

CJ ENM (035760)

비용 증가 Chell하게 받아 들여

투자의견

BUY(유지)

목표주가

80,000 원(유지)

현재주가

58,500 원(02/12)

시가총액

1,283(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1조 7,879억원(+41.9%yoy), 영업이익 410억원(-30.2%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 미디어플랫폼은 위축된 업황 속에서 TV광고 성장률이 10개 분기 만에 순성장을 기록하며 외형을 견인했고, 영화드라마는 피프스시즌의 콘텐츠 납품 확대로 매출이 큰 폭 성장하며 연결 매출 사상 최대 실적 기록. 다만, 티빙은 주요 콘텐츠 부재 및 네이버 멤버십 종료 영향으로 적자폭 확대되고, 피프스시즌은 인수 전 계약한 콘텐츠의 손상처리 247억원을 반영하며 부진한 이익 기록, 시장 기대치 하회
- 올해도 주가를 움직이는 주 요인은 티빙의 성장이 될 것으로 예상하는데, 2027년까지 1,500만명의 가입자 확보를 위해 글로벌 시장에 진출할 계획이며, 국내에서는 계정공유 제한과 웨이브 합병 효과를 포함해 약 7~800만명의 가입자를 확보할 예정. 해석하기에 따라 좋을 수도, 아닐 수도 있는 내용들이 혼재되어 있는데 시장 경쟁 강화됨에 따라 올해 약 1,500억원의 콘텐츠 투자비가 추가될 예정으로 단기 비용 상승 고려할 필요 있으나 웨이브와의 합병을 통한 시장 재편은 긍정적. 투자의견, 목표주가 유지

주가(원, 02/12)	58,500		
시가총액(십억원)	1,283		
발행주식수	21,929천주		
52주 최고가	94,900원		
최저가	51,400원		
52주 일간 Beta	-0.04		
60일 일평균거래대금	43억원		
외국인 지분율	16.0%		
배당수익률(2024P)	0.0%		
주주구성			
CI(외 8인)	42.7%		
자사주(외 1인)	5.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.3	-21.4	-22.3
절대기준	8.1	-25.0	-32.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	80,000	-
영업이익(24)	104	130	▼
영업이익(25)	185	225	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024P	2025E
매출액	4,792	4,368	5,231	5,554
영업이익	137	-15	104	185
세전손익	-328	-335	-531	-13
당기순이익	-177	-397	-580	-10
EPS(원)	-5,476	-14,405	-22,927	-416
증감률(%)	적전	na	na	na
PER(배)	na	na	na	na
ROE(%)	-3.3	-9.3	-17.3	-0.4
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.9	2.3	1.8

자료: 유진투자증권



도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q24P					1Q25E			2024P			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,788	1,340	33.4	1,279	39.8	1,223	-31.6	5.9	4,368	5,231	19.8	5,554	6.2
영업이익	41	66	-38.3	71	-42.6	33	-19.8	166.5	-15	104	흑전	185	76.7
세전이익	-143	-54	적지	-7	적지	16	흑전	흑전	-335	-531	적지	-13	적지
순이익	-24	-65	적지	-39	적지	13	흑전	흑전	-397	-580	적지	-10	적지
영업이익률	2.3	5.0	-2.7	5.6	-3.3	2.7	0.4	1.6	-0.3	2.0	2.3	3.3	1.3
순이익률	-1.4	-4.9	3.5	-3.1	1.7	1.1	2.4	4.1	-9.1	-11.1	-2.0	-0.2	10.9
EPS(원)	-4,696	-10,698	적지	-3,283	적지	2,118	흑전	흑전	-14,405	-22,927	적지	-416	적지
BPS(원)	118,127	129,706	-8.9	188,715	-37.4	118,656	0.4	-20.1	147,691	118,127	-20.0	117,711	-0.4
ROE(%)	-4.0	-8.2	4.3	-1.7	-2.2	1.8	5.8	3.6	-9.3	-17.3	-7.9	-0.4	16.9
PER(X)	na	na	-	na	-	27.6	-	-	na	na	-	na	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.3	-	0.5	-	-	0.5	0.5	-	0.5	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,125	1,788	4,368	5,231	5,554
YoY (%)	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-8.8%	19.8%	6.2%
미디어플랫폼	278	343	314	327	314	353	356	350	1,262	1,373	1,485
커머스	316	346	300	376	348	372	334	398	1,338	1,451	1,500
영화드라마	236	230	326	300	366	288	252	799	1,092	1,705	1,833
음악	119	131	170	257	126	152	183	241	676	702	736
영업이익	-50	-30	7	59	12	35	16	41	-15	104	185
YoY (%)	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	113.8%	-30.2%	적전	흑전	76.7%
미디어플랫폼	-34	-30	2	2	-3	16	11	2	-60	25	41
커머스	18	19	7	26	26	27	9	20	69	83	94
영화드라마	-41	-31	-20	-5	-18	-18	-6	1	-97	-41	9
음악	8	12	15	35	5	5	2	19	71	31	41
영업이익률(%)	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	1%	2%	0%	2%	3%
미디어	-12%	-9%	1%	1%	-1%	5%	3%	0%	-5%	2%	3%
커머스	6%	5%	2%	7%	8%	7%	3%	5%	5%	6%	6%
영화	-17%	-14%	-6%	-2%	-5%	-6%	-2%	0%	-9%	-2%	1%
음악	7%	9%	9%	14%	4%	3%	1%	8%	10%	4%	6%
당기순이익	-89	-123	-52	-135	-35	10	-531	-24	-400	-580	-10
지배주주순이익	-55	-97	-41	-112	-15	21	-183	-26	-305	-203	-9

자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	10,332	9,950	9,238	8,017	8,145
유동자산	3,108	2,782	2,839	2,033	2,379
현금성자산	1,364	1,138	964	357	646
매출채권	1,299	1,127	1,372	1,176	1,226
재고자산	97	116	98	90	94
비유동자산	7,224	7,168	6,398	5,984	5,766
투자자산	3,189	2,957	2,729	2,814	2,902
유형자산	1,267	1,353	884	940	998
기타	2,768	2,857	2,785	2,230	1,865
부채총계	5,988	5,772	5,805	4,594	4,674
유동부채	4,269	3,401	3,978	2,960	3,035
매입채무	1,224	1,052	1,649	1,522	1,587
유동성이자부채	2,358	1,391	1,361	461	461
기타	687	957	967	977	986
비유동부채	1,719	2,371	1,828	1,633	1,640
비유동이자부채	1,286	1,905	1,175	975	975
기타	433	466	653	659	665
자본총계	4,344	4,178	3,432	3,423	3,471
지배지분	3,552	3,239	2,590	2,581	2,629
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,433	2,433	2,433
이익잉여금	1,180	852	388	379	427
기타	(152)	(180)	(341)	(341)	(341)
비지배지분	792	939	842	842	842
자본총계	4,344	4,178	3,432	3,423	3,471
총차입금	3,644	3,296	2,536	1,436	1,436
순차입금	2,280	2,158	1,572	1,079	790

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,651	1,296	1,263	1,212	1,016
당기순이익	(177)	(397)	(580)	(10)	53
자산상각비	1,293	977	1,116	1,131	943
기타비현금성손익	369	455	467	10	4
운전자본증감	351	485	321	82	17
매출채권감소(증가)	(143)	253	(304)	196	(50)
재고자산감소(증가)	(17)	(26)	14	8	(4)
매입채무증가(감소)	78	9	605	(127)	65
기타	433	249	7	6	6
투자현금	(3,007)	(1,268)	(616)	(729)	(732)
단기투자자산감소	4	142	(5)	(9)	(5)
장기투자증권감소	(148)	76	273	(60)	(62)
설비투자	199	100	99	111	116
유형자산처분	10	2	168	0	0
무형자산처분	(1,518)	(1,367)	(876)	(520)	(520)
재무현금	1,203	(127)	(844)	(1,100)	0
차입금증가	1,036	(408)	(826)	(1,100)	0
자본증가	(44)	0	0	0	0
배당금지급	44	0	0	0	0
현금 증감	(154)	(101)	(178)	(616)	284
기초현금	1,287	1,134	1,033	854	238
기말현금	1,134	1,033	854	238	522
Gross Cash flow	1,485	1,035	1,107	1,130	1,000
Gross Investment	2,659	925	290	637	711
Free Cash Flow	(1,174)	110	818	493	289

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	5,231	5,554	5,821
증가율(%)	34.9	(8.8)	19.8	6.2	4.8
매출원가	3,043	2,851	3,520	3,657	3,735
매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,897	2,086
판매 및 일반관리비	1,611	1,532	1,607	1,712	1,831
기타영업손익	20	(5)	5	7	7
영업이익	137	(15)	104	185	256
증가율(%)	(53.7)	적전	흑전	76.7	38.5
EBITDA	1,431	962	1,221	1,315	1,199
증가율(%)	75.9	(32.8)	26.9	7.7	(8.9)
영업외손익	(465)	(321)	(636)	(197)	(189)
이자수익	21	35	11	41	42
이자비용	91	173	0	0	0
지분법손익	(185)	90	37	(3)	(3)
기타영업외손익	(210)	(272)	(683)	(235)	(228)
세전순이익	(328)	(335)	(531)	(13)	66
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(151)	62	49	(3)	13
당기순이익	(177)	(397)	(580)	(10)	53
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분	(120)	(316)	(503)	(9)	48
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	(57)	(81)	(77)	(1)	5
EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(22,927)	(416)	2,178
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(22,927)	(416)	2,178
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(5,476)	(14,405)	(22,927)	(416)	2,178
BPS	161,984	147,691	118,127	117,711	119,889
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	26.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.2	3.9	2.3	1.8	1.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.3
수익성(%)					
영업이익률	2.9	(0.3)	2.0	3.3	4.4
EBITDA이익률	29.9	22.0	23.3	23.7	20.6
순이익률	(3.7)	(9.1)	(11.1)	(0.2)	0.9
ROE	(3.3)	(9.3)	(17.3)	(0.4)	1.8
ROIC	3.0	(0.3)	2.1	4.6	8.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	52.5	51.6	45.8	31.5	22.8
유동비율	72.8	81.8	71.4	68.7	78.4
이자보상배율	1.5	(0.1)	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	4.4	3.6	4.2	4.4	4.8
재고자산회전율	52.5	41.0	48.9	59.0	63.0
매입채무회전율	4.6	3.8	3.9	3.5	3.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

