

CJ ENM (035760)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

일회성 제외하면 컨센서스 부합

BUY

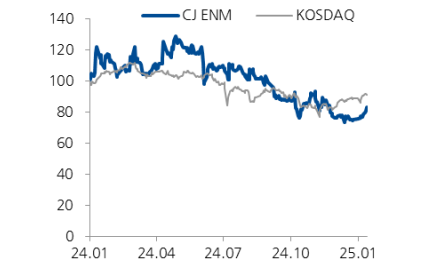
TP 85,000원

현재주가 (2/12)	58,500원		
상승여력	45.3%		
시가총액	12,829억원		
발행주식수	21,929천주		
자본금/액면가	1,106억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	91,100원/51,900원		
일평균 거래대금 (60일)	43억원		
외국인 지분율	16.01%		
주요주주 지분율			
C외7인	42.72%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.1	8.3	-25.0
상대주가(%p)	4.2	3.3	-22.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	-677	4,919	100,000
After	-22,923	3,147	85,000
Consensus	-20,305	3,119	82,300
Cons. 차이	n/a	0.9%	3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 매출 1.79 조원, 영업이익 657 억원(일회성 제외)으로 컨센서스 부합

-동사 4분기 매출액은 1조 7,879억원(YoY +41.9%), 영업이익 410억원(YoY -30.2%)을 기록했는데, 피프스시즌의 장기 편성 불발 드라마에 대한 일괄 상각액 247억원을 차치하면 657억원으로 컨센서스에 사실상 부합(5% 하회)한 양호한 실적 기록. 미디어플랫폼이 티빙 적자의 일시적 증가로 이익 기여가 기대치를 하회하였으나, 영화드라마 흑전 및 음악 이익 증가, 그리고 커머스 성수기 효과로 전사 이익 견인

피프스시즌 영업이익 327 억원(일회성 제외)으로 딜리버리 정상화 효과 발현

-영화드라마 4분기 매출액은 7,992억원(YoY +166.3%), 영업이익 7억원(YoY 흑전, 일회성 제외시 254억원)을 기록. 이 가운데 피프스시즌이 매출액 6,027억원, 영업이익 80억원(일회성 제외시 327억원)으로 부문 실적 턴어라운드를 견인. 기존 알려졌던 세브란스 시즌2 외 Chief of War도 공급이 진행됨에 따라 역대 최고 매출을 대폭 경신. 올해도 피프스시즌이 전년도 이상 매출을 목표로 하고 있고, 스튜디오드래곤은 편성 및 탑라인 증가가 확실시 되어 성장 기대

티빙 23% 매출 성장과 더불어 영업손실 전년동기대비 88 억원 감소

-미디어플랫폼 4분기 매출액은 3,496억원(YoY +6.9%), 영업이익 15억원(YoY -32.2%)을 기록. 매출은 TV 광고가 YoY +17%로 강하게 상승 반전했고, 티빙도 YoY +23%로 추정치를 7% 상회. 티빙 영업손실은 140억원으로 전분기비 늘었으나 전년동기대비로는 88억원 손실이 축소. 아울러 티빙은 웨이브 합병 절차를 마무리하고 미주 및 아시아 중심의 해외 진출을 가속화함으로써 2027년말까지 유료 가입자 1,500만명을 확보할 계획

투자 의견 매수(유지), 목표주가 85,000 원(하향) 제시

-동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 85,000원으로 기존 대비 15% 하향 조정. 목표주가 하향은 티빙 손익 개선 지연을 2025년 실적 전망치에 반영한 점에 기인

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 (%)
2022	47,922	1,374	-1,201	14,307	-5,476	적전	N/A	0.6	3.7	NA	0.0
2023	43,684	-146	-3,159	9,620	-14,405	적지	N/A	0.5	4.7	NA	0.0
2024F	52,313	1,045	-5,027	12,581	-22,923	적지	N/A	0.4	3.5	NA	1.9
2025F	53,635	2,309	690	10,381	3,147	흑전	18.6	0.5	3.4	2.6	1.7
2026F	57,849	2,913	1,173	8,834	5,349	70.0	10.9	0.5	3.2	4.2	1.7

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

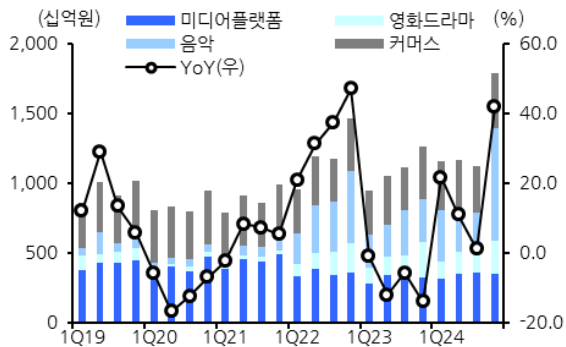
<표1> CJENM 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P
매출액	9,573	11,925	11,784	14,640	9,491	10,489	11,108	12,596	11,541	11,647	11,246	17,879	47,922	43,684	52,313
% YoY	20.9	31.3	37.4	47.1	-0.9	-12.0	-5.7	-14.0	21.6	11.0	1.2	41.9	34.9	-8.8	19.8
% QoQ	-3.8	24.6	-1.2	24.2	-35.2	10.5	5.9	13.4	-8.4	0.9	-3.4	59.0			
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,271	3,142	3,529	3,565	3,496	14,276	12,621	13,732
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	3,001	3,664	2,876	2,516	7,992	14,244	10,920	17,048
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	2,567	1,258	1,523	1,827	2,413	5,850	6,765	7,021
커머스	3,173	3,517	3,094	3,769	3,161	3,457	3,003	3,757	3,478	3,719	3,338	3,979	13,553	13,378	14,514
영업이익	496	556	255	66	-503	-304	74	587	123	353	158	410	1,374	-146	1,045
% YoY	-47.0	-35.2	-71.0	-77.7	적전	적전	적전	789.4	흑전	흑전	113.5	-30.2	-53.7	적전	흑전
% QoQ	67.7	12.1	-54.2	-74.1	적전	적전	적전	693.2	-79.0	187.0	-55.2	159.5			
미디어플랫폼	266	116	0	-328	-343	-299	19	23	-35	165	108	15	55	-600	253
영화드라마	-22	102	-71	51	-407	-311	-204	-53	-178	-182	-60	7	60	-975	-413
음악	143	126	287	0	81	120	155	354	48	49	24	189	556	710	310
커머스	128	194	56	341	175	187	71	260	262	275	92	203	719	693	832
영업이익률(%)	5.2	4.7	2.2	0.5	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	2.9	-0.3	2.0
미디어플랫폼	8.0	3.0	0.0	-9.0	-12.3	-8.7	0.6	0.7	-1.1	4.7	3.0	0.4	0.4	-4.8	1.8
영화드라마	-1.0	3.0	-2.0	1.0	-17.2	-13.5	-6.3	-1.8	-4.9	-6.3	-2.4	0.1	0.4	-8.9	-2.4
음악	15.7	11.0	17.0	0.0	6.8	9.2	9.1	13.8	3.8	3.2	1.3	7.8	9.5	10.5	4.4
커머스	4.0	5.5	1.8	9.0	5.5	5.4	2.4	6.9	7.5	7.4	2.8	5.1	5.3	5.2	5.7
미디어플랫폼	3,331	3,877	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143	3,271	3,142	3,529	3,565	3,496	14,276	12,621	13,732
TV광고	1,261	1,541	1,186	1,146	878	1,075	896	827	781	955	877	965	5,134	3,651	3,578
수신료	655	649	632	650	670	665	664	607	741	688	689	646	2,586	2,606	2,764
기타	1,415	1,687	1,609	1,845	1,231	1,688	1,583	1,837	1,620	1,886	1,999	1,885	6,556	6,364	7,390
YoY					-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	2.9	13.4	6.9	-19.6	-11.6	8.8
TV광고					-30.4	-30.2	-24.5	-27.8	-2.6	-15.6	-1.5	16.7	-12.0	-28.9	-2.0
수신료					2.3	2.5	5.1	-6.6	10.6	3.5	3.8	6.4	-32.7	0.8	6.1
기타					-13.0	0.1	-1.6	-0.4	23.9	15.6	25.8	2.6	18.9	-2.9	16.1
티빙가입자(만명)	230	260	300	350	365	380	390	400	430	480	500	520	350	400	520
영화드라마	2,162	3,386	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262	3,001	3,664	2,876	2,516	7,992	14,244	10,920	17,048
콘텐츠판매	1,890	3,059	2,475	3,924	1,687	1,903	2,872	2,657	3,260	2,716	1,498	6,518	11,348	9,119	13,992
영화	92	180	741	760	438	86	173	261	189	110	488	669	1,773	958	1,456
기타	180	147	357	439	236	307	217	83	215	50	530	805	1,123	843	1,600
YoY					9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3		-23.3	56.1
콘텐츠판매					-10.7	-37.8	16.0	-32.3	86.3	37.4	-50.1	176.1		-19.6	53.9
영화					376.1	-52.2	-76.7	-65.7	-56.8	27.9	182.1	156.3		-46.0	52.0
기타					31.1	108.8	-39.2	-81.1	24.3	-78.6	502.3	112.4		-24.9	83.1
음악	907	1,145	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700	2,567	1,258	1,523	1,827	2,413	5,850	6,765	7,021
음반/음원	341	282	302	278	250	281	270	376	222	282	244	208	1,203	1,177	956
콘서트	44	205	355	620	180	209	240	715	176	462	531	550	1,224	1,344	1,719
기타	522	658	1,034	1,209	760	818	1,190	1,476	860	779	1,052	1,655	3,423	4,244	4,346
YoY					31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.5	-6.0	107.5	15.6	3.8
음반/음원					-26.7	-0.4	-10.6	35.3	-11.2	0.4	-9.6	-44.7	-29.7	-2.2	-18.8
콘서트					309.1	2.0	-32.4	15.3	-2.2	121.1	121.3	-23.1	732.7	9.8	27.9
기타					45.6	24.3	15.1	22.1	13.2	-4.8	-11.6	12.1	256.6	24.0	2.4

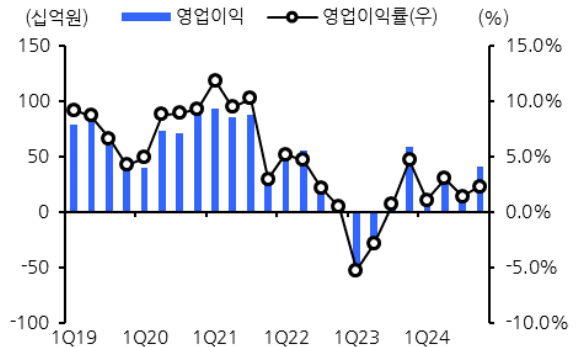
자료 : 씨제이엔엠, 현대차증권

<그림1> 사업부문별 매출액 및 YoY 전망



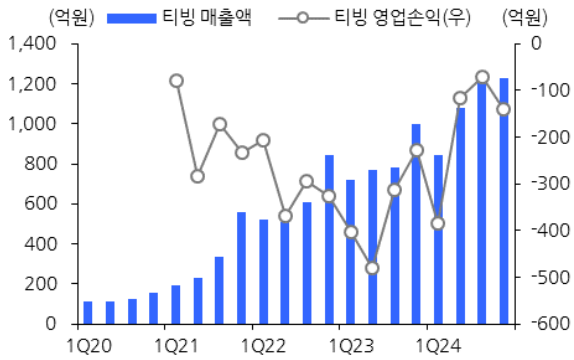
자료 : CJENM, 현대차증권

<그림2> 영업이익 및 영업이익률 전망



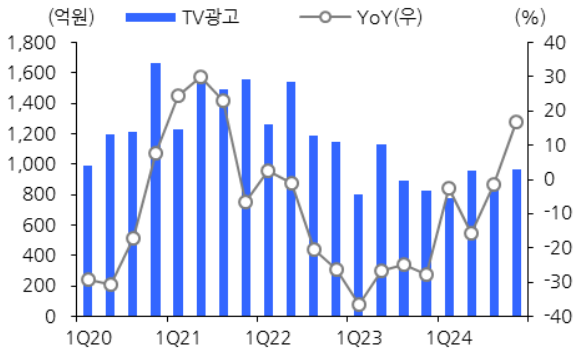
자료 : CJENM, 현대차증권

<그림3> 티빙 매출액 및 영업이익 전망



자료 : CJENM, 현대차증권

<그림4> TV 광고 매출액 및 성장률 전망



자료 : CJENM, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	47,922	43,684	52,313	53,635	57,849
증가율 (%)	34.9	-8.8	19.8	2.5	7.9
매출원가	30,434	28,514	30,242	31,691	34,286
매출원가율 (%)	63.5	65.3	57.8	59.1	59.3
매출총이익	17,488	15,169	22,072	21,944	23,563
매출이익률 (%)	36.5	34.7	42.2	40.9	40.7
증가율 (%)	7.0	-13.3	45.5	-0.6	7.4
판매관리비	16,114	15,315	21,027	19,635	20,650
판매비율 (%)	33.6	35.1	40.2	36.6	35.7
EBITDA	14,307	9,620	12,581	10,381	8,834
EBITDA 이익률 (%)	29.9	22.0	24.1	19.4	15.3
증가율 (%)	75.9	-32.8	30.8	-17.5	-14.9
영업이익	1,374	-146	1,045	2,309	2,913
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	4.3	5.0
증가율 (%)	-53.7	적전	흑전	121.0	26.1
영업외손익	-2,829	-2,618	-6,733	-1,133	-1,006
금융수익	778	716	777	85	116
금융비용	1,454	2,387	1,785	388	299
기타영업외손익	-2,153	-948	-5,725	-830	-823
종속/관계기업관련손익	-1,821	-587	377	0	0
세전계속사업이익	-3,276	-3,351	-5,312	1,176	1,907
세전계속사업이익률	-6.8	-7.7	-10.2	2.2	3.3
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	62.1
법인세비용	-1,508	617	491	313	459
계속사업이익	-1,768	-3,968	-5,803	863	1,448
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,768	-3,968	-5,803	863	1,448
당기순이익률 (%)	-3.7	-9.1	-11.1	1.6	2.5
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	67.8
지배주주지분 순이익	-1,201	-3,159	-5,027	690	1,173
비지배주주지분 순이익	-567	-809	-776	173	275
기타포괄이익	-753	-615	-527	0	0
총포괄이익	-2,521	-4,582	-6,329	863	1,448

(단위: 억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	16,508	12,960	12,001	6,307	7,749
당기순이익	-1,768	-3,968	-5,803	863	1,448
유형자산 상각비	735	775	714	460	435
무형자산 상각비	12,198	8,991	10,823	7,612	5,487
외환손익	222	20	59	0	0
운전자본의 감소(증가)	3,513	4,847	1,407	-2,610	397
기타	1,606	2,295	4,802	-17	-17
투자활동으로인한현금흐름	-30,068	-12,676	-15,761	4,972	-736
투자자산의 감소(증가)	1,305	2,009	-6,975	4,663	-709
유형자산의 감소	104	23	1,680	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,995	-1,001	-581	0	0
기타	-29,483	-13,708	-9,885	308	-27
재무활동으로인한현금흐름	12,034	-1,275	-6,326	-305	-192
차입금의 증가(감소)	11,921	-4,873	-7,386	-98	15
사채의 증가(감소)	507	406	-367	0	0
자본의 증가	-1,248	432	-233	0	0
배당금	-435	0	0	-207	-207
기타	1,289	2,761	1,659	0	0
기타현금흐름	-10	-20	182	0	0
현금의증가(감소)	-1,537	-1,011	-9,904	10,974	6,821
기초현금	12,874	11,337	10,326	422	11,396
기말현금	11,337	10,326	422	11,396	18,217

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	31,080	27,824	25,261	31,420	38,973
현금성자산	11,337	10,326	422	11,396	18,217
단기투자자산	2,307	1,057	1,501	1,210	1,254
매출채권	11,612	9,306	13,208	10,648	11,037
채고자산	972	1,160	1,646	1,327	1,376
기타유동자산	4,852	5,975	8,481	6,837	7,087
비유동자산	72,242	71,675	72,827	60,092	54,880
유형자산	12,666	13,533	8,447	7,987	7,552
무형자산	27,684	28,569	27,265	19,653	14,166
투자자산	23,812	21,987	28,439	23,776	24,485
기타비유동자산	8,081	7,585	8,676	8,676	8,676
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	103,322	99,499	98,089	91,513	93,853
유동부채	42,692	34,009	44,259	38,631	39,486
단기차입금	19,848	9,129	8,705	8,705	8,705
매입채무	3,270	2,445	3,471	2,798	2,900
유동성장기부채	3,390	4,425	6,521	6,521	6,521
기타유동부채	16,184	18,009	25,562	20,607	21,360
비유동부채	17,187	23,712	18,678	17,075	17,318
사채	7,289	7,695	7,329	7,329	7,329
장기차입금	4,060	9,842	2,657	2,657	2,657
장기금융부채	295	347	421	421	421
기타비유동부채	5,543	5,827	8,271	6,668	6,911
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	59,879	57,721	62,937	55,705	56,805
지배주주지분	35,522	32,387	26,717	27,200	28,165
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	24,130	24,562	24,329	24,329	24,329
자본조정 등	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414	-3,414
기타포괄이익누계액	1,897	1,611	812	812	812
이익잉여금	11,803	8,523	3,884	4,367	5,333
비지배주주지분	7,922	9,390	8,435	8,608	8,883
자본총계	43,443	41,778	35,152	35,807	37,048

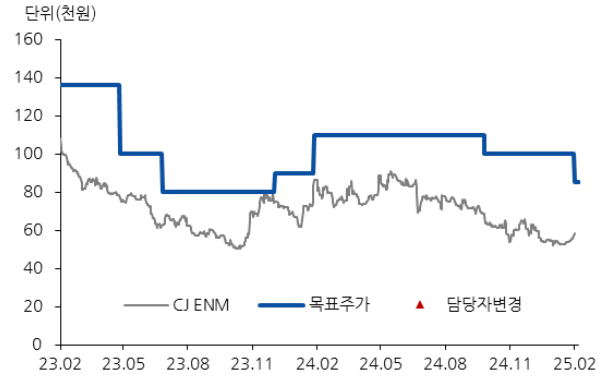
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-8,063	-18,093	-26,461	3,936	6,603
EPS(지배순이익 기준)	-5,476	-14,405	-22,923	3,147	5,349
BPS(자본총계 기준)	198,107	190,512	160,296	163,287	168,945
BPS(지배지분 기준)	161,984	147,691	121,834	124,035	128,438
DPS	0	0	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	14.9	8.9
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	18.6	10.9
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	3.7	4.7	3.5	3.4	3.2
배당수익률	0.0	0.0	1.9	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	67.8
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	70.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.1	-9.3	-15.1	2.4	4.0
ROE(지배순이익 기준)	-3.3	-9.3	-17.0	2.6	4.2
ROA	-1.9	-3.9	-5.9	0.9	1.6
안정성 (%)					
부채비율	137.8	138.2	179.0	155.6	153.3
순차입금비율	49.7	48.9	68.9	37.5	17.8
이자보상배율	1.5	NA	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-21.86	-7.33
2024.02.08	BUY	110,000	-27.73	-17.18
2024.08.08	AFTER 6M	110,000	-33.17	-29.09
2024.10.07	BUY	100,000	-41.54	-32.40
2025.02.13	BUY	85,000		

▶ 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 주간사로 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
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.