

CJ ENM (035760)

실적 개선은 Next time에

투자의견

BUY(유지)

목표주가

73,000 원(하향)

현재주가

51,300 원(10/27)

시가총액

1,125(십억원)

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

- 3분기 매출액은 1조 555억원(-10.4%yoy), 영업손실은 182억원(적자전환yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 미디어플랫폼은 TV광고 역성장폭 축소와 함께 티빙 상각비 부담 완화로 적자폭을 소폭 개선할 것으로 예상하며, 영화드라마는 피프스 시즌이 3편의 작품을 딜리버리했으나 개봉작 흥행 부진으로 실적 부담 지속될 것으로 전망. 커머스로 비수기 영향으로 부진한 실적 기록할 것으로 예상되는 가운데 음악은 제로베이스원의 성공적 데뷔에 더해 JO1, INI 등 소속 아티스트 투어 및 KCON LA 등 공연 부문의 실적 개선으로 견조한 실적 기록할 것으로 전망
- 유의미한 주가 반등을 위해서는 결국 티빙과 피프스 시즌에서의 회복이 가시화되어야 하는데, 그래도 긍정적인 점은 1) 미국에서 작가 파업이 공식 종료되며 피프스 시즌의 내년 작품 납품 편수가 올해 대비 늘어날 가능성이 높고, 2) 티빙의 콘텐츠 편성 전략이 라이트한 작품 위주로 재편되며 상각 부담이 낮아지고 있고 광고 요금제를 포함한 다양한 가격대의 요금제 편성을 통해 수익성 개선을 위한 노력이 점차적으로 보일 수 있다는 점
- 업황 개선뿐 아니라 2조원이 넘어가는 순차입 규모도 해결이 필요한 상황. 연내 적극적인 비핵심자산 유동화를 통해 재무부담 낮출 필요 있음. 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 73,000원으로 14.1% 하향 조정

주가(원, 10/27)	51,300		
시가총액(십억원)	1,125		
발행주식수	21,929천주		
52주 최고가	117,500원		
최저가	49,500원		
52주 일간 Beta	0.54		
60일 일평균거래대금	44억원		
외국인 지분율	13.2%		
배당수익률(2023F)	0.0%		
주주구성			
CJ(외 6인)	42.7%		
자사주(외 1인)	5.5%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.0%	-22.9%	-40.4%
절대기준	-10.0%	-34.9%	-32.7%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	73,000	85,000	▼
영업이익(23)	-72	-57	▼
영업이익(24)	188	215	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,552	4,792	4,380	4,743
영업이익	297	137	-72	188
세전손익	296	-328	-328	9
당기순이익	228	-177	-306	6
EPS(원)	8,822	-5,476	-11,405	263
증감률(%)	239.8	적전	na	흑전
PER(배)	15.7	na	na	195.1
ROE(%)	5.4	-3.3	-7.7	0.2
PBR(배)	0.8	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.6	3.2	3.9	3.1

자료: 유진투자증권



도표 1. 3Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q23E			시장 전망치	4Q23E			2022	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,055	0.6	-10.4	1,128	1,327	25.7	-9.4	4,792	4,380	-8.6	4,743	8.3
영업이익	-18	적지	적전	-18	27	흑전	302.0	137	-72	적전	188	흑전
세전이익	-55	적지	적지	-73	-79	적지	적지	-328	-328	적지	9	흑전
순이익	-38	적지	적지	-39	-55	적지	적지	-177	-306	적지	6	흑전
OP Margin												
NP Margin												
EPS(원)	-1.7	1.2	-3.9	-1.6	2.0	3.7	1.6	2.9	-1.7	-4.5	4.0	5.6
BPS(원)	-3.6	8.1	1.1	-3.5	-4.2	-0.6	2.5	-3.7	-7.0	-3.3	0.1	7.1
ROE(%)	-6,286	적지	적지	-7,625	-9,106	적지	적지	-5,476	-11,405	적지	263	흑전
PER(X)	137,937	-10.3	-17.6	186,131	135,661	-1.7	-16.3	161,984	135,661	-16.3	135,924	0.2
PBR(X)	-4.6	7.0	1.4	-4.1	-6.7	-2.2	-1.3	-3.3	-7.7	-4.4	0.2	7.9

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	957	1,192	1,179	1,464	949	1,049	1,055	1,327	3,552	4,792	4,380
YoY(%)	20.9%	31.3%	37.4%	47.1%	-0.9%	-12.0%	-10.4%	-9.4%	4.8%	34.9%	-8.6%
미디어플랫폼	333	388	343	364	278	343	331	361	1,391	1,428	1,312
커머스	317	352	309	377	316	346	312	376	1,379	1,355	1,350
영화드라마	216	339	357	512	236	230	242	365	395	1,424	1,073
음악	91	115	169	211	119	131	171	225	388	585	645
영업이익	50	56	26	7	-50	-30	-18	27	297	137	-72
YoY(%)	-47.0%	-35.2%	-70.9%	-77.7%	적전	적전	적전	302.0%	9.1%	-53.7%	적전
미디어플랫폼	28	13	-0	-33	-34	-30	-22	-12	110	8	-98
커머스	13	20	6	34	18	19	11	34	120	72	82
영화드라마	-3	11	-7	6	-41	-31	-30	-15	27	7	-118
음악	14	12	29	1	8	12	23	19	50	56	63
영업이익률(%)	5%	5%	2%	0%	-5%	-3%	-2%	2%	8%	3%	-2%
미디어	8%	3%	0%	-9%	-12%	-9%	-7%	-3%	8%	1%	-7%
커머스	4%	6%	2%	9%	6%	5%	4%	9%	9%	5%	6%
영화	-1%	3%	-2%	1%	-17%	-14%	-13%	-4%	7%	0%	-11%
음악	16%	11%	17%	0%	7%	9%	14%	9%	13%	10%	10%
당기순이익	2	-25	-56	-98	-89	-123	-38	-55	228	-177	-306
지배주주순이익	7	-24	-55	-55	-55	-97	-34	-50	193	-127	-236

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	24F NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			3,515	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	26	20.0	530	글로벌 Peer 평균 PER 대비 10% 할인, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	66	20.0	1,348	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	66	5.0	330	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	54	24.3	1,307	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			518	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			451	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 21.8%
(b) 네이버			67	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 0.4%
(C) 사업가치			4,032	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			2,430	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			73,065	
⑥ 목표주가(원)			73,000	
상승여력(%)			42.3%	
현재주가(원)			51,300	

자료: 유진투자증권

참고: 2023.10.27 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	6,280	7,941	10,332	9,577	9,263
유동자산	1,752	2,660	3,108	2,155	2,073
현금성자산	767	1,506	1,364	713	604
매출채권	789	897	1,299	1,018	1,035
재고자산	59	85	97	73	80
비유동자산	4,528	5,280	7,224	7,422	7,190
투자자산	2,471	2,846	3,189	3,328	3,432
유형자산	984	1,112	1,267	1,385	1,393
기타	1,072	1,322	2,768	2,709	2,365
부채총계	2,495	3,737	5,988	5,853	5,533
유동부채	1,552	2,323	4,269	3,419	3,295
매입채무	793	880	1,224	1,253	1,322
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	3,724	3,730
지배지분	3,437	3,777	3,552	2,975	2,981
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,487	2,538	2,413	2,402	2,402
이익잉여금	1,162	1,334	1,180	927	933
기타	(322)	(205)	(152)	(465)	(465)
비지배지분	348	426	792	749	749
자본총계	3,785	4,203	4,344	3,724	3,730
총차입금	1,205	2,175	3,644	3,427	3,027
순차입금	438	669	2,280	2,714	2,423

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	566	782	1,651	937	1,055
당기순이익	66	228	(177)	(306)	6
자산상각비	497	517	1,293	1,045	951
기타비현금성손익	206	102	369	(140)	50
운전자본증감	(36)	(32)	351	427	48
매출채권감소(증가)	95	(59)	(143)	132	(17)
재고자산감소(증가)	61	(26)	(17)	9	(7)
매입채무증가(감소)	(40)	20	78	208	69
기타	(153)	34	433	79	3
투자현금	(1,050)	(727)	(3,007)	(1,212)	(775)
단기투자자산감소	(347)	247	4	104	(10)
장기투자증권감소	(63)	(32)	(148)	(35)	(125)
설비투자	111	174	199	187	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)	(540)	(120)
기초현금	270	270	1,287	1,134	594
기말현금	270	1,287	1,134	594	474
Gross Cash flow	768	846	1,485	631	1,007
Gross Investment	739	1,005	2,659	889	717
Free Cash Flow	30	(159)	(1,174)	(258)	290

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,391	3,552	4,792	4,380	4,743
증가율(%)	0.0	4.8	34.9	(8.6)	8.3
매출원가	1,907	1,918	3,043	2,753	2,707
매출총이익	1,484	1,635	1,749	1,627	2,036
판매 및 일반관리비	1,212	1,338	1,611	1,700	1,849
기타영업손익	0	10	20	5	9
영업이익	272	297	137	(72)	188
증가율(%)	0.0	9.1	(53.7)	적전	흑전
EBITDA	769	813	1,431	973	1,139
증가율(%)	0.0	5.8	75.9	(32.0)	17.1
영업외손익	(129)	(1)	(465)	(255)	(179)
이자수익	11	7	21	9	20
이자비용	24	23	91	0	0
지분법손익	78	95	(185)	(42)	(46)
기타영업외손익	(194)	(81)	(210)	(223)	(152)
세전순이익	143	296	(328)	(328)	9
증가율(%)	0.0	107.4	적전	적지	흑전
법인세비용	77	68	(151)	(22)	3
당기순이익	66	228	(177)	(306)	6
증가율(%)	0.0	246.7	적전	적지	흑전
지배주주지분	57	193	(120)	(250)	6
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전
비지배지분	9	34	(57)	(56)	1
EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(11,405)	263
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전
수정EPS(원)	2,596	8,822	(5,476)	(11,405)	263
증가율(%)	0.0	239.8	적전	적지	흑전

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,596	8,822	(5,476)	(11,405)	263
BPS	156,746	172,252	161,984	135,661	135,924
DPS	1,600	2,100	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	53.7	15.7	n/a	n/a	195.1
PBR	0.9	0.8	0.3	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.4	3.9	3.1
배당수익률	1.1	1.5	n/a	n/a	n/a
PCR	4.0	3.6	0.8	1.8	1.1
수익성(%)					
영업이익률	8.0	8.4	2.9	(1.7)	4.0
EBITDA이익률	22.7	22.9	29.9	22.2	24.0
순이익률	1.9	6.4	(3.7)	(7.0)	0.1
ROE	1.8	5.4	(3.3)	(7.7)	0.2
ROIC	5.5	10.1	3.0	(1.3)	3.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	11.6	15.9	52.5	72.9	65.0
유동비율	112.9	114.5	72.8	63.0	62.9
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	4.6
재고자산회전율	37.9	49.3	52.5	51.6	62.3
매입채무회전율	5.0	4.2	4.6	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	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

