

Top-Tier 향하는 엔터, 살아나는 미디어

Analyst 김현용

02-3787-2671 hykim@hmsec.com

RA 윤서영

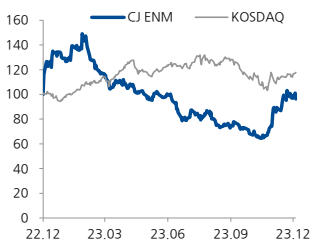
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

현재주가 (12/13)	74,100원		
상승여력	21.5%		
시가총액	16,250억원		
발행주식수	21,929천주		
자본금/액면가	1,106억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	116,100원/50,200원		
일평균 거래대금 (60일)	72억원		
외국인지분율	13.08%		
주요주주	CJ외 5인 42.70%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.9	23.3	-3.0
상대주가(%p)	3.6	31.2	4.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-9,088	-1,156	80,000
After	-8,516	1,823	90,000
Consensus	-9,487	1,354	87,154
Cons. 차이	n/a	34.6%	3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

데뷔 5개월 동안 400만장을 판매한 ZB1, 그리고 나란히 돛투어 입성한 JO1/INI

- 7월 데뷔한 제로베이스원(ZB1)은 두 장의 미니앨범으로 누적 400만장 이상의 판매량을 거두며, 보이그룹 데뷔 성적에서 압도적인 Top을 기록. 앨범 3장이 누적되는 내년 하반기부터는 투어에 나설 계획. 한편, 라포네 소속 일본 보이그룹들도 나란히 돛투어에 입성하며 내년 본격적인 공연 스케일업을 예고. JO1은 11월(데뷔 44개월 경과) 교세라돔 2회차, INI는 2월(데뷔 24개월 경과) 교세라돔 2회차를 확정. 2024년에는 라포네 걸그룹, 아이랜드2 걸그룹 등 두 팀의 아티스트가 더해지며 매출액 7,021억원(YoY +15.2%), 영업이익 603억원(YoY +11.0%) 전망

티빙 실시간 무료, 투자 효율화로 이익 개선 가속화하고, 웨이브 합병 통해 넷플릭스 대항마로 진화

- 티빙은 올해 오리지널 콘텐츠 투자를 효율화하고 실시간 무료 시청 도입을 통한 트래픽 증가를 통해 손익을 점진적으로 개선시켜 옴. 아울러 12월초 웨이브와의 합병을 위한 양해각서를 체결함으로써, 합병 완료시 넷플릭스 대비 70~80% 외형을 갖춘 유일한 대항마로 급부상할 전망. 그리고 광고 경기도 성수기인 4분기부터 정상화되며 2024년 미디어플랫폼 매출액은 13,839억원(YoY +8.3%), 영업이익 409억원(YoY 흑전) 전망

피프스시즌 분기 3~4편 안정적인 딜리버리로 2024년 분기 흑전 기대

- 피프스시즌은 미국 작가 파업 여파에서 벗어나며 3분기 4편(드라마 1편, 영화 2편, 다큐 1편)을 딜리버리하였으며 영업손실도 분기 120억원 수준으로 크게 축소. 4분기에도 전분기비 딜리버리 증가가 예상되며 2024년 분기평균 3~4편을 안정적으로 공급할 전망. Severance (Apple TV+), Tokyo Vice(HBO Max), Life & Beth(Hulu) 등 다양한 OTT에 시즌제 드라마를 공급 중. 스튜디오드래곤은 외형 축소가 우려되나, 해외 프로젝트 증가가 매출을 방어하고 판매처 다각화를 통해 수익성 개선을 도모할 계획. 영화드라마 2024년 실적은 매출액 15,848억원(YoY +28.6%), 영업이익 276억원(YoY 흑전) 전망

미디어 실적 개선 반영함에 따라 목표주가 9만원으로 상향

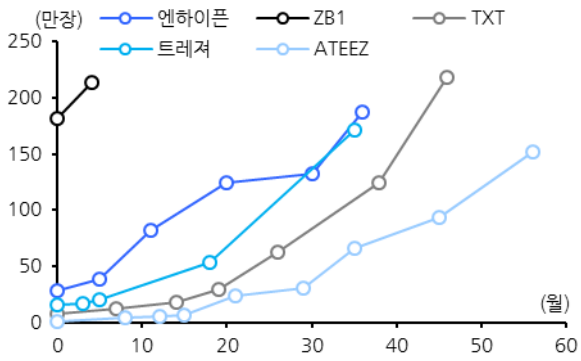
- 동사 투자이건 매수를 유지하고, 목표주가는 9만원으로 기존 대비 12.5% 상향 조정함. 목표주가 상향은 티빙, 피프스시즌의 적자 축소에 따른 2024년 실적 개선을 반영한 점에 기인함. 핵심 투자포인트는 1)돛투어 아티스트 2팀(일본), Top-Tier 보이그룹(ZB1) 확보로 엔터사업 위상 강화가 확실시되고, 2)티빙 합병 추진에 따른 OTT 경쟁력 제고가 기대되며, 3)피프스시즌 딜리버리 정상화로 미디어 사업 전반의 손익 개선세가 예상되기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	35,524	2,969	1,935	8,134	8,822	239.8	15.7	0.8	5.0	5.4	1.5
2022	47,922	1,374	-1,201	14,307	-5,476	적전	N/A	0.6	3.7	NA	0.0
2023F	44,503	-315	-1,867	8,985	-8,516	적지	N/A	0.5	5.6	NA	2.0
2024F	49,756	1,952	400	9,974	1,823	흑전	41.1	0.5	4.3	1.2	2.7
2025F	54,135	2,300	617	8,489	2,814	54.4	26.7	0.5	4.5	1.8	2.7

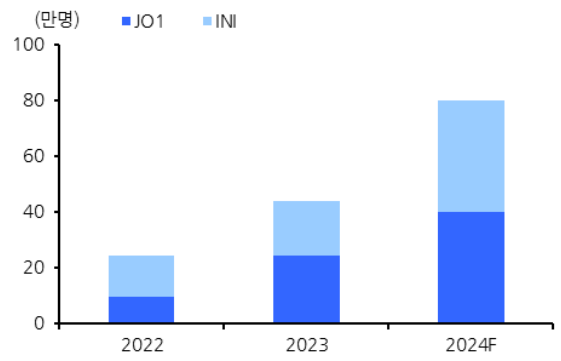
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> ZB1 vs 경쟁 보이그룹 음반 초동판매량 추이



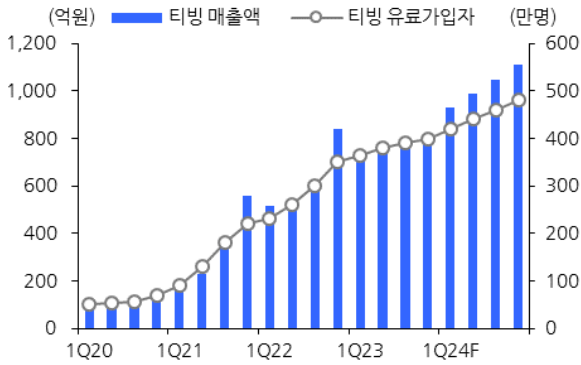
자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림2> 라포네 엔터 일본 공연모객수 전망



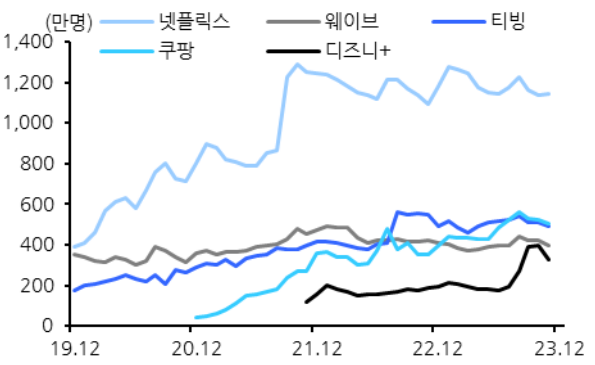
자료 : CJ ENM, Lapone Ent, 현대차증권

<그림3> 티빙 매출액 및 유료가입자수 전망



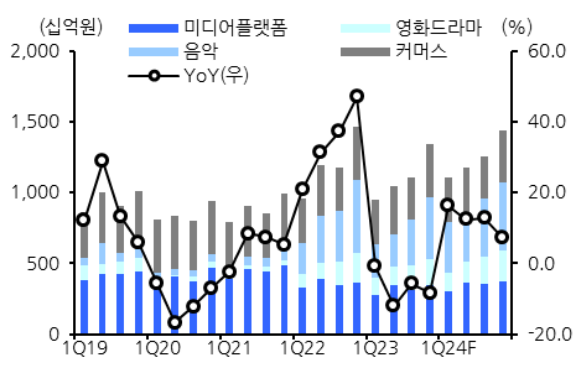
자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림4> 국내 OTT 월별 MAU 추이



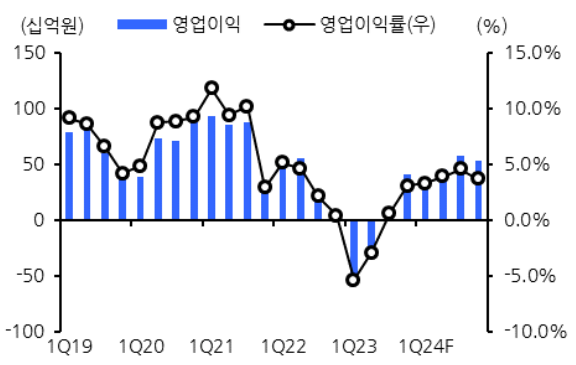
자료 : 모바일인덱스, CJ ENM, 현대차증권

<그림5> CJ ENM 분기별 매출액 & YoY 전망



자료 : CJ ENM, 현대차증권

<그림6> CJ ENM 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : CJ ENM, 현대차증권

〈표1〉 CJENM 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	9,573	11,925	11,784	14,640	9,490	10,489	11,108	13,415	11,039	11,798	12,540	14,380	47,922	44,503	49,756
% YoY	20.9	31.3	37.4	47.1	-0.9	-12.0	-5.7	-8.4	16.3	12.5	12.9	7.2	34.9	-7.1	11.8
% QoQ	-3.8	24.6	-1.2	24.2	-35.2	10.5	5.9	20.8	-17.7	6.9	6.3	14.7			
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,423	2,999	3,630	3,508	3,702	14,276	12,773	13,839
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	4,404	3,595	3,281	4,136	4,836	14,244	12,323	15,848
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	1,894	1,347	1,499	1,953	2,222	5,850	6,092	7,021
커머스	3,173	3,517	3,094	3,769	3,161	3,457	3,003	3,694	3,098	3,388	2,943	3,620	13,553	13,315	13,048
영업이익	496	556	255	66	-503	-304	74	418	369	465	579	539	1,374	-315	1,952
% YoY	-47.0	-35.2	-71.0	-77.7	적전	적전	적전	533.3	흑전	흑전	682.4	28.9	-53.7	적전	흑전
% QoQ	67.7	12.1	-54.2	-74.1	적전	적전	적전	464.9	-11.7	26.0	24.5	-6.9			
미디어플랫폼	266	116	0	-328	-343	-299	19	85	35	94	176	104	55	-538	409
영화드라마	-22	102	-71	51	-407	-311	-204	7	29	58	105	84	60	-915	276
음악	143	126	287	0	81	120	155	187	107	134	204	158	556	543	603
커머스	128	194	56	341	175	187	71	139	198	179	94	193	719	572	664
영업이익률(%)	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-2.9	0.7	3.1	3.3	3.9	4.6	3.7	2.9	-0.7	3.9
미디어플랫폼	8.0	3.0	0.0	-9.0	-12.3	-8.7	0.6	2.5	1.2	2.6	5.0	2.8	0.4	-4.2	3.0
영화드라마	-1.0	3.0	-2.0	1.0	-17.2	-13.5	-6.3	0.2	0.8	1.8	2.5	1.7	0.4	-7.4	1.7
음악	15.7	11.0	17.0	0.0	6.8	9.2	9.1	9.9	7.9	8.9	10.4	7.1	9.5	8.9	8.6
커머스	4.0	5.5	1.8	9.0	5.5	5.4	2.4	3.8	6.4	5.3	3.2	5.3	5.3	4.3	5.1
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,423	2,999	3,630	3,508	3,702	14,276	12,773	13,839
TV광고	1,261	1,541	1,186	1,146	878	1,075	896	996	906	1,085	1,037	1,109	5,134	3,845	4,137
수신료	655	649	632	650	670	665	664	664	668	671	672	679	2,586	2,663	2,690
기타	1,415	1,687	1,609	1,845	1,231	1,688	1,583	1,763	1,425	1,874	1,799	1,914	6,556	6,265	7,012
YoY					-16.6	-11.6	-8.3	-6.0	7.9	5.9	11.6	8.1		-10.5	8.3
TV광고					-30.4	-30.2	-24.5	-13.1	3.2	0.9	15.7	11.3		-25.1	7.6
수신료					2.3	2.5	5.1	2.2	-0.3	0.9	1.2	2.2		3.0	1.0
기타					-13.0	0.1	-1.6	-4.4	15.8	11.0	13.6	8.6		-4.4	11.9
편성시간(시간)	110	132	92	120	92	72	66	56	67	67	67	67	454	286	268
tvN	68	94	80	84	72	64	54	48	52	52	52	52	326	238	208
OCN	2	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-
TVING	40	32	12	36	20	8	12	8	15	15	15	15	120	48	60
티빙가입자(만명)	230	260	300	350	365	380	390	400	420	440	460	480	350	400	480
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	4,404	3,595	3,281	4,136	4,836	14,244	12,323	15,848
콘텐츠판매	1,890	3,059	2,475	3,924	1,687	1,903	2,872	3,919	3,103	2,640	3,086	4,009	11,348	10,381	12,838
영화	92	180	741	760	438	86	173	205	243	355	740	526	1,773	902	1,864
기타	180	147	357	439	236	307	217	280	249	286	310	301	1,123	1,040	1,146
YoY					9.2	-32.2	-8.7	-14.0	52.3	42.9	26.8	9.8		-13.5	28.6
콘텐츠판매					-10.7	-37.8	16.0	-0.1	83.9	38.7	7.5	2.3		-8.5	23.7
영화					376.1	-52.2	-76.7	-73.0	-44.5	312.8	327.7	156.6		-49.1	106.7
기타					31.1	108.8	-39.2	-36.2	5.5	-6.8	42.9	7.5		-7.4	10.2
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	1,894	1,347	1,499	1,953	2,222	5,850	6,092	7,021
음반/음원	341	282	302	278	250	281	270	304	289	311	370	409	1,203	1,105	1,379
콘서트	44	205	355	620	180	209	240	705	251	289	408	809	1,224	1,334	1,757
기타	522	658	1,034	1,209	760	818	1,190	885	807	899	1,175	1,004	3,423	3,653	3,885
YoY					31.2	14.2	0.5	-10.1	13.2	14.6	14.9	17.3		4.1	15.2
음반/음원					-26.7	-0.4	-10.6	9.5	15.6	10.7	37.0	34.4		-8.1	24.8
콘서트					309.1	2.0	-32.4	13.7	39.4	38.3	70.0	14.8		9.0	31.7
기타					45.6	24.3	15.1	-26.8	6.2	9.9	-1.3	13.4		6.7	6.4

자료 : 씨제이이엔엠, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	35,524	47,922	44,503	49,756	54,135
증가율 (%)	4.8	34.9	-7.1	11.8	8.8
매출원가	19,177	30,434	29,384	31,574	34,352
매출원가율 (%)	54.0	63.5	66.0	63.5	63.5
매출총이익	16,347	17,488	15,119	18,183	19,783
매출이익률 (%)	46.0	36.5	34.0	36.5	36.5
증가율 (%)	10.2	7.0	-13.5	20.3	8.8
판매관리비	13,378	16,114	15,434	16,231	17,483
판매비율 (%)	37.7	33.6	34.7	32.6	32.3
EBITDA	8,134	14,307	8,985	9,974	8,489
EBITDA 이익률 (%)	22.9	29.9	20.2	20.0	15.7
증가율 (%)	5.8	75.9	-37.2	11.0	-14.9
영업이익	2,969	1,374	-315	1,952	2,300
영업이익률 (%)	8.4	2.9	-0.7	3.9	4.2
증가율 (%)	9.1	-53.7	적전	흑전	17.8
영업외손익	-691	-2,829	-1,513	-1,269	-1,241
금융수익	510	778	735	105	110
금융비용	496	1,454	1,839	588	516
기타영업외손익	-705	-2,153	-409	-786	-835
종속관계기업관련손익	681	-1,821	-228	0	0
세전계속사업이익	2,959	-3,276	-2,056	683	1,059
세전계속사업이익률	8.3	-6.8	-4.6	1.4	2.0
증가율 (%)	107.4	적전	적지	흑전	55.0
법인세비용	683	-1,508	343	177	277
계속사업이익	2,276	-1,768	-2,399	506	781
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,276	-1,768	-2,399	506	781
당기순이익률 (%)	6.4	-3.7	-5.4	1.0	1.4
증가율 (%)	246.7	적전	적지	흑전	54.4
지배주주지분 손이익	1,935	-1,201	-1,867	400	617
비지배주주지분 손이익	341	-567	-531	106	164
기타포괄이익	1,501	-753	196	0	0
총포괄이익	3,776	-2,521	-2,203	506	781

(단위: 억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	7,822	16,508	7,500	9,003	7,594
당기순이익	2,276	-1,768	-2,399	506	781
유형자산 상각비	645	735	786	757	714
무형자산 상각비	4,521	12,198	8,513	7,265	5,475
외환손익	-8	222	49	0	0
운전자본의 감소(증가)	-317	3,513	-277	475	624
기타	705	1,606	826	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7,271	-30,068	-11,902	-1,381	-1,812
투자자산의 감소(증가)	-1,244	1,305	1,485	-1,229	-1,613
유형자산의 감소	10	104	18	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,737	-1,995	-1,031	0	0
기타	-4,300	-29,483	-12,375	-152	-199
재무활동으로인한현금흐름	9,570	12,034	-1,666	-288	-385
차입금의 증가(감소)	6,874	12,131	-2,471	23	30
사채의 증가(감소)	2,463	297	626	0	0
자본의 증가	513	-1,247	-68	0	0
배당금	-540	-435	0	-311	-415
기타	260	1,289	246	0	0
기타현금흐름	54	-10	137	0	0
현금의증가(감소)	10,176	-1,537	-5,932	7,334	5,397
기초현금	2,697	12,874	11,337	5,405	12,739
기말현금	12,874	11,337	5,405	12,739	18,136

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,604	31,080	23,500	32,135	39,239
현금성자산	12,874	11,337	5,405	12,739	18,136
단기투자자산	2,189	2,307	2,114	2,266	2,466
매출채권	8,002	11,612	10,641	11,406	12,410
재고자산	854	972	890	955	1,039
기타유동자산	2,686	4,852	4,446	4,766	5,185
비유동자산	52,802	72,242	74,687	67,895	63,318
유형자산	11,124	12,666	13,388	12,631	11,917
무형자산	13,219	27,684	29,490	22,225	16,750
투자자산	24,902	23,812	22,233	23,462	25,075
기타비유동자산	3,557	8,081	9,577	9,577	9,577
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	79,406	103,322	98,188	100,030	102,557
유동부채	23,229	42,692	32,956	34,237	35,919
단기차입금	9,541	19,848	10,819	10,819	10,819
매입채무	2,507	3,270	2,997	3,212	3,495
유동성장기부채	1,505	3,390	4,310	4,310	4,310
기타유동부채	9,675	16,184	14,830	15,896	17,295
비유동부채	14,145	17,187	23,937	24,302	24,781
사채	6,782	7,079	7,705	7,705	7,705
장기차입금	2,629	4,060	10,647	10,647	10,647
장기금융부채	210	505	504	504	504
기타비유동부채	4,523	5,543	5,080	5,445	5,924
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	37,373	59,879	56,892	58,539	60,700
지배주주지분	37,774	35,522	33,782	33,871	34,073
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	25,378	24,131	24,063	24,063	24,063
자본조정 등	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414
기타포괄이익누계액	1,366	1,896	2,122	2,122	2,122
이익잉여금	13,338	11,803	9,905	9,994	10,196
비지배주주지분	4,260	7,922	7,514	7,620	7,784
자본총계	42,033	43,443	41,296	41,491	41,857

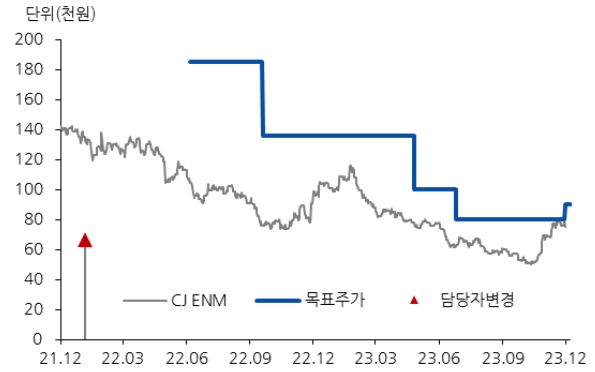
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	10,377	-8,063	-10,939	2,308	3,562
EPS(지배순이익 기준)	8,822	-5,476	-8,516	1,823	2,814
BPS(자본총계 기준)	191,677	198,107	188,313	189,203	190,874
BPS(지배지분 기준)	172,252	161,984	154,049	154,454	155,378
DPS	2,100	0	1,500	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	13.4	N/A	N/A	32.5	21.1
P/E(지배순이익 기준)	15.7	N/A	N/A	41.1	26.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.0	3.7	5.6	4.3	4.5
배당수익률	1.5	0.0	2.0	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	246.7	적전	적지	흑전	54.4
EPS(지배순이익 기준)	239.8	적전	적지	흑전	54.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	-4.1	-5.7	1.2	1.9
ROE(지배순이익 기준)	5.4	-3.3	-5.4	1.2	1.8
ROA	3.2	-1.9	-2.4	0.5	0.8
안정성 (%)					
부채비율	88.9	137.8	137.8	141.1	145.0
순차입금비율	13.9	49.7	64.8	46.6	32.8
이자보상배율	13.2	1.5	N/A	N/A	N/A

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.17	BUY	207,000	-40.34	-33.33
2022.06.17	BUY	185,000	-48.40	-44.11
2022.09.30	BUY	136,000	-33.23	-14.63
2023.03.30	AFTER 6M	136,000	-39.64	-35.81
2023.05.08	BUY	100,000	-27.34	-20.20
2023.07.07	BUY	80,000	-21.91	0.50
2023.12.14	BUY	90,000		

▶ 최근 2년간 CJ ENM 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.