

CJ ENM (035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

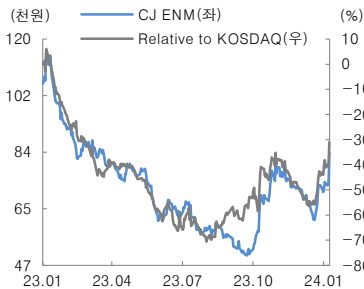
83,400

(24.02.07)

미디어업종

KOSDAQ	811.92
시가총액	1,829삼억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	111삼억원
52주 최고/최저	114,700원 / 50,200원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	13.39%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.2	44.3	25.4	-25.3
상대수익률	31.1	46.5	38.7	-28.9



언제 사야 돼? 지금!

- 4Q23 매출 1,3조원(-14% yoy), OP 587억원(+786% yoy)
- 티빙 400만명 달성 및 적자폭 축소, Fifth Season 흑자 전환
- 티빙과 Fifth Season의 정상화로 2.1천억원 이익 개선, 24E OP 2.4천억원

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 110,000원으로 +34% 상향

24~25 EPS 평균 5,572원에 PER 19배 적용

EPS 기준: 24년 흑자 전환 전망하나, 24년 하반기부터 개선폭이 커질 것으로 전망하여 24~25년 EPS 평균 적용. EPS 24E 3,883원, 25E 7,262원

티빙과 Fifth Season의 이익 개선 속도가 당사 기준 추정을 상회
OP 추정 상향. 24E 1.8천억원 → 2.4천억원. 25E OP 2.3천억원 → 3.1천억원

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

이번 목표주가 상향은 24~25년 실적 추정 상향에 기인
기준이 되는 OP 2.5천억원 달성이 가시화되면 멀티플도 추가로 상향 예정

4Q23 Review: 완전한 흑자 기조

매출 1,3조원(-14% yoy, +13% qoq), OP 587억원(+786% yoy, +691% qoq)
OP 1Q -503억원, 2Q -304억원, 3Q +74억원, 4Q 587억원. 완전한 흑자 기조
영업외. 빌리프랩 매각 이익 1.4천억원, Fifth Season 영업권 손상 1천억원

미디어 플랫폼 23억원(+4억원 qoq), 영화/드라마 -53억원(+191억원 qoq)
음악 354억원(+199억원 qoq), 커머스 260원(+189억원 qoq) 등 +515억원 qoq
TV 광고는 -28% yoy. 당사 추정과 달리 1Q -30%, 2Q -30%, 3Q -24%에서 개
선폭은 둔화. 하지만, 24년은 연간 +21% 개선될 것으로 전코

티빙. 23년말 400만명 달성. 4Q OP -228억원(+84억원 qoq)
23년 OP -1.4천억원, 24E -320억원(+1.1천억원 yoy)

Fifth Season. 작품 4개 공급(TV 2, 영화 1, 다큐 1). OP 194억원(+317억원 qoq)
23년 OP -655억원, 24E 350억원(+1천억원 yoy)

음악. 제로베이스원 앨범, JO1 돔 공연, INI 아레나 공연, KCON, MAMA 등 공연
매출 꾸준히 증가하면서 OP 354억원으로 역대 최대 기록 달성

TV 광고, 티빙, Fifth Season 모두 정상화 전망

TV 광고. 23년 -28% yoy, 24E +21%, 하반기로 갈수록 개선폭 확대 전망
티빙. 24년 500만명 달성 전망. 24E OP 24E -320억원(+1.1천억원 yoy)
Fifth Season. 24년 25편 이상 공급. 24E OP 350억원(+1천억원 yoy)

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,464	1,111	1,328	1,260	-14.0	13.4	1,286	1,099	15.8	-12.7
영업이익	7	7	36	59	786.1	691.3	29	12	흑전	-80.4
순이익	-48	-41	35	-112	적지	적지	-15	0	흑전	흑전

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,552	4,792	4,368	4,873	5,273
영업이익	297	137	-15	241	310
세전순이익	296	-328	-338	115	215
총당기순이익	228	-177	-400	90	168
자배지분순이익	193	-120	-319	85	159
EPS	8,822	-5,476	-14,539	3,883	7,262
PER	15.7	NA	NA	21.5	11.5
BPS	172,252	161,984	147,445	151,328	158,590
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	5.4	-3.3	-9.4	2.6	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 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	4,437	5,160	4,368	4,873	-1.6	-5.6
판매비와 관리비	1,572	1,661	1,473	1,535	-6.3	-7.6
영업이익	-38	180	-15	241	적자유지	33.8
영업이익률	-0.8	3.5	-0.3	4.9	적자유지	1.5
영업외손익	-153	-87	-323	-126	적자유지	적자유지
세전순이익	-190	93	-338	115	적자유지	23.7
자배지분순이익	-172	69	-319	85	적자유지	23.7
순이익률	-5.1	1.4	-9.1	1.8	적자유지	0.4
EPS(자배지분순이익)	-7,835	3,140	-14,539	3,883	적자유지	23.7

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

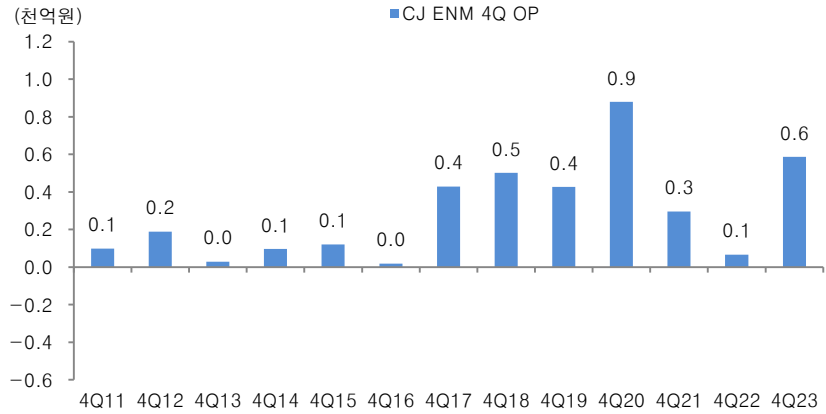
표 1. 실적 추정

(억원 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24
매출	9,490	10,489	11,109	12,596	10,993	11,719	12,882	13,137	47,922	43,684	48,731
영업이익	(503)	(304)	74	587	116	505	823	965	1,374	(146)	2,408
미디어 플랫폼	(343)	(299)	19	23	(107)	70	193	242	78	(600)	398
영화/드라마	(407)	(311)	(204)	(53)	(31)	100	179	227	71	(975)	475
음악	81	120	155	354	157	179	180	200	558	709	716
커머스	175	187	71	260	106	167	281	305	724	692	859
TV 광고 성장률(yoy)	(29.7)	(30.2)	(24.4)	(27.8)	8.5	13.8	20.8	46.8	(6.5)	(28.2)	21.2
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)	(168)	(111)	(59)	21	(1,192)	(1,417)	(316)
티빙 손익 증감									(429)	(226)	1,101
Fifth Season 콘텐츠 공급	0	2	4	4	5	5	7	8	13편	10편	25편
Fifth Season 손익	(400)	(326)	(123)	194	0	50	100	200	(389)	(655)	350
Fifth Season 손익 증감										(266)	1,005

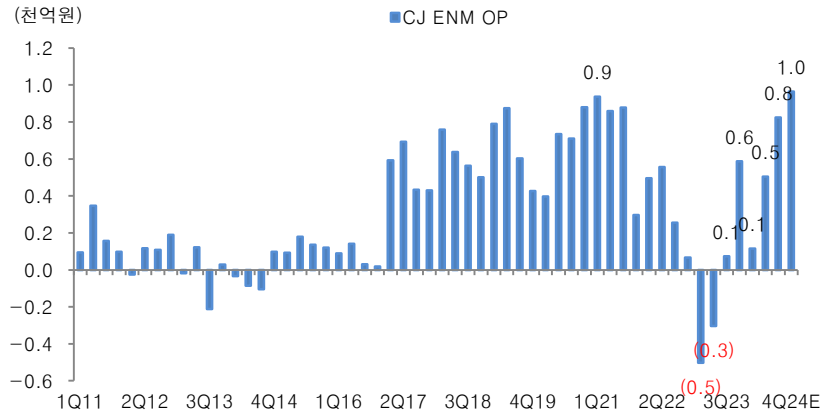
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. CJ ENM 4Q OP



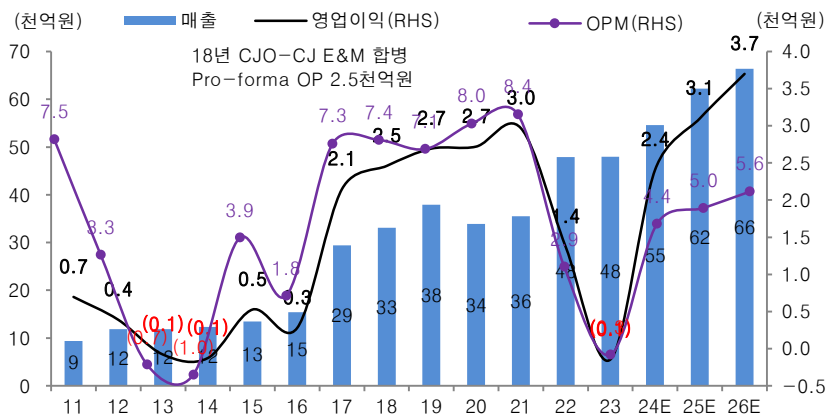
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q23을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



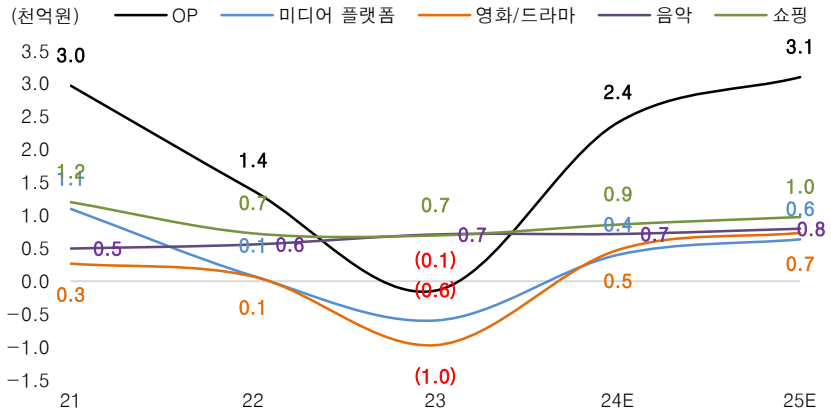
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. tving과 Fifth Season의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



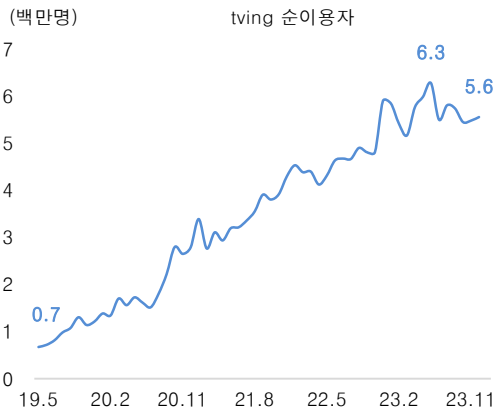
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

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



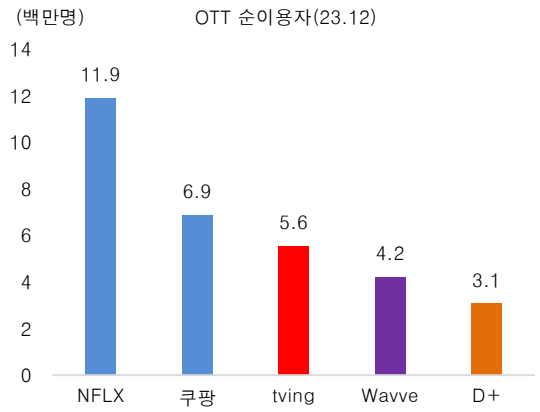
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. tving 순이용자(23.12)



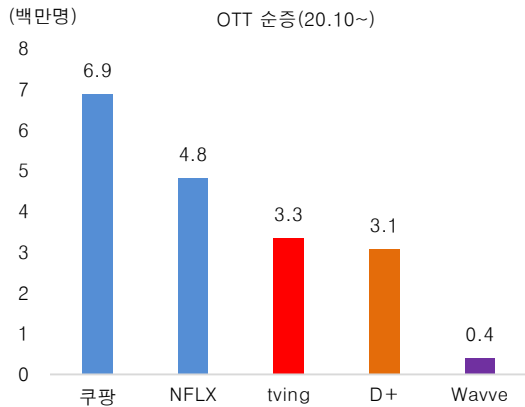
자료: 코리아 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 6. OTT 순이용자(23.12)



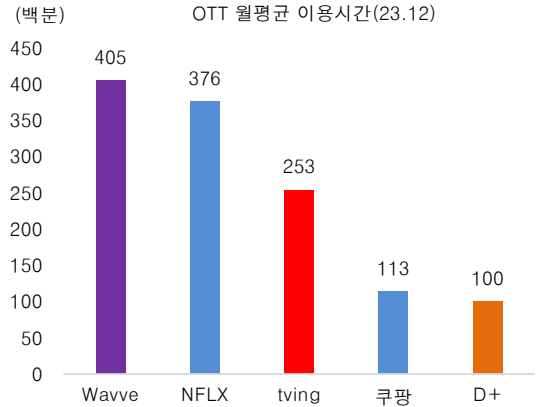
자료: 코리아 클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드, iOS 합산

그림 7. OTT 순증(20.10~23.12)



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

그림 8. OTT 월평균 이용시간(23.12)



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

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 43,684억원 OP -146억원 지배순이익 -3,187억원
- 4Q23 매출 비중 미디어플랫폼 26%, 영화드라마 24%, 음악 20%, 커머스 30%
- 4Q23 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

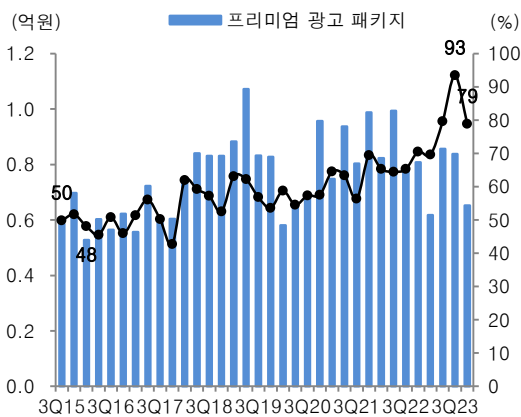
주가 변동요인

- 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 경합해보지 못 했기 때문에 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

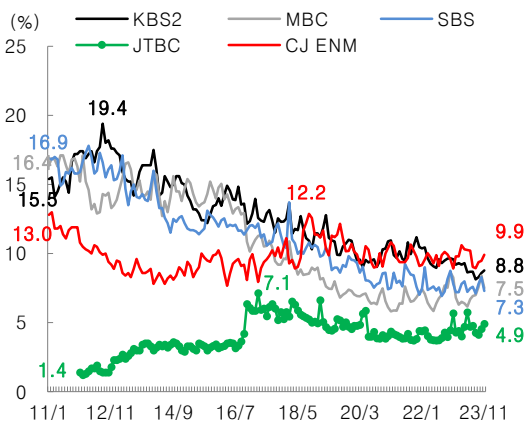
2. Earnings Driver

그림 1. 프리미엄 광고 패키지(4Q23)



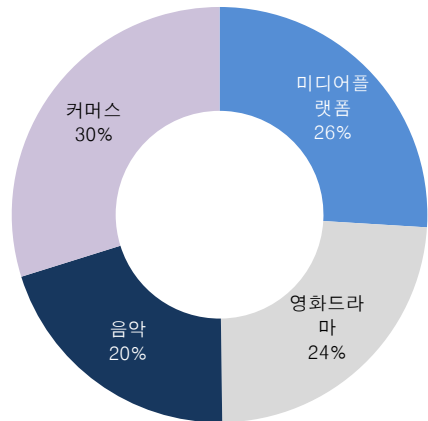
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(23.11)



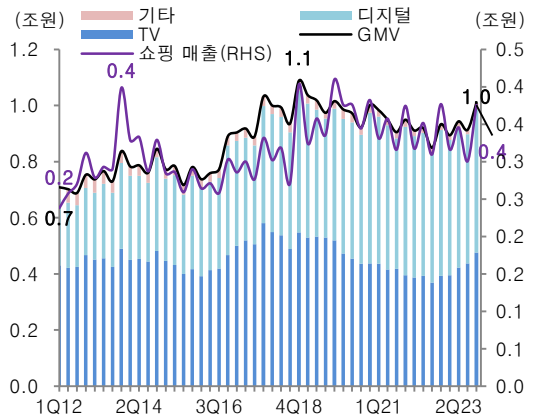
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

매출 비중(4Q23)



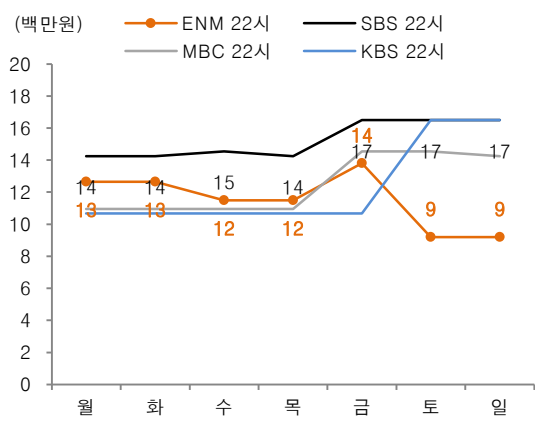
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (4Q23)



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	4,368	4,873	5,273
매출원가	1,918	3,043	2,910	3,097	3,385
매출총이익	1,635	1,749	1,458	1,776	1,888
판매비와관리비	1,338	1,611	1,473	1,535	1,578
영업이익	297	137	-15	241	310
영업외수익	84	29	-0.3	49	5.9
EBITDA	813	1,431	1,315	1,501	1,532
영업외손익	-1	-465	-323	-126	-95
관계기업손익	68	-182	-61	36	45
금융수익	51	78	72	72	71
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-50	-145	-239	-173	-159
외환평가손실	18	44	0	0	0
기타	-70	-215	-95	-61	-52
법인세비용차감전순이익	296	-328	-338	115	215
법인세비용	-68	151	-62	-25	-47
계속사업순이익	228	-177	-400	90	168
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	-177	-400	90	168
당기순이익	6.4	-3.7	-9.1	1.8	3.2
비재계분순이익	34	-57	-81	4	8
재계분순이익	193	-120	-319	85	159
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	150	-75	-75	-75	-75
포괄순이익	378	-252	-475	14	92
비재계분포괄이익	46	-82	-96	1	5
재계분포괄이익	331	-170	-379	14	88

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,822	-5,476	-14,539	3,883	7,262
PER	15.7	NA	NA	21.5	11.5
BPS	172,252	161,984	147,445	151,328	158,590
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	37,093	65,244	59,949	68,454	69,842
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.8	3.3	3.2
SPS	161,994	218,533	199,202	222,220	240,452
PSR	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	38,588	67,740	60,983	74,044	76,257
DPS	2,100	0	0	0	1,700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	48	34.9	-8.8	11.6	8.2
영업이익 증/감	9.1	-53.7	작전	흑전	28.7
순이익 증/감	246.7	작전	작지	흑전	87.0
수익성					
ROIC	8.3	2.0	-0.4	4.2	5.3
ROA	4.2	1.5	-0.1	2.5	3.1
ROE	5.4	-3.3	-9.4	2.6	4.7
안정성					
부채비율	88.9	137.8	142.1	141.8	135.9
순차입금비율	15.9	52.5	61.0	59.7	55.1
이자보상비율	13.2	1.5	-0.2	2.6	3.5

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,660	3,108	2,524	2,748	2,931
현금및현금성자산	1,287	1,134	661	752	831
매출채권 및 기타채권	897	1,299	1,196	1,318	1,415
재고자산	85	97	89	99	107
기타유동자산	390	579	579	579	579
비유동자산	5,280	7,224	7,051	7,065	7,104
유형자산	1,112	1,267	1,345	1,428	1,477
관계기업투자지급	1,831	1,816	1,763	1,807	1,861
기타비유동자산	2,337	4,141	3,943	3,830	3,767
자산총계	7,941	10,332	9,574	9,813	10,035
유동부채	2,323	4,269	3,901	4,036	4,163
매입채무 및 기타채무	880	1,224	1,195	1,229	1,257
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	5,620	5,754	5,782
자본부분	3,777	3,552	3,233	3,318	3,478
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,413	2,413	2,413
이익잉여금	1,334	1,180	861	947	1,106
기타보전비	-205	-152	-152	-152	-152
비재계분	426	792	721	740	776
자본총계	4,203	4,344	3,954	4,059	4,253
순차입금	669	2,280	2,414	2,422	2,344

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	782	1,651	1,720	1,862	1,912
당기순이익	228	-177	-400	90	168
비현금항목의기감	619	1,662	1,737	1,534	1,505
감가상각비	517	1,293	1,329	1,260	1,222
외환손익	-1	22	0	0	0
지분법평가손익	-68	182	61	-36	-45
기타	171	165	346	309	328
자산부채의증감	-32	351	515	335	355
기타현금흐름	-32	-186	-133	-96	-115
투자활동 현금흐름	-727	-3,007	-2,298	-2,417	-2,403
투자자산	-40	-161	53	-44	-53
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
현금의증감	1,018	-154	-473	92	78
기초 현금	270	1,287	1,134	661	752
기말 현금	1,287	1,134	661	752	831
NOPLAT	228	74	-17	188	242
FCF	-126	-350	93	207	246

[Compliance Notice]

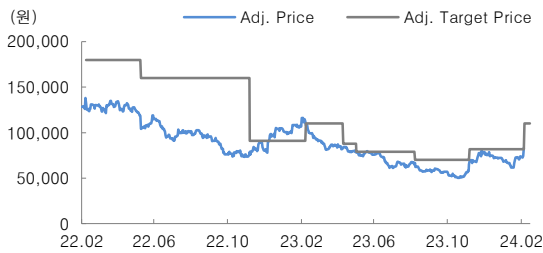
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.08	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
과표율(평균%)		(12.48)	(12.55)	(11.51)	(20.95)	(18.55)
과표율(최대/최소%)		1.71	(1.95)	(1.95)	(1.57)	(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
과표율(평균%)	(11.30)	(8.45)	(4.09)	(8.39)	(19.00)	6.08
과표율(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	22.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	180,000
과표율(평균%)	(41.15)	(35.70)	(35.21)	(34.58)	(32.11)	(29.06)
과표율(최대/최소%)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.69)	(25.00)
제시일자	22.03.22	22.02.10				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	180,000	180,000				
과표율(평균%)	(28.62)	(29.07)				
과표율(최대/최소%)	(25.00)	(26.44)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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