



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원(상향)

주가(5/14): 84,100원

시가총액: 18,442억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		862.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,600원	50,200원
등락률	-5.1%	67.5%
수익률	절대	상대
1M	14.1%	13.9%
6M	20.7%	11.1%
1Y	12.6%	7.4%

Company Data

발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	104천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	146,217원
주요 주주	CJ 외 5 인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,882.7	4,762.8
영업이익	137.4	-14.6	209.0	272.4
EBITDA	1,430.7	962.0	1,264.7	1,374.2
세전이익	-327.6	-335.1	85.6	166.8
순이익	-176.8	-396.8	36.6	124.4
지배주주지분순이익	-120.1	-315.9	29.1	99.1
EPS(원)	-5,476	-14,405	1,329	4,517
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	240.0
PER(배)	-19.1	-5.0	63.3	18.6
PBR(배)	0.65	0.49	0.58	0.57
EV/EBITDA(배)	3.7	4.8	3.8	3.0
영업이익률(%)	2.9	-0.3	4.3	5.7
ROE(%)	-3.3	-9.3	0.9	3.1
순차입금비율(%)	51.9	51.1	47.3	32.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



CJ ENM (035760)

기대하는 방향으로 개선 순향



1분기 컨센서스 상회로 지난해 3분기부터 이어온 실적 개선 흐름이 이어졌다. 앞으로는 해외향 콘텐츠 경쟁력(해외 판매, 피프스 시즌)과 디지털 부문(티빙, 디지털 커머스)을 축으로 회복 및 개선 시그널을 확인할 수 있을 것이다. 영화 드라마의 반등이 더디긴 하지만, 최대 관중 시즌을 기대하는 국내 프로야구 방송을 통한 티빙 수익성 개선에 기대를 모은다.

>>> 1분기 영업이익 123억원(흑전), 기대 이상

1분기 매출액 1조1,541억원(yoy +21.6%), 영업이익 123억원(흑전, OPM 1.1%)을 기록했다. 피프스 시즌 딜리버리 확대와 디지털 커머스 경쟁력 강화에 따른 수익성 회복으로 지난 하반기부터 시작된 컨센 상회 추세를 이어갔다.

미디어플랫폼은 콘텐츠 제작비 효율화 및 판매수수료 증가로 적자폭이 대규모로 축소되었다. TV광고 불황으로 탑라인 약세가 나타날 수 있었지만, <눈물의 여왕>, <내 남편과 결혼해줘>, <환승연애 3> 등 TV와 티빙의 히트작 선전이 주효했다. 영화드라마는 피프스 시즌 딜리버리 확대에 힘입어 적자폭이 줄어들었지만, 1분기 극장개봉 <외계인 2> 부진은 아쉬웠다. 하반기 보수적인 영화개봉을 감안하면, 해외 콘텐츠 판매 호조는 영화드라마의 개선으로 연결될 전망이다. 음악은 제베원 일본 활동 손익 이연으로 기대치를 하회했다. 하지만 일본 활동 그룹의 수와 퍼포먼스 향상이 지속될 것으로 보여 확실한 캐시카우로 자리잡을 것으로 전망한다. 커머스는 TV취급고 하락이 나타났지만 패션 및 디지털 경쟁력 제고로 마진 개선이 발생했다. 사업부문의 효율적인 비용집행과 디지털 커머스 성장으로 당분간 호실적 유지를 예상한다.

>>> 기대하는 방향으로 개선 순향

동사 실적의 회복 및 개선 포인트는 피프스 시즌 딜리버리 확대, 티빙 유료 가입자 경쟁력 강화, 광고 선순환에 따른 시너지 확대로 요약할 수 있다. 음악부문의 경쟁력 확대, 영화 산업의 OTT 경쟁 심화 극복 등도 필요하나, 실적 기여 중요도 및 장기 성장성 고려 시 앞선 포인트의 중요성이 더욱 크다.

턴어라운드까지는 아니지만 지난해 실적 하락 요인 피프스 시즌의 분기 손실이 축소되고 있는 점은 고무적이다. 티빙은 KBO 방송으로 유료 가입자 순증이 이어지고 있고, AVOD 가입자도 증가하고 있어 광고 성장으로 이어질 가능성이 높다. 다만, KBO 방송에 따른 상각비 부담을 이겨내야 한다.

광고 선순환에 앞서, 경기 회복이 선행되어야 하지만 단기로는 7월 파리올림픽, 장기로는 금리인하 시점 이후 등으로 초점을 맞출 수 있겠다. 불확실성이 가장 높은 변수지만, 기다리면 발생 가능한 이야기다. 아직 변수를 극복하고 있지는 않지만, 순향 중이다. 이에 투자 의견 BUY와 목표주가를 105,000원으로 상향한다.

CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,177.7	1,200.1	1,350.8	4,368.4	4,882.7	4,762.8
(YoY)	1.7%	-10.4%	-3.4%	-11.6%	21.6%	12.3%	8.0%	7.2%	-6.6%	11.8%	-2.5%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	359.7	332.0	344.4	1,262.0	1,350.3	1,366.8
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	349.0	310.5	397.6	1,337.9	1,404.9	1,365.3
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	335.2	388.2	384.3	1,092.1	1,474.1	1,337.3
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	133.7	169.3	224.5	676.5	653.4	693.4
매출원가	596.8	672.6	752.8	829.2	752.9	744.7	766.0	849.4	2,851.4	3,113.1	2,846.8
(YoY)	9.7%	-8.9%	-1.1%	-17.1%	26.2%	10.7%	1.7%	2.4%	-6.3%	9.2%	-8.6%
매출총이익	352.2	376.2	358.1	430.5	401.2	433.0	434.1	501.4	1,517.0	1,769.7	1,915.9
(YoY)	-9.5%	-12.9%	-7.8%	1.3%	13.9%	15.1%	21.2%	16.5%	-7.2%	16.7%	8.3%
GPM	37.1%	35.9%	32.2%	34.2%	34.8%	36.8%	36.2%	37.1%	34.7%	36.2%	40.2%
판매비	402.5	403.0	350.7	375.8	388.9	389.5	373.4	408.9	1,532.0	1,560.7	1,643.6
(YoY)	10.4%	1.7%	-10.4%	-17.7%	-3.4%	-3.4%	6.5%	8.8%	-4.8%	1.9%	5.3%
영업이익	-50.3	-26.8	7.4	54.6	12.3	43.6	60.7	92.5	-15.1	209.0	272.4
(YoY)	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	719.8%	69.3%	적전	흑전	30.3%
OPM	-5.3%	-2.6%	0.7%	4.3%	1.1%	3.7%	5.1%	6.8%	-0.3%	4.3%	5.7%
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	11.0	12.9	17.0	-59.9	37.4	57.6
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	22.9	21.2	29.7	69.3	100.0	81.3
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-4.3	9.2	22.0	-97.5	9.1	60.7
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	14.0	17.4	23.7	70.9	59.9	72.9
순이익	-88.9	-119.7	-52.7	-135.8	-34.8	5.1	17.9	41.6	-397.1	29.7	117.0
(YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	293.5%
NPM	-9.4%	-11.4%	-4.7%	-10.8%	-3.0%	0.4%	1.5%	3.1%	-9.1%	0.6%	2.5%

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,882.7	4,762.8	5,050.3
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,113.1	2,846.8	3,052.8
매출총이익	1,748.8	1,516.9	1,769.7	1,915.9	1,997.5
판매비	1,611.4	1,531.5	1,560.7	1,643.6	1,699.5
영업이익	137.4	-14.6	209.0	272.4	298.0
EBITDA	1,430.7	962.0	1,264.7	1,374.2	903.4
영업외손익	-465.0	-320.5	-123.5	-105.6	-102.6
이자수익	18.4	33.1	25.0	42.9	45.9
이자비용	91.3	173.2	112.6	112.6	112.6
외환관련이익	46.7	25.7	19.3	19.3	19.3
외환관련손실	44.1	25.1	16.7	16.7	16.7
종속 및 관계기업손익	-182.1	-58.7	20.0	20.0	20.0
기타	-212.6	-122.3	-58.5	-58.5	-58.5
법인세차감전이익	-327.6	-335.1	85.6	166.8	195.4
법인세비용	-150.8	61.7	49.0	42.4	49.6
계속사업순이익	-176.8	-396.8	36.6	124.4	145.7
당기순이익	-176.8	-396.8	36.6	124.4	145.7
지배주주순이익	-120.1	-315.9	29.1	99.1	116.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.9	-8.8	11.8	-2.5	6.0
영업이익 증감율	-53.7	-110.6	-1,531.5	30.3	9.4
EBITDA 증감율	75.9	-32.8	31.5	8.7	-34.3
지배주주순이익 증감율	-162.1	163.0	-109.2	240.5	17.1
EPS 증감율	적전	적지	흑전	240.0	17.1
매출총이익율(%)	36.5	34.7	36.2	40.2	39.6
영업이익율(%)	2.9	-0.3	4.3	5.7	5.9
EBITDA Margin(%)	29.9	22.0	25.9	28.9	17.9
지배주주순이익율(%)	-2.5	-7.2	0.6	2.1	2.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.0	711.6	1,411.8	946.4
당기순이익	-176.8	-396.8	36.6	124.4	145.7
비현금항목의 가감	1,662.3	1,431.4	1,447.1	1,468.7	976.6
유형자산감가상각비	73.5	77.5	77.9	79.5	81.0
무형자산감가상각비	1,219.8	899.1	977.8	1,022.3	524.5
지분법평가손익	-182.3	-207.3	-20.0	-20.0	-20.0
기타	551.3	662.1	411.4	386.9	391.1
영업활동자산부채증감	351.3	484.7	-636.8	-70.5	-60.8
매출채권및기타채권의감소	-143.4	253.4	-93.9	30.0	-71.9
재고자산의감소	-16.6	-26.1	-13.7	3.2	-7.6
매입채무및기타채무의증가	78.5	8.6	53.0	18.2	41.8
기타	432.8	248.8	-582.2	-121.9	-23.1
기타현금흐름	-186.0	-223.3	-135.3	-110.8	-115.1
투자활동 현금흐름	-3,006.8	-1,267.6	-419.8	-519.8	-559.9
유형자산의 취득	-199.5	-100.1	-120.0	-120.0	-110.0
유형자산의 처분	10.4	2.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,517.6	-1,366.7	-300.0	-400.0	-450.0
투자자산의감소(증가)	-66.8	111.4	51.8	51.8	51.8
단기금융자산의감소(증가)	-4.4	134.4	-2.7	-2.7	-2.8
기타	-1,228.9	-48.9	-48.9	-48.9	-48.9
재무활동 현금흐름	1,203.4	-127.5	-198.5	244.1	244.1
차입금의 증가(감소)	1,070.6	-371.5	-442.5	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-43.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	176.3	244.0	244.0	244.1	244.1
기타현금흐름	-1.0	-2.0	-368.5	-532.6	-532.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-153.7	-101.1	-275.2	603.3	97.9
기초현금 및 현금성자산	1,287.4	1,133.7	1,032.6	757.4	1,360.8
기말현금 및 현금성자산	1,133.7	1,032.6	757.4	1,360.8	1,458.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,638.2	3,233.1	3,436.4
현금 및 현금성자산	1,133.7	1,032.6	757.3	1,360.7	1,458.6
단기금융자산	223.3	88.9	91.6	94.3	97.1
매출채권 및 기타채권	1,298.5	1,126.8	1,220.7	1,190.7	1,262.6
재고자산	97.2	116.0	129.6	126.4	134.1
기타유동자산	355.3	418.1	439.0	461.0	484.0
비유동자산	7,224.2	7,167.5	6,335.8	5,722.2	5,644.9
투자자산	2,368.5	2,198.4	2,166.6	2,134.8	2,103.0
유형자산	1,266.6	1,353.3	1,395.5	1,435.9	1,465.0
무형자산	2,768.4	2,856.9	2,179.1	1,556.8	1,482.4
기타비유동자산	820.7	758.9	594.6	594.7	594.5
자산총계	10,332.2	9,949.9	8,974.0	8,955.3	9,081.3
유동부채	4,269.2	3,400.9	2,450.1	2,368.3	2,410.1
매입채무 및 기타채무	1,223.8	1,052.5	1,105.5	1,123.7	1,165.5
단기금융부채	2,354.3	1,387.1	944.6	944.6	944.6
기타유동부채	691.1	961.3	400.0	300.0	300.0
비유동부채	1,718.7	2,371.2	2,371.2	2,371.2	2,371.2
장기금융부채	1,256.2	1,870.2	1,870.2	1,870.2	1,870.2
기타비유동부채	462.5	501.0	501.0	501.0	501.0
부채총계	5,987.9	5,772.1	4,821.2	4,739.5	4,781.3
자본지분	3,552.2	3,238.7	3,206.4	3,244.0	3,298.6
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,413.0	2,456.2	2,456.2	2,456.2	2,456.2
기타자본	-341.4	-341.4	-341.4	-341.4	-341.4
기타포괄손익누계액	189.7	161.1	99.6	38.2	-23.3
이익잉여금	1,180.3	852.3	881.5	980.5	1,096.5
비지배지분	792.2	939.0	946.5	971.8	1,001.6
자본총계	4,344.3	4,177.8	4,152.9	4,215.9	4,300.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-5,476	-14,405	1,329	4,517	5,290
BPS	161,984	147,691	146,217	147,932	150,420
CFPS	67,740	47,181	67,657	72,648	51,178
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-19.1	-5.0	63.3	18.6	15.9
PER(최고)	-25.9	-8.2	67.2		
PER(최저)	-13.1	-3.4	45.9		
PBR	0.65	0.49	0.58	0.57	0.56
PBR(최고)	0.87	0.80	0.61		
PBR(최저)	0.44	0.34	0.42		
PSR	0.48	0.36	0.38	0.39	0.37
PCFR	1.5	1.5	1.2	1.2	1.6
EV/EBITDA	3.7	4.8	3.8	3.0	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.9	-3.9	0.4	1.4	1.6
ROE	-3.3	-9.3	0.9	3.1	3.5
ROIC	-6.7	-0.2	2.0	4.9	5.7
매출채권회전율	4.4	3.6	4.2	4.0	4.1
재고자산회전율	52.5	41.0	39.8	37.2	38.8
부채비율	137.8	138.2	116.1	112.4	111.2
순차입금비율	51.9	51.1	47.3	32.3	29.3
이자보상배율	1.5	-0.1	1.9	2.4	2.6
총차입금	3,610.5	3,257.4	2,814.8	2,814.8	2,814.8
순차입금	2,253.5	2,135.9	1,965.9	1,359.8	1,259.1
EBITDA	1,430.7	962.0	1,264.7	1,374.2	903.4
FCF	-306.2	-14.3	88.3	714.5	206.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 'CJ ENM(035760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

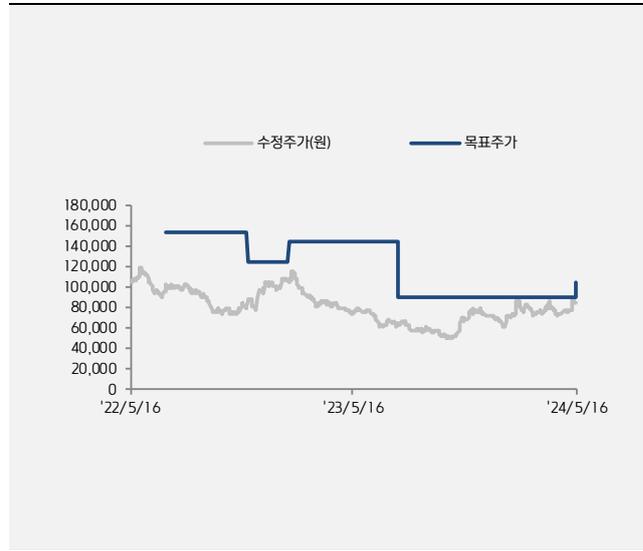
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ ENM (035760)	2022-07-13	Buy(Maintain)	154,000원	6개월	-34.64	-32.86
	2022-08-05	Buy(Maintain)	154,000원	6개월	-42.71	-32.86
	2022-11-23	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-21.84	-12.96
	2023-01-30	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-43.83	-19.93
	2023-07-28	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-35.13	-22.56
	2023-11-16	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-29.25	-10.67
	2024-05-16	Buy(Maintain)	105,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/4/1~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%