Earnings Preview

CJ ENM (035760)

25년에는 더 보여드립니다

- 4Q24 매출 1.2조원(-3% yoy), OP 740억원(+26% yoy) 전망
- 티빙은 프로야구 시즌 종료로 가입자 이탈, F/S은 12편 공급 실적 개선
- 25년 티빙과 F/S의 실적 개선 등 OP 2.7천억원(+1.3천억원 yoy) 전망

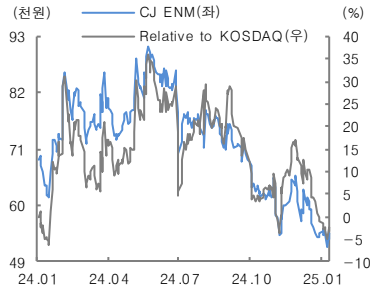
김회재

hjaeje.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	110,000 유지
현재주가 (25.01.15)	53,400
	미디어업종

KOSDAQ	711.61
시가총액	1,171십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 51,900원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	15.48%
주요주주	CJ 외 7 인 42.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.4	-16.4	-30.6	-16.6
상대수익률	-17.5	-9.1	-16.8	0.8



투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

25E EPS 5,495원에 타겟 PER 19배 적용

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. 당사 추정 25E OP 2.7천억원이어서, 25년 중 타겟 PER 상향 가능

4Q24 Preview: 티빙이 다소 주춤했지만, F/S 호조로 양호한 실적 전망

매출 1.2조원(-3% yoy, +9% qoq), OP 740억원(+26% yoy +367% qoq) 전망
미디어/플랫폼 117억원(+95억원 yoy), 영화/드라마 193억원(+246억원 yoy)
음악 172억원(-182억원 yoy), 커머스 267억원(+7억원 yoy) 등 +153억원 yoy

1Q23 -503억원 → 2Q -304억원 → 3Q 74억원 → 4Q 587억원 →
1Q24 123억원 → 2Q 353억원 → 3Q 158억원 → 4QE 740억원
OP 24E 1.4천억원(흑전 / +1.5천억원 yoy), 25E 2.7천억원(+94% / +1.3천억원)

[미디어/플랫폼] 3Q22부터 시작된 광고 역성장은 마무리 단계에 진입. 3Q -2% yoy, 4Q +13% yoy 전망. 25년에는 수목 드라마 부활 등 광고 +14% yoy 전망
tvN 주요 드라마의 분기별 평균 시청률 1Q 9.3%, 2Q 9.6%, 3Q 6.1%, 4Q 8.1%

[티빙] 가입자 430만명(-12% / -60만명 qoq) 추정. 프로야구 시즌 종료에 따른 이탈로 OP -149억원(+79억원 yoy, -79억원 qoq) 전망

가입자 이탈 요인: 30~40% 수준으로 추정되는 네이버 멤버쉽 제휴 종료
가입자 증가 요인: 프로야구 비시즌 이탈 약 60만명의 재유입, 네이버 멤버쉽 가입자 대상 프로모션, 광고요금제, 계정공유 금지(예정)

25년말 가입자는 3Q24와 유사한 500만명 수준 전망
OP 24E -502억원(+918억원 yoy), 25E -111억원(+391억원 yoy)

[영화/드라마] 〈하얼빈〉의 4Q24 기준 관객수 276만명, 4Q 인식 투자비 대비 BEP 달성한 것으로 추정. 1/14 기준 관객수 425만명으로 순항 중. 펜데믹 이후 의미 있는 규모의 영화 투자 성과는 〈공조2: 인터내셔날〉, 〈베테랑2〉, 〈하얼빈〉

[F/S] 〈Severance2〉, 〈Chief of War〉, 〈Last Anniversary〉 등 TV 3, 영화 6, 다큐 3, 총 12편. 24년 TV 6, 영화 6, 다큐 6 등 18편. 25E TV 7편 포함 21편

1Q23 -400억원 → 2Q -326억원 → 3Q -123억원 → 4Q 194억원 →
1Q24 -166억원 → 2Q -202억원 → 3Q -232억원 → 4QE 150억원
OP 24E -450억원(+205억원 yoy), 25E 300억원(+750억원 yoy)

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,260	1,125	1,212	1,220	-3.2	8.5	1,343	1,290	11.8	5.8
영업이익	59	16	75	74	26.0	367.2	72	32	157.6	-57.1
순이익	-110	-483	-17	-18	적지	적지	-5	10	흑전	흑전

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,663	4,993	5,234
영업이익	137	-15	137	267	314
세전순이익	-328	-335	-413	163	245
총당기순이익	-177	-397	-575	127	191
지배지분순이익	-120	-316	-495	121	182
EPS	-5,476	-14,405	-22,570	5,495	8,283
PER	NA	NA	NA	9.9	6.6
BPS	161,984	147,691	125,121	130,616	137,292
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	-3.3	-9.3	-16.5	4.3	6.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,656	4,986	4,663	4,993	0.2	0.1
판매비와 관리비	1,445	1,214	1,475	1,214	2.1	0.0
영업이익	138	268	137	267	-0.6	-0.6
영업이익률	3.0	5.4	2.9	5.3	0.0	0.0
영업외손익	-550	-104	-550	-104	적자유지	적자유지
세전순이익	-412	164	-413	163	적자유지	-1.0
지배지분순이익	-495	122	-495	121	적자유지	-1.0
순이익률	-12.3	2.6	-12.3	2.5	적자유지	0.0
EPS(지배지분순이익)	-22,554	5,548	-22,570	5,495	적자유지	-1.0

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

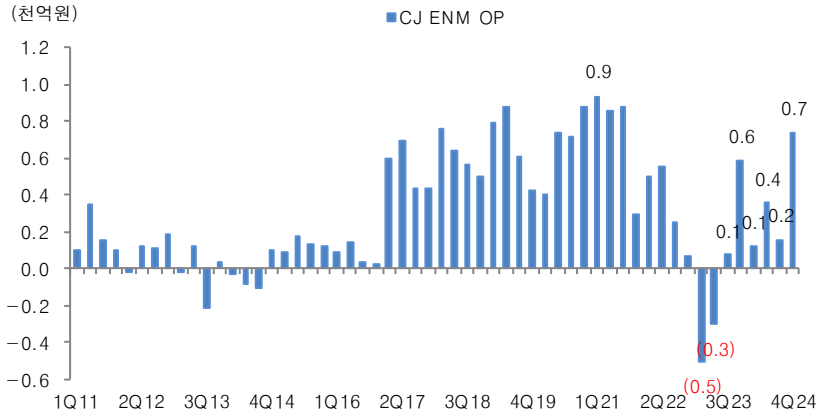
표 1. CJ ENM 실적 추정

(억원, 천명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24E	25E	26E
매출	9,490	10,489	11,109	12,596	11,541	11,647	11,246	12,199	47,922	43,684	46,633	49,927	52,337
영업이익	-503	-304	74	587	123	353	158	740	1,374	-146	1,375	2,665	3,137
미디어 플랫폼	-343	-299	19	23	-35	165	108	117	78	-600	355	793	808
영화/드라마	-407	-311	-204	-53	-178	-182	-60	193	71	-975	-226	362	628
음악	81	120	155	354	48	49	24	172	558	709	292	664	732
커머스	175	187	71	260	262	275	91	267	724	692	896	886	1,010
											1,521	1,291	472
TV 광고 성장률(yoy)	-35.4	-25.6	-24.6	-27.5	-2.7	-15.7	-1.5	12.9	-6.4	-28.2	-2.9	13.9	9.6
티빙 가입자	3,300	3,650	3,500	3,800	4,300	4,700	4,900	4,300	3,200	3,800	4,300	5,000	6,000
티빙 손익	-400	-479	-312	-228	-166	-117	-71	-149	-1,192	-1,420	-502	-111	393
티빙 손익 증감									-429	-228	918	391	504
Fifth Season 컨텐츠 공급	0	2	4	4	2	4	0	8	13편	10편	14편	21편	23편
Fifth Season 손익	-400	-326	-123	194	-166	-202	-232	150	-389	-655	-450	300	570
Fifth Season 손익 증감										-266	205	750	270

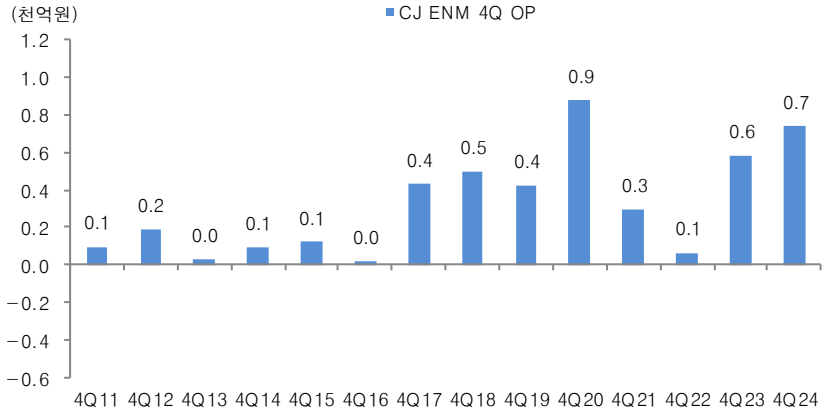
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23 을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



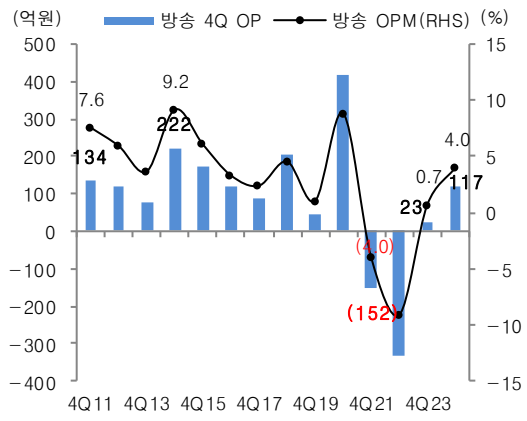
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CJ ENM 4Q24 OP 740 억원(+26% yoy)



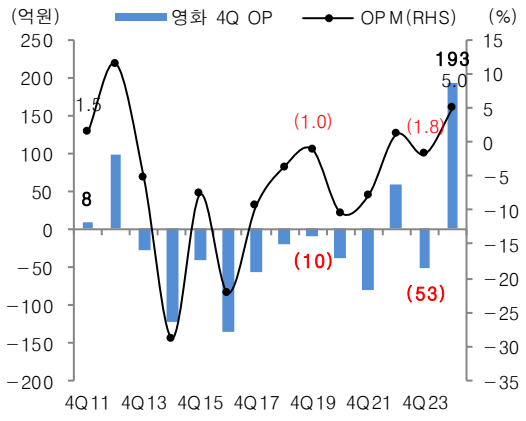
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 미디어/플랫폼 4QE OP 117 억원(+95 억원 yoy)



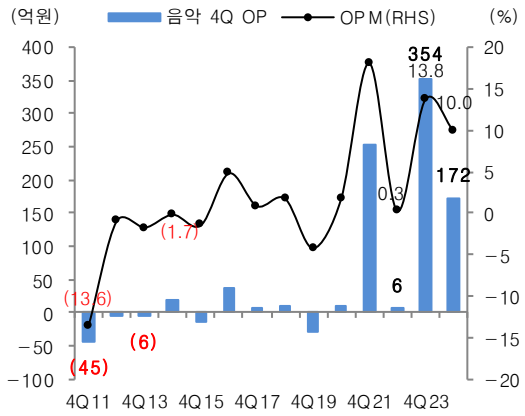
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 영화/드라마 4QE OP 193 억원(+246 억원 yoy)



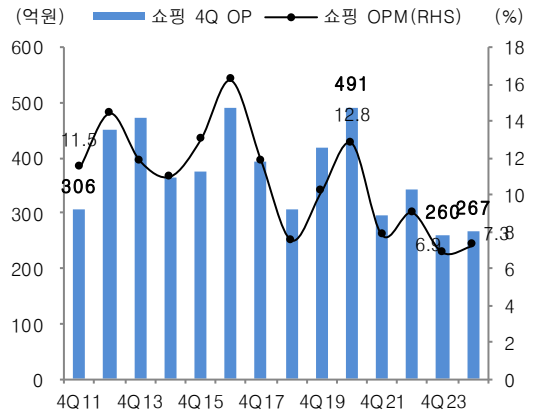
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 음악 4QE OP 172 억원(-182 억원 yoy)



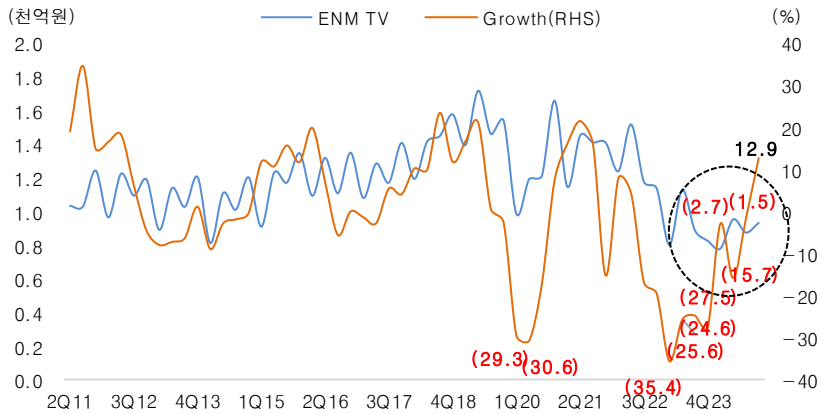
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 커머스 4QE OP 267 억원(+7 억원 yoy))



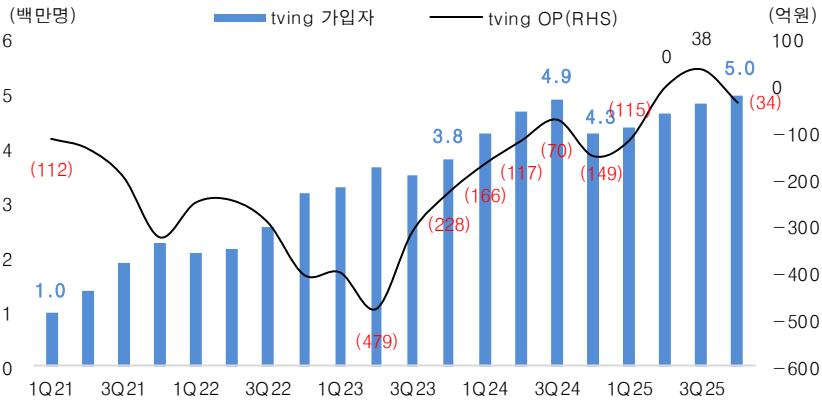
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. TV 광고, 23 년 -28% yoy, 24E -3%, 25E +14%



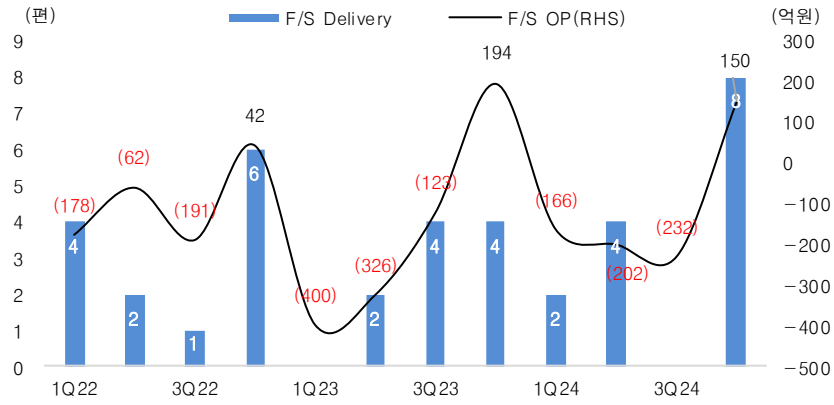
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. tving 가입자 및 실적 전망



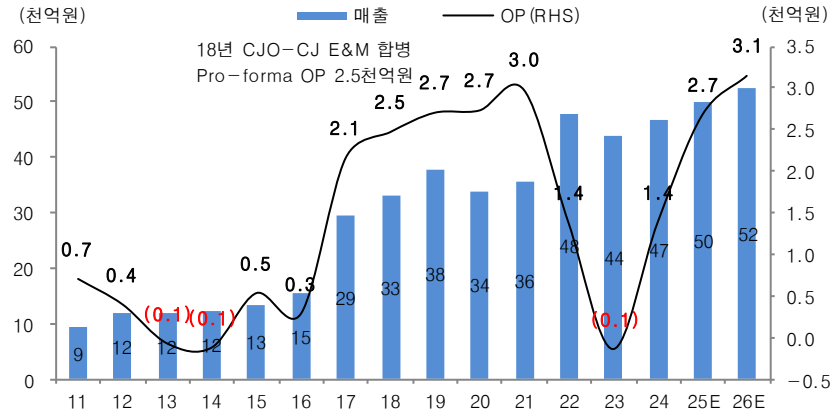
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. Fifth Season 공급 편수 및 실적 전망



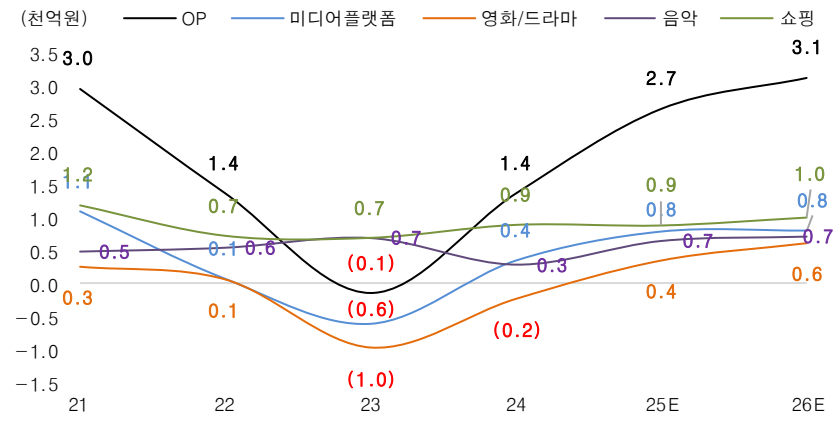
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.tving 과 Fifth Season 의 실적이 개선되면서 턴어라운드 전망



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

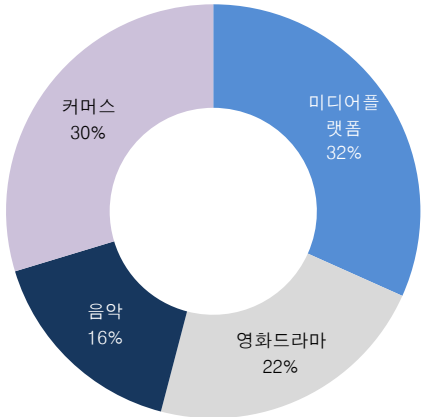
- 2023년 매출 43,684억원, OP -146억원, 지배순이익 -3,187억원
- 3Q24 매출 비중 미디어플랫폼 32%, 영화드라마 22%, 음악 16%, 커머스 30%
- 3Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 5인 42.7%

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 넷마블 지분가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경험해보지 못 했기 때문에, 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

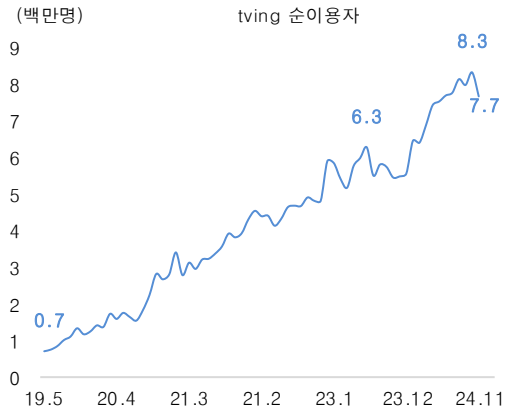
매출 비중(3Q24)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

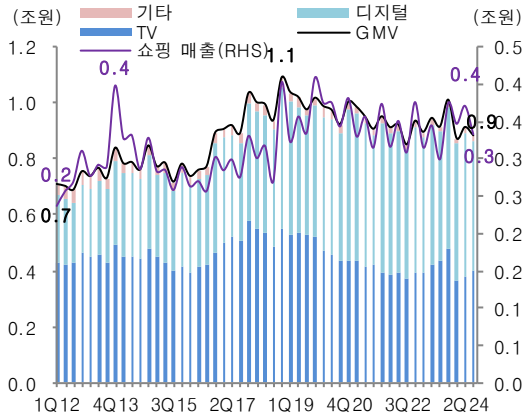
2. Earnings Driver

그림 1. tving 순이용자(24.11)



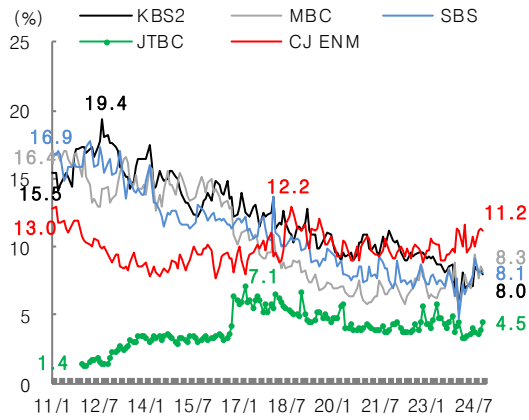
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (3Q24)



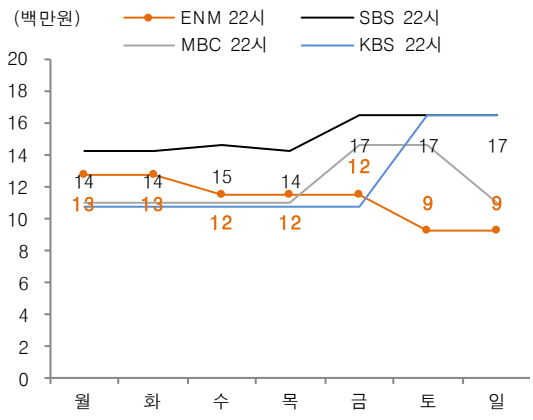
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(24.11)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(24.12)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,663	4,993	5,234
매출원가	3,043	2,851	3,051	3,513	3,722
매출총이익	1,749	1,517	1,612	1,480	1,512
판매비와관리비	1,611	1,532	1,475	1,214	1,198
영업이익	137	-15	137	267	314
영업이익률	2.9	-0.3	2.9	5.3	6.0
EBITDA	1,431	962	1,495	1,503	1,482
영업외손익	-465	-321	-550	-104	-69
관계기업손익	-182	-59	49	35	42
금융수익	78	72	96	73	72
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-145	-239	-217	-165	-145
외환관련손실	44	25	0	0	0
기타	-215	-95	-478	-47	-37
법인세비용차감전순손익	-328	-335	-413	163	245
법인세비용	151	-62	-162	-36	-54
계속사업순손익	-177	-397	-575	127	191
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	-575	127	191
당기순이익률	-3.7	-9.1	-12.3	2.5	3.7
비지배지분순이익	-57	-81	-80	6	10
지배지분순이익	-120	-316	-495	121	182
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-75	-61	-61	-61	-61
포괄순이익	-252	-458	-636	65	130
비지배지분포괄이익	-82	-78	-88	3	6
지배지분포괄이익	-170	-380	-548	62	123

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	1,880	2,328	2,248
현금및현금성자산	1,134	1,033	70	439	301
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,190	1,260	1,311
재고자산	97	116	124	133	139
기타유동자산	579	507	496	496	496
비유동자산	7,224	7,168	6,914	6,758	6,667
유형자산	1,267	1,353	1,388	1,409	1,419
관계기업투자금	1,816	1,657	1,654	1,637	1,627
기타비유동자산	4,141	4,157	3,872	3,711	3,620
자산총계	10,332	9,950	8,794	9,086	8,914
유동부채	4,269	3,401	2,884	3,020	2,859
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,069	1,087	1,101
차입금	1,985	913	822	739	666
유동성채무	339	443	0	200	100
기타유동부채	722	993	993	993	993
비유동부채	1,719	2,371	2,371	2,371	2,171
차입금	1,135	1,754	1,754	1,754	1,554
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	584	617	617	617	617
부채총계	5,988	5,772	5,255	5,391	5,031
지배지분	3,552	3,239	2,744	2,864	3,011
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	1,180	852	357	478	624
기타자본변동	-152	-180	-180	-180	-180
비지배지분	792	939	796	830	873
자본총계	4,344	4,178	3,539	3,695	3,884
순차입금	2,280	2,158	2,586	2,335	2,099

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	-22,570	5,495	8,283
PER	NA	NA	NA	9.9	6.6
BPS	161,984	147,691	125,121	130,616	137,292
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	65,244	43,868	68,196	68,550	67,565
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.1	2.9	2.8
SPS	218,533	199,203	212,652	227,672	238,663
PSR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
CFPS	67,740	47,181	54,901	75,927	75,361
DPS	0	0	0	1,700	2,500

재무비율 (단위: 원 배,%)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	34.9	-8.8	6.8	7.1	4.8
영업이익 증가율	-53.7	적전	흑전	93.9	17.7
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	50.7
수익성					
ROIC	2.0	-0.4	4.4	4.9	5.9
ROA	1.5	-0.1	1.5	3.0	3.5
ROE	-3.3	-9.3	-16.5	4.3	6.2
안정성					
부채비율	137.8	138.2	148.5	145.9	129.5
순차입금비율	52.5	51.6	73.1	63.2	54.1
이자보상배율	1.5	-0.1	0.9	1.7	2.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	1,109	1,697	1,702
당기순이익	-177	-397	-575	127	191
비현금항목의 가감	1,662	1,431	1,779	1,538	1,461
감가상각비	1,293	977	1,358	1,237	1,168
외환손익	22	2	0	0	0
지분법평가손익	182	59	-49	-35	-42
기타	165	394	469	337	335
자산부채의 증감	351	485	195	188	205
기타현금흐름	-186	-223	-289	-157	-155
투자활동 현금흐름	-3,007	-1,268	-1,112	-1,088	-1,084
투자자산	-161	63	3	16	10
유형자산	-189	-98	-108	-97	-87
기타	-2,656	-1,233	-1,008	-1,008	-1,008
재무활동 현금흐름	1,203	-127	-290	362	-165
단기차입금	1,033	-1,078	-91	-82	-74
사채	209	339	0	0	-100
장기차입금	494	1,039	0	0	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	-35
기타	-490	-427	-198	444	144
현금의 증감	-154	-101	-963	369	-138
기초 현금	1,287	1,134	1,033	70	439
기말 현금	1,134	1,033	70	439	301
NOPLAT	74	-17	192	208	245
FCF	-350	-508	439	346	323

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

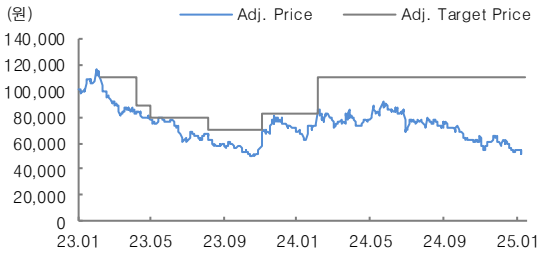
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

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	25.01.16	24.08.08	24.02.08	23.11.09	23.10.22	23.08.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	110,000	110,000	110,000	82,000	70,000	70,000
괴리율(평균,%)		(41.30)	(27.74)	(12.48)	(22.44)	(18.55)
괴리율(최대/최소,%)		(29.09)	(17.18)	1.71	(6.71)	(10.57)
제시일자	23.05.05	23.04.13	23.02.10			
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	79,000	88,000	110,000			
괴리율(평균,%)	(11.30)	(8.39)	(19.00)			
괴리율(최대/최소,%)	1.01	(3.98)	(26.09)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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