

# CJ ENM (035760.KQ)

## 좋아질 하반기만 남았다

2분기 실적 컨센서스 하회. 음악 부문 신인 초기비용 부담 및 스튜디오 드래곤 부진 영향. 다만 신사업 티빙의 지표 성장세 확인된 가운데, 피프스 시즌 역시 하반기 대작 납품 예정. 개선될 하반기를 기대해볼 만

Analyst 이화정  
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com  
RA 이승준  
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

### 갈수록 편안해지고 있다

투자 의견 Buy 및 목표주가 110,000원 유지. 티빙(OTT) 이용자 지표 성장 및 피프스 시즌(美 제작사) 납품 확대에 상저하고의 실적 흐름이 기대되는 사업자. 라이브시티 계약 무산으로 2,000억원대의 유형자산손상이 발생한 점은 아쉬우나, 착공 시 필요했을 2조원대의 추가 자금조달 부담이 해소되었다는 점에서는 오히려 긍정적. 비사업자산 유동화를 통한 재무건전성 제고 노력도 계속될 것

### 2Q24 Review: 아쉬운 실적보다 눈에 띄는 신사업 성장세

2분기 연결 매출액 1.2조원(+11% y-y), 영업이익 353억원(흑자전환 y-y)으로 컨센서스 하회. 음악 부문의 신인 초기비용(일본 걸그룹 ME:I, IS:SUE, 한국 걸그룹 IZNA) 부담에 따른 수익성 악화 및 스튜디오드래곤 실적 부진 영향

**티빙:** 2분기 영업적자 -117억원(vs.1Q24 -358억원, 2Q23 -479억원). 유의미한 적자폭 감소 흐름 확인. 하반기 실적 턴어라운드 기대. 프로야구 및 오리지널 콘텐츠 흥행으로 MAU 750만명 돌파. 이러한 이용자 증가는 광고주 집행 확대에 이어지고 있으며, 무료 프로모션 기간 유입되었던 이용자들의 유료 전환도 활발. 구독과 광고 양쪽의 성장이 실적 개선으로 이어지며 선순환 중. 하반기 프로야구 폐막 이후 오리지널 콘텐츠의 효율적인 활용을 통해 이용자 이탈을 막을 계획

**피프스 시즌:** 2분기 영업적자 -202억원(vs.1Q24 -166억원, 2Q23 -326억원). 납품 확대에 따른 적자폭 개선 흐름 확인 중. 하반기에 신작 납품 및 구작 판매가 몰려있는 만큼, 상반기 대비 외형 및 수익성 양쪽의 개선이 기대되는 상황

### CJ ENM 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

|         | 2Q23   | 3Q23  | 4Q23   | 1Q24  | 2Q24P |      |       |       |       | 3Q24E  |
|---------|--------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--------|
|         |        |       |        |       | 발표치   | y-y  | q-q   | 당사 추정 | 컨센서스  |        |
| 매출액     | 1,049  | 1,111 | 1,260  | 1,154 | 1,165 | 11.0 | 0.9   | 1,284 | 1,192 | 1,330  |
| 영업이익    | -30.4  | 7.4   | 58.7   | 12.3  | 35.3  | 흑전   | 186.4 | 48.1  | 42.3  | 97.0   |
| 영업이익률   | -2.9   | 0.7   | 4.7    | 1.1   | 3.0   |      |       | 3.7   | 3.6   | 7.3    |
| 세전이익    | -113.3 | -42.1 | -99.2  | -17.0 | 29.4  | 흑전   | 흑전    | 1.2   | -6.6  | -113.2 |
| (지배)순이익 | -97.1  | -40.7 | -109.5 | -15.1 | 20.9  | 흑전   | 흑전    | 0.4   | 2.5   | -67.9  |

자료: CJ ENM, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Buy (유지)

목표주가 110,000원 (유지)

현재가 (24/08/08) 78,600원

| 업종                 | 미디어               |
|--------------------|-------------------|
| KOSPI / KOSDAQ     | 2,556.73 / 745.28 |
| 시가총액(보통주)          | 1,723.6십억원        |
| 발행주식수(보통주)         | 21.9백만주           |
| 52주 최고가('24/05/27) | 91,100원           |
| 최저가('23/10/23)     | 50,200원           |
| 평균거래대금(60일)        | 7.1십억원            |
| 배당수익률(2024E)       | 0.00%             |
| 외국인지분율             | 15.1%             |

주요주주  
CJ 외 5 인 42.7%

| 주가상승률      | 3개월  | 6개월  | 12개월 |
|------------|------|------|------|
| 절대수익률 (%)  | 0.0  | -8.8 | 16.8 |
| 상대수익률 (%p) | 17.1 | 1.1  | 39.8 |

|           | 2023    | 2024E  | 2025F  | 2026F |
|-----------|---------|--------|--------|-------|
| 매출액       | 4,368   | 5,147  | 5,569  | 5,872 |
| 증감률       | -8.8    | 17.8   | 8.2    | 5.4   |
| 영업이익      | -14.6   | 254.1  | 406.4  | 500.8 |
| 증감률       | 적전      | 흑전     | 59.9   | 23.2  |
| 영업이익률     | -0.3    | 4.9    | 7.3    | 8.5   |
| (지배지분)순이익 | -315.9  | -17.4  | 18.9   | 61.0  |
| EPS       | -14.405 | -794.2 | 863.0  | 2,782 |
| 증감률       | 적지      | 적지     | -208.7 | 222.4 |
| PER       | N/A     | N/A    | 91.1   | 28.3  |
| PBR       | 0.5     | 0.5    | 0.5    | 0.5   |
| EV/EBITDA | 4.7     | 3.2    | 2.9    | 2.9   |
| ROE       | -9.3    | -0.5   | 0.6    | 1.9   |
| 부채비율      | 138.2   | 129.8  | 134.0  | 127.3 |
| 순차입금      | 1,971   | 1,364  | 1,281  | 1,095 |

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

CJ ENM은 CJ오쇼핑(커머스)가 CJ E&M(미디어)를 합병해 설립한 통합 법인으로, 2018년 7월 설립 후 사명 변경. 플랫폼(TV채널, 홈쇼핑)에서 콘텐츠(드라마, 영화, 음악, PB상품)까지 산업 전반을 아우르는 국내 최대 종합 미디어 기업. 사업 부문별 매출 비중은 2023년 말 기준 미디어플랫폼 29%, 영화드라마 28%, 커머스 29%, 음악 14%. 콘텐츠 자체 제작 역량을 중심으로 차별화. 신사업으로는 OTT(티빙), 미디어커머스(다다엠앤씨) 등이 있으며, 시너지를 고려한 인수 합병 진행 중

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 신사업(티빙, 다다엠앤씨) 고성장 지속
- 제작비 부담 적어지며 이익 레버리지 구간 진입
- 자체 IP 흥행에 따른 수익성 개선
- 믹스 효율화를 통한 광고 단가 개선

## Downside Risk

- 잇따른 물적분할에 따른 주주가치 훼손 우려 강화
- 신사업(티빙, 다다엠앤씨)의 투자 대비 성장 부진
- 자체 IP의 흥행 실패로 수익성 악화
- 콘텐츠 흥행 실패로 인한 광고 판매 감소

## Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company     | PER   |       | PBR   |       | ROE    |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
|             | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F | 2024E  | 2025F |
| Netflix     | 32.0  | 26.7  | 11.2  | 9.2   | 35.7   | 35.5  |
| Walt Disney | 17.6  | 16.5  | 1.6   | 1.5   | 7.0    | 8.1   |
| 스튜디오드래곤     | 22.4  | 18.9  | 1.5   | 1.4   | 6.7    | 7.4   |
| 콘텐츠리중앙      | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   | -217.5 | 50.2  |
| iQIYI       | 9.2   | 7.3   | 1.5   | 1.2   | 16.4   | 17.8  |

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| PER        | N/A  | N/A  | N/A   | 91.1  | 28.3  |
| PBR        | 0.6  | 0.5  | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| PSR        | 0.5  | 0.4  | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| ROE        | -3.3 | -9.3 | -0.5  | 0.6   | 1.9   |
| ROIC       | -7.0 | -0.3 | 4.5   | 7.2   | 9.9   |

자료: NH투자증권 리서치본부

## Historical Key financials

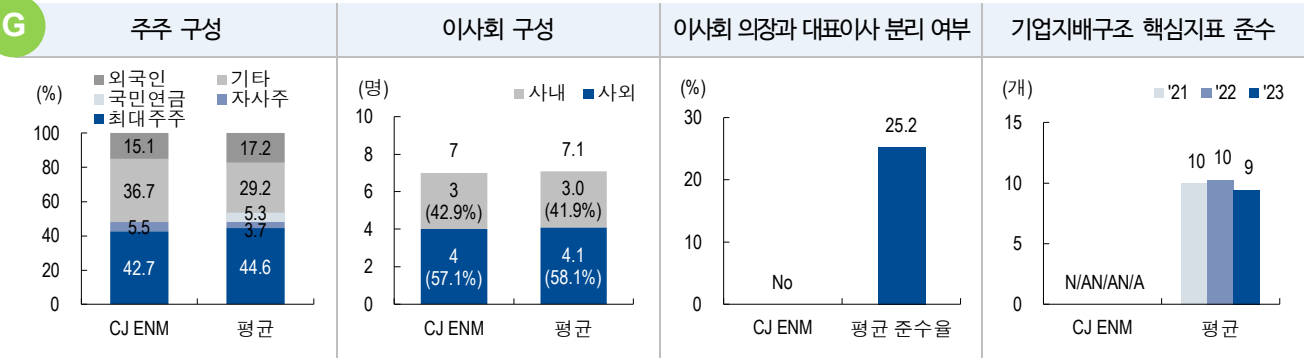
(단위: 십억원, %)

|                | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 2,309   | 2,209   | 2,260   | 2,360   | 3,790   | 3,391   | 3,552   | 4,792   | 4,368   |
| 영업이익           | 210     | 179     | 224     | 182     | 269     | 272     | 297     | 137     | -15     |
| 영업이익률(%)       | 9.1     | 8.1     | 9.9     | 7.7     | 7.1     | 8.0     | 8.4     | 2.9     | -0.3    |
| 세전이익           | 162     | 62      | 184     | 164     | 190     | 143     | 296     | -328    | -335    |
| 순이익            | 112     | 33      | 143     | 184     | 59      | 66      | 228     | -177    | -397    |
| 자배지분순이익        | 85      | 23      | 131     | 163     | 104     | 57      | 193     | -120    | -316    |
| EBITDA         | 499     | 446     | 469     | 708     | 1,028   | 769     | 813     | 1,431   | 962     |
| CAPEX          | 120     | 128     | 183     | 229     | 282     | 111     | 174     | 199     | 100     |
| Free Cash Flow | 320     | 288     | 147     | 357     | 461     | 455     | 609     | 1,451   | 1,196   |
| EPS(원)         | 13,650  | 3,769   | 21,054  | 11,514  | 4,754   | 2,596   | 8,822   | -5,476  | -14,405 |
| BPS(원)         | 146,709 | 147,596 | 165,443 | 126,022 | 134,364 | 156,746 | 172,252 | 161,984 | 147,691 |
| DPS(원)         | 2,500   | 2,500   | 3,000   | 1,200   | 1,400   | 1,600   | 2,100   | 0       | 0       |
| 순차입금           | 659     | 473     | 488     | 1,378   | 334     | 324     | 539     | 2,094   | 1,971   |
| ROE(%)         | 18.6    | 2.6     | 13.5    | 8.6     | 3.7     | 1.8     | 5.4     | -3.3    | -9.3    |
| ROIC(%)        | 20.6    | 4.9     | 9.9     | 11.1    | 5.3     | 8.6     | 11.4    | -7.0    | -0.3    |
| 배당성향(%)        | 17.8    | 64.3    | 13.8    | 14.5    | 26.4    | 58.3    | 22.5    | 0.0     | 0.0     |
| 배당수익률(%)       | 1.3     | 1.5     | 1.3     | 0.6     | 0.9     | 1.1     | 1.5     | 0.0     | 0.0     |
| 순차입금 비율(%)     | 48.8    | 34.7    | 32.9    | 40.2    | 10.6    | 8.5     | 12.8    | 48.2    | 47.2    |

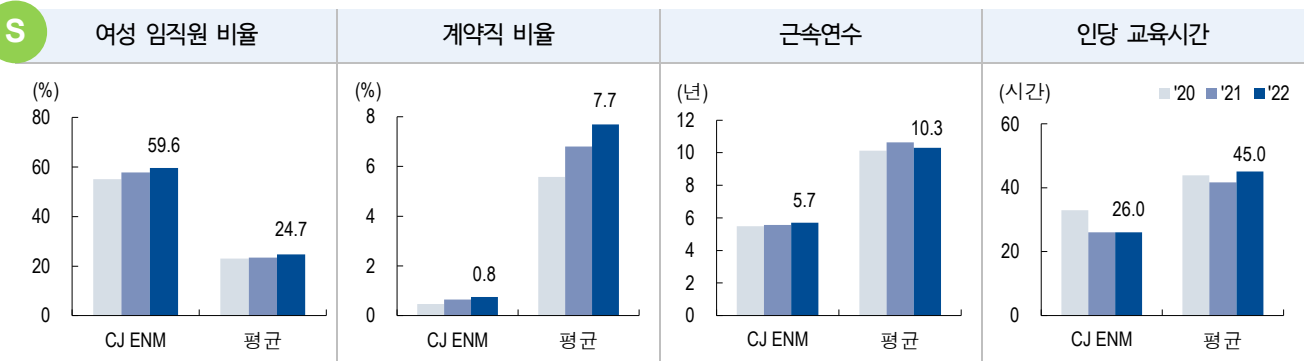
주: 2017~2019년 CJ헬로(現 LG헬로비전) 실적 포함

자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

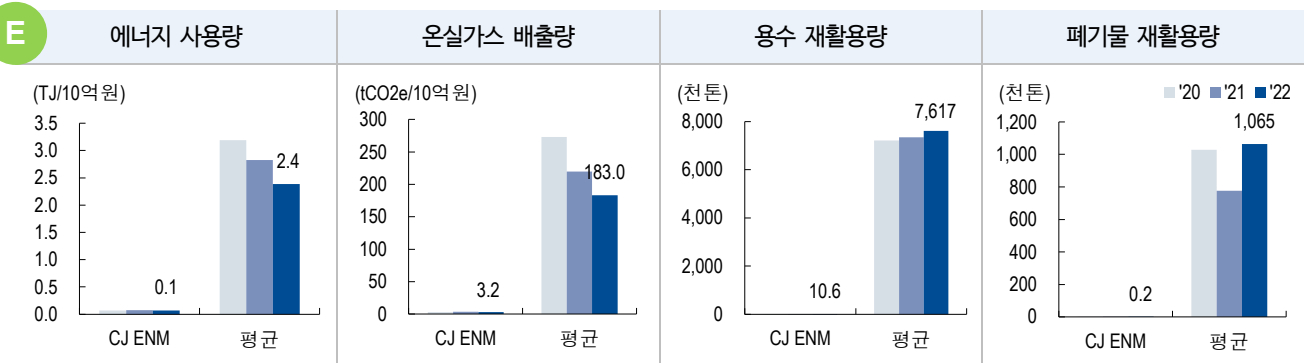
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: CJ ENM, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

| ESG Event |   |
|-----------|---|
| E         | 2022.12 - 방송업계 최초로 환경경영 국제 표준 인증(ISO 14001) 획득                                |
| S         | 2022.9 - 티빙, 1,200개 에피소드에 배리어프리 한글 자막 서비스를 적용하여 시청 편의성 강화                     |
|           | 2022.12 - 엔터테인먼트부문은 안전경영 관련 국제 표준 인증(ISO 22301)과 행안부 주관 '재해 경감 우수기업 인증' 모두 취득 |
| G         | 2022.1 - 할리우드 제작사 '엔데버 콘텐츠(現 피프스 시즌)' 지분 약 80%를 최종 7억8538만 달러에 인수 완료          |
|           | 2022.3 - 제2스튜디오의 물적분할 계획 철회 및 설립 방안을 '현금출자' 방식으로 확정                           |

자료: 언론보도, CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

CJ ENM에 대해 목표주가 110,000원을 유지한다. 업황을 감안해 부문별 실적 추정을 조정했고, 넷마블 지분 매각(5%, 2,500억원) 및 라이브시티 관련 유형자산 손상분 예상치를 반영했으나 합산 기업가치 변동은 없다. 부문별 추정 상세는 아래와 같다.

**미디어플랫폼:** 비우호적 업황 속에서도 방송광고 및 디지털광고 모두 예상보다 선방 중이다. 이 가운데 티빙(OTT)의 경우 순조로운 광고주 집행 확대 및 가파른 유료 가입자 전환에 힘입어 적자 축소 속도가 당사 기존 예상 대비 빠르다. 하반기 역시 스포츠 중계 및 오리지널 흥행을 통한 외형 성장세 이어나갈 수 있을 것으로 기대한다.

**영화드라마:** 피프스 시즌(美 제작사)의 경우 연간 매출 목표(1조원) 대비 80% 수준의 달성을 추정한다. 하반기에 신작 납품 및 구작 판매가 몰려있는 만큼, 외형 및 수익성 양쪽의 개선이 기대된다. 영화는 하반기 베테랑2(3Q, 손익분기점 350만명) 및 하얼빈(4Q, 손익분기점 720만명)이 대기 중이다. 전작 인지도가 있는 베테랑2의 경우 소폭 흑자 가능할 것으로 예상하나, 다소 손익분기점이 높은 하얼빈의 경우 적자를 가정했다.

**커머스:** 트렌드에 맞는 포트폴리오 전략 수립 효과로 호실적 이어지고 있다. 특히 모바일 라이브커머스 부문에서의 선방으로 취급고 고성장 중이다. 하반기 역시 효율적인 포트폴리오 전략 및 라이브커머스 고도화에, 동사 예능 콘텐츠와의 시너지를 강화하는 방식으로 실적 개선세 이어나갈 것으로 기대된다.

**음악:** 아티스트 대부분의 활동 재개 및 외부 아티스트 공연 대행 확대 흐름 지속되고 있으나, 일본 걸그룹 ME:I, IS:SUE 및 국내 걸그룹 IZNA 데뷔 관련 초기 비용이 예상치를 상회하면서 상반기 수익성 측면에서 아쉬운 모습 보였다. 하지만 하반기의 경우 제로베이스원 및 JO1 등 규모의 경제를 누릴 수 있는 대형 아티스트 위주의 활동이 예정되어 있는 만큼, 상반기 대비 나아진 실적 흐름 기대된다.

표1. CJ ENM SOTP Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

|                          | 2024E | Method             | (x) | Stake | Adj. | Value          | Note                     |
|--------------------------|-------|--------------------|-----|-------|------|----------------|--------------------------|
| <b>영업가치(A)</b>           |       |                    |     |       |      | <b>3,053.1</b> |                          |
| 미디어·콘텐츠                  | 72.9  | NOPLAT             | 20  |       |      | 1,458.1        | 방송사 및 글로벌 OTT Peer 평균 적용 |
| 1) 미디어                   | 56.5  |                    |     |       |      | 1,130.6        | 동사 콘텐츠의 차별화된 글로벌 레퍼런스 및  |
| 2) 콘텐츠(SD 제외)            | 16.4  |                    |     |       |      | 327.5          | OTT 플랫폼 티빙의 추가 성장 가능성 감안 |
| 커머스                      | 78.7  | NOPLAT             | 10  |       |      | 787.0          | 유통업체 Peer 평균 적용          |
| 음악                       | 40.4  | NOPLAT             | 20  |       |      | 808.0          | 기획사 Peer 평균 적용           |
| <b>지분가치(B)</b>           |       |                    |     |       |      | <b>679.6</b>   |                          |
| 넷마블                      | 5,400 | 시가총액 <sup>주)</sup> |     | 17%   | -25% | 679.6          | 매각 가능성 고려 할인율 적용         |
| <b>순차입금(C)</b>           |       |                    |     |       |      | <b>1,364.0</b> | 2024E 기준                 |
| <b>총 기업가치(A)+(B)-(C)</b> |       |                    |     |       |      | <b>2,368.7</b> |                          |
| 주당가치                     |       |                    |     |       |      | <b>108,018</b> |                          |
| <b>목표주가</b>              |       |                    |     |       |      | <b>110,000</b> | Upside 39.9%             |
| 총 주식수                    |       |                    |     |       |      | 21,929,154     |                          |

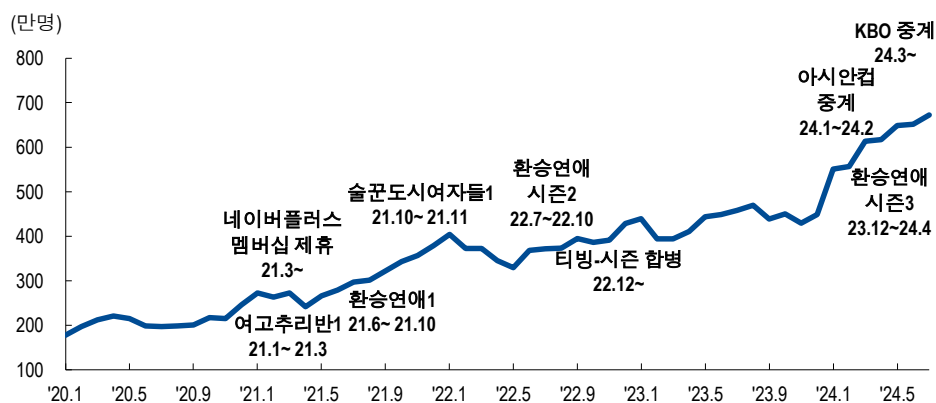
주: 시가총액은 직전 20영업일 평균치를 사용

자료: NH투자증권 리서치본부

|             |        | 2023    | 2024E  | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|---------|--------|-------|-------|
| 매출액         | - 수정 후 | 4,368   | 5,147  | 5,569 | 5,872 |
|             | - 수정 전 | -       | 5,248  | 5,509 | 5,774 |
|             | - 변동률  | -       | -1.9   | 1.1   | 1.7   |
| 영업이익        | - 수정 후 | -14.6   | 254.1  | 406.4 | 500.8 |
|             | - 수정 전 | -       | 289.3  | 449.8 | 521.1 |
|             | - 변동률  | -       | -12.2  | -9.6  | -3.9  |
| 영업이익률(수정 후) |        | -0.3    | 4.9    | 7.3   | 8.5   |
| EBITDA      |        | 962.0   | 1,258  | 1,333 | 1,277 |
| (지배지분)순이익   |        | -315.9  | -17.4  | 18.9  | 61.0  |
| EPS         | - 수정 후 | -14,405 | -794.2 | 863.0 | 2,782 |
|             | - 수정 전 | -       | 1,283  | 3,284 | 4,370 |
|             | - 변동률  | -       | 적전     | -73.7 | -36.3 |
| PER         |        | N/A     | N/A    | 91.1  | 28.3  |
| PBR         |        | 0.5     | 0.5    | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA   |        | 4.7     | 3.2    | 2.9   | 2.9   |
| ROE         |        | -9.3    | -0.5   | 0.6   | 1.9   |

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 2020년 이후 티빙 MAU 추이: 인기 오리지널 시리즈 및 스포츠 중계로 MAU 상승 효과



자료: Wiseapp, NH투자증권 리서치본부

|                  | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22          | 1Q23         | 2Q23          | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24         | 2Q24P        | 3Q24E         | 4Q23F        | 2022          | 2023          | 2024E        | 2025F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>957.3</b> | <b>1,192</b> | <b>1,179</b> | <b>1,464</b>  | <b>949.0</b> | <b>1,049</b>  | <b>1,111</b> | <b>1,260</b>  | <b>1,154</b> | <b>1,165</b> | <b>1,330</b>  | <b>1,498</b> | <b>4,792</b>  | <b>4,368</b>  | <b>5,147</b> | <b>5,569</b> |
| 미디어플랫폼           | 333.1        | 387.7        | 342.7        | 364.1         | 277.9        | 342.8         | 314.3        | 327.1         | 314.2        | 352.9        | 378.0         | 361.7        | 1,428         | 1,262         | 1,407        | 1,460        |
| 영화드라마            | 216.2        | 338.6        | 357.3        | 512.3         | 236.1        | 229.6         | 326.2        | 300.1         | 366.4        | 287.6        | 374.6         | 486.3        | 1,424         | 1,092         | 1,515        | 1,740        |
| 커머스              | 317.3        | 351.7        | 309.5        | 376.9         | 316.1        | 345.7         | 300.3        | 375.7         | 347.8        | 371.9        | 367.2         | 420.9        | 1,355         | 1,338         | 1,508        | 1,573        |
| 음악               | 90.7         | 114.5        | 169.1        | 210.7         | 119.0        | 130.8         | 170.0        | 256.7         | 125.8        | 152.3        | 210.2         | 229.2        | 585.0         | 676.5         | 717.5        | 796          |
| 매출액 y-y          | 20.9         | 31.3         | 37.4         | 47.1          | -0.9         | -12.0         | -5.7         | -14.0         | 21.6         | 11.0         | 19.7          | 18.9         | 34.9          | -8.8          | 17.8         | 8.2          |
| 미디어플랫폼y-y        | 10.2         | 9.2          | -3.3         | -3.9          | -16.6        | -11.6         | -8.3         | -10.2         | 13.1         | 3.0          | 20.3          | 10.6         | 2.7           | -11.6         | 11.5         | 3.8          |
| 영화드라마 y-y        | 151.1        | 208.6        | 265.7        | 402.7         | 9.2          | -32.2         | -8.7         | -41.4         | 55.2         | 25.3         | 14.8          | 62.0         | 260.2         | -23.3         | 38.7         | 14.8         |
| 커머스 y-y          | -4.1         | -1.6         | -2.0         | 0.6           | -0.4         | -1.7          | -2.9         | -0.3          | 10.0         | 7.6          | 22.3          | 12.0         | -1.7          | -1.3          | 12.7         | 4.4          |
| 음악 y-y           | 24.5         | 33.5         | 88.7         | 51.0          | 31.2         | 14.2          | 0.5          | 21.8          | 5.7          | 16.5         | 23.6          | -10.7        | 50.9          | 15.6          | 6.1          | 11.0         |
| <b>영업이익</b>      | <b>49.6</b>  | <b>55.6</b>  | <b>25.5</b>  | <b>6.6</b>    | <b>-50.3</b> | <b>-30.4</b>  | <b>7.4</b>   | <b>58.7</b>   | <b>12.3</b>  | <b>35.3</b>  | <b>97.0</b>   | <b>109.4</b> | <b>137.4</b>  | <b>-14.6</b>  | <b>254.1</b> | <b>406.4</b> |
| 영업이익률            | 5.2          | 4.7          | 2.2          | 0.5           | -5.3         | -2.9          | 0.7          | 4.7           | 1.1          | 3.0          | 7.3           | 7.3          | 2.9           | -0.3          | 4.9          | 7.3          |
| 미디어플랫폼           | 28.0         | 13.3         | -0.3         | -33.2         | -34.3        | -29.9         | 1.9          | 2.3           | -3.5         | 16.5         | 37.4          | 25.0         | 7.8           | -59.9         | 75.4         | 89.2         |
| 영화드라마            | -2.7         | 10.8         | -7.0         | 6.0           | -40.7        | -31.1         | -20.4        | -5.3          | -17.8        | -18.2        | 28.9          | 28.9         | 7.1           | -97.5         | 21.8         | 127.0        |
| 커머스              | 12.9         | 19.5         | 5.7          | 34.2          | 17.5         | 18.7          | 7.1          | 26.0          | 26.2         | 27.5         | 14.8          | 36.5         | 72.4          | 69.3          | 104.9        | 126.4        |
| 음악               | 14.2         | 12.2         | 28.8         | 0.6           | 8.1          | 12.0          | 15.5         | 35.4          | 4.8          | 4.9          | 20.6          | 23.6         | 55.7          | 70.9          | 53.8         | 82.1         |
| 영업이익 y-y         | -47.0        | -35.2        | -70.9        | -77.7         | 적전           | 적전            | -71.0        | 787.6         | 흑전           | 흑전           | 1210.4        | 86.3         | -53.7         | 적전            | 흑전           | 60.0         |
| 미디어플랫폼y-y        | -13.6        | -68.9        | 적전           | 적지            | 적전           | 적전            | 흑전           | 흑전            | 적지           | 흑전           | 1879.1        | 993.6        | -92.9         | 적전            | 흑전           | 18.3         |
| 영화드라마 y-y        | 적전           | 2.5          | 적전           | 흑전            | 적지           | 적전            | 적지           | 적전            | 적지           | 적지           | 흑전            | 흑전           | -73.5         | 적전            | 흑전           | 481.8        |
| 커머스 y-y          | -61.6        | -34.7        | -78.8        | 16.2          | 35.5         | -4.2          | 23.0         | -24.1         | 49.7         | 47.0         | 109.1         | 40.3         | -39.7         | -4.3          | 51.5         | 20.5         |
| 음악 y-y           | 30.1         | 337.4        | 172.6        | -97.8         | -43.2        | -1.1          | -46.3        | 6154.6        | -41.0        | -59.3        | 32.9          | -33.2        | 12.3          | 27.3          | -24.1        | 52.6         |
| <b>법인세차감전순이익</b> | <b>4.0</b>   | <b>-23.0</b> | <b>-46.9</b> | <b>-261.6</b> | <b>-80.4</b> | <b>-113.3</b> | <b>-42.1</b> | <b>-99.2</b>  | <b>-17.0</b> | <b>29.4</b>  | <b>-113.2</b> | <b>29.2</b>  | <b>-327.6</b> | <b>-335.1</b> | <b>-71.7</b> | <b>33.8</b>  |
| <b>(지배)순이익</b>   | <b>6.7</b>   | <b>-23.9</b> | <b>-54.9</b> | <b>-48.1</b>  | <b>-68.7</b> | <b>-97.1</b>  | <b>-40.7</b> | <b>-109.5</b> | <b>-15.1</b> | <b>20.9</b>  | <b>-67.9</b>  | <b>44.7</b>  | <b>-120.1</b> | <b>-315.9</b> | <b>-17.4</b> | <b>18.9</b>  |
| (지배)순이익 y-y      | -90.8        | 적전           | 적전           | 적전            | 적전           | 적지            | 적지           | 적지            | 적지           | 흑전           | 적지            | 흑전           | 적전            | 적지            | 적지           | 흑전           |
| (지배)순이익률         | 0.7          | -2.0         | -4.7         | -3.3          | -7.2         | -9.3          | -3.7         | -8.7          | -1.3         | 1.8          | -5.1          | 3.0          | -2.5          | -7.2          | -0.3         | 0.3          |

자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부 전망

## Statement of comprehensive income

| (십억원)        | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액          | 4,368    | 5,147    | 5,569    | 5,872    |
| 증감률 (%)      | -8.8     | 17.8     | 8.2      | 5.4      |
| 매출원가         | 2,851    | 3,279    | 3,474    | 3,589    |
| 매출총이익        | 1,517    | 1,868    | 2,095    | 2,283    |
| Gross 마진 (%) | 34.7     | 36.3     | 37.6     | 38.9     |
| 판매비와 일반관리비   | 1,532    | 1,614    | 1,689    | 1,782    |
| 영업이익         | -14.6    | 254.1    | 406.4    | 500.8    |
| 증감률 (%)      | -110.6   | -1,840.4 | 59.9     | 23.2     |
| OP 마진 (%)    | -0.3     | 4.9      | 7.3      | 8.5      |
| EBITDA       | 962.0    | 1,258    | 1,333    | 1,277    |
| 영업외손익        | -320.6   | -325.8   | -372.5   | -399.1   |
| 금융수익(비용)     | -167.1   | -123.8   | -150.3   | -165.0   |
| 기타영업외손익      | -94.8    | -243.9   | -229.4   | -241.3   |
| 종속, 관계기업관련손익 | -58.7    | 41.9     | 7.2      | 7.2      |
| 세전계속사업이익     | -335.1   | -71.7    | 33.8     | 101.7    |
| 법인세비용        | 61.7     | -17.9    | 10.1     | 25.4     |
| 계속사업이익       | -396.8   | -53.8    | 23.7     | 76.2     |
| 당기순이익        | -396.8   | -53.8    | 23.7     | 76.2     |
| 증감률 (%)      | 적전       | 적지       | 흑전       | 221.5    |
| Net 마진 (%)   | -9.1     | -1.0     | 0.4      | 1.3      |
| 지배주주지분 순이익   | -315.9   | -17.4    | 18.9     | 61.0     |
| 비지배주주지분 순이익  | -80.9    | -36.3    | 4.7      | 15.2     |
| 기타포괄이익       | -61.5    | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 총포괄이익        | -458.2   | -53.8    | 23.7     | 76.2     |

## Valuations/profitability/stability

|                  | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| PER(배)           | N/A      | N/A      | 91.1     | 28.3     |
| PBR(배)           | 0.5      | 0.5      | 0.5      | 0.5      |
| PCR(배)           | 1.5      | 1.7      | 1.6      | 1.7      |
| PSR(배)           | 0.4      | 0.3      | 0.3      | 0.3      |
| EV/EBITDA(배)     | 4.7      | 3.2      | 2.9      | 2.9      |
| EV/EBIT(배)       | N/A      | 15.7     | 9.6      | 7.5      |
| EPS(배)           | -14,405  | -794     | 863      | 2,782    |
| BPS(배)           | 147,691  | 146,897  | 147,760  | 150,542  |
| SPS(배)           | 199,203  | 234,702  | 253,973  | 267,761  |
| 자기자본이익률(ROE, %)  | -9.3     | -0.5     | 0.6      | 1.9      |
| 총자산이익률(ROA, %)   | -3.9     | -0.6     | 0.2      | 0.8      |
| 투자자본이익률(ROIC, %) | -0.3     | 4.5      | 7.2      | 9.9      |
| 배당수익률(%)         | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 배당성장률(%)         | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 총현금배당금(십억원)      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 보통주 주당배당금(원)     | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 순부채(현금)/자기자본(%)  | 47.2     | 33.1     | 30.9     | 25.9     |
| 총부채/자기자본(%)      | 138.2    | 129.8    | 134.0    | 127.3    |
| 이자발생부채           | 3,109    | 2,726    | 3,034    | 2,944    |
| 유동비율(%)          | 81.8     | 90.5     | 109.3    | 122.4    |
| 총발행주식수(백만주)      | 22       | 22       | 22       | 22       |
| 액면가(원)           | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    |
| 주가(원)            | 72,200   | 78,600   | 78,600   | 78,600   |
| 시가총액(십억원)        | 1,583    | 1,724    | 1,724    | 1,724    |

## Statement of financial position

| (십억원)    | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 현금및현금성자산 | 1,033    | 1,266    | 1,658    | 1,755    |
| 매출채권     | 930.6    | 744.4    | 781.7    | 820.8    |
| 유동자산     | 2,782    | 2,683    | 3,086    | 3,219    |
| 유형자산     | 1,353    | 1,385    | 1,410    | 1,427    |
| 투자자산     | 2,199    | 1,863    | 1,818    | 1,870    |
| 비유동자산    | 7,168    | 6,793    | 6,620    | 6,383    |
| 자산총계     | 9,950    | 9,476    | 9,705    | 9,602    |
| 단기성부채    | 1,391    | 1,049    | 999.7    | 887.4    |
| 매입채무     | 244.5    | 237.2    | 230.1    | 230.1    |
| 유동부채     | 3,401    | 2,963    | 2,823    | 2,631    |
| 장기성부채    | 1,905    | 1,896    | 2,251    | 2,271    |
| 장기충당부채   | 25.7     | 38.6     | 35.2     | 32.1     |
| 비유동부채    | 2,371    | 2,388    | 2,735    | 2,747    |
| 부채총계     | 5,772    | 5,352    | 5,558    | 5,378    |
| 자본금      | 110.6    | 110.6    | 110.6    | 110.6    |
| 자본잉여금    | 2,456    | 2,456    | 2,456    | 2,456    |
| 이익잉여금    | 852.3    | 834.9    | 853.8    | 914.8    |
| 비지배주주지분  | 939.0    | 902.7    | 907.4    | 922.7    |
| 자본총계     | 4,178    | 4,124    | 4,148    | 4,224    |

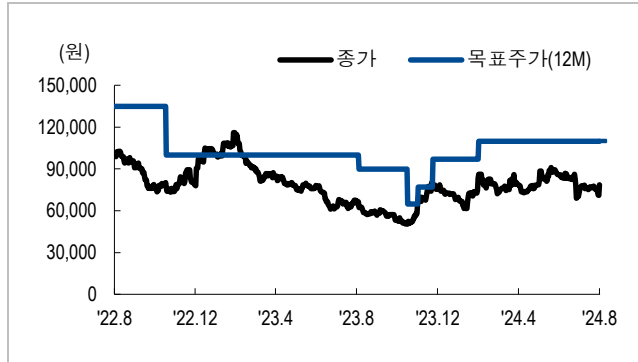
## Cash flow statement

| (십억원)            | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동 현금흐름        | 1,296    | 1,162    | 832.6    | 721.2    |
| 당기순이익            | -396.8   | -53.8    | 23.7     | 76.2     |
| + 유/무형자산상각비      | 976.6    | 1,004    | 926.8    | 776.5    |
| + 종속, 관계기업관련손익   | -90.0    | -41.9    | -7.2     | -7.2     |
| + 외화환산손실(이익)     | 2.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Gross Cash Flow  | 1,035    | 1,041    | 1,090    | 1,004    |
| - 운전자본의증가(감소)    | 484.7    | 253.1    | -110.6   | -124.4   |
| 투자활동 현금흐름        | -1,268   | -577.0   | -746.4   | -532.5   |
| + 유형자산 감소        | 2.3      | 50.0     | 50.0     | 50.0     |
| - 유형자산 증가(CAPEX) | -100.1   | -158.0   | -148.0   | -138.0   |
| + 투자자산의매각(취득)    | 69.6     | 377.8    | 51.6     | -44.5    |
| Free Cash Flow   | 1,196    | 1,003    | 684.6    | 583.2    |
| Net Cash Flow    | 28.4     | 584.4    | 86.2     | 188.7    |
| 재무활동 현금흐름        | -127.5   | -350.7   | 305.5    | -92.0    |
| 자기자본 증가          | 43.2     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 부채증감             | -170.7   | -350.7   | 305.5    | -92.0    |
| 현금의증가            | -101.1   | 233.8    | 391.7    | 96.6     |
| 기말현금 및 현금성자산     | 1,033    | 1,266    | 1,658    | 1,755    |
| 기말 순부채(순현금)      | 1,971    | 1,364    | 1,281    | 1,095    |

투자이전 및 목표주가 변경내역

| 제시일자       | 투자이전 | 목표가            | 과리율 (%) |        |
|------------|------|----------------|---------|--------|
|            |      |                | 평균      | 최저/최고  |
| 2024.02.08 | Buy  | 110,000원(12개월) | -       | -      |
| 2023.12.01 | Buy  | 97,000원(12개월)  | -26.3%  | -14.0% |
| 2023.11.09 | Buy  | 77,000원(12개월)  | -6.3%   | 4.4%   |
| 2023.10.24 | Buy  | 65,000원(12개월)  | -15.6%  | 0.5%   |
| 2023.08.11 | Buy  | 90,000원(12개월)  | -37.0%  | -30.4% |
| 2022.10.25 | Buy  | 100,000원(12개월) | -16.3%  | 16.1%  |
| 2022.08.05 | Buy  | 135,000원(12개월) | -34.6%  | -23.8% |
| 2022.03.10 | Buy  | 180,000원(12개월) | -37.0%  | -25.0% |

CJ ENM (035760.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자이전 분포

| Buy   | Hold  | Sell |
|-------|-------|------|
| 85.9% | 14.1% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'CJ ENM'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 수 없습니다.