



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원
주가(7/18): 77,000원

시가총액: 16,885억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/18)		822.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,100원	50,200원
등락률	-15.5%	53.4%
수익률	절대	상대
1M	-7.7%	-3.6%
6M	24.0%	26.7%
1Y	12.6%	7.4%

Company Data

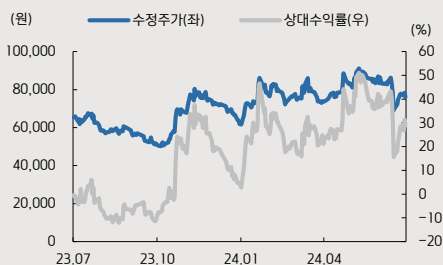
발행주식수	21,929 천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	146,461원
주요 주주	CJ 외 5 인 42.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,926.8	4,803.1
영업이익	137.4	-14.6	211.2	274.2
EBITDA	1,430.7	962.0	1,267.0	1,376.0
세전이익	-327.6	-335.1	87.7	168.6
순이익	-176.8	-396.8	43.3	125.7
지배주주지분순이익	-120.1	-315.9	34.5	100.1
EPS(원)	-5,476	-14,405	1,572	4,565
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	190.3
PER(배)	-19.1	-5.0	48.3	16.7
PBR(배)	0.65	0.49	0.52	0.51
EV/EBITDA(배)	3.7	4.8	3.6	2.9
영업이익률(%)	2.9	-0.3	4.3	5.7
ROE(%)	-3.3	-9.3	1.1	3.1
순차입금비율(%)	51.9	51.1	47.3	32.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



CJ ENM (035760)

하반기 기대해 볼만 하다



영화를 제외한 사업 영역이 모두 안정화되고 있다. KBO 독점 중계로 티빙 트레이픽이 지속 개선 중이다. 피프스시즌도 안정된 드라마 딜리버리를 보여주고 있다. 커머스와 음악은 안정권 수익 궤도에 올랐다고 판단한다. 라이브시티 중단에 대한 충격은 넷마블 지분 매각으로 일정부분 해소되었다. 하반기 실적 개선 포인트가 주요 변수로 다시 작용할 타이밍이다.

>>> 2분기 영업이익 436억원(흑전) 전망

2분기는 전 부문 실적이 고르게 선방하며 매출액 1조1,824억원(yoy +12.7%), 영업이익 436억원(흑전, OPM 3.7%)을 달성할 것으로 전망한다.

드라마 <선재 업고 튀어> 흥행, KBO 리그 독점중계로 스포츠팬 확보 등에 힘입어 티빙의 성장이 두드러지고 있다. KBO 리그 독점중계는 상각비 부담이 있으나 신규 가입자 증가와 광고형 요금제 등 충분히 커버 가능한 수준으로 파악된다. 미국 피프스시즌도 드라마 딜리버리 2편을 통해 지난 분기와 유사한 실적을 달성할 것으로 보인다. 분기당 2편의 드라마가 계속되면서 흥행에 따른 실적 변동성이 큰 영화, 롱테일 구조의 다큐보다 개선 효과가 두드러지고 있다. 커머스는 원플랫폼 전략 및 조직 슬림화로 수익성 확보가 이뤄질 것으로 보인다. 음악은 엠넷 광고 부문이 슬로우하지만, 라포네 JO1, INI의 성과가 일본에서 계속되고 있고 임영웅 콘서트 대행을 통해 전분기 보다 개선된 실적을 기대한다.

>>> 라이브시티와 넷마블 지분 정리, 악재와 호재 연달아

라이브시티 사업중단으로 동사 추정 익스포저 7천억원에 대한 손실 가능성 발생으로 주가가 하락 반영되었다. 경기도와 향후 진행 방향에 대한 협의에 따라 손실규모가 확정될 것으로 보이나 공사지연보상금, 3%의 공정률을 보인 건설 중인자산에 대한 손상처리, 토지 재매각 등 전체 익스포저 보다는 감소한 숫자가 반영될 것으로 판단한다.

또한 비사업 투자 주식 처분으로 넷마블 보유지분 5.2%를 2,500억원 수준으로 매각했다. 이로써 라이브시티 리스크, 티빙-웹이브 합병 이슈, 과거 인수합병 실시에 따른 차입금 감축 등을 순차적으로 진행할 룬이 생겼다. 티빙 및 피프스시즌 정상화 타이밍에 맞춘 적절한 비사업 투자 주식 정리다.

>>> 하반기 기대해 볼만 하다

2024년 매출액 4조9,268억원(yoy +12.8%), 영업이익 2,112억원(흑전)을 전망한다. 상저하고 패턴으로 하반기 실적 기대감이 더 높다. 음악 성장폭 확대, 티빙과 피프스시즌의 동시 개선, 광고와 영화의 회복 등 전 부문 고른 활약이 점쳐진다. 투자 의견 BUY와 목표주가 105,000원은 유지한다.

CJ ENM 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,182.4	1,203.8	1,386.4	4,368.4	4,926.8	4,803.1
(YoY)	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	12.7%	8.4%	10.1%	-8.8%	12.8%	-2.5%
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	362.8	339.7	365.5	1,262.0	1,382.2	1,399.7
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	336.9	384.2	398.8	1,092.0	1,486.2	1,344.7
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	747.9	769.2	885.2	2,851.4	3,155.3	2,886.0
(YoY)	9.7%	-8.9%	-1.1%	-17.1%	26.2%	11.2%	2.2%	6.8%	-6.3%	10.7%	-8.5%
매출총이익	352.2	376.2	358.1	430.5	401.2	434.5	434.5	501.2	1,516.9	1,771.4	1,917.2
(YoY)	-14.8%	-17.2%	-14.1%	-7.3%	13.9%	15.5%	21.4%	16.4%	-13.3%	16.8%	8.2%
GPM	37.1%	35.9%	32.2%	34.2%	34.8%	36.7%	36.1%	36.1%	34.7%	36.0%	39.9%
판매비	402.5	406.6	350.7	371.8	388.9	390.9	373.6	406.8	1,531.5	1,560.2	1,643.0
(YoY)	10.4%	2.6%	-10.4%	-18.6%	-3.4%	-3.9%	6.5%	9.4%	-4.8%	1.9%	5.3%
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	43.6	60.9	94.4	-14.6	211.2	274.2
(YoY)	적전	적전	-71.0%	698.5%	흑전	흑전	722.6%	60.7%	적전	흑전	29.8%
OPM	-5.3%	-2.9%	0.7%	4.7%	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	11.1	13.2	18.1	-59.9	38.9	58.9
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	9.1	22.9	-97.5	9.8	61.1
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	-123.2	-52.7	-131.8	-34.8	9.1	22.0	47.0	-396.6	43.3	125.7
(YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	190.3%
NPM	-9.4%	-11.7%	-4.7%	-10.5%	-3.0%	0.8%	1.8%	3.4%	-9.1%	0.9%	2.6%

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,926.8	4,803.1	5,093.5
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,155.3	2,886.0	3,094.8
매출총이익	1,748.8	1,516.9	1,771.4	1,917.2	1,998.7
판매비	1,611.4	1,531.5	1,560.2	1,643.0	1,698.9
영업이익	137.4	-14.6	211.2	274.2	299.8
EBITDA	1,430.7	962.0	1,267.0	1,376.0	905.3
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	87.7	168.6	197.2
법인세비용	-150.8	61.7	44.4	42.8	50.1
계속사업순이익	-176.8	-396.8	43.3	125.7	147.1
당기순이익	-176.8	-396.8	43.3	125.7	147.1
지배주주순이익	-120.1	-315.9	34.5	100.1	117.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.9	-8.8	12.8	-2.5	6.0
영업이익 증감율	-53.7	-110.6	-1,546.6	29.8	9.3
EBITDA 증감율	75.9	-32.8	31.7	8.6	-34.2
지배주주순이익 증감율	-162.1	163.0	-110.9	190.1	17.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	190.3	17.0
매출총이익율(%)	36.5	34.7	36.0	39.9	39.2
영업이익율(%)	2.9	-0.3	4.3	5.7	5.9
EBITDA Margin(%)	29.9	22.0	25.7	28.6	17.8
지배주주순이익율(%)	-2.5	-7.2	0.7	2.1	2.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.0	708.6	1,413.9	947.2
당기순이익	-176.8	-396.8	43.3	125.7	147.1
비현금항목의 가감	1,662.3	1,431.4	1,442.6	1,469.2	977.1
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	406.9	387.4	391.6
영업활동자산부채증감	351.3	484.7	-646.5	-69.7	-61.4
매출채권및기타채권의감소	-143.4	253.4	-104.9	30.9	-72.6
재고자산의감소	-16.6	-26.1	-14.8	3.3	-7.7
매입채무및기타채무의증가	78.5	8.6	55.5	18.0	42.0
기타	432.8	248.8	-582.3	-121.9	-23.1
기타현금흐름	-186.0	-223.3	-130.8	-111.3	-115.6
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	-278.1	605.4	98.7
기초현금 및 현금성자산	1,287.4	1,133.7	1,032.6	754.4	1,359.9
기말현금 및 현금성자산	1,133.7	1,032.6	754.4	1,359.9	1,458.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,647.5	3,243.5	3,448.3
현금 및 현금성자산	1,133.7	1,032.6	754.4	1,359.9	1,458.6
단기금융자산	223.3	88.9	91.6	94.3	97.1
매출채권 및 기타채권	1,298.5	1,126.8	1,231.7	1,200.8	1,273.4
재고자산	97.2	116.0	130.8	127.5	135.2
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	8,983.3	8,965.6	9,093.3
유동부채	4,269.2	3,400.9	2,452.6	2,370.6	2,412.6
매입채무 및 기타채무	1,223.8	1,052.5	1,108.0	1,126.0	1,168.0
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	4,823.7	4,741.7	4,783.7
지배자본	3,552.2	3,238.7	3,211.8	3,250.4	3,306.1
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	886.8	986.9	1,104.0
비지배자본	792.2	939.0	947.9	973.5	1,003.5
자본총계	4,344.3	4,177.8	4,159.6	4,223.9	4,309.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-5,476	-14,405	1,572	4,565	5,341
BPS	161,984	147,691	146,461	148,223	150,762
CFPS	67,740	47,181	67,758	72,729	51,264
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-19.1	-5.0	48.3	16.7	14.2
PER(최고)	-25.9	-8.2	60.4		
PER(최저)	-13.1	-3.4	38.8		
PBR	0.65	0.49	0.52	0.51	0.50
PBR(최고)	0.87	0.80	0.65		
PBR(최저)	0.44	0.34	0.42		
PSR	0.48	0.36	0.34	0.35	0.33
PCFR	1.5	1.5	1.1	1.0	1.5
EV/EBITDA	3.7	4.8	3.6	2.9	4.3
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	0.5	1.4	1.6
ROE	-3.3	-9.3	1.1	3.1	3.6
ROIC	-6.7	-0.2	2.3	4.9	5.7
매출채권회전율	4.4	3.6	4.2	3.9	4.1
재고자산회전율	52.5	41.0	39.9	37.2	38.8
부채비율	137.8	138.2	116.0	112.3	111.0
순차입금비율	51.9	51.1	47.3	32.2	29.2
이자보상배율	1.5	-0.1	1.9	2.4	2.7
총차입금	3,610.5	3,257.4	2,814.8	2,814.8	2,814.8
순차입금	2,253.5	2,135.9	1,968.8	1,360.6	1,259.1
EBITDA	1,430.7	962.0	1,267.0	1,376.0	905.3
FCF	-306.2	-14.3	93.6	716.6	207.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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

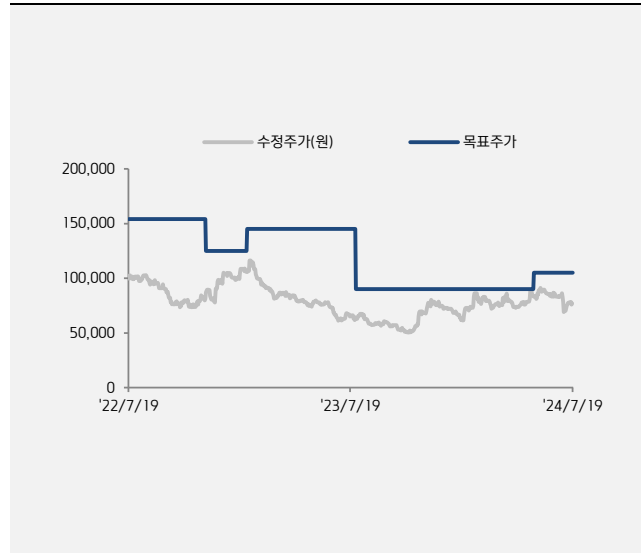
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ ENM (035760)	2022-08-05	Buy(Maintain)	154,000원	6개월	-44.40	-33.18
	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	-20.82	-18.00
	2024-05-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-21.13	-13.24
	2024-07-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%