

CJ ENM (035760)

미디어의 계절이 돌아왔다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

86,000 원(상향)

현재주가

65,300 원(11/08)

시가총액

1,432(십억원)

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

- 3분기 매출액은 1조 1,109억원(-5.7%yoy), 영업이익은 74억원(-71.0%yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 상회
- TV광고, 티빙 등의 사업부가 포함된 미디어플랫폼 영업이익은 19억원(흑전yoy)으로 5개 분기만에 흑자전환에 성공했으며, 피프스 시즌이 포함된 영화드라마 영업손실은 204억원(적자yoy)으로 티빙과 피프스 시즌의 합산 적자폭이 전분기대비 370억원가량 축소되며 연결 이익 흑자 기록
- 주가와 실적 반등의 키는 티빙과 피프스 시즌의 턴어라운드인데, 티빙은 내년부터 본격적인 가격인상 및 AVOD, 광고 수익화를 통해 실적 개선에 박차를 가할 것으로 전망하며 피프스 시즌은 아직 배우 파업 진행 중이기는 하나 딜리버리 작품 확대하며 수익성 개선 전망
- 4분기도 티빙과 피프스 시즌의 적자폭 축소 예상하며, 광고 및 커머스 등의 계절적 성수기 영향으로 연결 흑자 기조 이어갈 것으로 전망. 목표주가 86,000원으로 17.8% 상향조정하며 미디어 최선호주 제시

주가(원, 11/08)	65,300
시가총액(십억원)	1,432
발행주식수	21,929천주
52주 최고가	117,500원
최저가	49,500원
52주 일간 Beta	0.74
60일 일평균거래대금	47억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
CJ(외 6인)	42.7%
자사주(외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	23.9%	-11.4%	-29.1%
절대기준	23.2%	-15.1%	-15.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	86,000	73,000	▲
영업이익(23)	-41	-72	▲
영업이익(24)	167	188	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,552	4,792	4,439	4,745
영업이익	297	137	-41	167
세전손익	296	-328	-335	-20
당기순이익	228	-177	-334	-14
EPS(원)	8,822	-5,476	-12,554	-569
증감률(%)	239.8	적전	na	na
PER(배)	15.7	na	na	na
ROE(%)	5.4	-3.3	-8.5	-0.4
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	3.2	4.2	3.4

자료: 유진투자증권

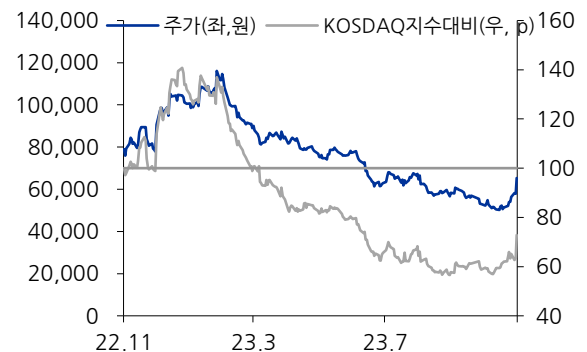


도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q23P					4Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,111	1,055	5.2	1,119	-0.7	1,330	19.7	-9.1	4,792	4,439	-7.4	4,745	6.9
영업이익	7	-18	흑전	-20	흑전	32	334.1	386.1	137	-41	적전	167	흑전
세전이익	-42	-55	적지	-72	적지	-99	적지	적지	-328	-335	적지	-20	적지
순이익	-52	-38	적지	-45	적지	-69	적지	적지	-177	-334	적지	-14	적지
영업이익률	0.7	-1.7	2.4	-1.8	2.4	2.4	1.8	2.0	2.9	-0.9	-3.8	3.5	4.4
순이익률	-4.7	-3.6	-1.1	-4.0	-0.7	-5.2	-0.5	1.5	-3.7	-7.5	-3.8	-0.3	7.2
EPS(원)	-8,579	-6,286	적지	-7,625	적지	-11,407	적지	적지	-5,476	-12,554	적지	-569	적지
BPS(원)	137,364	137,937	-0.4	170,557	-19.5	134,512	-2.1	-17.0	161,984	134,512	-17.0	133,944	-0.4
ROE(%)	-6.2	-4.6	-1.7	-4.5	-1.8	-8.5	-2.2	-3.1	-3.3	-8.5	-5.2	-0.4	8.0
PER(X)	na	na	-	na	-	na	-	-	na	na	-	na	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.4	-	0.5	-	-	0.6	0.5	-	0.5	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	957	1,192	1,179	1,464	949	1,049	1,111	1,330	3,552	4,792	4,439
YoY(%)	20.9%	31.3%	37.4%	47.1%	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-9.1%	4.8%	34.9%	-7.4%
미디어플랫폼	333	388	343	364	278	343	314	359	1,391	1,428	1,294
커머스	317	352	309	377	316	346	300	375	1,379	1,355	1,337
영화드라마	216	339	357	512	236	230	326	375	395	1,424	1,167
음악	91	115	169	211	119	131	170	220	388	585	640
영업이익	50	56	26	7	-50	-30	7	32	297	137	-41
YoY(%)	-47.0%	-35.2%	-70.9%	-77.7%	적전	적전	-71.0%	386.1%	9.1%	-53.7%	적전
미디어플랫폼	28	13	-0	-33	-34	-30	2	-2	110	8	-64
커머스	13	20	6	34	18	19	7	32	120	72	75
영화드라마	-3	11	-7	6	-41	-31	-20	-14	27	7	-106
음악	14	12	29	1	8	12	15	16	50	56	52
영업이익률(%)	5%	5%	2%	0%	-5%	-3%	1%	2%	8%	3%	-1%
미디어	8%	3%	0%	-9%	-12%	-9%	1%	0%	8%	1%	-5%
커머스	4%	6%	2%	9%	6%	5%	2%	8%	9%	5%	6%
영화	-1%	3%	-2%	1%	-17%	-14%	-6%	-4%	7%	0%	-9%
음악	16%	11%	17%	0%	7%	9%	9%	7%	13%	10%	8%
당기순이익	2	-25	-56	-98	-89	-123	-52	-69	228	-177	-334
지배주주순이익	7	-24	-55	-55	-55	-97	-47	-63	193	-127	-262

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	24F NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			3,306	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	26	22.0	558	글로벌 Peer 평균 PER 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	61	22.0	1,321	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	62	5.0	310	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	46	24.5	1,117	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			731	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			649	전일 시가총액의 30% 할인, 지분율 21.8%
(b) 네이버			82	전일 시가총액의 30% 할인, 지분율 0.4%
(C) 사업가치			4,037	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			2,150	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			86,037	
⑥ 목표주가(원)			86,000	
상승여력(%)			31.7%	
현재주가(원)			65,300	

자료: 유진투자증권

참고: 2023.11.08 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	6,280	7,941	10,332	9,555	9,336
유동자산	1,752	2,660	3,108	2,131	2,144
현금성자산	767	1,506	1,364	686	706
매출채권	789	897	1,299	1,020	1,005
재고자산	59	85	97	73	77
비유동자산	4,528	5,280	7,224	7,424	7,192
투자자산	2,471	2,846	3,189	3,328	3,432
유형자산	984	1,112	1,267	1,387	1,395
기타	1,072	1,322	2,768	2,709	2,365
부채총계	2,495	3,737	5,988	5,856	5,649
유동부채	1,552	2,323	4,269	3,422	3,411
매입채무	793	880	1,224	1,256	1,438
유동성이자부채	563	1,129	2,358	1,472	1,272
기타	196	313	687	694	701
비유동부채	943	1,414	1,719	2,434	2,238
비유동이자부채	642	1,046	1,286	1,955	1,755
기타	301	369	433	479	483
자본총계	3,785	4,203	4,344	3,699	3,686
지배지분	3,437	3,777	3,552	2,950	2,937
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,413	2,402	2,402
이익잉여금	1,162	1,334	1,180	902	889
기타	(322)	(205)	(152)	(465)	(465)
비지배지분	348	426	792	749	749
자본총계	3,785	4,203	4,344	3,699	3,686
총차입금	1,205	2,175	3,644	3,427	3,027
순차입금	438	669	2,280	2,741	2,320

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	566	782	1,651	912	1,185
당기순이익	66	228	(177)	(334)	(14)
자산상각비	497	517	1,293	1,045	952
기타비현금성손익	206	102	369	(137)	52
운전자본증감	(36)	(32)	351	427	196
매출채권감소(증가)	95	(59)	(143)	129	15
재고자산감소(증가)	61	(26)	(17)	9	(4)
매입채무증가(감소)	(40)	20	78	211	182
기타	(153)	34	433	79	3
투자현금	(1,050)	(727)	(3,007)	(1,214)	(775)
단기투자자산감소	(347)	247	4	104	(10)
장기투자증권감소	(63)	(32)	(148)	(35)	(125)
설비투자	111	174	199	189	95
유형자산처분	1	1	10	1	0
무형자산처분	(506)	(697)	(1,518)	(926)	(520)
재무현금	490	957	1,203	(268)	(400)
차입금증가	347	944	1,036	(265)	(400)
자본증가	(28)	(54)	(44)	0	0
배당금지급	27	54	44	0	0
현금 증감	(0)	1,018	(154)	(567)	10
기초현금	270	270	1,287	1,134	567
기말현금	270	1,287	1,134	567	577
Gross Cash flow	768	846	1,485	606	989
Gross Investment	739	1,005	2,659	891	569
Free Cash Flow	30	(159)	(1,174)	(285)	420

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,391	3,552	4,792	4,439	4,745
증가율(%)	0.0	4.8	34.9	(7.4)	6.9
매출원가	1,907	1,918	3,043	2,867	2,839
매출총이익	1,484	1,635	1,749	1,572	1,906
판매 및 일반관리비	1,212	1,338	1,611	1,613	1,739
기타영업손익	0	10	20	0	8
영업이익	272	297	137	(41)	167
증가율(%)	0.0	9.1	(53.7)	적전	흑전
EBITDA	769	813	1,431	1,004	1,118
증가율(%)	0.0	5.8	75.9	(29.8)	11.3
영업외손익	(129)	(1)	(465)	(294)	(186)
이자수익	11	7	21	10	20
이자비용	24	23	91	0	0
지분법손익	78	95	(185)	(42)	(46)
기타영업외손익	(194)	(81)	(210)	(262)	(160)
세전순이익	143	296	(328)	(335)	(20)
증가율(%)	0.0	107.4	적전	적지	적지
법인세비용	77	68	(151)	(1)	(6)
당기순이익	66	228	(177)	(334)	(14)
증가율(%)	0.0	246.7	적전	적지	적지
지배주주지분	57	193	(120)	(275)	(12)
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	적지
비지배지분	9	34	(57)	(59)	(1)
EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(12,554)	(569)
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	적지
수정EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(12,554)	(569)
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	적지

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,596	8,822	(5,476)	(12,554)	(569)
BPS	156,746	172,252	161,984	134,512	133,944
DPS	1,600	2,100	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	53.7	15.7	n/a	n/a	n/a
PBR	0.9	0.8	0.4	0.5	0.5
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.6	4.2	3.4
배당수익율	1.1	1.5	n/a	n/a	n/a
PCR	4.0	3.6	1.0	2.4	1.4
수익성(%)					
영업이익율	8.0	8.4	2.9	(0.9)	3.5
EBITDA이익율	22.7	22.9	29.9	22.6	23.6
순이익율	1.9	6.4	(3.7)	(7.5)	(0.3)
ROE	1.8	5.4	(3.3)	(8.5)	(0.4)
ROIC	5.5	10.1	3.0	(0.7)	3.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	11.6	15.9	52.5	74.1	62.9
유동비율	112.9	114.5	72.8	62.3	62.8
이자보상배율	11.2	13.2	1.5	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5
매출채권회전율	4.1	4.2	4.4	3.8	4.7
재고자산회전율	37.9	49.3	52.5	52.2	63.2
매입채무회전율	5.0	4.2	4.6	3.6	3.5

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	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

