

CJ ENM (035760)

종거나 나쁜 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

80,000 원(하향)

현재주가

58,100 원(11/07)

시가총액

1,274(십억원)

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

- 3분기 매출액 1조 1,246억원(+1.2%yoy), 영업이익 158억원(+113.8yoy)으로 컨센서스 큰폭 하회
- 미디어플랫폼은 광고 부진에도 불구하고 티빙의 고성장세 이어지며 견조한 실적 기록했으나, 영화드라마는 피프스 시즌의 콘텐츠 납품 지연으로 외형 축소되며 적자 지속했고, 음악 부문 수익성 악화 더해지며 어닝 쇼크 기록
- KBO 시즌 종료에 따른 티빙의 실질적인 트래픽 감소 영향은 크지 않은 것으로 파악되며, 3분기 티빙 영업손실 71 억원으로 적자 규모 빠르게 축소하는 점 긍정적. 다만 티빙의 빛을 발하는 성과가 피프스시즌의 실적 부진과 올해 내내 저조한 수익성을 기록한 음악 부문의 실적에 가려져 상쇄된 점은 아쉬울 따름. 딜리버리 차질, IP 투자 등 이유 있는 하회였지만 3개 분기 연속 연결 수익성을 훼손하고 있는 점에서는 다소 냉혹하게 바라볼 필요가 있음
- 실적 추정치를 하향하며 목표주가를 80,000원으로 27.3% 하향 조정함. 그럼에도 1) 여전히 내년 티빙과 피프스 시즌의 턴어라운드 기대감 유효하며, 2) 라이브시티 관련 손실(약 3,200억원) 일시 반영하며 리스크 해소했고, 3) 차입 일부 상환하며 순차입 규모 축소된 점은 긍정적

주가(원, 11/7)	58,100		
시가총액(십억원)	1,274		
발행주식수	21,929천주		
52주 최고가	94,900원		
최저가	56,800원		
52주 일간 Beta	0.17		
60일 일평균거래대금	46억원		
외국인 지분율	15.3%		
배당수익률(2024F)	0.0%		
주주구성			
CJ(외 6인)	42.7%		
자사주(외 1인)	5.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.0	-10.3	11.5
절대기준	-14.1	-26.1	0.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	110,000	▼
영업이익(24)	130	187	▼
영업이익(25)	225	278	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	4,792	4,368	4,784	5,026
영업이익	137	-15	130	225
세전손익	-328	-335	-443	14
당기순이익	-177	-397	-621	11
EPS(원)	-5,476	-14,405	-10,747	446
증감률(%)	적전	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	130.1
ROE(%)	-3.3	-9.3	-7.7	0.3
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.2	3.9	2.8	2.3

자료: 유진투자증권

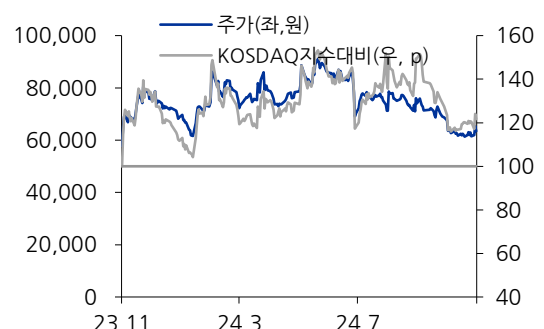


도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q24P					4Q24E			2024E			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2023	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,125	1,230	-8.5	1,230	-8.6	1,340	19.2	6.4	4,368	4,784	9.5	5,026	5.1
영업이익	16	52	-69.5	47	-66.3	66	319.5	13.1	-15	130	흑전	225	72.9
세전이익	-401	19	적전	19	적전	-54	적지	적지	-335	-443	적지	14	흑전
순이익	-531	15	적전	14	적전	-65	적지	적지	-397	-621	적지	11	흑전
영업이익률	1.4	4.2	-2.8	3.8	-2.4	5.0	3.5	0.3	-0.3	2.7	3.0	4.5	1.8
순이익률	-47.3	1.2	-48.5	1.1	-48.4	-4.9	42.4	5.6	-9.1	-13.0	-3.9	0.2	13.2
EPS(원)	-33,353	2,435	적전	2,736	적전	-10,698	적지	적지	-14,405	-10,747	적지	446	흑전
BPS(원)	132,380	141,264	-6.3	191,143	-30.7	129,706	-2.0	-12.2	147,691	129,706	-12.2	130,152	0.3
ROE(%)	-25.2	1.7	-26.9	1.4	-26.6	-8.2	16.9	5.3	-9.3	-7.7	1.6	0.3	8.1
PER(X)	na	23.9	-	21.2	-	na	-	-	na	na	-	130.1	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.3	-	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,125	1,340	4,368	4,784	5,026
YoY (%)	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	11.0%	1.2%	6.4%	-8.8%	9.5%	5.1%
미디어플랫폼	278	343	314	327	314	353	356	349	1,262	1,373	1,467
커머스	316	346	300	376	348	372	334	392	1,338	1,445	1,460
영화드라마	236	230	326	300	366	288	252	337	1,092	1,243	1,353
음악	119	131	170	257	126	152	183	262	676	723	746
영업이익	-50	-30	7	59	12	35	16	66	-15	130	225
YoY (%)	-201.4%	-154.6%	-71.0%	787.6%	-124.5%	-216.3%	113.8%	13.1%	-110.6%	-989.8%	72.9%
미디어플랫폼	-34	-30	2	2	-3	16	11	16	-60	39	74
커머스	18	19	7	26	26	27	9	28	69	91	94
영화드라마	-41	-31	-20	-5	-18	-18	-6	1	-97	-41	13
음악	8	12	15	35	5	5	2	22	71	34	43
영업이익률(%)	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	1%	5%	0%	3%	4%
미디어	-12%	-9%	1%	1%	-1%	5%	3%	4%	-5%	3%	5%
커머스	6%	5%	2%	7%	8%	7%	3%	7%	5%	6%	6%
영화	-17%	-14%	-6%	-2%	-5%	-6%	-2%	0%	-9%	-3%	1%
음악	7%	9%	9%	14%	4%	3%	1%	8%	10%	5%	6%
당기순이익	-89	-123	-52	-135	-35	10	-531	-65	-400	-621	11
지배주주순이익	-55	-97	-41	-112	-15	21	-183	-59	-305	-236	10

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	12MF NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			2,813	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	51	20.0	1,013	글로벌 Peer 평균 PER 10% 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	35	20.0	707	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	71	5.0	354	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	33	24.5	809	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			809	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			547	전일 시가총액의 30% 할인
(b) 네이버			73	전일 시가총액의 30% 할인
(C) 사업가치			3,504	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			1,793	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			78,024	
⑥ 목표주가(원)			80,000	
상승여력(%)			37.7%	
현재주가(원)			58,100	

자료: 유진투자증권

참고: 2024.11.07 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	10,332	9,950	9,647	8,612	8,733
유동자산	3,108	2,782	2,338	1,705	2,043
현금성자산	1,364	1,138	831	231	521
매출채권	1,299	1,127	1,028	989	1,030
재고자산	97	116	73	76	79
비유동자산	7,224	7,168	7,309	6,907	6,690
투자자산	3,189	2,957	3,197	3,297	3,400
유형자산	1,267	1,353	1,444	1,457	1,475
기타	2,768	2,857	2,669	2,153	1,815
부채총계	5,988	5,772	5,889	4,844	4,908
유동부채	4,269	3,401	3,515	2,666	2,725
매입채무	1,224	1,052	1,148	1,189	1,238
유동성이자부채	2,358	1,391	1,401	501	501
기타	687	957	967	977	986
비유동부채	1,719	2,371	2,374	2,178	2,183
비유동이자부채	1,286	1,905	1,723	1,523	1,523
기타	433	466	651	656	661
자본총계	4,344	4,178	3,758	3,768	3,825
지배지분	3,552	3,239	2,844	2,854	2,911
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,457	2,457	2,457
이익잉여금	1,180	852	619	628	685
기타	(152)	(180)	(341)	(341)	(341)
비지배지분	792	939	914	914	914
자본총계	4,344	4,178	3,758	3,768	3,825
총차입금	3,644	3,296	3,123	2,023	2,023
순차입금	2,280	2,158	2,292	1,793	1,502

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,651	1,296	860	1,052	850
당기순이익	(177)	(397)	(621)	11	64
자산상각비	1,293	977	1,122	1,122	946
기타비현금성손익	369	455	(94)	(502)	(507)
운전자본증감	351	485	308	83	11
매출채권감소(증가)	(143)	253	57	40	(41)
재고자산감소(증가)	(17)	(26)	40	(3)	(3)
매입채무증가(감소)	78	9	176	41	49
기타	433	249	35	6	6
투자현금	(3,007)	(1,268)	(854)	(560)	(565)
단기투자자산감소	4	142	(3)	(8)	(4)
장기투자증권감소	(148)	76	66	100	98
설비투자	199	100	85	101	106
유형자산처분	10	2	0	0	0
무형자산처분	(1,518)	(1,367)	(691)	(520)	(520)
재무현금	1,203	(127)	(326)	(1,100)	0
차입금증가	1,036	(408)	(316)	(1,100)	0
자본증가	(44)	0	0	0	0
배당금지급	44	0	0	0	0
현금 증감	(154)	(101)	(300)	(608)	286
기초현금	1,287	1,134	1,033	733	124
기말현금	1,134	1,033	733	124	410
Gross Cash flow	1,485	1,035	682	968	840
Gross Investment	2,659	925	543	469	550
Free Cash Flow	(1,174)	110	139	500	290

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	4,784	5,026	5,288
증가율(%)	34.9	(8.8)	9.5	5.1	5.2
매출원가	3,043	2,851	3,068	3,114	3,217
매출총이익	1,749	1,517	1,716	1,912	2,071
판매 및 일반관리비	1,611	1,532	1,586	1,687	1,802
기타영업손익	20	(5)	4	6	7
영업이익	137	(15)	130	225	269
증가율(%)	(53.7)	적전	흑전	72.9	19.7
EBITDA	1,431	962	1,252	1,347	1,215
증가율(%)	75.9	(32.8)	30.2	7.6	(9.8)
영업외손익	(465)	(321)	(573)	(211)	(190)
이자수익	21	35	17	36	38
이자비용	91	173	0	0	0
지분법손익	(185)	90	123	169	169
기타영업외손익	(210)	(272)	(713)	(416)	(396)
세전순이익	(328)	(335)	(443)	14	79
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	484.0
법인세비용	(151)	62	178	3	16
당기순이익	(177)	(397)	(621)	11	64
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	484.0
지배주주지분	(120)	(316)	(236)	10	57
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	484.0
비지배지분	(57)	(81)	(386)	1	6
EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(10,747)	446	2,607
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	484.0
수정EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(10,747)	446	2,607
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	484.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(5,476)	(14,405)	(10,747)	446	2,607
BPS	161,984	147,691	129,706	130,152	132,759
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	130.1	22.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.2	3.9	2.8	2.3	2.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	1.5	1.9	1.3	1.5
수익성(%)					
영업이익률	2.9	(0.3)	2.7	4.5	5.1
EBITDA이익률	29.9	22.0	26.2	26.8	23.0
순이익률	(3.7)	(9.1)	(13.0)	0.2	1.2
ROE	(3.3)	(9.3)	(7.7)	0.3	2.0
ROIC	3.0	(0.3)	2.3	5.0	6.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	52.5	51.6	61.0	47.6	39.3
유동비율	72.8	81.8	66.5	64.0	75.0
이자보상배율	1.5	(0.1)	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	4.4	3.6	4.4	5.0	5.2
재고자산회전율	52.5	41.0	50.5	67.2	68.1
매입채무회전율	4.6	3.8	4.3	4.3	4.4

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

