

CJ ENM (035760.KQ)

선순환의 좋은 예

전 부문의 안정적인 회복세에 힘입어, 하반기로 갈수록 분기 실적 점증하는 흐름 기대되는 사업자. 특히 자회사 티빙의 경우 이용자 지표 성장이 광고 매출까지 이끄는 선순환 보이고 있음. 투자 의견 Buy 유지

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

개선이 보이기 시작한 사업자

투자 의견 Buy 및 목표주가 110,000원 유지. 티빙(OTT) 이용자 지표 성장 및 피프스 시즌(美 제작사) 하반기 납품 확대에 하반기로 갈수록 실적 점증이 기대되는 사업자. 비사업자산 유동화를 통한 재무건전성 제고 노력도 이어지고 있음

티빙이 보여주는 선순환

티빙의 5월 말 기준 MAU 730만명 돌파. 무료 프로모션으로 유입되었던 이용자들의 유료 전환 흐름 지속. 이용자 증가에 힘입어 광고주 집행도 꾸준히 늘어나는 추세. 말 그대로 선순환. 구독 및 광고 양쪽이 견인하는 성장세에 힘입어 하반기 중 분기 턴어라운드 가능성. 티빙-웨이브 합병의 경우 복잡한 이해관계 탓에 진행이 다소 더디나, 결국 시간 문제로 판단. 합병 이후의 시너지도 기대해볼 만

2Q24 Preview: 골고루 좋아지는 중

2분기 연결 매출액 1.3조원(+22% y-y), 영업이익 481억원(흑자전환 y-y)으로 컨센서스 상회 예상. 광고 부문 제외한 전 부문의 안정적인 회복 흐름 기대

광고 부문의 경우 비우호적 업황 탓에 더딘 성장세 불가피. 다만 티빙의 경우 가입자 증가 및 광고 집행 본격화에 따른 매출 성장, 콘텐츠의 경우 해외 판매 호조(선재 업고 튀어, I-LAND2) 및 신작 영화 부재에 따른 비용 부담 완화, 음악의 경우 ZB1 신보 발매 및 공연 대행 활성화(KCON, 임영웅 등) 효과 두드러질 것. 커머스의 경우 포트폴리오 효율화 효과 지속되고 있는 것으로 파악됨

CJ ENM 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | | | | | 3Q24F |
|---------|--------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기준 추정 | 컨센서스 | |
| 매출액 | 1,049 | 1,111 | 1,260 | 1,154 | 1,284 | 22.4 | 11.2 | 1,209 | 1,185 | 1,346 |
| 영업이익 | -30.4 | 7.4 | 58.7 | 12.3 | 48.1 | 흑전 | 290.1 | 71.3 | 40.2 | 113.1 |
| 영업이익률 | -2.9 | 0.7 | 4.7 | 1.1 | 3.7 | | | 5.9 | 3.4 | 8.4 |
| 세전이익 | -113.3 | -42.1 | -99.2 | -17.0 | 1.2 | 흑전 | 흑전 | 24.3 | -7.5 | 66.2 |
| (지배)순이익 | -97.1 | -40.7 | -109.5 | -15.1 | 0.4 | 흑전 | 흑전 | 7.9 | 3.2 | 21.6 |

자료: CJ ENM, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 110,000원 (유지)
현재가 (24/06/27) 82,700원

| 업종 | 미디어 |
|--------------------|-------------------|
| KOSPI / KOSDAQ | 2,797.82 / 840.44 |
| 시가총액(보통주) | 1,846.4십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 21.9백만주 |
| 52주 최고가('24/05/27) | 91,100원 |
| 최저가('23/10/23) | 50,200원 |
| 평균거래대금(60일) | 7.4십억원 |
| 배당수익률(2024E) | 0.00% |
| 외국인지분율 | 14.6% |

주요주주
CJ 외 5인 42.7%

| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|------------|------|------|------|
| 절대수익률 (%) | 7.5 | 16.6 | 33.0 |
| 상대수익률 (%p) | 16.4 | 20.2 | 37.2 |

| | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,368 | 5,248 | 5,509 | 5,774 |
| 증감률 | -8.8 | 20.1 | 5.0 | 4.8 |
| 영업이익 | -14.6 | 289.3 | 449.8 | 521.1 |
| 증감률 | 적전 | 흑전 | 55.5 | 15.9 |
| 영업이익률 | -0.3 | 5.5 | 8.2 | 9.0 |
| (지배지분)순이익 | -315.9 | 28.1 | 72.0 | 95.8 |
| EPS | -14,405 | 1,283 | 3,284 | 4,370 |
| 증감률 | 적지 | 흑전 | 156.0 | 33.1 |
| PER | N/A | 65.6 | 25.6 | 19.3 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 3.4 | 3.1 | 3.1 |
| ROE | -9.3 | 0.9 | 2.2 | 2.8 |
| 부채비율 | 138.2 | 126.1 | 126.1 | 116.2 |
| 순차입금 | 1,971 | 1,616 | 1,456 | 1,105 |

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

CJ ENM은 CJ오쇼핑(커머스)가 CJ E&M(미디어)를 합병해 설립한 통합 법인으로, 2018년 7월 설립 후 사명 변경. 플랫폼(TV채널, 홈쇼핑)에서 콘텐츠(드라마, 영화, 음악, PB상품)까지 산업 전반을 아우르는 국내 최대 종합 미디어 기업. 사업 부문별 매출 비중은 2023년 말 기준 미디어플랫폼 29%, 영화드라마 28%, 커머스 29%, 음악 14%. 콘텐츠 자체 제작 역량을 중심으로 차별화. 신사업으로는 OTT(티빙), 미디어커머스(다다엠앤씨) 등이 있으며, 시너지를 고려한 인수 합병 진행 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 신사업(티빙, 다다엠앤씨) 고성장 지속
- 제작비 부담 적어지며 이익 레버리지 구간 진입
- 자체 IP 흥행에 따른 수익성 개선
- 믹스 효율화를 통한 광고 단가 개선

Downside Risk

- 잇따른 물적분할에 따른 주주가치 훼손 우려 강화
- 신사업(티빙, 다다엠앤씨)의 투자 대비 성장 부진
- 자체 IP의 흥행 실패로 수익성 악화
- 콘텐츠 흥행 실패로 인한 광고 판매 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F |
| Netflix | 37.0 | 30.9 | 12.7 | 10.3 | 34.9 | 35.9 |
| Walt Disney | 21.4 | 18.8 | 1.8 | 1.7 | 7.3 | 9.0 |
| 스튜디오드래곤 | 24.2 | 20.4 | 1.7 | 1.5 | 7.0 | 7.6 |
| 콘텐츠리중앙 | N/A | N/A | 6.7 | 8.8 | -56.1 | -10.1 |
| iQIYI | 7.4 | 6.2 | 1.6 | 1.3 | 22.2 | 21.4 |

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| PER | N/A | N/A | 65.6 | 25.6 | 19.3 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PSR | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | -3.3 | -9.3 | 0.9 | 2.2 | 2.8 |
| ROIC | -7.0 | -0.3 | 5.0 | 7.4 | 9.5 |

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

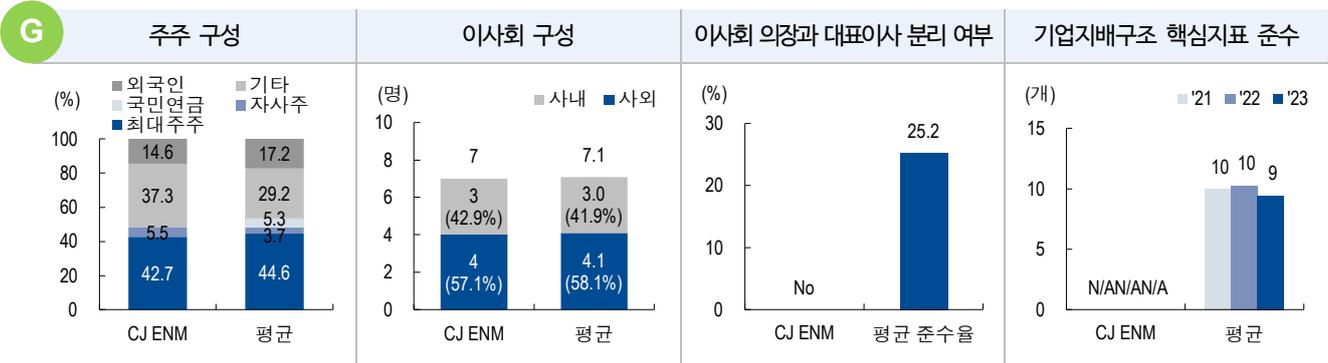
(단위: 십억원, %)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,309 | 2,209 | 2,260 | 2,360 | 3,790 | 3,391 | 3,552 | 4,792 | 4,368 |
| 영업이익 | 210 | 179 | 224 | 182 | 269 | 272 | 297 | 137 | -15 |
| 영업이익률(%) | 9.1 | 8.1 | 9.9 | 7.7 | 7.1 | 8.0 | 8.4 | 2.9 | -0.3 |
| 세전이익 | 162 | 62 | 184 | 164 | 190 | 143 | 296 | -328 | -335 |
| 순이익 | 112 | 33 | 143 | 184 | 59 | 66 | 228 | -177 | -397 |
| 자배지분순이익 | 85 | 23 | 131 | 163 | 104 | 57 | 193 | -120 | -316 |
| EBITDA | 499 | 446 | 469 | 708 | 1,028 | 769 | 813 | 1,431 | 962 |
| CAPEX | 120 | 128 | 183 | 229 | 282 | 111 | 174 | 199 | 100 |
| Free Cash Flow | 320 | 288 | 147 | 357 | 461 | 455 | 609 | 1,451 | 1,196 |
| EPS(원) | 13,650 | 3,769 | 21,054 | 11,514 | 4,754 | 2,596 | 8,822 | -5,476 | -14,405 |
| BPS(원) | 146,709 | 147,596 | 165,443 | 126,022 | 134,364 | 156,746 | 172,252 | 161,984 | 147,691 |
| DPS(원) | 2,500 | 2,500 | 3,000 | 1,200 | 1,400 | 1,600 | 2,100 | 0 | 0 |
| 순차입금 | 659 | 473 | 488 | 1,378 | 334 | 324 | 539 | 2,094 | 1,971 |
| ROE(%) | 18.6 | 2.6 | 13.5 | 8.6 | 3.7 | 1.8 | 5.4 | -3.3 | -9.3 |
| ROIC(%) | 20.6 | 4.9 | 9.9 | 11.1 | 5.3 | 8.6 | 11.4 | -7.0 | -0.3 |
| 배당성향(%) | 17.8 | 64.3 | 13.8 | 14.5 | 26.4 | 58.3 | 22.5 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 1.5 | 0.0 | 0.0 |
| 순차입금 비율(%) | 48.8 | 34.7 | 32.9 | 40.2 | 10.6 | 8.5 | 12.8 | 48.2 | 47.2 |

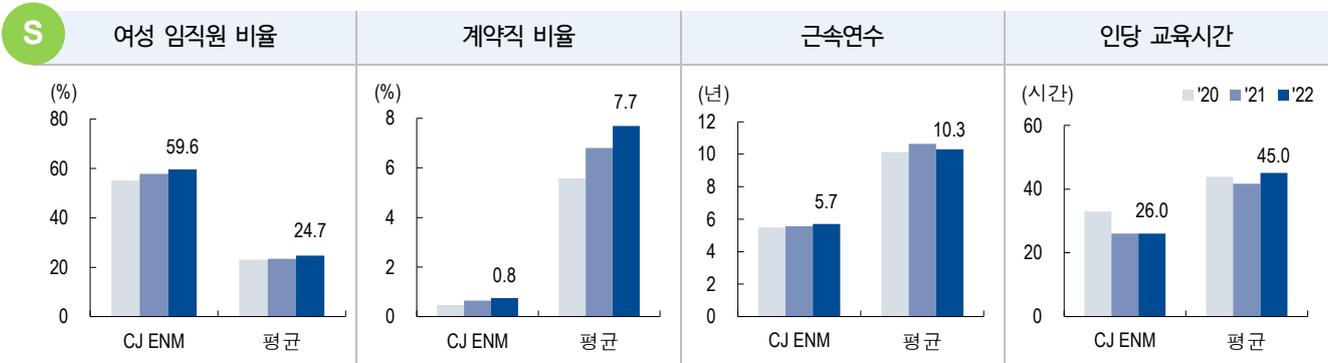
주: 2017~2019년 CJ헬로(現 LG헬로비전) 실적 포함

자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

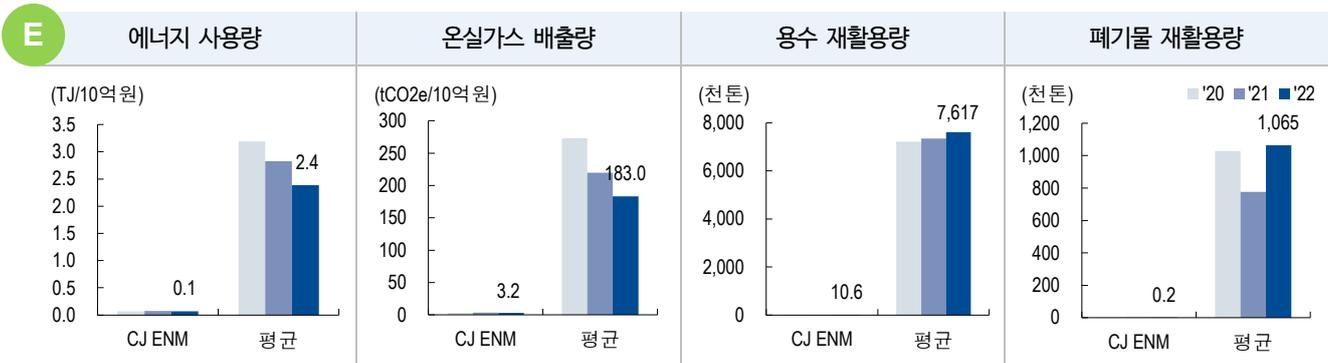
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: CJ ENM, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

| ESG Event | |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------|
| E | 2022.12 - 방송업계 최초로 환경경영 국제 표준 인증(ISO 14001) 획득 |
| S | 2022.9 - 티빙, 1,200개 에피소드에 배리어프리 한글 자막 서비스를 적용하여 시청 편의성 강화 |
| | 2022.12 - 엔터테인먼트부문은 안전경영 관련 국제 표준 인증(ISO 22301)과 행안부 주관 '재해 경감 우수기업 인증' 모두 취득 |
| G | 2022.1 - 할리우드 제작사 '엔데버 콘텐츠(現 피프스 시즌)' 지분 약 80%를 최종 7억8538만 달러에 인수 완료 |
| | 2022.3 - 제2스튜디오의 물적분할 계획 철회 및 설립 방안을 '현금출자' 방식으로 확정 |

자료: 언론보도, CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

CJ ENM에 대해 목표주가 110,000원을 유지한다. 업황을 감안하여 부문별 실적 추정치를 조정했고, 피어 밸류에이션 변동을 고려해 부문별 Target PER을 조정했으나 합산 기업가치는 달라지지 않았다. 부문별 변동 내역 상세는 아래와 같다.

미디어·콘텐츠: 예상보다도 더딘 광고경기 회복세를 감안해 방송광고 및 디지털광고 관련 실적 추정치를 보수적으로 조정하였다. 다만 티빙(OTT)의 경우 타 플랫폼 대비 광고주 집행 확대가 순조롭게 이루어지고 있고, 유료 가입자 전환 역시 빠른 속도로 이루어지고 있는 것으로 파악되는 만큼 실적 추정(적자축소) 변경 없다. 피프스 시즌(미국 제작사)의 경우, 상반기 딜리버리된 드라마가 4편에 불과한 점을 감안하여 하반기 딜리버리 추정을 회사 목표치 대비 낮추어 잡았다. Target PER의 경우 20배를 유지했다.

커머스: 트렌드에 맞는 포트폴리오 전략 수립 효과로 1분기에 이어 2분기에도 호실적 이어지고 있는 것으로 파악된다. 이를 감안하여 연간 실적 추정치를 상향하였다. Target PER 역시 10배(기존 9배)로 경쟁사 멀티플 변동을 감안하여 높여잡았다.

음악: 아티스트 대부분의 활동 재개 및 외부 아티스트 공연 대행 확대 흐름 지속되고 있는 바, 실적 추정치에 대한 변동은 없다. 다만 Target PER은 20배(기존 10배)로 주요 엔터 사업자 멀티플 변동을 감안하여 높여잡았다..

표1. CJ ENM SOTP Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

| | 2024E | Method | (x) | Stake | Adj. | Value | Note |
|--------------------------|-------|--------------------|-----|-------|------|----------------|--------------------------|
| 영업가치(A) | | | | | | 2,859.6 | |
| 미디어·콘텐츠 | 52.6 | NOPLAT | 20 | | | 1,051.9 | 방송사 및 글로벌 OTT Peer 평균 적용 |
| 1) 미디어 | 32.0 | | | | | 640.7 | 동사 콘텐츠의 차별화된 글로벌 레퍼런스 및 |
| 2) 콘텐츠(SD 제외) | 20.6 | | | | | 411.2 | OTT 플랫폼 티빙의 추가 성장 가능성 감안 |
| 커머스 | 72.2 | NOPLAT | 10 | | | 721.8 | 유통업체 Peer 평균 적용 |
| 음악 | 54.3 | NOPLAT | 20 | | | 1,086.0 | 기획사 Peer 평균 적용 |
| 지분가치(B) | | | | | | 1,064.2 | |
| 스튜디오드래곤 | 1,300 | 시가총액 ^{주)} | | 54% | -65% | 247.4 | 매각 가능성 고려 할인율 적용 |
| 넷마블 | 5,000 | | | 22% | -25% | 816.8 | |
| 순차입금(C) | | | | | | 1,616.1 | 2024E 기준 |
| 총 기업가치(A)+(B)-(C) | | | | | | 2,307.7 | |
| 주당가치 | | | | | | 105,236 | |
| 목표주가 | | | | | | 110,000 | Upside 30.6% |
| 총 주식수 | | | | | | 21,929,154 | |

주: 시가총액은 직전 20영업일 평균치를 사용

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. CJ ENM 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | - 수정 후 | 4,368 | 5,248 | 5,509 | 5,774 |
| | - 수정 전 | - | 5,161 | 5,543 | 5,773 |
| | - 변동률 | - | 1.7 | -0.6 | 0.0 |
| 영업이익 | - 수정 후 | -14.6 | 289.3 | 449.8 | 521.1 |
| | - 수정 전 | - | 313.8 | 477.6 | 545.0 |
| | - 변동률 | - | -7.8 | -5.8 | -4.4 |
| 영업이익률(수정 후) | | -0.3 | 5.5 | 8.2 | 9.0 |
| EBITDA | | 962.0 | 1,309 | 1,403 | 1,320 |
| (지배지분)순이익 | | -315.9 | 28.1 | 72.0 | 95.8 |
| EPS | - 수정 후 | -14,405 | 1,283 | 3,284 | 4,370 |
| | - 수정 전 | - | 1,642 | 3,662 | 4,719 |
| | - 변동률 | - | -21.9 | -10.3 | -7.4 |
| PER | | N/A | 65.6 | 25.6 | 19.3 |
| PBR | | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | | 4.7 | 3.4 | 3.1 | 3.1 |
| ROE | | -9.3 | 0.9 | 2.2 | 2.8 |

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

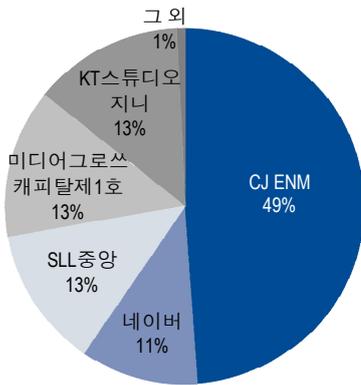
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 2020년 이후 티빙 MAU 추이: 인기 오리지널 시리즈 및 스포츠 중계로 MAU 상승 효과



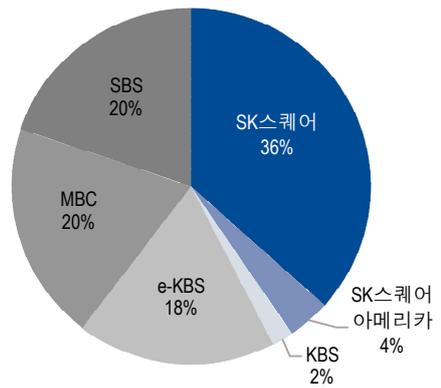
자료: Wiseapp, NH투자증권 리서치본부

그림2. 티빙 지분 구조



주: SLL중앙 보유 CB 56만주 전환 시, SLL중앙 지분율 27%로 상승
 자료: 티빙, NH투자증권 리서치본부

그림3. 콘텐츠웨이브 지분 구조



자료: 콘텐츠웨이브, NH투자증권 리서치본부

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24F | 4Q23F | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 매출액 | 957.3 | 1,192 | 1,179 | 1,464 | 949.0 | 1,049 | 1,111 | 1,260 | 1,154 | 1,284 | 1,346 | 1,464 | 3,552 | 4,792 | 4,368 | 5,248 |
| 미디어플랫폼 | 333.1 | 387.7 | 342.7 | 364.1 | 277.9 | 342.8 | 314.3 | 327.1 | 314.2 | 340.1 | 362.4 | 357.0 | 1,391 | 1,428 | 1,262 | 1,374 |
| 영화드라마 | 216.2 | 338.6 | 357.3 | 512.3 | 236.1 | 229.6 | 326.2 | 300.1 | 366.4 | 352.3 | 404.7 | 485.2 | 395 | 1,424 | 1,092 | 1,609 |
| 커머스 | 317.3 | 351.7 | 309.5 | 376.9 | 316.1 | 345.7 | 300.3 | 375.7 | 347.8 | 355.7 | 340.8 | 371.4 | 1,379 | 1,355 | 1,338 | 1,416 |
| 음악 | 90.7 | 114.5 | 169.1 | 210.7 | 119.0 | 130.8 | 170.0 | 256.7 | 125.8 | 235.6 | 238.5 | 250.1 | 387.8 | 585.0 | 676.5 | 849.9 |
| 매출액 y-y | 20.9 | 31.3 | 37.4 | 47.1 | -0.9 | -12.0 | -5.7 | -14.0 | 21.6 | 22.4 | 21.2 | 16.2 | 4.8 | 34.9 | -8.8 | 20.1 |
| 미디어플랫폼y-y | 10.2 | 9.2 | -3.3 | -3.9 | -16.6 | -11.6 | -8.3 | -10.2 | 13.1 | -0.8 | 15.3 | 9.1 | -12.6 | 2.7 | -11.6 | 8.8 |
| 영화드라마 y-y | 151.1 | 208.6 | 265.7 | 402.7 | 9.2 | -32.2 | -8.7 | -41.4 | 55.2 | 53.5 | 24.0 | 61.7 | 179.3 | 260.2 | -23.3 | 47.3 |
| 커머스 y-y | -4.1 | -1.6 | -2.0 | 0.6 | -0.4 | -1.7 | -2.9 | -0.3 | 10.0 | 2.9 | 13.5 | -1.1 | -6.8 | -1.7 | -1.3 | 5.8 |
| 음악 y-y | 24.5 | 33.5 | 88.7 | 51.0 | 31.2 | 14.2 | 0.5 | 21.8 | 5.7 | 80.1 | 40.2 | -2.6 | 115.1 | 50.9 | 15.6 | 25.6 |
| 영업이익 | 49.6 | 55.6 | 25.5 | 6.6 | -50.3 | -30.4 | 7.4 | 58.7 | 12.3 | 48.1 | 113.1 | 115.7 | 296.9 | 137.4 | -14.6 | 289.3 |
| 영업이익률 | 5.2 | 4.7 | 2.2 | 0.5 | -5.3 | -2.9 | 0.7 | 4.7 | 1.1 | 3.7 | 8.4 | 7.9 | 8.4 | 2.9 | -0.3 | 5.5 |
| 미디어플랫폼 | 28.0 | 13.3 | -0.3 | -33.2 | -34.3 | -29.9 | 1.9 | 2.3 | -3.5 | -2.7 | 25.3 | 23.6 | 109.8 | 7.8 | -59.9 | 42.7 |
| 영화드라마 | -2.7 | 10.8 | -7.0 | 6.0 | -40.7 | -31.1 | -20.4 | -5.3 | -17.8 | 13.1 | 48.0 | 40.0 | 26.7 | 7.1 | -97.5 | 83.3 |
| 커머스 | 12.9 | 19.5 | 5.7 | 34.2 | 17.5 | 18.7 | 7.1 | 26.0 | 26.2 | 21.2 | 18.1 | 30.7 | 120.1 | 72.4 | 69.3 | 96.2 |
| 음악 | 14.2 | 12.2 | 28.8 | 0.6 | 8.1 | 12.0 | 15.5 | 35.4 | 4.8 | 19.2 | 24.4 | 24.1 | 49.6 | 55.7 | 70.9 | 72.4 |
| 영업이익 y-y | -47.0 | -35.2 | -70.9 | -77.7 | 적전 | 적전 | -71.0 | 787.6 | 흑전 | 흑전 | 1427.3 | 97.1 | 9.1 | -53.7 | 적전 | 흑전 |
| 미디어플랫폼y-y | -13.6 | -68.9 | 적전 | 적지 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 적지 | 적지 | 1240.0 | 931.0 | 9.9 | -92.9 | 적전 | 흑전 |
| 영화드라마 y-y | 적전 | 2.5 | 적전 | 흑전 | 적지 | 적전 | 적지 | 적전 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | -73.5 | 적전 | 흑전 |
| 커머스 y-y | -61.6 | -34.7 | -78.8 | 16.2 | 35.5 | -4.2 | 22.9 | -24.1 | 49.7 | 13.2 | 156.5 | 18.3 | -33.0 | -39.7 | -4.4 | 39.0 |
| 음악 y-y | 30.1 | 337.4 | 172.6 | -97.8 | -43.2 | -1.1 | -46.3 | 6154.6 | -41.0 | 59.7 | 57.6 | -31.9 | 658.7 | 12.3 | 27.3 | 2.1 |
| 법인세차감전순이익 | 4.0 | -23.0 | -46.9 | -261.6 | -80.4 | -113.3 | -42.1 | -99.2 | -17.0 | 1.2 | 66.2 | 35.9 | 295.9 | -327.6 | -335.1 | 86.3 |
| (지배)순이익 | 6.7 | -23.9 | -54.9 | -48.1 | -68.7 | -97.1 | -40.7 | -109.5 | -15.1 | 0.4 | 21.6 | 21.3 | 193.5 | -120.1 | -315.9 | 28.1 |
| (지배)순이익 y-y | -90.8 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 239.8 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| (지배)순이익률 | 0.7 | -2.0 | -4.7 | -3.3 | -7.2 | -9.3 | -3.7 | -8.7 | -1.3 | 0.0 | 1.6 | 1.5 | 5.4 | -2.5 | -7.2 | 0.5 |

자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 4,368 | 5,248 | 5,509 | 5,774 |
| 증감률 (%) | -8.8 | 20.1 | 5.0 | 4.8 |
| 매출원가 | 2,851 | 3,393 | 3,470 | 3,649 |
| 매출총이익 | 1,517 | 1,855 | 2,040 | 2,125 |
| Gross 마진 (%) | 34.7 | 35.3 | 37.0 | 36.8 |
| 판매비와 일반관리비 | 1,532 | 1,565 | 1,590 | 1,604 |
| 영업이익 | -14.6 | 289.3 | 449.8 | 521.1 |
| 증감률 (%) | 적전 | 후전 | 55.5 | 15.9 |
| OP 마진 (%) | -0.3 | 5.5 | 8.2 | 9.0 |
| EBITDA | 962.0 | 1,309 | 1,403 | 1,320 |
| 영업외손익 | -320.6 | -203.0 | -213.0 | -226.9 |
| 금융수익(비용) | -167.1 | -138.6 | -167.4 | -179.3 |
| 기타영업외손익 | -94.8 | -49.3 | -30.5 | -32.5 |
| 종속, 관계기업관련손익 | -58.7 | -15.1 | -15.1 | -15.1 |
| 세전계속사업이익 | -335.1 | 86.3 | 236.9 | 294.2 |
| 법인세비용 | 61.7 | 21.6 | 71.1 | 73.6 |
| 계속사업이익 | -396.8 | 64.8 | 165.8 | 220.7 |
| 당기순이익 | -396.8 | 64.8 | 165.8 | 220.7 |
| 증감률 (%) | 적전 | 후전 | 155.9 | 33.1 |
| Net 마진 (%) | -9.1 | 1.2 | 3.0 | 3.8 |
| 지배주주지분 순이익 | -315.9 | 28.1 | 72.0 | 95.8 |
| 비지배주주지분 순이익 | -80.9 | 36.6 | 93.8 | 124.8 |
| 기타포괄이익 | -61.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | -458.2 | 64.8 | 165.8 | 220.7 |

Valuations/profitability/stability

| | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| PER(배) | N/A | 65.6 | 25.6 | 19.3 |
| PBR(배) | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PCR(배) | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| PSR(배) | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 4.7 | 3.4 | 3.1 | 3.1 |
| EV/EBIT(배) | N/A | 15.3 | 9.7 | 8.0 |
| EPS(배) | -14,405 | 1,283 | 3,284 | 4,370 |
| BPS(배) | 147,691 | 148,974 | 152,258 | 156,628 |
| SPS(배) | 199,203 | 239,311 | 251,235 | 263,286 |
| 자기자본이익률(ROE, %) | -9.3 | 0.9 | 2.2 | 2.8 |
| 총자산이익률(ROA, %) | -3.9 | 0.7 | 1.7 | 2.2 |
| 투자자본이익률(ROIC, %) | -0.3 | 5.0 | 7.4 | 9.5 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성장률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총현금배당금(십억원) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 보통주 주당배당금(원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순부채(현금)/자기자본(%) | 47.2 | 38.1 | 33.0 | 23.9 |
| 총부채/자기자본(%) | 138.2 | 126.1 | 126.1 | 116.2 |
| 이자발생부채 | 3,109 | 2,726 | 3,034 | 2,944 |
| 유동비율(%) | 81.8 | 84.0 | 105.1 | 124.1 |
| 총발행주식수(백만주) | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 액면가(원) | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| 주가(원) | 72,200 | 84,200 | 84,200 | 84,200 |
| 시가총액(십억원) | 1,583 | 1,846 | 1,846 | 1,846 |

Statement of financial position

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 현금및현금성자산 | 1,033 | 1,014 | 1,483 | 1,744 |
| 매출채권 | 930.6 | 744.4 | 781.7 | 820.8 |
| 유동자산 | 2,782 | 2,490 | 2,967 | 3,266 |
| 유형자산 | 1,353 | 1,490 | 1,588 | 1,583 |
| 투자자산 | 2,199 | 1,979 | 1,929 | 1,983 |
| 비유동자산 | 7,168 | 7,104 | 6,999 | 6,742 |
| 자산총계 | 9,950 | 9,594 | 9,966 | 10,007 |
| 단기성부채 | 1,391 | 1,049 | 999.7 | 887.4 |
| 매입채무 | 244.5 | 237.2 | 230.1 | 230.1 |
| 유동부채 | 3,401 | 2,963 | 2,823 | 2,631 |
| 장기성부채 | 1,905 | 1,896 | 2,251 | 2,271 |
| 장기충당부채 | 25.7 | 38.6 | 35.2 | 32.1 |
| 비유동부채 | 2,371 | 2,388 | 2,735 | 2,747 |
| 부채총계 | 5,772 | 5,352 | 5,558 | 5,378 |
| 자본금 | 110.6 | 110.6 | 110.6 | 110.6 |
| 자본잉여금 | 2,456 | 2,456 | 2,456 | 2,456 |
| 이익잉여금 | 852.3 | 880.5 | 952.5 | 1,048 |
| 비지배주주지분 | 939.0 | 975.7 | 1,069 | 1,194 |
| 자본총계 | 4,178 | 4,243 | 4,408 | 4,629 |

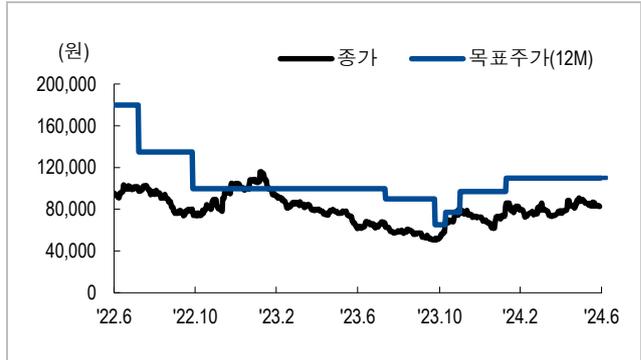
Cash flow statement

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동 현금흐름 | 1,296 | 1,293 | 1,026 | 910.6 |
| 당기순이익 | -396.8 | 64.8 | 165.8 | 220.7 |
| + 유/무형자산상각비 | 976.6 | 1,019 | 952.8 | 799.2 |
| + 종속, 관계기업관련손익 | -90.0 | 15.1 | 15.1 | 15.1 |
| + 외화환산손실(이익) | 2.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Gross Cash Flow | 1,035 | 1,274 | 1,347 | 1,244 |
| - 운전자본의증가(감소) | 484.7 | 193.4 | -107.6 | -124.4 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,268 | -960.1 | -862.9 | -557.0 |
| + 유형자산 감소 | 2.3 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| - 유형자산 증가(CAPEX) | -100.1 | -278.0 | -248.0 | -138.0 |
| + 투자자산의매각(취득) | 69.6 | 204.8 | 35.1 | -69.0 |
| Free Cash Flow | 1,196 | 1,014 | 778.0 | 772.6 |
| Net Cash Flow | 28.4 | 332.3 | 163.2 | 353.6 |
| 재무활동 현금흐름 | -127.5 | -350.7 | 305.5 | -92.0 |
| 자기자본 증가 | 43.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채증감 | -170.7 | -350.7 | 305.5 | -92.0 |
| 현금의증가 | -101.1 | -18.3 | 468.6 | 261.5 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 1,033 | 1,014 | 1,483 | 1,744 |
| 기말 순부채(순현금) | 1,971 | 1,616 | 1,456 | 1,105 |

투자 의견 및 목표주가 변경내역

| 제시일자 | 투자 의견 | 목표가 | 과리율 (%) | |
|------------|-------|----------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최저/최고 |
| 2024.02.08 | Buy | 110,000원(12개월) | - | - |
| 2023.12.01 | Buy | 97,000원(12개월) | -26.3% | -14.0% |
| 2023.11.09 | Buy | 77,000원(12개월) | -6.3% | 4.4% |
| 2023.10.24 | Buy | 65,000원(12개월) | -15.6% | 0.5% |
| 2023.08.11 | Buy | 90,000원(12개월) | -37.0% | -30.4% |
| 2022.10.25 | Buy | 100,000원(12개월) | -16.3% | 16.1% |
| 2022.08.05 | Buy | 135,000원(12개월) | -34.6% | -23.8% |
| 2022.03.10 | Buy | 180,000원(12개월) | -37.0% | -25.0% |

CJ ENM (035760.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|-------|-------|------|
| 85.9% | 14.1% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'CJ ENM'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 수 없습니다.