(최대/최소%)	1.01	(2.66)	(3.98)	(26.09)	27.58	(25.69)
제시일자	22.07.15	22.07.07	22.06.02	22.05.12	22.04.14	22.03.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	180,000	180,000
과다율(평균%)	(35.70)	(35.21)	(34.58)	(32.11)	(29.06)	(28.62)
과다율(최대/최소%)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.00)	(25.00)
제시일자	22.02.10					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	180,000					
과다율(평균%)	(29.07)					
과다율(최대/최소%)	(26.44)					

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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