미디어/엔터



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
CJ ENM	매수 (M)	110,000 (M)
스튜디오드래곤	매수 (M)	50,000 (D)
콘텐트리중앙	매수 (M)	15,000 (D)
SBS	매수 (M)	19,000 (D)
CJ CGV	매수 (M)	8,000 (U)

미디어(콘텐츠) 3Q24 실적 프리뷰

[CJENM] 매출액 +9.0% yoy, 영업이익 +529.6% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1조 2,110억원(+9.0% yoy), 영업이익은 466억원(+529.6% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1조 2,442억원, 영업이익 568억원) 대비 매출액은 대체로 부합, 영업이익은 하회할 전망이다. '티빙'과 '피프스 시즌'의 견조한 실적 개선에 힘입어 전사 YoY 실적 회복세 이어질 예정이나, 오리지날 콘텐츠 제작 비용 및 신인 아티스트IP 런칭 비용 등이 가중된 영향으로 전사 영업이익 시장 기대치는 다소 부담스러울 전망이다.

[스튜디오드래곤] 매출액 -32.2% yoy, 영업이익 -37.0% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1,475억원(-32.2% yoy), 영업이익은 138억원(-37.0% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,442억원, 영업이익 127억원)를 대체로 부합할 전망이다. 다만, 전분기대비 증가한 방영 회차(2Q24:42회→3Q24: 59회)에도 불구하고 외형 개선세가 더딜 것으로 예상되는데, 1) 텐트폴 콘텐츠 라인업 부재, 2) 공동제작 작품(우연일까/경성크리처2) 등의 순매출 회계 인식 등의 요인 때문이다. 또, 상반기 매출 기 반영된 작품(눈물의 여왕 등)의 판권 상각비 부담이 3분기까지 반영된 영향으로 이익 개선세 역시 다소 아쉬울 전망이다.

[콘텐트리중앙] 매출액 -16.4% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 2,249억원(-16.4% yoy), 영업이익은 -53억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,493억원, 영업이익: 52억원) 대비 매출액/영업이익 모두 하회할 전망이다. 캡티브향 콘텐츠 방영 회차 감소 영향으로 인한 외형 역성장 예상되는 가운데, 해외 콘텐츠 제작 자회사 '웁'의 경영 손실 지속된 영향으로 연결 기준 영업적자 기조 불가피할 전망이다.

[SBS] 매출액 +23.5% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 2,943억원(+23.5% yoy), 영업이익은 -109억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 3,093억원, 영업이익 -86억원)를 하회할 전망이다. 올림픽 중계권 재판매 매출에 따른 전사 외형성장 예상되나, 매스 마케팅 수요 부진 이어져 이익 개선세는 시장 눈높이를 맞추기 어려울 전망이다. 또 주력 콘텐츠(금/토 드라마) 시청률 추이는 우상향 트랜드를 기록했으나, 제한적인 콘텐츠 공급 라인업 영향으로 IP 판권 유통 부문의 실적 개선세도 소폭에 그칠 것으로 예상된다.

[CJCGV] 매출액 +37.7% yoy, 영업이익 +37.9% yoy

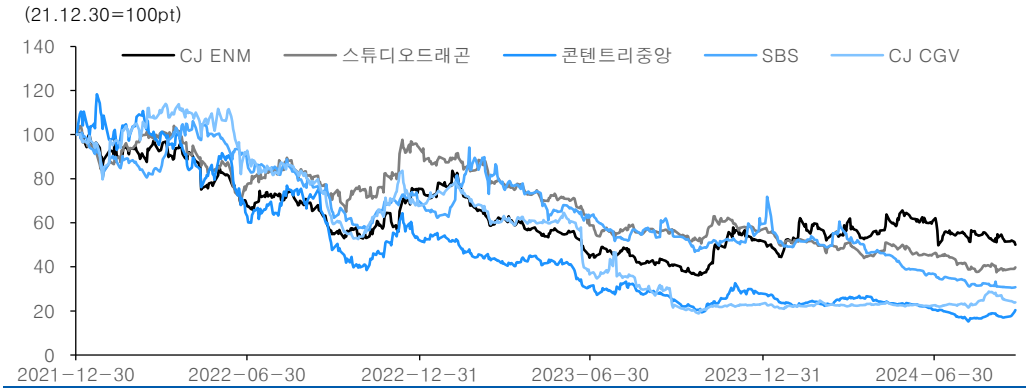
3Q24 연결 기준 매출액은 5,614억원(+37.7% yoy), 영업이익은 421억원(+37.9% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 6,051억원, 영업이익: 519억원)를 하회할 전망이다. 흥행 콘텐츠 부재로 관람객 수 회복세가 시장 기대치에 미치지 못한 영향이다. 다만, 전년대비 실적 개선세 지속 가능할 전망인데, 9월 흥행작을 비롯 올리브네트웍스 실적 온기 반영된 영향으로 탑라인과 바텀라인 모두 YOY 실적 개선세 가파를 전망이다.

3Q24 실적 눈높이 낮출 필요 있으나, 저점 매수 타이밍 역시 다가온다

지난 2021년 말 이후 현재까지 미디어(콘텐츠) 업종 주가 부진은 지속되고 있다. 주가 부진 요인은 1) 국내 TV 채널 드라마 편성 축소에 따른 제작 편수(Q) 하락, 2) 글로벌 OTT 향 오리지날 콘텐츠 제작 편수(Q) 정체, 3) 제작비(C) 상승에 따른 마진률 훼손 등으로 미디어(콘텐츠) 업계는 탑라인 둔화 & 바텀라인 악화라는 이중고에 시달리는 중이다.

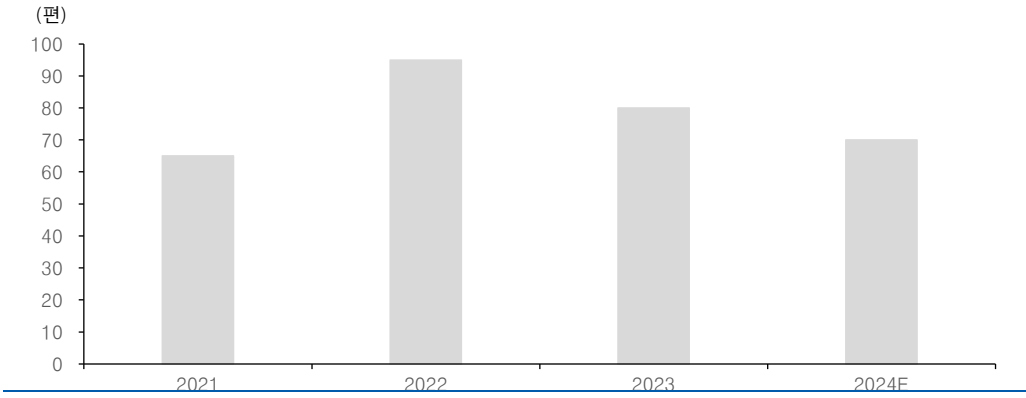
다만, 추가적인 Q의 하락은 제한적인 상황이라 판단되고, 제작 단가 역시 점진적으로 안정화 단계에 진입하고 있으며, 여전히 높은 콘텐츠 경쟁력을 입증하고 있기 때문에 저점 매수 타이밍 역시 다가오고 있다는 판단이다.

국내 미디어(콘텐츠) 업종 내 커버리지 5 종목 주가 추이(2022~현재)



자료: 퀀티와이즈, 유안타증권 리서치센터

연도별 글로벌 OTT 향 K 콘텐츠 공급 규모 추이(2021~2024E)



자료: 콘텐트리중앙, 유안타증권 리서치센터, 주: 국내외 OTT 시장 내 콘텐츠(오리지날+라이선스) 편성 편수 기준

국내 주요 TV 방송 채널별 콘텐츠 수요 현황

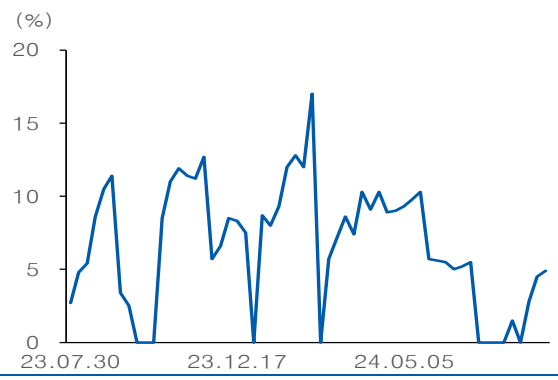
과거 주요 지상파 tv 채널 3사(SBS, MBC, KBS)의 드라마 슬롯을 되짚어보면, 월화/수목/금토(주말)에 이르기까지 빽빽한 드라마 콘텐츠로 빈 슬롯을 찾아보기 힘들었다. 높은 드라마 시청률은 높은 광고 실적으로 이어져 콘텐츠 제작비 이상의 수익으로 이어졌기 때문에 과거 지상파 3사의 콘텐츠 유통 영향력은 절대적이었다.

반면, 올해(2024년) 하반기에는 지상파 tv채널 3사 모두에서 '월화' 드라마 방영이 전무한 상황이 연출된다. 시청률 부진은 광고 실적 부진으로 이어져 콘텐츠 제작비를 감당하기 힘든 수준까지 도달했기 때문으로 판단된다. 장기간 이어진 시청률 부진은 여러가지 이유가 있겠으나, OTT확산과 숏폼 콘텐츠 소비 증가 등이 주된 요인으로 파악된다.

기술 및 소비 패턴의 변화로 인해 악화된 TV 채널향 콘텐츠 수요가 다시 확대될 수 있을지 혹은 언제부터 개선될지 예측하기는 쉽지 않다. 다만, 단기간 내에 추가적인 편성 축소는 제한적이라는 판단은 내려 볼 수 있다.

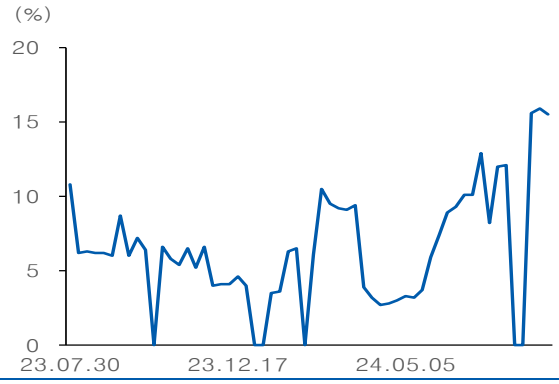
방송사별 주요 드라마 슬롯 시청률 추이를 살펴보면, 현재 'MBC'와 'SBS'는 금/토(주말) 슬롯 1개만 드라마를 편성하여 방영중에 있다. 지난 1년간 MBC 주말 드라마의 평균 시청률은 8% 내외 수준을 기록하고 있는데, 시청률 1~3% 수준에서 슬롯이 축소되었음을 고려하면 안정적으로 채널 편성이 유지될 것이라 판단해 볼 수 있다. SBS 주말 드라마 슬롯 역시 8~10% 더욱 안정적인 시청률 추이를 보이고 있고 최근에는 시청률 우상향 기조를 보이고 있다.

MBC 금토 드라마 시청률 추이(23.07~24.09)



자료: 한국드라마제작사협회, 유안타증권 리서치센터

SBS 금토 드라마 시청률 추이(23.07~24.09)



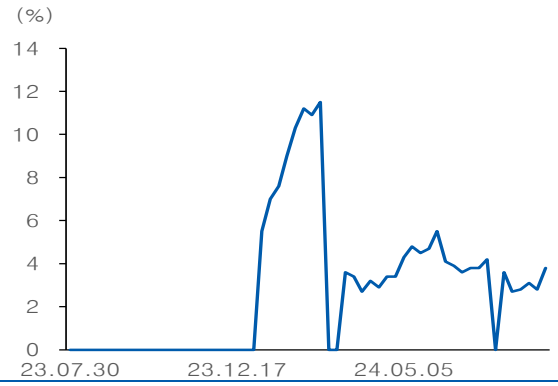
자료: 한국드라마제작사협회, 유안타증권 리서치센터

특히 주목할 부분은 '방영 콘텐츠 흥행'에 따른 시청률 회복이 여전히 꽤 높다는 점이다. 3~4% 혹은 7~8% 수준의 시청률이 일반화된 TV 채널 시장에서 더블 디짓 이상의 성적을 기록하는 인기 콘텐츠가 여전히 존재한다. tvN 채널의 사례가 대표적인 케이스다.

올 초 방영된 tvN 월화 드라마 '내 남편과 결혼해줘'는 5% 수준의 시청률로 시작해 최고 시청률 12%에 도달하였고, 지난 3월 방영했던 tvN 주말 드라마 '눈물의 여왕'은 7% 수준에서 최고 시청률 25%를 기록하였는데, tvN 역대 최고 시청률을 달성하였다. 특히 두 작품 모두 국내외 대표 OTT 플랫폼 넷플리스/티빙에 동시 방영되었음을 고려하면, 콘텐츠의 경쟁력에 따른 시청률 회복이 충분히 가능함을 증명해 보인 셈이다.

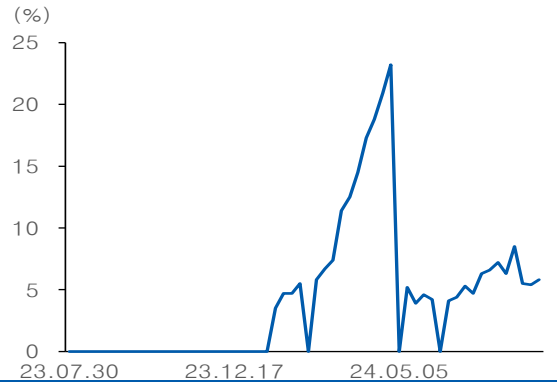
OTT확산과 숏폼 콘텐츠 소비가 상당기간 일반화된 현재의 시점에서 추가적인 시청률 하락은 충분히 제한적이라는 판단이다. 또, KBS2 주말 극의 경우 지난 1년간의 평균 시청률은 17.8% 수준으로 사실상 최근 콘텐츠 소비 트랜드의 변화에 타격을 받지 않는 구간도 존재한다.

tvN 월화 드라마 시청률 추이(23.07~24.09)



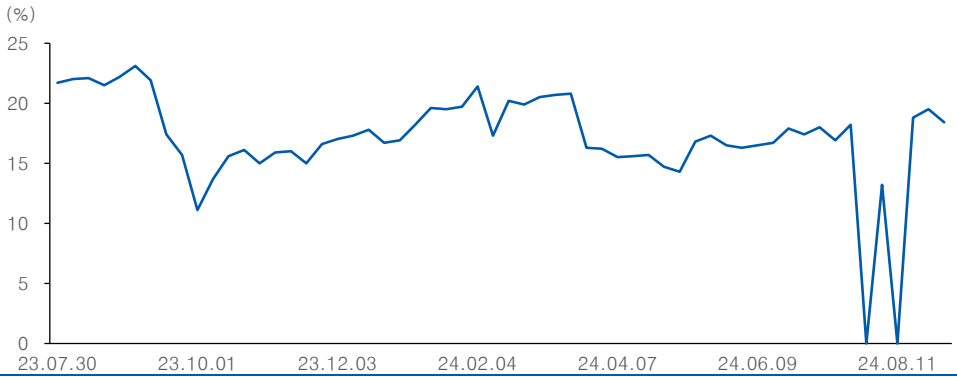
자료: 한국드라마제작사협회, 유안타증권 리서치센터

tvN 주말 드라마 시청률 추이(23.07~24.09)



자료: 한국드라마제작사협회, 유안타증권 리서치센터

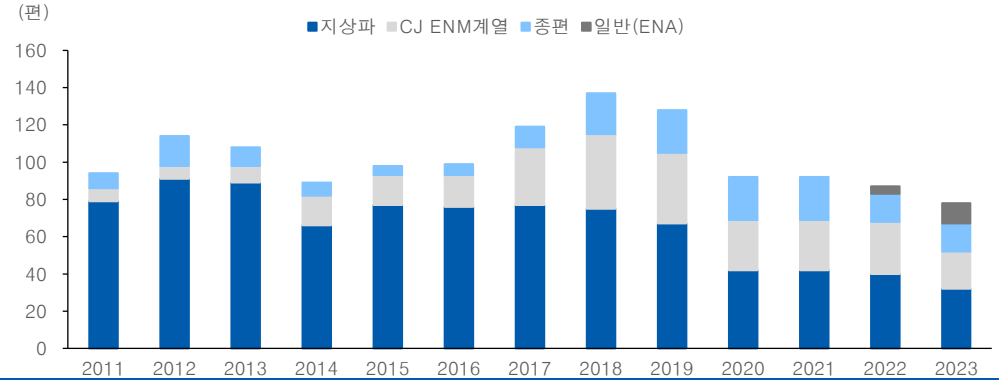
KBS2 주말 드라마 시청률 추이(23.07~24.09)



자료: 한국드라마제작사협회, 유안타증권 리서치센터

현재 프라임 타임(오후 9시~11시) 드라마 슬롯 현황을 살펴보면, '월화' 드라마 슬롯은 tvN/ENA 2개 슬롯, '수목' 드라마 슬롯은 KBS / JTBC 2개 슬롯, '금토 및 주말' 슬롯은 SBS / MBC / KBS / tvN / JTBC / TV조선 / MBN / 채널A 8개 슬롯으로, 총 12개 슬롯이 운영 중이다. 이중 지상파와 케이블 슬롯만을 고려하여 연중 방영 가능한 드라마 콘텐츠 수는 약 48 ~ 56작품 수준으로 파악된다. 참고로 과거 지상파 3사(MBC, SBS, KBS) 채널에서만 연중 70작품 이상의 드라마 콘텐츠를 방영하였고, 케이블/종편 등을 모두 포함하면 140작품에 달하기도 하였다.

국내 방송사 드라마 방영 편수 추이(2011~2023)



자료: 한국방송통신전파진흥원, 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

지상파, 케이블, 종편 채널 요일별 드라마 슬롯 운영 현황

요일	지상파	케이블	종편	합계
월화 드라마	-	tvN	ENA	2
수목 드라마	KBS	JTBC	-	2
금토 및 주말 드라마	SBS, MBC, KBS	tvN, JTBC	TV 조선, MBN, 채널 A	8

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 지상파(MBC, SBS, KBS), 케이블(tvN, JTBC), 종편(ENA, TV 조선, MBN, 채널 A)

지상파, 케이블, 종편 채널 연도별 드라마 방영 편수 현황

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
지상파	79	91	89	66	77	76	77	75	67	42	42	40	32
CJ ENM 계열	7	7	9	16	16	17	31	40	38	27	27	28	20
종편	8	16	10	7	5	6	11	22	23	23	23	15	15
일반(ENA)												4	11
총계	94	114	108	89	98	99	119	137	128	92	92	87	78

자료: 한국방송통신전파진흥원, 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

지상파 3사 드라마 편성 현황

	슬롯	방영 기간	작품명	회차	비고
SBS	목	23.8.10~23.11.16	국민사형투표	12	11월 이후 수목 드라마 중단
	금토	23.11.24~24.1.20	마이데몬	16	
	금토	1.26~3.23	재벌X형사	16	재벌형사 시즌2 제작 확정
	금토	3.29~5.18	7인의 부활	16	
	금토	5.24~7.6	커넥션	14	
	금토	7.12~9.21	굿파트너	16	
	금토	9.21 예정	지옥에서 온 판사	14	
	금토	11.29 예정	열혈사제2	12	
MBC	수	23.10.11~24.1.10	오늘도 사랑스럽개	14	중단
	금토	1.12~2.17	밤에 피는 꽃	12	
	금토	3.1~4.13	원더풀월드	14	
	금토	4.19~5.18	수사반장 1958	10	
	금토	5.24~6.29	우리, 집	12	
	금토	7.5~7.6	(단막극) 나는 돈가스가 싫어요	2	
	금토	8.16~10.5	백설공주에게 죽음을	14	
	금토	10.11 예정	이토록 친밀한 배신자	10	
	금토	11.15 예정	지금 거신 전화는	12	
KBS	월화	1.2~2.27	환상연가	16	
	월화	3.18~5.7	멱살 한번 잡힙시다	16	
	월화	5.13~7.2	함부로 대해줘	16	7월 이후 월화 드라마 중단
	수목	22.10.5~22.9.29	진검승부	20	
	수목	8.14~9.19	완벽한 가족	12	22년 이후 처음 수목드라마 재개
	수목	9.25~10.31	개소리	12	
	수목	11월 예정	수상한 그녀	12	
	주말	23.9.16~3.17	효심이네 각자도생	51	
	주말	3.23~9.22	미녀와 순정남	50	
	주말	9.28~25.1.16	다리미 패밀리	36	
	일일	3.25~10.4	수지맞은 우리	128	파리 올림픽 등으로 종영일 미뤄짐

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

케이블 채널 드라마 편성 현황

	슬롯	방영기간	작품명	회차	비고
tvN	월화	1.1~2.20	내 남편과 결혼해줘	16	
	월화	2.26~4.2	웨딩 임파서블	12	
	월화	4.8~5.28	선재업고 튀어	16	
	월화	6.3~7.9	플레이어2	12	
	월화	7.22~8.13	우연일까?	8	
	월화	8.26~10.1	손해보기 싫어서	12	
	월화	10월 예정	가석방심사관 이한신	12	
	월화	11월 중순 예정	원경	13	
	수목	23.4.12~23.5.18	스틸러: 일곱개의 조선통보	12	중단
	토일	1.21~3.3	세작, 매혹된 자들	16	
	토일	3.9~4.28	눈물의 여왕	16	
	토일	5.11~6.30	졸업	16	
	토일	7.6~8.11	감사합니다	12	
	토일	8.17~10.6	엄마친구아들	16	
	토일	10.12 예정	정년이	16	
	토일	12월 예정	사랑은 외나무다리에서	12	
JTBC	월화	21.12.20~'22.2.8	한사람만	16	중단
	수목	23.8.23~10.12	이 연애는 불가항력	16	
	수목	1.31~3.7	끝내주는 해결사	12	
	수목	5.1~6.6	비밀은 없어	12	
	수목	6.12~8.1	놀아주는 여자	16	
	수목	9.25 예정	조립식 가족	16	
	토일	1.27~3.17	닥터슬럼프	16	
	토일	3.23~4.28	하이드	12	
	토일	5.4~6.9	히어로는 아닙니다만	12	
	토일	6.15~8.4	낮과 밤이 다른 그녀	16	
	토일	8.10~9.15	가족 X 멜로	12	
	토일	10월 예정	정숙한 세일즈	14	
	토일	11월 예정	굿보이	16	

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

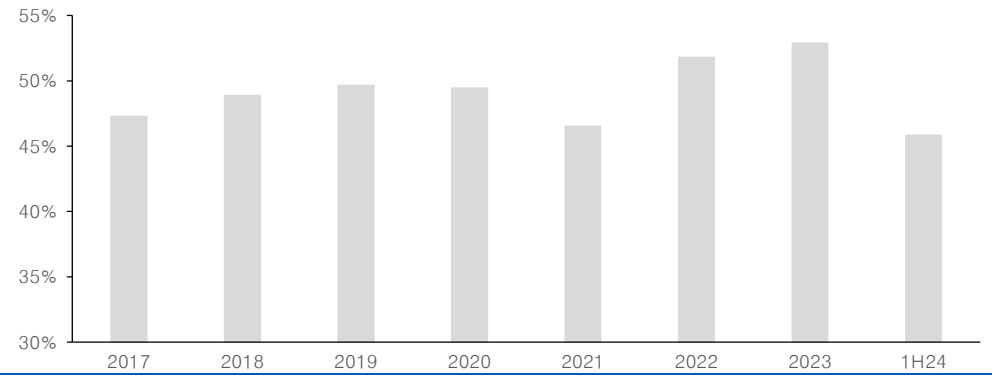
K-콘텐츠 제작비 & 제작 원가 상승도 다소 안정화 기조 보여

앞서 언급했듯이 TV 광고 시장 위축이 드라마 제작 편수(Q) 축소로 이어져 콘텐츠 제작사의 외형 성장을 훼손시켰다면, 거시 경제 변수(인플레이션) & 글로벌 OTT 향 배우 개런티 상승 등은 제작 원가 상승으로 이어져 수익성 훼손으로 이어졌다.

국내 대표 콘텐츠 제작사 '스튜디오드래곤'의 제작 원가율 추이를 살펴보면, 지난 2017년부터 2021년까지 47~50% 수준의 원가율이 22년도와 23년도에 걸쳐 53% 수준까지 치솟으며, 영업 이익률은 11.5% 수준에서 7.4%까지 하락한 것을 확인할 수 있다. 글로벌 OTT 향 배우 출연료 상승과 특수효과 등 후반 작업비 상승 등이 '제작비 & 제작 원가 상승'의 주요 요인이었다.

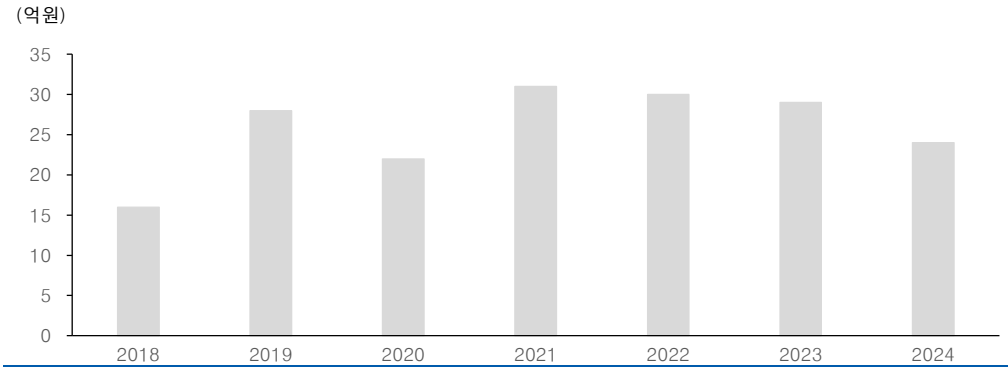
다만, 올해 상반기 들어와서 다소 안정화되는 흐름을 보이고 있는데, 1H24 제작 원가율은 46% 수준까지 하락한 상황이다. 제작 원가 하락과 리큅률(제작비 회수율) 상승 두가지 요인이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다.

스튜디오드래곤 연도별 제작원가율 추이(2017~1H24)



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 드라마 회당 평균 제작비 추이(2018~2024)



자료: 언로보도, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 드라마 제작비 현황(2019~2025) (단위: 억원)

제작연도	편성	타이틀	제작비	분량	회당제작비
2018	tvN	알함브라 궁전의 추억	220	16	13.8
	tvN	미스터 션샤인	430	24	17.9
2019	넷플릭스	킹덤 1&2	300	12	25.0
	tvN	아스날 연대기	550	18	30.6
2020	넷플릭스	인간수업	300	10	30.0
	넷플릭스	스위트홈	300	10	30.0
	SBS	더킹: 영원의 군주	320	16	20.0
	JTBC	허쉬	118	16	7.4
2021	넷플릭스	오징어 게임	253	9	28.1
	애플 tv+	Dr.브레인	500	6	83.3
	MBC	옷소매 붉은 끝동	160	17	9.4
	SBS	펜트하우스(1,2)	268	40	6.7
	쿠팡플레이	어느날	200	8	25.0
2022	넷플릭스	수리남	350	6	58.3
	넷플릭스	더 글로리	600	16	37.5
	디즈니+	그리드	500	10	50.0
	디즈니+	카지노	200	16	12.5
	쿠팡플레이	안나	120	6	20.0
	ENA	이상한 변호사 우영우	200	16	12.5
	JTBC	재벌집 막내아들	352	16	22.0
2023	넷플릭스	택배기사	250	6	41.7
	넷플릭스	도적: 칼의 소리	360	9	40.0
	넷플릭스	스위트홈2	240	8	30.0
	넷플릭스	경성크리쳐(1,2)	700	10	70.0
	디즈니+	무빙	650	20	32.5
	티빙	잔혹한 인턴	80	6	13.3
	티빙	아일랜드	200	12	16.7
	웨이브	검은 태양	150	12	12.5
	SBS	7인의 탈출	460	17	27.1
	KBS	고려거란전쟁	270	32	8.4
2024	tvN	눈물의 여왕	560	16	35.0
	tvN	선재업고 튀어	200	16	12.5
	디즈니+	삼식이 삼촌	400	16	25.0

자료: 언로보도, 유안타증권 리서치센터

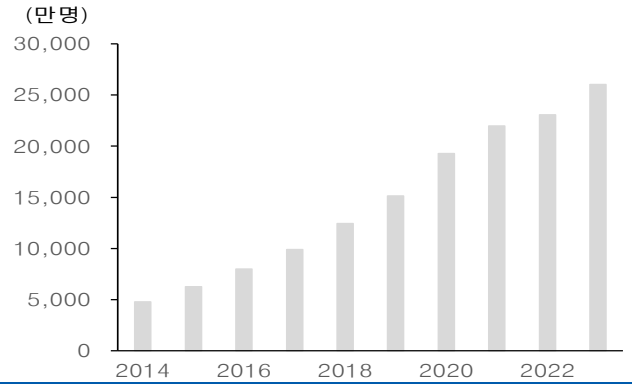
글로벌 OTT 오리지날 보단 라이선스 콘텐츠를 선호

지난해(2023년)부터 Global OTT 플랫폼 시장은 콘텐츠 과다 출혈 경쟁 시대를 지나 수익성 확보에 집중하는 단계로 진입하였다. 글로벌 1위 사업자 넷플릭스는 신규 비즈니스 모델인 광고 서비스를 도입하고 작년 콘텐츠 투자 규모를 큰 폭으로 축소(-25.4% yoy)하였고, 디즈니 및 대부분의 후발 주자들도 재정 악화로 인한 구조조정 및 콘텐츠 효율 경영에 집중하고 있다.

참고로 넷플릭스 연간 콘텐츠 투자 집행 규모는 2017년 9.8조원, 2018년 13조원, 2019년 13.9조원, 2020년 11.8조원, 2021년 17.7조원, 2022년 16.8조원, 2023년 12.6조원을 각각 집행하였다. AVOD 시장 확대에 따른 가입자 유입 재확인되고 있어, 1H24 콘텐츠 투자 집행 비용은 7.8조원 수준으로 전년동기대비 확대되었으나, 연 환산 기준으로 올해도 역시 과거 콘텐츠 투자 집행 규모 대비 축소 기조는 이어지는 상황이다.

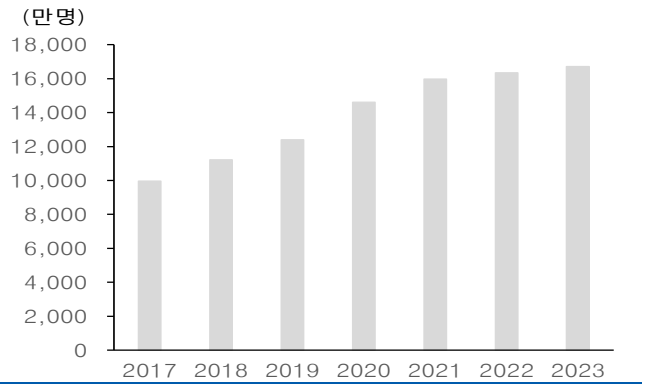
이러한 글로벌 업황을 고려해 볼 때 사실상 글로벌 OTT향 오리지널 콘텐츠 수주는 전년대비 보합 내지 축소되는 것이 자연스러운 현상으로 해석되며, 가성비 좋은 라이선스 콘텐츠 확보에 대한 관심도는 지속적으로 증가할 것으로 판단된다.

넷플릭스 연도별 가입자 수 추이(2014~2023)



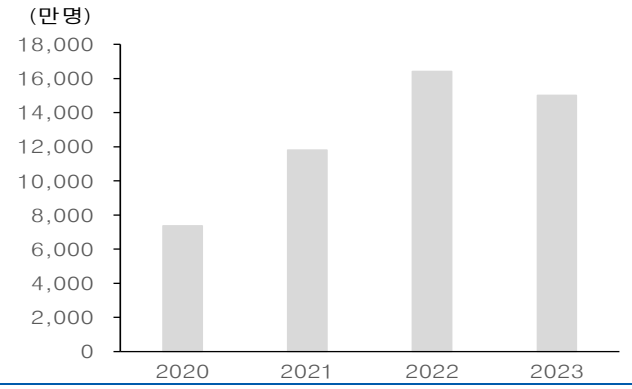
자료: statista, 유안타증권 리서치센터

아마존프라임 연도별 가입자 수 추이(2017~2023)



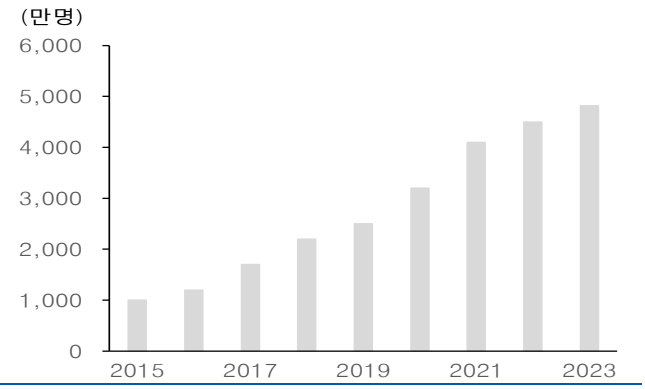
자료: statista, 유안타증권 리서치센터

디즈니+ 연도별 가입자 수 추이(2020~2023)



자료: statista, 유안타증권 리서치센터

훌루 연도별 가입자 수 추이(2015~2023)

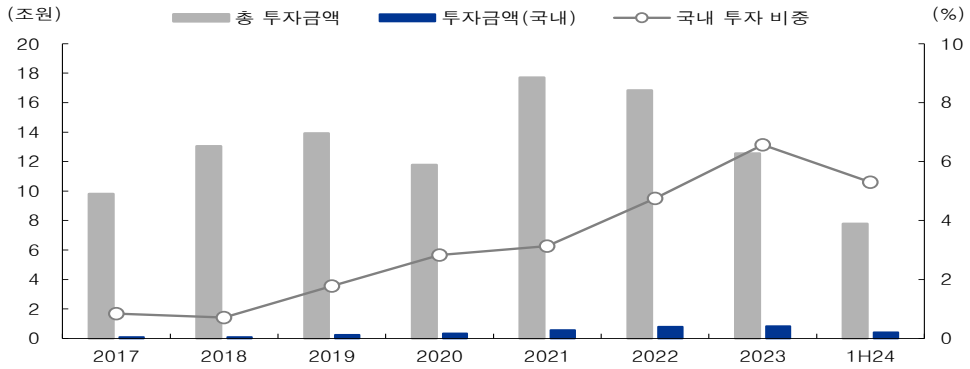


자료: statista, 유안타증권 리서치센터

넷플릭스가 반기별로 발간하고 있는 시청 현황 보고서를 통해 K-콘텐츠의 경쟁력을 확인해 볼 수 있다. 최근 발간된 1H24 시청 현황 보고서에 따르면, TOP 150(시청 조회수 기준) 작품 중 K-콘텐츠는 총 11작품으로 총 시청 시간은 25.3억 시간을 상회하였는데, 비영어권 콘텐츠로는 압도적인 콘텐츠 경쟁력을 보유 했음을 증명하는 수치라 판단된다.

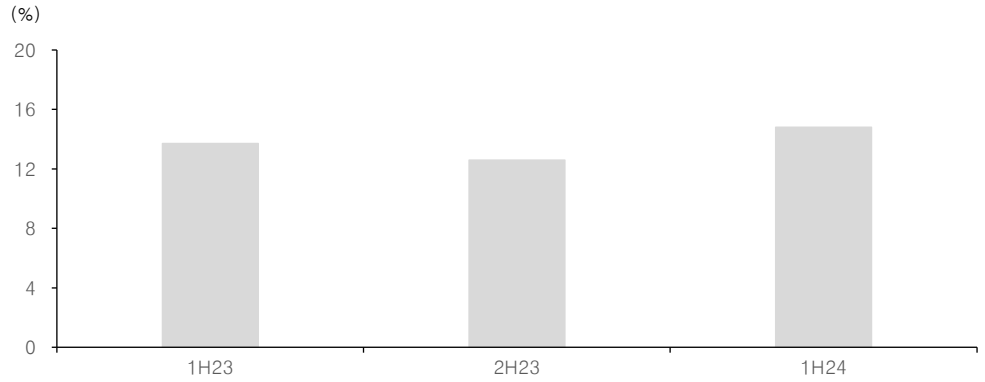
1H24 기준 넷플릭스의 총 콘텐츠 투자 규모는 약 7.8조원 수준으로 이중 K-콘텐츠에 투자된 규모는 약 5.3% 수준(약 4,125억원)으로 추정되는데, TOP150(1H23~1H24) 평균 시청 점유율이 13.7%임을 고려하면 콘텐츠 경쟁력은 전세계적으로 입증되고 있고, 이는 글로벌 OTT의 지속적인 라이선스 콘텐츠 수요 확대로 이어질 것이라 판단된다.

연도별 넷플릭스 총 콘텐츠 투자 금액 및 국내 투자 금액/비중 추이



자료: 넷플릭스, 유안타증권 리서치센터

반기별 넷플릭스 TOP 150 내 K-콘텐츠 시청 점유율 현황



자료: 넷플릭스, 유안타증권 리서치센터

넷플릭스 1H24 시청 현황 보고서

순위	Title	Available Globally?	Release Date	Hours Viewed
1	Fool Me Once: Limited Series	Yes	2024-01-01	689,500,000
2	Bridgerton: Season 3	Yes	2024-05-16	733,800,000
3	Baby Reindeer: Limited Series	Yes	2024-04-11	347,600,000
4	The Gentlemen: Season 1	Yes	2024-03-07	507,300,000
5	Avatar The Last Airbender: Season 1	Yes	2024-02-22	515,300,000
6	Griselda: Limited Series	Yes	2024-01-25	383,000,000
7	American Nightmare: Season 1	Yes	2024-01-17	123,700,000
8	3 Body Problem: Season 1	Yes	2024-03-21	388,100,000
9	Berlin: Season 1 // Berlín: Temporada 1	Yes	2023-12-29	318,400,000
10	One Day: Limited Series	Yes	2024-02-08	263,000,000
11	Bridgerton: Season 1	Yes	2020-12-25	314,500,000
12	Bridgerton: Season 2	Yes	2022-03-25	290,900,000
13	The Asunta Case: Limited Series // El caso Asunta: Miniserie	Yes	2024-04-26	166,300,000
14	Queen of Tears: Limited Series // 눈물의 여왕: 리미티드 시리즈	Yes	2024-03-09	682,600,000
15	Peppa Pig: Season 6	No		56,000,000
16	My Life With the Walter Boys: Season 1	Yes	2023-12-07	206,800,000
17	Eric: Limited Series	Yes	2024-05-30	141,200,000
18	Testament: The Story of Moses: Season 1	Yes	2024-03-27	112,400,000
19	Raising Voices: Season 1 // Ni una más: Temporada 1	Yes	2024-05-31	153,800,000
20	Parasyte: The Grey: Limited Series // 기생수: 더 그레이: 리미티드 시리즈	Yes	2024-04-05	126,800,000
43	My Demon: Limited Series // 마이 데몬: 리미티드 시리즈	Yes	2023-11-24	311,200,000
69	True Beauty: Limited Series // 여신강림: 리미티드 시리즈	No		293,500,000
70	A Killer Paradox: Season 1 // 살인자ㅇ난감: 시즌 1	Yes	2024-02-09	105,500,000
74	Doctor Slump: Limited Series // 닥터슬럼프: 리미티드 시리즈	Yes	2024-01-27	258,100,000
81	Hierarchy: Limited Series // 하이라키: 리미티드 시리즈	Yes	2024-06-07	103,400,000
106	Gyeongseong Creature: Season 1 // 경성크리처: 시즌 1	Yes	2023-12-22	134,400,000
107	Physical: 100: Season 2 // 피지컬: 100: 시즌 2	No	2024-03-19	121,300,000
125	Welcome to Samdal-ri: Limited Series // 웰컴투 삼달리: 리미티드 시리즈	Yes	2023-12-02	199,200,000
131	King the Land: Limited Series // 킹더랜드: 리미티드 시리즈	Yes	2023-06-17	198,200,000
166	The Bequeathed: Limited Series // 선산: 리미티드 시리즈	Yes	2024-01-19	42,800,000
177	Business Proposal: Limited Series // 사내맞선: 리미티드 시리즈	Yes	2022-02-28	104,200,000
192	The Atypical Family: Limited Series // 히어로는 아닙니다만: 리미티드 시리즈	Yes	2024-05-04	113,100,000

자료: 넷플릭스, 유안타증권 리서치센터

넷플릭스 2H23 시청 현황 보고서

순위	Title	Available Globally?	Release Date	Hours Viewed
1	ONE PIECE: Season 1	Yes	2023-08-31	541,900,000
2	Dear Child: Limited Series // Liebes Kind: Miniserie	Yes	2023-09-07	252,800,000
3	Who is Erin Carter?: Limited Series	Yes	2023-08-24	286,200,000
4	Lupin: Part 3	Yes	2023-10-05	274,300,000
5	The Witcher: Season 3	Yes	2023-06-29	363,800,000
6	Sex Education: Season 4	Yes	2023-09-21	374,700,000
7	Beckham: Limited Series	Yes	2023-10-04	208,500,000
8	CoComelon: Season 8	Yes	2023-04-10	40,100,000
9	Virgin River: Season 5	Yes	2023-09-07	331,400,000
10	The Lincoln Lawyer: Season 2	Yes	2023-07-06	292,300,000
11	Painkiller: Limited Series	Yes	2023-08-10	171,400,000
12	All the Light We Cannot See: Limited Series	Yes	2023-11-02	129,900,000
13	My Life With the Walter Boys: Season 1	Yes	2023-12-07	254,300,000
14	King the Land: Limited Series // 킹더랜드: 리미티드 시리즈	Yes	2023-06-17	630,200,000
15	Squid Game: The Challenge: Season 1	Yes	2023-11-22	270,600,000
16	CoComelon: Season 1	No	2020-05-31	97,100,000
17	DEPP V HEARD: Limited Series	No	2023-08-16	77,200,000
18	A Nearly Normal Family: Limited Series // En helt vanlig familj: Miniserie	Yes	2023-11-24	127,000,000
19	The Fall of the House of Usher: Limited Series	Yes	2023-10-12	223,400,000
20	Obliterated: Season 1	Yes	2023-11-30	184,800,000
48	Mask Girl: Limited Series // 마스크걸: 리미티드 시리즈	Yes	2023-08-18	127,300,000
49	Celebrity: Limited Series // 셀러브리티: 리미티드 시리즈	Yes	2023-06-30	164,000,000
69	My Demon: Limited Series // 마이 데몬: 리미티드 시리즈	Yes	2023-11-24	151,800,000
79	Squid Game: Season 1 // 오징어 게임: 시즌 1	Yes	2021-09-17	117,100,000
97	Destined with You: Limited Series // 이 연애는 불가항력: 리미티드 시리즈	Yes	2023-08-23	222,000,000
99	Doona!: Season 1 // 이두나!: 시즌 1	Yes	2023-10-20	88,700,000
112	Bloodhounds: Season 1 // 사냥개들: 시즌 1	Yes	2023-06-09	97,200,000
121	Strong Girl Nam-soon: Limited Series // 힘쎈여자 강남순: 리미티드 시리즈	Yes	2023-10-07	195,700,000
129	See You in My 19th Life: Limited Series // 이번 생도 잘 부탁해: 리미티드 시리즈	Yes	2023-06-17	137,000,000
147	A Time Called You: Limited Series // 너의 시간 속으로: 리미티드 시리즈	Yes	2023-09-08	123,200,000
154	Sweet Home: Season 2 // 스위트홈: 시즌 2	Yes	2023-12-01	93,400,000
164	Gyeongseong Creature: Season 1 // 경성크리처: 시즌 1	Yes	2023-12-22	72,600,000
170	Daily Dose of Sunshine: Season 1 // 정신병동에도 아침이 와요: 시즌 1	Yes	2023-11-03	115,900,000
176	True Beauty: Limited Series // 여신강림: 리미티드 시리즈	No		174,800,000
177	The Uncanny Counter: Season 2: Counter Punch // 경이로운 소문: 시즌 2: 카운터 펀치	Yes	2023-07-29	119,200,000
178	Business Proposal: Limited Series // 사내맞선: 리미티드 시리즈	Yes	2022-02-28	104,500,000
196	Doom at Your Service: Limited Series // 어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다: 리미티드	No		132,600,000

자료: 넷플릭스, 유안타증권 리서치센터

넷플릭스 1H23 시청 현황 보고서

순위	Title	Available Globally?	Release Date	Hours Viewed
1	The Night Agent: Season 1	Yes	2023-03-23	812,100,000
2	Ginny & Georgia: Season 2	Yes	2023-01-05	665,100,000
3	The Glory: Season 1 // 더 글로리: 시즌 1	Yes	2022-12-30	622,800,000
4	Wednesday: Season 1	Yes	2022-11-23	507,700,000
5	Queen Charlotte: A Bridgerton Story	Yes	2023-05-04	503,000,000
6	You: Season 4	Yes	2023-02-09	440,600,000
7	La Reina del Sur: Season 3	No	2022-12-30	429,600,000
8	Outer Banks: Season 3	Yes	2023-02-23	402,500,000
9	Ginny & Georgia: Season 1	Yes	2021-02-24	302,100,000
10	FUBAR: Season 1	Yes	2023-05-25	266,200,000
11	Manifest: Season 4	Yes	2022-11-04	262,600,000
12	Kaleidoscope: Limited Series	Yes	2023-01-01	252,500,000
13	Firefly Lane: Season 2	Yes	2022-12-02	251,500,000
14	The Mother	Yes	2023-05-12	249,900,000
15	Physical: 100: Season 1 // 피지컬: 100: 시즌 1	Yes	2023-01-24	235,000,000
16	Crash Course in Romance: Limited Series // 일타 스캔들: 리미티드 시리즈	Yes	2023-01-14	234,800,000
17	Love Is Blind: Season 4	Yes	2023-03-24	229,700,000
18	BEEF: Season 1	Yes	2023-04-06	221,100,000
19	The Diplomat: Season 1	Yes	2023-04-20	214,100,000
20	Luther: The Fallen Sun	Yes	2023-03-10	209,700,000
25	Doctor Cha: Limited Series // 닥터 차정숙: 리미티드 시리즈	Yes	2023-04-15	194,700,000
41	Alchemy of Souls: Part 1 // 환혼: 파트 1	Yes	2022-06-18	155,300,000
45	Mr. Queen // 철인왕후	No		151,500,000
47	Alchemy of Souls: Part 2 // 환혼: 파트 2	Yes	2022-12-10	150,200,000
49	The Good Bad Mother: Limited Series // 나쁜엄마: 리미티드 시리즈	Yes	2023-04-26	148,600,000
51	Bloodhounds: Season 1 // 사냥개들: 시즌 1	Yes	2023-06-09	146,700,000
59	Extraordinary Attorney Woo: Season 1 // 이상한 변호사 우영우: 시즌 1	Yes	2022-06-29	135,900,000
71	Business Proposal: Season 1 // 사내맞선: 시즌 1	Yes	2022-02-28	120,700,000
73	Crash Landing on You: Season 1 // 사랑의 불시착: 시즌 1	Yes	2019-12-14	120,300,000
76	Queenmaker: Season 1 // 퀸메이커: 시즌 1	Yes	2023-04-14	118,600,000
90	Love to Hate You: Season 1 // 연애대전: 시즌 1	Yes	2023-02-10	99,900,000
95	The Interest of Love: Limited Series // 사랑의 이해: 리미티드 시리즈	Yes	2022-12-21	97,800,000
103	All of Us Are Dead: Season 1 // 지금 우리 학교는: 시즌 1	Yes	2022-01-28	94,600,000
105	Black Knight: Season 1 // 택배기사: 시즌 1	Yes	2023-05-12	94,300,000
119	True Beauty // 여신강림	No		87,300,000
120	Squid Game: Season 1 // 오징어 게임: 시즌 1	Yes	2021-09-17	87,200,000
163	Vincenzo: Season 1 // 빈센조: 시즌 1	Yes	2021-02-20	72,800,000
176	Divorce Attorney Shin: Limited Series // 신성한, 이혼: 리미티드 시리즈	Yes	2023-03-04	69,500,000
178	Hometown Cha-Cha-Cha: Season 1 // 갯마을 차차차: 시즌 1	Yes	2021-08-28	69,000,000
180	Kill Boksoon // 길복순	Yes	2023-03-31	68,500,000
195	Single's Inferno: Season 2 // 솔로지옥: 시즌 2	Yes	2022-12-13	65,900,000

자료: 넷플릭스, 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760)



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

완연한 실적 회복세

BUY (M)

목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (9/27)	69,500원
상승여력	58%

시가총액	15,241억원
총발행주식수	21,929,154주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	76,688주
52주 고/저	91,100원 / 50,200원
외인지분율	14.78%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	(16.0)	21.9
상대	0.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(5.1)	(11.7)	24.8

3Q24 Preveiw: 매출액 +9.0% yoy, 영업이익 +529.6% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1조 2,110억원(+9.0% yoy), 영업이익은 466억원(+529.6% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1조 2,442억원, 영업이익 568억원) 대비 매출액은 대체로 부합, 영업이익은 하회할 전망이다. '티빙'과 '피프스 시즌'의 견조한 실적 개선에 힘입어 전사 YoY 실적 회복세 이어질 예정이나, 오리지날 콘텐츠 제작 비용 및 신인 아티스트IP 런칭 비용 등이 가중된 영향으로 전사 영업이익 시장 기대치는 다소 부담스러울 전망이다.

[미디어플랫폼] 매출액 3,518억원(+11.9% yoy), 영업이익 193억원(+924.4% yoy) 예상, 티빙 오리지날 '우씨왕후'/KBO 호실적 지속된 영향으로 MAU(3Q24 약 800만명 근접) 상승 트랜드 유지중으로 QoQ 실적 개선세 뚜렷할 전망이다. [영화드라마] 매출액 3,571억원(+9.5% yoy), 영업이익 -82억원(적자 축소 yoy) 예상, 피프스시즌 딜리버리 작품 수 총 10작품으로 전분기대비 큰 폭으로 증가하였고, 영화 투자/배급 부문에서도 베테랑2 흥행에 따른 실적 개선세 이어질 전망. [음악] 매출액 1,789억원(+5.2% yoy), 영업이익 63억원(-59.5% yoy) 예상, 신인 아티스트IP 런칭 비용 부담으로 수익성 훼손 불가피할 전망. [커머스] 매출액 3,232억원(+7.6% yoy), 영업이익 241억원(+241.6% yoy) 예상, 계절적 비수기 영향으로 QoQ 실적 둔화 불가피할 전망이나, 제품 포트폴리오 다각화에 따른 판매 호조세 이어져 YoY 실적 개선 지속될 전망이다.

4Q24 & 2025 실적 개선 지속 전망

티빙/피프스시즌의 흑자 전환이 가능한 구간으로 진입한다. 티빙의 내년도 연간 OPM은 하이 싱글 수준을 달성할 것이라 기대하며, OTT 광고 시장 확대가 선형TV 광고 시장의 위축을 상쇄할 전망이다. 또, 콘텐츠 라인업(스드) 확대 및 해외 영업 정상화가 온기 반영될 예정이며, 글로벌 K-POP 라이트 팬덤 확대 기조에 따른 오프라인 월드 투어 실적 레버리지 효과 뚜렷하게 나타날 것이라 기대함에 따라 전사 YOY 연결 실적 성장 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,211	9.0	4.0	1,244	-2.7
영업이익	47	529.6	32.0	57	-17.9
세전계속사업이익	33	흑전	12.8	0	15,222.2
지배순이익	15	흑전	-27.9	-2	925.7
영업이익률 (%)	3.9	+3.2 %pt	+0.9 %pt	4.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	흑전	-0.6 %pt	-0.1	+1.3 %pt

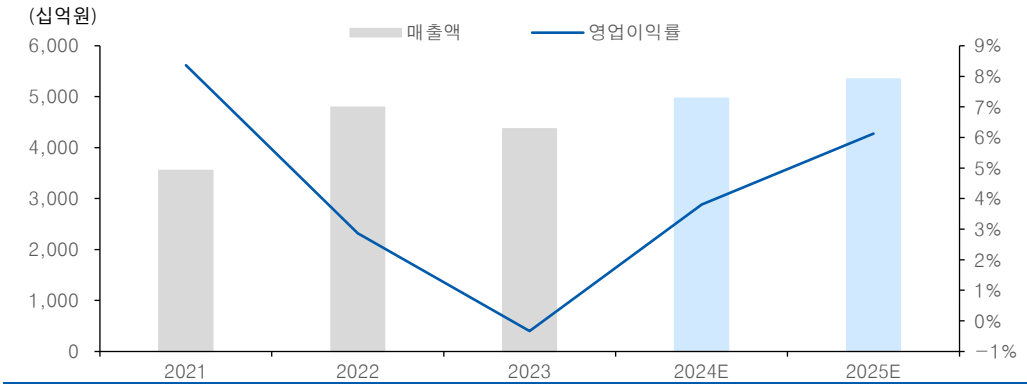
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,792	4,368	4,969	5,347
영업이익	137	-15	198	321
지배순이익	-120	-316	62	122
PER	-19.3	-5.2	24.6	12.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	3.1
ROE	-3.3	-9.3	1.9	3.6

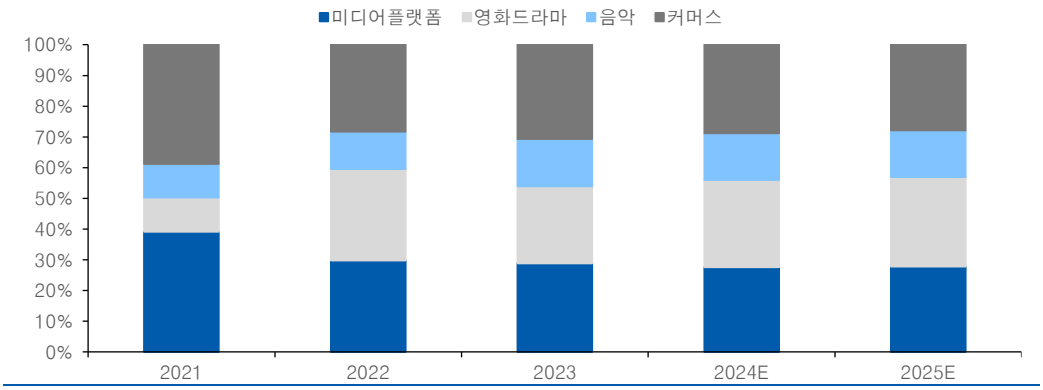
자료: 유안타증권

연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



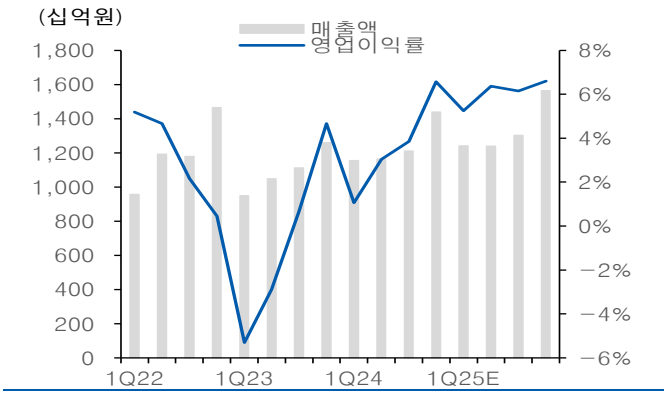
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



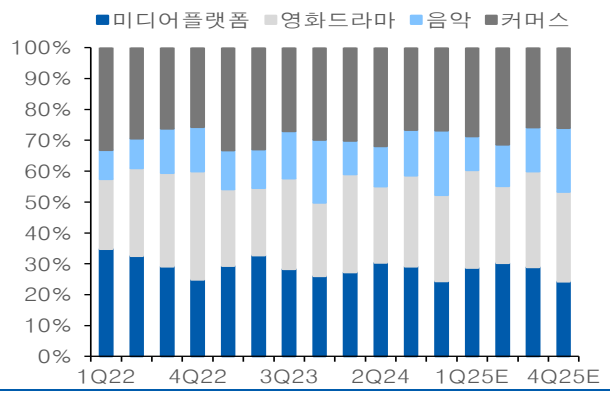
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



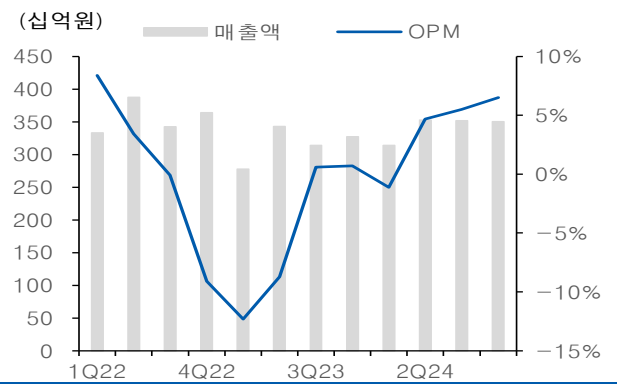
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 주요 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



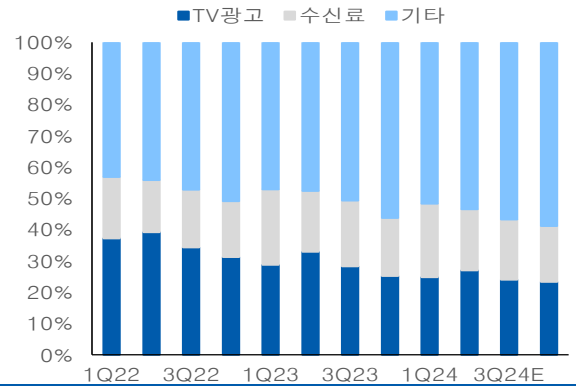
자료: 유안타증권 리서치센터

미디어플랫폼 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



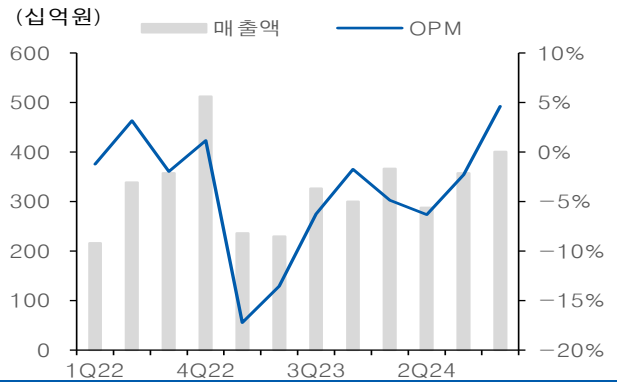
자료: 유안타증권 리서치센터

미디어플랫폼 내 부문별 매출 비중 추이



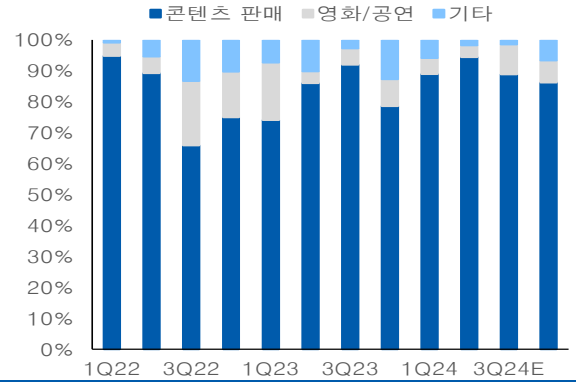
자료: 유안타증권 리서치센터

영화/드라마 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



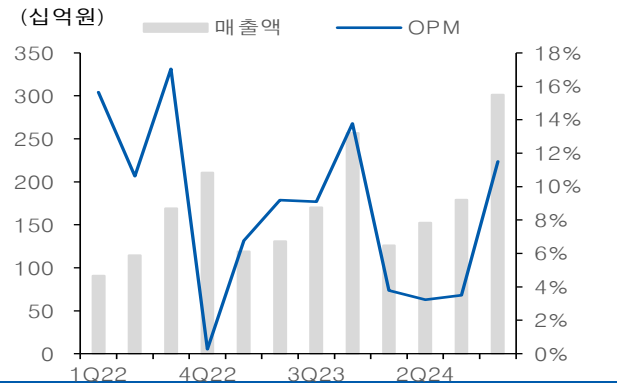
자료: 유안타증권 리서치센터

영화/드라마 내 부문별 매출 비중 추이



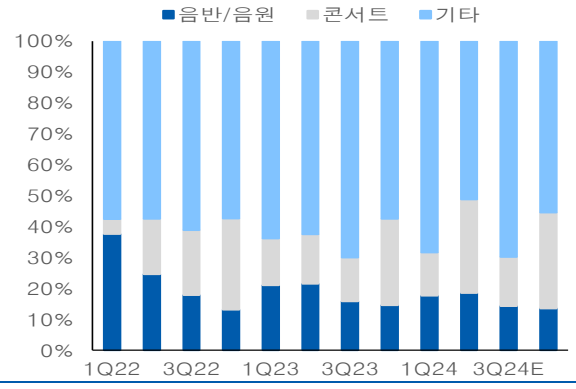
자료: 유안타증권 리서치센터

음악 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



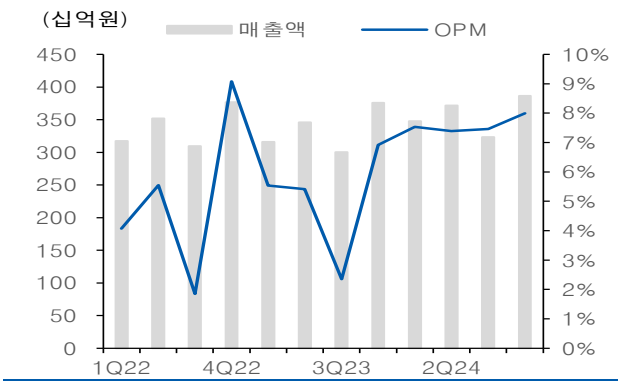
자료: 유안타증권 리서치센터

음악 내 부문별 매출 비중 추이



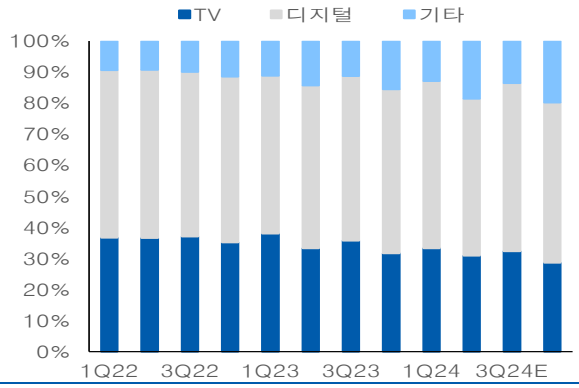
자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 내 부문별 매출 비중 추아



자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM 추정 손익계산서 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,211	1,439	4,368	4,969	5,347
yoy	-1%	-12%	-6%	-14%	22%	11%	9%	14%	-9%	14%	8%
미디어플랫폼	278	343	314	327	314	353	352	350	1,262	1,369	1,487
TV 광고	88	108	89	83	78	96	85	82	365	340	335
수신료	67	66	66	61	74	69	68	63	261	273	281
기타	123	169	159	184	162	189	199	206	636	756	870
영화드라마	236	230	326	300	366	288	357	401	1,092	1,412	1,559
콘텐츠 판매	169	190	287	266	326	272	317	346	909	1,261	1,397
영화/공연	44	9	17	26	19	11	35	29	96	93	124
기타	24	31	22	8	21	5	5	26	87	58	38
음악	119	131	170	257	126	152	179	301	676	758	813
음반/음원	25	28	27	38	22	28	26	41	118	117	121
콘서트	18	21	24	72	18	46	28	93	134	185	237
기타	76	82	119	148	86	78	125	167	424	456	455
커머스	316	346	300	376	348	372	323	387	1,338	1,429	1,489
TV	120	115	107	119	116	115	104	111	462	446	420
디지털	161	181	159	198	187	188	175	199	699	749	764
기타	35	49	34	58	45	69	44	77	177	235	306
영업이익	-50	-30	7	59	12	35	47	104	-15	198	321
영업이익률	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	4%	7%	0%	4%	6%
yoy	적전	적전	-71%	788%	흑전	흑전	530%	77%	적전	흑전	62%
부문별 영업이익											
미디어플랫폼	-34	-30	2	2	-3	16	19	23	-60	55	112
영화드라마	-41	-31	-20	-5	-18	-18	-8	19	-97	-26	81
음악	8	12	15	35	5	5	6	35	71	51	99
커머스	18	19	7	26	26	27	24	31	69	109	95

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,792**	**4,368**	**4,969**	**5,347**	**5,604**
매출원가	3,043	2,851	3,064	3,196	3,345
매출총이익	1,749	1,517	1,906	2,151	2,259
판관비	1,611	1,532	1,708	1,830	1,894
영업이익	**137**	**-15**	**198**	**321**	**365**
EBITDA	1,431	962	1,468	1,560	1,672
영업외손익	-465	-321	-62	-54	-54
외환관련손익	3	1	0	0	0
이자손익	-73	-140	0	0	0
관계기업관련손익	-182	-59	108	139	139
기타	-212	-122	-170	-192	-192
법인세비용차감전순손익	-328	-335	136	267	311
법인세비용	-151	62	67	65	75
계속사업순손익	-177	-397	69	203	236
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	69	203	236
지배지분순이익	**-120**	**-316**	**62**	**122**	**141**
포괄순이익	-252	-458	179	301	334
지배지분포괄이익	-170	-380	213	336	373

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**1,651**	**1,296**	**1,224**	**1,602**	**1,740**
당기순이익	-177	-397	69	203	236
감가상각비	74	77	79	79	80
외환손익	22	2	5	0	0
종속,관계기업관련손익	182	59	-108	-139	-139
자산부채의 증감	351	485	-187	15	51
기타현금흐름	1,198	1,070	1,366	1,444	1,511
투자활동 현금흐름	**-3,007**	**-1,268**	**-1,687**	**-1,360**	**-1,500**
투자자산	-161	63	-419	-190	-115
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-100	-59	-80	-100
유형자산 감소	10	2	0	0	0
기타현금흐름	-2,656	-1,233	-1,209	-1,090	-1,286
재무활동 현금흐름	**1,203**	**-402**	**-118**	**4**	**2**
단기차입금	1,041	-1,071	93	4	2
사채 및 장기차입금	428	723	-58	0	0
자본	-125	43	0	0	0
현금배당	-44	0	0	0	0
기타현금흐름	-97	-97	-153	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	242	-76	-147
현금의 증감	**-154**	**-374**	**-338**	**170**	**95**
기초 현금	1,287	1,134	1,033	694	864
기말 현금	1,134	760	694	864	959
NOPLAT	**137**	**-17**	**198**	**321**	**365**
FCF	**1,451**	**1,196**	**1,165**	**1,522**	**1,640**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**3,108**	**2,782**	**2,856**	**3,213**	**3,413**
현금및현금성자산	1,134	1,033	694	864	959
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,349	1,466	1,528
재고자산	97	116	154	168	176
비유동자산	7,224	7,168	7,949	8,180	8,487
유형자산	1,267	1,353	1,421	1,422	1,443
관계기업등 지분관련자산	1,816	1,657	2,148	2,334	2,446
기타투자자산	565	542	487	491	494
자산총계	**10,332**	**9,950**	**10,805**	**11,393**	**11,900**
유동부채	4,269	3,401	4,081	4,299	4,431
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,188	1,291	1,353
단기차입금	1,985	913	1,001	1,001	1,001
유동성장기부채	339	443	567	567	567
비유동부채	1,719	2,371	2,524	2,594	2,636
장기차입금	406	984	617	617	617
사채	729	770	898	898	898
부채총계	**5,988**	**5,772**	**6,606**	**6,893**	**7,066**
지배지분	3,552	3,239	3,248	3,468	3,708
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,457	2,457	2,457
이익잉여금	1,180	852	916	1,038	1,179
비지배지분	792	939	951	1,032	1,126
자본총계	**4,344**	**4,178**	**4,199**	**4,500**	**4,834**
순차입금	**2,280**	**2,158**	**2,518**	**2,341**	**2,242**
총차입금	3,644	3,296	3,331	3,335	3,337

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

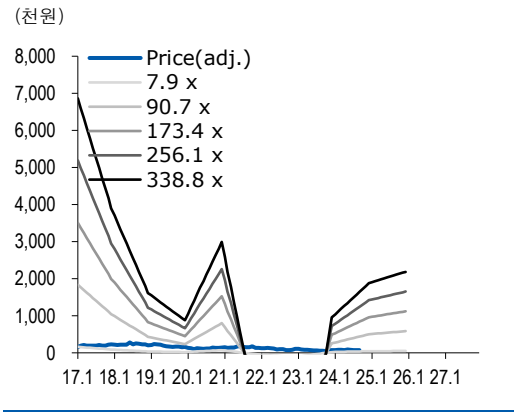
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-5,476	-14,405	2,825	5,544	6,451
BPS	171,357	156,237	156,696	167,296	178,855
EBITDAPS	65,244	43,868	66,930	71,149	76,250
SPS	218,533	199,203	226,607	243,823	255,550
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-19.3**	**-5.2**	**24.6**	**12.5**	**10.8**
PBR	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**3.8**	**4.9**	**3.4**	**3.1**	**2.9**
PSR	**0.5**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

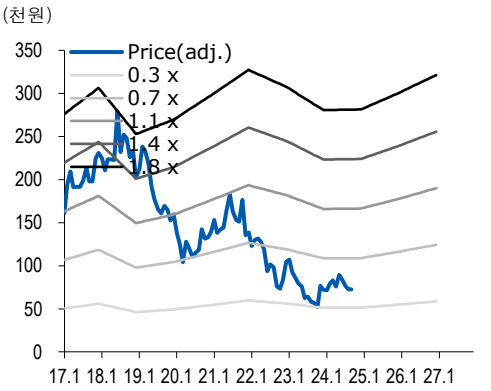
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**34.9**	**-8.8**	**13.8**	**7.6**	**4.8**
영업이익 증가율 (%)	**-53.7**	**적전**	**흑전**	**62.2**	**13.6**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**96.2**	**16.4**
매출총이익률 (%)	36.5	34.7	38.3	40.2	40.3
영업이익률 (%)	**2.9**	**-0.3**	**4.0**	**6.0**	**6.5**
지배순이익률 (%)	-2.5	-7.2	1.2	2.3	2.5
EBITDA 마진 (%)	29.9	22.0	29.5	29.2	29.8
ROIC	2.4	-0.4	2.3	6.2	6.9
ROA	-1.3	-3.1	0.6	1.1	1.2
ROE	**-3.3**	**-9.3**	**1.9**	**3.6**	**3.9**
부채비율 (%)	137.8	138.2	157.3	153.2	146.2
순차입금/자기자본 (%)	64.2	66.6	77.5	67.5	60.5
영업이익/금융비용 (배)	1.5	-0.1	0.0	0.0	0.0

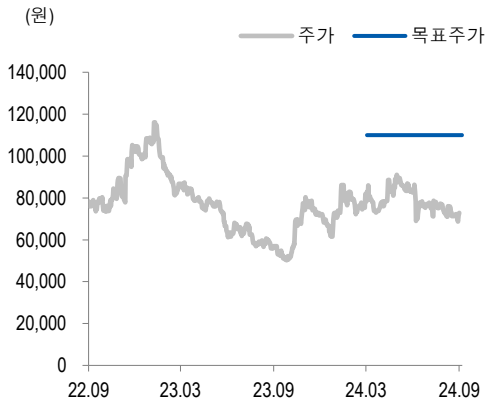
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함





CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	110,000	1년		
2024-03-29	BUY	110,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

스튜디오드래곤 (253450)



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

콘텐츠 경쟁력으로 살아남다

BUY (M)

목표주가	50,000원 (D)
현재주가 (9/27)	35,500원
상승여력	41%

시가총액	10,671억원
총발행주식수	30,058,498주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	52,246주
52주 고/저	57,300원 / 34,100원
외인지분율	8.41%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ ENM 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	(13.5)	(31.1)
상대	0.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(3.2)	(9.1)	(29.5)

3Q24 Preview: 매출액 -32.2% yoy, 영업이익 -37.0% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1,475억원(-32.2% yoy), 영업이익은 138억원(-37.0% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,442억원, 영업이익 127억원)를 대체로 부합할 전망이다. 다만, 전분기대비 증가한 방영 회차(2Q24:42회→3Q24: 59회)에도 불구하고 외형 개선세가 더딜 것으로 예상되는데, 1) 텐트폴 콘텐츠 라인업 부재, 2) 공동제작 작품(우연일까/경성크리처2) 등의 순매출 회계 인식 등의 요인 때문이다. 또, 상반기 매출 기 반영된 작품(눈물의 여왕 등)의 판권 상각비 부담이 3분기까지 반영된 영향으로 이익 개선세 역시 다소 아쉬울 전망이다.

기다림의 끝을 향해

올해 연간 제작 작품 수는 기존 예정되었던 24작품에서 20작품으로 축소될 전망으로, 연말 실적 개선에 대한 기대치를 낮출 필요가 있다. 다만, 4Q24의 경우 작품 수(4개) 대비 회차당 매출액은 전분기대비 크게 증가할 전망이며, 판권 상각 비용 부담 역시 완화되는 분기로 진입해 마진율 개선세는 QoQ 기준으로 지속될 전망이다.

내년도 실적 개선세는 긍정적인 흐름으로 전개될 것이라 예상한다. 우선, 캡티브 채널향 드라마 슬롯 확대에 따른 딜리버리 작품 수 증가를 기대하고 있고, 글로벌 OTT향 동시 방영 케이스 또한 동반해서 늘어나 작품당 마진률 개선세가 뚜렷하게 나타날 것이라 전망한다. 더욱이 올해 연말 글로벌 OTT No.1 넷플릭스와의 재계약이 이뤄질 예정인데, 리쿱률 상향 조정 및 수익 배분 방식(RS 등) 등이 우호적으로 조정될 것이라 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가는 50,000원으로 하향 제시한다. 목표주가는 내년도 예상 EPS 1,725원에 Target PER 29.0배(과거 3개년 평균 배수)를 적용하였다. 녹록치 않은 업황 이어지고 있으나, 업황 턴-어라운드 시점 역시 근접한 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	148	-32.2	7.6	144	2.3
영업이익	14	-37.0	31.8	13	8.5
세전계속사업이익	16	-34.4	25.2	13	23.8
지배순이익	11	-38.1	38.0	10	11.9
영업이익률 (%)	9.3	-0.8 %pt	+1.7 %pt	8.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	-0.8 %pt	+1.7 %pt	7.0	+0.6 %pt

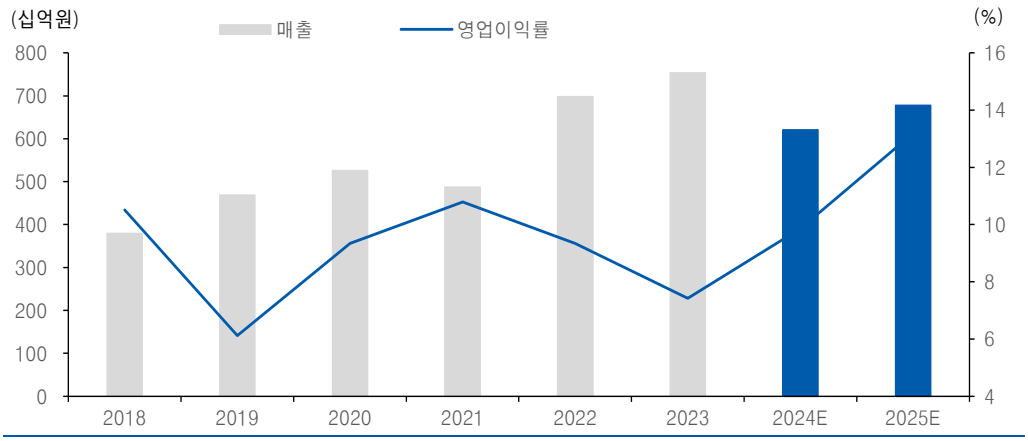
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	698	753	621	678
영업이익	65	56	61	89
지배순이익	51	30	52	67
PER	46.4	61.5	20.6	15.8
PBR	3.6	2.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.0	7.7	4.5	4.8
ROE	7.5	4.4	7.5	9.6

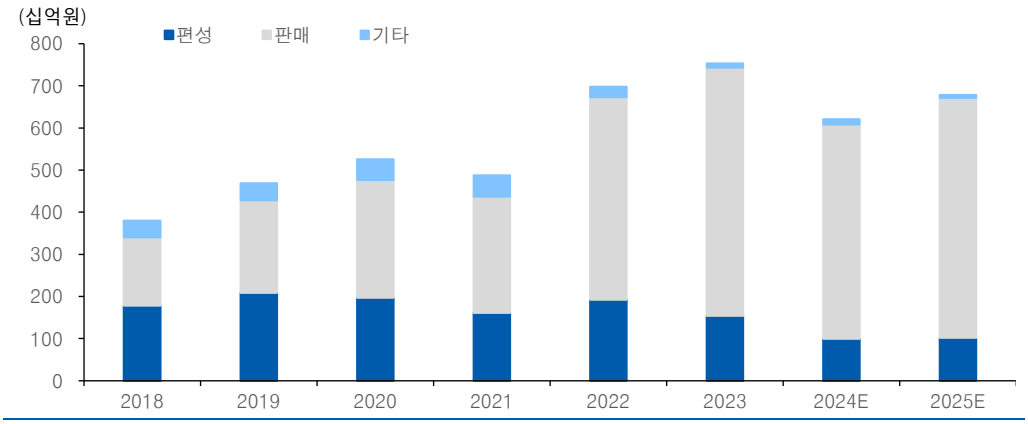
자료: 유안타증권

연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



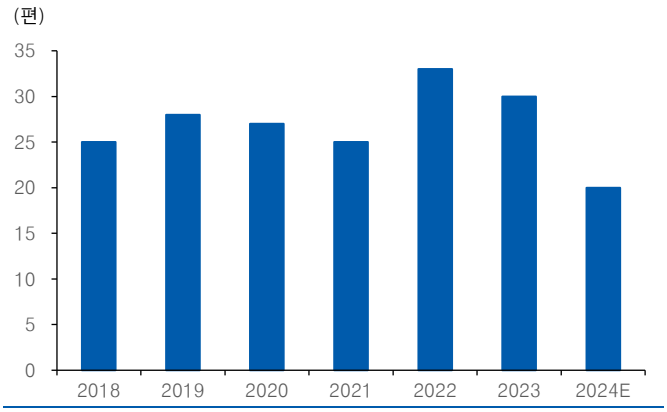
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 채널별 매출액 추이 및 전망



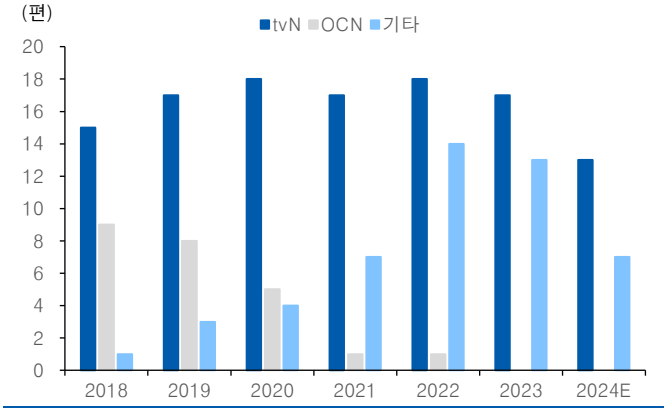
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

연도별 방영 작품 수 추이 및 전망(2018 ~ 2024E)



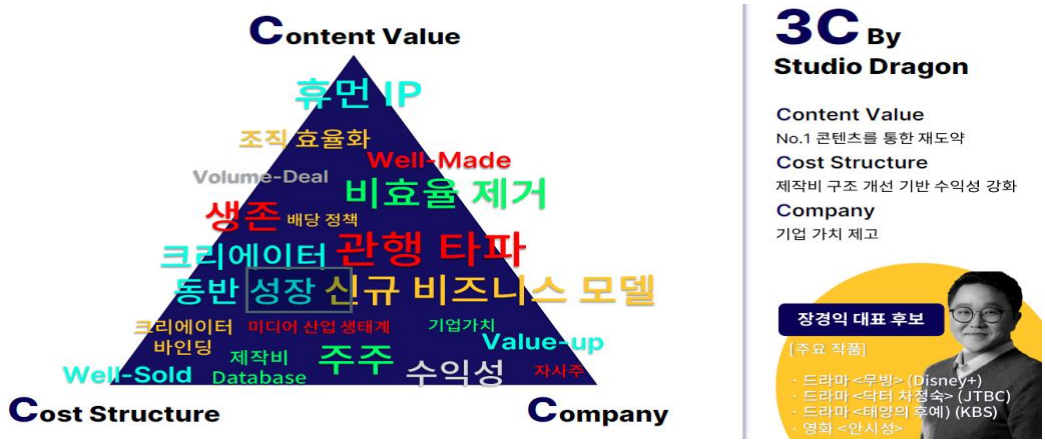
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 콘텐츠 유통 플랫폼별 방영 작품 수 추이(2018 ~ 2024E)



자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 핵심 사업전략



자료: 스튜디오드래곤 , 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 3Q24 방영 콘텐츠 라인업



자료: 스튜디오드래곤 , 유안타증권 리서치센터

2024년 방영 콘텐츠 라인업

No.	편성	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	평균 시청률(가구)
1	tvN	내 남편과 결혼해줘	1.1~2.20	16부	신유담	박원국	박민영, 나인우	9.1
2		세작, 매혹된 자들	1.21~3.3	16부	김선덕, 신하은	조남국	조정석, 신세경	5.2
3		웨딩임파서블	2.26~4.2	12부	박슬기	권영일	전종서, 문상민	3.5
4		눈물의 여왕	3.9~4.28	16부	박지은	장영우,	김수현, 김지원	15.6
5		졸업	5.11~6.30	16부	박경화	안판석	정려원, 위하준	4.4
6		플레이어2: 꾼들의 전쟁	6.3~7.9	12부	박상문, 최슬기	소재현	송승헌, 오연서	3.9
7		감사합니다	7.6~	12부	최민호	권영일	신하균, 이정하	-
8		우연일까?	7.22~	8부	남지은	송현욱	김소현, 채종협	-
9	그 외	돌풍 (Netflix)	6.28 (1Q24 Delivery)	12부	박경수	김용완	설경구, 김희애	-
10		하이라키 (Netflix)	6.7 (1Q24 Delivery)	7부	추혜미	배현진	노정의, 이채민	-
11		스위트홈 시즌3 (Netflix)	7.19 (2Q24 Delivery)	8부	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱	-

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 추정 손익계산서 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	211	163	217	161	192	137	148	144	753	621	678
yoy	74%	4%	-5%	-15%	-9%	-16%	-32%	-11%	8%	-18%	9%
편성	43	42	35	33	47	31	24	23	154	99	102
판매	166	119	180	124	141	103	121	118	589	509	570
기타	2	2	2	3	4	4	3	3	10	12	7
매출원가	180	140	189	157	163	119	125	122	665	536	560
매출원가율	85%	85%	87%	97%	85%	87%	85%	85%	88%	86%	83%
제작원가	108	79	122	89	91	60	68	73	398	292	315
무형자산상각비	46	41	46	49	50	39	40	32	183	161	162
지급수수료	21	14	16	11	22	11	10	11	62	54	57
판관비	9	8	7	8	7	8	9	6	32	30	28
판관비율	4%	5%	3%	5%	4%	6%	6%	4%	4%	5%	4%
영업이익	22	16	22	-4	22	10	14	16	56	61	89
영업이익률	10.2	9.9	10.1	-2.4	11.2	7.6	9.3	10.8	7.4	9.9	13.2
yoy	19%	-40%	15%	-426%	-1%	-36%	-37%	-503%	-14%	10%	46%

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**698**	**753**	**621**	**678**	**701**
매출원가	598	665	529	560	578
매출총이익	100	88	91	118	123
판관비	35	32	30	28	27
영업이익	**65**	**56**	**61**	**89**	**96**
EBITDA	219	242	218	188	178
영업외손익	-7	-19	14	11	11
외환관련손익	8	2	0	0	0
이자손익	-3	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	14	11	11
법인세비용차감전순손익	59	37	75	100	107
법인세비용	8	7	23	33	33
계속사업순손익	51	30	52	67	73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	52	67	73
지배지분순이익	**51**	**30**	**52**	**67**	**73**
포괄순이익	-26	47	20	41	48
지배지분포괄이익	-26	47	20	41	48

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**-63**	**45**	**58**	**-60**	**-45**
당기순이익	51	30	52	67	73
감가상각비	3	3	3	3	2
외환손익	4	2	-4	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-280	-179	-162	-241	-216
기타현금흐름	159	189	169	111	95
투자활동 현금흐름	**-43**	**-1**	**-15**	**-37**	**-52**
투자자산	-12	3	-6	-5	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-1	-2	-1
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	-1	-8	-31	-50
재무활동 현금흐름	**165**	**-15**	**-53**	**1**	**0**
단기차입금	169	-1	-48	1	0
사채 및 장기차입금	2	0	-1	0	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-14	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	59	177	162
현금의 증감	**59**	**29**	**49**	**80**	**65**
기초 현금	65	124	158	207	288
기말 현금	124	153	207	288	353
NOPLAT	**65**	**56**	**61**	**89**	**96**
FCF	**-67**	**42**	**57**	**-62**	**-46**

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

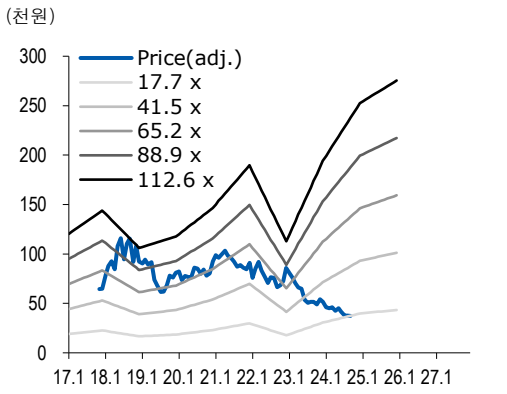
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**400**	**405**	**446**	**579**	**654**
현금및현금성자산	124	158	207	288	353
매출채권 및 기타채권	142	149	148	181	187
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	544	493	473
유형자산	11	12	11	10	9
관계기업등 지분관련자산	13	12	12	15	16
기타투자자산	137	163	136	137	138
자산총계	**1,091**	**1,092**	**991**	**1,072**	**1,127**
유동부채	416	368	297	336	343
매입채무 및 기타채무	87	71	76	92	95
단기차입금	170	170	122	122	122
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	14	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**430**	**384**	**311**	**351**	**359**
지배지분	661	708	679	721	768
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	294	361	435
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**661**	**708**	**679**	**721**	**768**
순차입금	**54**	**20**	**-77**	**-157**	**-222**
총차입금	183	182	132	133	133

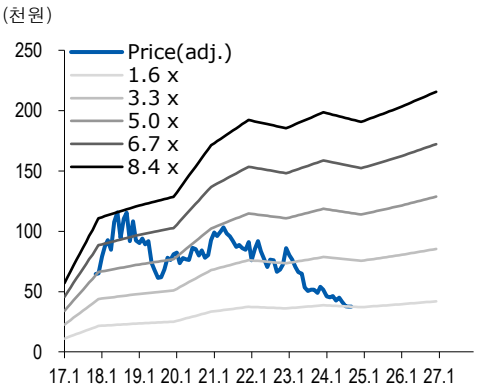
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,001	1,725	2,243	2,444
BPS	21,982	23,546	22,594	23,973	25,554
EBITDAPS	7,279	8,050	7,258	6,244	5,910
SPS	23,250	25,056	20,649	22,559	23,321
DPS	0	0	0	0	0
PER	**46.4**	**61.5**	**20.6**	**15.8**	**14.5**
PBR	**3.6**	**2.6**	**1.6**	**1.5**	**1.4**
EV/EBITDA	**11.0**	**7.7**	**4.5**	**4.8**	**4.8**
PSR	**3.4**	**2.5**	**1.7**	**1.6**	**1.5**

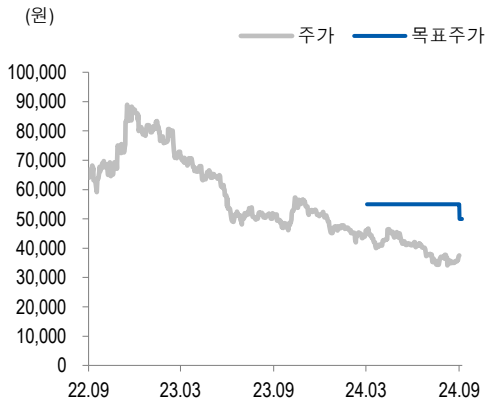
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**43.3**	**7.9**	**-17.6**	**9.2**	**3.4**
영업이익 증가율 (%)	**24.0**	**-14.3**	**9.7**	**46.0**	**7.3**
지배순이익 증가율 (%)	**29.5**	**-40.5**	**72.4**	**30.0**	**9.0**
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	14.7	17.4	17.5
영업이익률 (%)	**9.3**	**7.4**	**9.9**	**13.2**	**13.7**
지배순이익률 (%)	7.2	4.0	8.4	9.9	10.5
EBITDA 마진 (%)	31.3	32.1	35.1	27.7	25.3
ROIC	15.9	10.8	9.7	20.4	24.9
ROA	5.1	2.8	5.0	6.5	6.7
ROE	**7.5**	**4.4**	**7.5**	**9.6**	**9.9**
부채비율 (%)	65.1	54.3	45.9	48.7	46.7
순차입금/자기자본 (%)	8.2	2.9	-11.3	-21.8	-28.9
영업이익/금융비용 (배)	13.2	6.4	0.0	0.0	0.0





스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	50,000	1년		
2024-03-29	BUY	55,000	1년	-26.91	-15.18

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

콘텐트리중앙 (036420)



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

3Q24 영업 적자 지속

BUY (M)

목표주가	15,000원 (D)
현재주가 (9/27)	9,730원
상승여력	54%

시가총액	1,874억원
총발행주식수	19,262,308주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	42,693주
52주 고/저	17,800원 / 8,280원
외인지분율	0.76%
배당수익률	0.00%
주요주주	중앙피앤아이 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.8)	(15.6)	(29.0)
상대	0.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(2.9)	(11.3)	(27.3)

3Q24 Preview: 매출액 -16.4% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 2,249억원(-16.4% yoy), 영업이익은 -53억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 2,493억원, 영업이익: 52억원) 대비 매출액/영업이익 모두 하회할 전망이다. 캡티브향 콘텐츠 방영 회차 감소 영향으로 인한 외형 역성장 예상되는 가운데, 해외 콘텐츠 제작 자회사 '웹'의 경영 손실 지속된 영향으로 연결 기준 영업적자 기조 불가피할 전망이다.

SLL 별도 기준 매출액은 1,005억원(-4.5% yoy), 영업이익은 57억원(-66.7% yoy), 영업이익률 5.7% 수준을 전망한다. 방영 회차 기준 32회 분량 실적 반영될 예정으로, 방영 시점(캡티브) 기준 '낮과 밤이 다른 그녀', '놀아주는 여자', '가족멜로' 등의 작품이 해당된다. 또, 넌 캡티브향 방영 작품은 '아무도 없는 숲속에서', '강매강', 4Q24 방영 예정인 'Mr. 플랑크톤', '지옥 시즌2', '별이 빛나는 밤' 등의 실적이 일부 반영될 전망이다.

메가박스 매출액은 776억원(+8.4% yoy), 영업이익은 23억원(흑자전환 yoy)으로 견조한 실적 회복세가 예상된다. 최근 개봉한 '베테랑2' 흥행으로 9월 가파른 관람객 수 회복과 '범죄도시4' 잔여 매출 및 비용 절감 효과로 영업 흑자 전환 가능할 전망이다.

더디지만 실적 회복세는 이어질 것

올해 연결 기준 연간 매출액은 9,129억원(-8.1% yoy), 영업이익은 -244억원(적자 축소 yoy)을 예상한다. 해외 콘텐츠 제작 자회사의 경영 정상화가 기대만큼 빠르게 이뤄지고 있지 않아 다소 더딘 실적 개선세가 예상되나, SLL & 메가박스 실적 개선세는 견조할 전망이다. 캡티브향 드라마 슬롯 리쿱률 차등제 및 글로벌 OTT와의 우호적인 재계약(리쿱률 상승), 선판매/후제작 등의 경영 전략이 지속될 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 15,000원로 하향 제시한다. 실적 추정치 하향 조정에 따른다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	225	-16.4	-0.8	249	-9.8
영업이익	-5	적전	적지	5	-202.2
세전계속사업이익	-16	적지	적지	-12	-31.4
지배순이익	-12	적지	적지	-6	-112.3
영업이익률 (%)	-2.4	적전	적지	2.1	-4.5 %pt
지배순이익률 (%)	-5.5	적지	적지	-2.3	-3.2 %pt

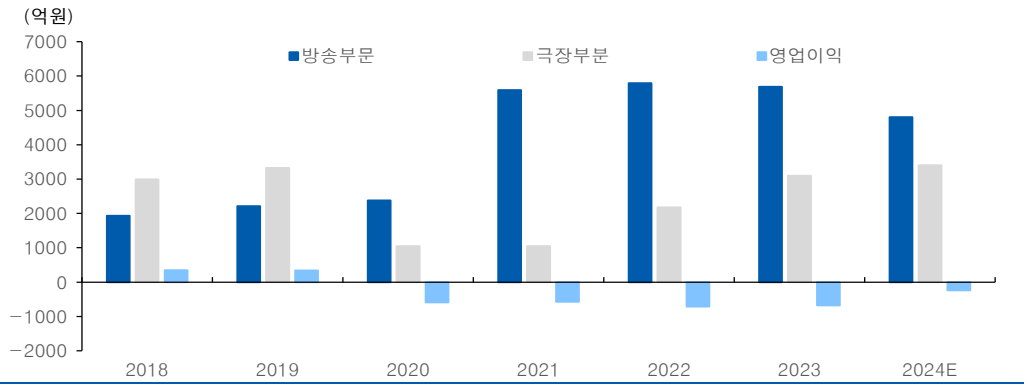
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	852	993	913	962
영업이익	-72	-68	-24	3
지배순이익	-40	-123	-63	-29
PER	-19.6	-3.1	-3.0	-6.5
PBR	5.6	7.6	26.3	-7.2
EV/EBITDA	22.2	16.9	11.1	10.7
ROE	-25.4	-129.4	-222.0	303.0

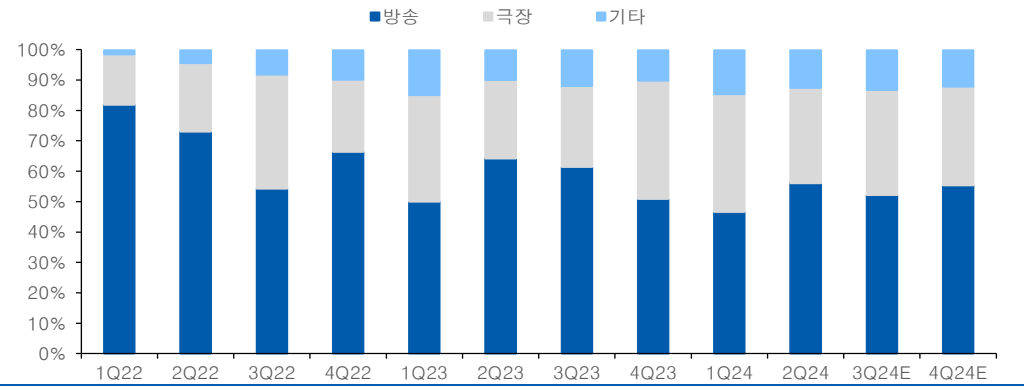
자료: 유안타증권

전사 부문별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



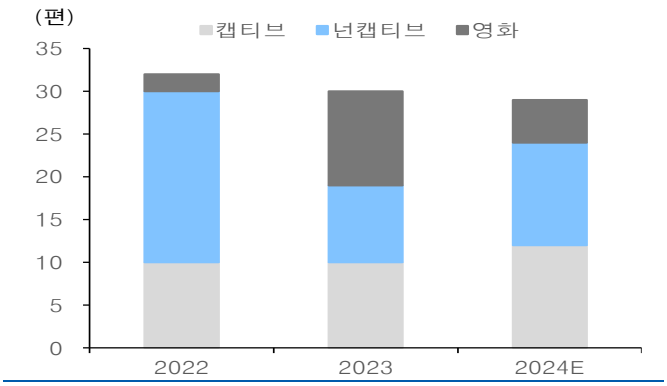
자료: 유안타증권 리서치센터

전사 부문별 매출 비중 추이 및 전망



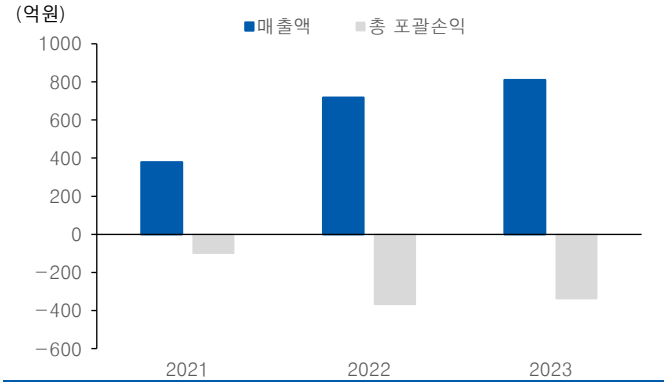
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 제작 작품 수 추이 및 전망



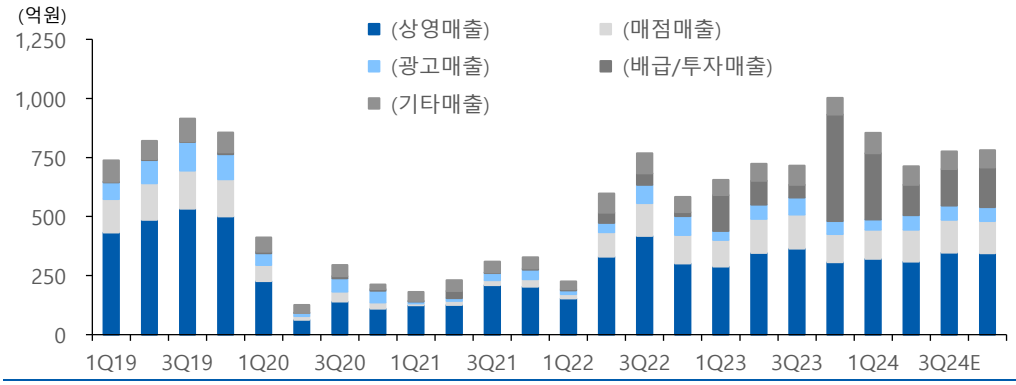
자료: 유안타증권 리서치센터

SLL America_Wiip Production etc 포함(콘텐트리 중앙) 실적추이



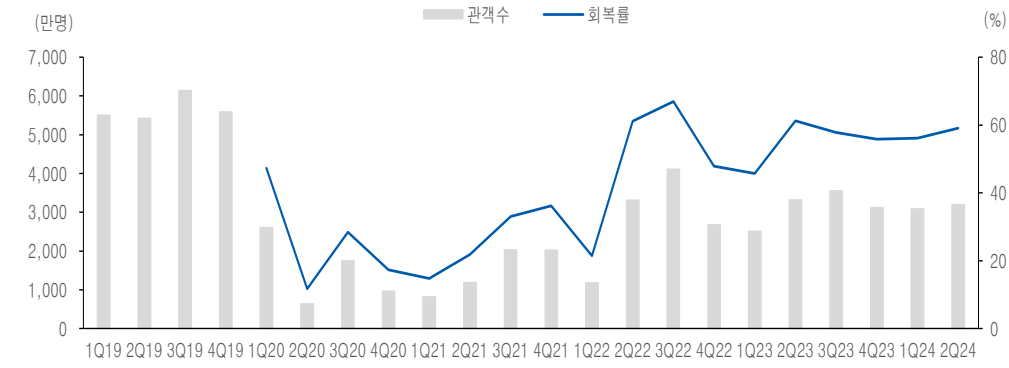
자료: 유안타증권 리서치센터

메가박스 사업 부문별 매출 비중 추이



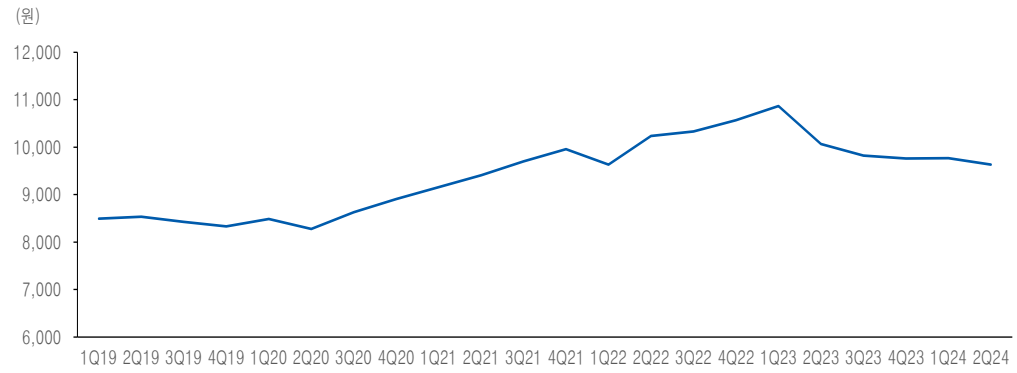
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 국내 극장 관람객 수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 국내 극장 티켓가격 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2024 년 콘텐트리중앙 콘텐츠 라인업

	1H24(16)				2H24(10+a)			
	Title		분기	제작사	Title	분기	제작사
CAPTIVE	끝내주는 해결사	viu U-NEXT KOCOWA	1Q	SLL, 드라마하우스, 하우픽처스	가족x멜로	3Q	SLL
	닥터 슬럼프	N	1Q	SLL, 하이지음	조립식 가족	4Q	SLL, 하이지음
	비밀은 없어	N	2Q	SLL	굿보이	4Q	SLL, 드라마하우스
	하이로는 아닙니다만	N	2Q	SLL, 드라마하우스	정숙한 세일즈	4Q	SLL, 하이지음
	놀아주는 여자	U-NEXT Rakuten VIKI viu	2Q	SLL			
	낮과 밤이 다른 그녀	N	2Q	SLL			
NON CAPTIVE	하이드	coupang play	1Q	SLL	아무도 없는 숲 속에서	3Q	SLL
	기생수: 더 그레이		2Q	클라이맥스	Mr. 플랑크톤	4Q	하이지음
	Bodkin S1		2Q	wiip	지옥 S2	4Q	클라이맥스
	피라미드 게임		1Q	빌름몬스터	별이 빛나는 밤	4Q	SLL
	재벌X형사		1Q	B.A.	광매광	3Q	B.A.
	역살 한 번 잡십시다		1Q	프로덕션에이치			
FILM	왕야		1Q	클라이맥스	무도실무관	3Q	클라이맥스
	로기완		1Q	하이지음			
	범죄도시 4		2Q	B.A			
	하이재킹		2Q	퍼펙트스톰			

자료: 유안타증권 리서치센터

2024 년 Box Office 라인업

한국영화			외국영화		
개봉	Title	주요 출연진	개봉	Title	주요 출연진
7/3	PLUSM <탈주>	이제훈, 구교환	7/24	<데드풀과 울버린>	라이언 레이놀즈, 휴 잭맨
7/12	<달출: 프로젝트 사일런스>	이선균, 주지훈	7/24	<슈퍼배드 4>	-
7/31	<파일럿>	조정석, 이주명	8/14	<트위스터스>	글렌 파월, 데이지 에드가 존스
8/7	PLUSM <리볼버>	전도연, 지창욱, 임지연	8월	<에일리언 : 로물루스>	케일리 스패니, 데이비드 존슨
8/14	<빅토리>	해리, 이정하	9월	<비틀쥬스 비틀쥬스>	마이클 키튼, 위노나 라이너
8/14	<행복의 나라>	조정석, 이선균	9월	<스릭 노 이블>	제임스 맥어보이, 맥켄지 데이비스
9월	<베테랑 2>	황정민, 정해인	9월	<울프스>	브래드 피트, 조지 클루니
10/2	PLUSM <대도시의 사랑법>	김고은, 노상현	10월	<조커 : 폴리 아 되>	호아킨 피닉스, 레이디가가
10월	<아마존 활명수>	류승룡, 진선규	10월	<베놈 : 더 라스트 댄스>	톰 하디
	<히든페이스>	송승헌, 조여정	11월	<시빌 워>	커스틴 던스트, 케일리 스패니
	PLUSM <청설>	노윤서, 홍경	11월	<모아나 2>	-
	PLUSM <보고타>	송중기, 이희준	11월	<위키드 Part 1>	아리아나 그란데
	<하얼빈>	현빈, 박정민, 조우진	12월	<크레이븐 더 헌터>	애런 존슨, 러셀 크로우
	<대가족>	김윤석, 이승기			

자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐트리중앙 추정 손익계산서 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,871	2,794	2,690	2,575	2,209	2,268	2,249	2,403	9,930	9,129	9,621
yoy	38.0	5.1	31.5	4.7	18.1	-18.8	-16.4	-6.7	16.5	-8.1	5.4
방송	936	1,792	1,652	1,311	1,030	1,271	1,174	1,329	5,691	4,804	4,994
극장	655	724	716	1,002	854	712	776	781	3,096	3,406	3,644
기타	280	278	323	262	325	285	299	293	1,143	1,201	1,187
영업이익	-302	78	64	-521	-100	-66	-53	-25	-681	-244	29
OPM	-16.1	2.8	2.4	-20.2	-4.5	-2.9	-2.4	-1.0	-6.9	-2.7	0.3

자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐트리중앙 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**852**	**993**	**913**	**962**	**1,037**
매출원가	661	763	669	702	752
매출총이익	191	230	244	260	285
판관비	263	298	268	257	275
영업이익	**-72**	**-68**	**-24**	**3**	**10**
EBITDA	107	123	165	162	132
영업외손익	-11	-90	-64	-42	-22
외환관련손익	5	1	3	0	0
이자손익	-38	-71	-78	-73	-63
관계기업관련손익	34	-15	-14	-11	-11
기타	-13	-5	25	42	52
법인세비용차감전순손익	-82	-158	-88	-39	-11
법인세비용	-6	14	-2	0	0
계속사업순손익	-77	-171	-86	-39	-12
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-171	-86	-39	-12
지배지분순이익	**-40**	**-123**	**-63**	**-29**	**-9**
포괄순이익	-62	-133	-90	-43	-16
지배지분포괄이익	-30	-84	-65	-32	-12

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**50**	**-85**	**268**	**637**	**625**
당기순이익	-77	-171	-86	-39	-12
감가상각비	67	84	77	64	48
외환손익	5	0	-2	0	0
종속,관계기업관련손익	-34	15	14	11	11
자산부채의 증감	-49	-188	111	447	445
기타현금흐름	138	176	155	153	132
투자활동 현금흐름	**-362**	**-2**	**-50**	**-52**	**-28**
투자자산	-60	4	-138	-17	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-43	-23	-24	0
유형자산 감소	1	22	0	0	0
기타현금흐름	-275	15	111	-11	-8
재무활동 현금흐름	**201**	**21**	**201**	**5**	**5**
단기차입금	107	-39	57	5	5
사채 및 장기차입금	154	131	163	0	0
자본	-5	-15	-1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-55	-55	-18	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	0	-145	-486	-477
현금의 증감	**-114**	**-66**	**274**	**103**	**125**
기초 현금	321	207	178	452	555
기말 현금	207	142	452	555	680
NOPLAT	**-72**	**-74**	**-24**	**3**	**11**
FCF	**21**	**-128**	**245**	**613**	**625**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**660**	**536**	**758**	**881**	**1,028**
현금및현금성자산	207	178	452	555	680
매출채권 및 기타채권	194	225	202	216	231
재고자산	76	4	6	6	6
비유동자산	1,928	1,917	2,086	1,972	1,871
유형자산	209	278	230	191	143
관계기업등 지분관련자산	134	112	111	119	128
기타투자자산	321	371	420	429	440
자산총계	**2,588**	**2,453**	**2,844**	**2,853**	**2,899**
유동부채	1,162	1,149	1,488	1,531	1,583
매입채무 및 기타채무	295	248	354	379	408
단기차입금	224	184	234	234	234
유동성장기부채	440	564	638	638	638
비유동부채	777	794	910	918	929
장기차입금	96	9	108	108	108
사채	169	292	295	295	295
부채총계	**1,939**	**1,943**	**2,398**	**2,450**	**2,512**
지배지분	141	49	7	-26	-39
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	166	151	150	150	150
이익잉여금	-143	-260	-296	-325	-333
비지배지분	508	461	439	429	426
자본총계	**649**	**510**	**446**	**403**	**387**
순차입금	**1,093**	**1,237**	**1,210**	**1,109**	**986**
총차입금	1,411	1,503	1,722	1,726	1,732

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,111	-6,392	-3,248	-1,489	-445
BPS	7,384	2,580	370	-1,361	-2,039
EBITDAPS	5,636	6,387	8,551	8,391	6,844
SPS	44,748	51,553	47,394	49,947	53,841
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-19.6**	**-3.1**	**-3.0**	**-6.5**	**-21.9**
PBR	**5.6**	**7.6**	**26.3**	**-7.2**	**-4.8**
EV/EBITDA	**22.2**	**16.9**	**11.1**	**10.7**	**12.1**
PSR	**0.9**	**0.4**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

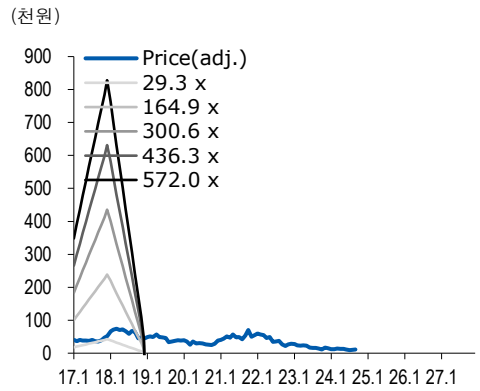
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**25.8**	**16.5**	**-8.1**	**5.4**	**7.8**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**262.6**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**
매출총이익률 (%)	22.5	23.1	26.7	27.0	27.5
영업이익률 (%)	**-8.4**	**-6.9**	**-2.7**	**0.3**	**1.0**
지배순이익률 (%)	-4.7	-12.4	-6.9	-3.0	-0.8
EBITDA 마진 (%)	12.6	12.4	18.0	16.8	12.7
ROIC	-9.1	-9.4	-2.0	1.4	4.2
ROA	-1.7	-4.9	-2.4	-1.0	-0.3
ROE	**-25.4**	**-129.4**	**-222.0**	**303.0**	**26.4**
부채비율 (%)	298.8	380.9	537.4	608.0	649.1
순차입금/자기자본 (%)	774.6	2,509.9	17,114.6	-4,265.2	-2,530.9
영업이익/금융비용 (배)	-1.4	-0.8	-0.3	0.0	0.1

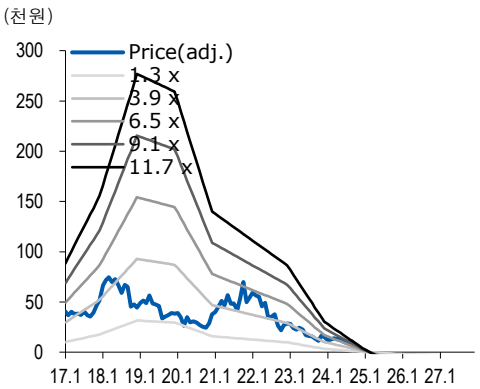
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

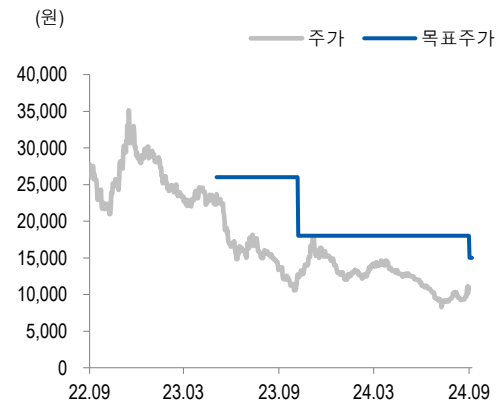
P/E band chart



P/B band chart



콘텐트리중앙 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	15,000	1년		
2023-11-03	BUY	18,000	1년	-30.11	-1.11
2023-05-30	BUY	26,000	1년	-39.22	-11.54

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

SBS (034120)



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

3Q24 영업 적자 전환 불가피

3Q24 Preview: 매출액 +23.5% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 2,943억원(+23.5% yoy), 영업이익은 -109억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 3,093억원, 영업이익 -86억원)를 하회할 전망이다. 올림픽 중계권 재판매 매출에 따른 전사 외형성장 예상되나, 매스 마케팅 수요 부진 이어져 이익 개선세는 시장 눈높이를 맞추기 어려울 전망이다. 또 주력 콘텐츠(금/토 드라마) 시청률 추이는 우상향 트랜드를 기록했으나, 제한적인 콘텐츠 공급 라인업 영향으로 IP 판권 유통 부문의 실적 개선세도 소폭에 그칠 것으로 예상된다.

4Q24는 확실한 실적 개선세 기대

3분기 적자 전환 전망하나, 4분기 QoQ 실적 개선세는 기대해 볼 만하다. 우선, 4분기는 연중 최대 광고 성수기(4-2-3-1 계절성) 시즌이며, 3분기 방영된 '굿파트너'의 시청률 회복 기조는 4분기 광고(스팟) 판매 호조로 이어질 전망이다. 콘텐츠 라인업도 올해 분기 1~2작품 수준에서 4작품까지 확대된다. '지옥에서 온 판사(9월)', '열혈사제2(11월)'가 금/토슬롯과 디즈니+에 동시 방영될 예정이며, '취하는 로맨스'는 ENA채널 편성되고, 디즈니+ 오리지날 작품('강매강')까지 딜리버리 예정이다. 국내외 판권 유통 및 기타 사업 수익 부문 및 스튜디오S 등 기타 연결 자회사 실적 개선세도 동반될 전망이다.

SBS의 프라임 타임 드라마는 '금토' 슬롯 하나만 운영 중이며, 글로벌 OTT 디즈니+와 콘텐츠 공급 계약이 체결(25년까지 연간 라이선스 작품 3개/오리지날 작품 1개)된 상황이다. 현재 콘텐츠 장기 공급 계약이 가능한 추가적인 OTT 플랫폼(세컨룩)을 찾는 중으로 성사 시 광고 경기 회복과는 무관하게 드라마 슬롯 확대가 가능할 전망으로, 콘텐츠 관련 모멘텀 부각될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 19,000원으로 하향 제시한다. 실적 추정치 하향 조정에 따른다.

BUY (M)

목표주가	19,000원 (D)
현재주가 (9/27)	15,080원
상승여력	26%

시가총액	2,798억원
총발행주식수	18,551,238주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	53,748주
52주 고/저	35,450원 / 15,080원
외인지분율	0.00%
배당수익률	1.71%
주요주주	티와이홀딩스

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	(16.9)	(43.1)
상대	0.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(4.5)	(12.7)	(41.8)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	294	23.5	7.0	309	-4.9
영업이익	-11	적전	적전	-9	-27.4
세전계속사업이익	-11	적전	적전		
지배순이익	-9	적전	적전	-1	-1,460.7
영업이익률 (%)	-3.7	적전	적전	-2.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-2.9	적전	적전	-0.2	-2.7 %pt

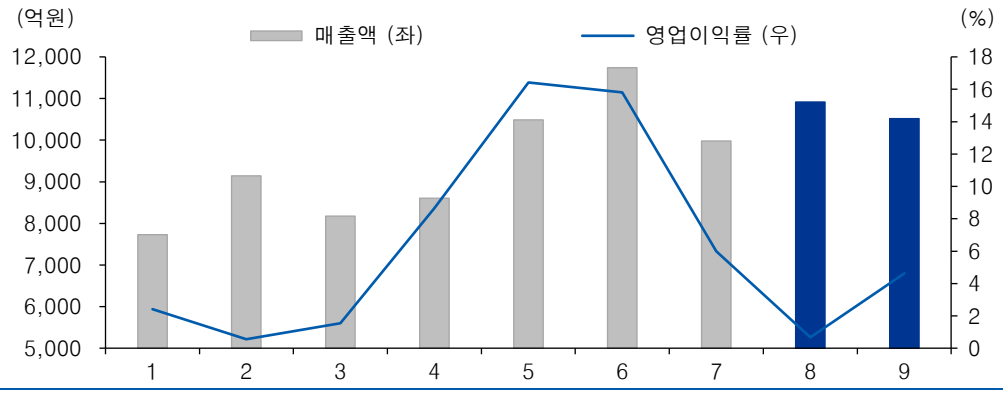
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,174	997	1,092	1,052
영업이익	186	58	7	49
지배순이익	153	46	25	38
PER	4.9	12.4	11.3	7.3
PBR	0.9	0.7	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.4	5.0	6.9	3.1
ROE	20.6	5.4	2.8	4.2

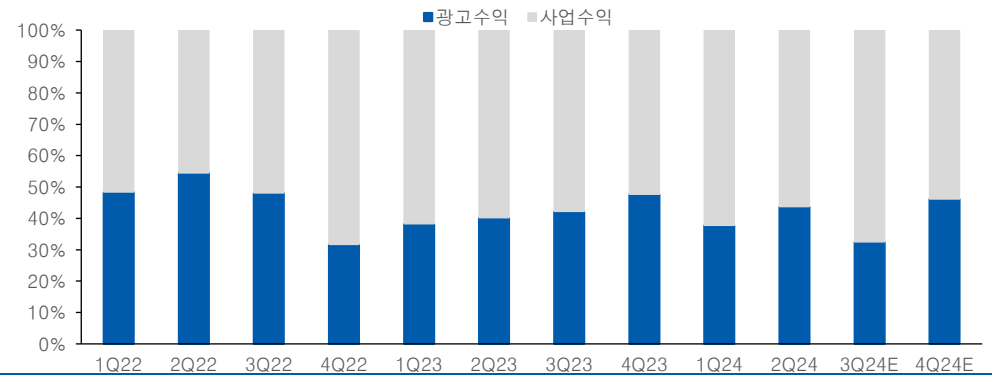
자료: 유안타증권

SBS 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망 (2017~2025E)_연결기준



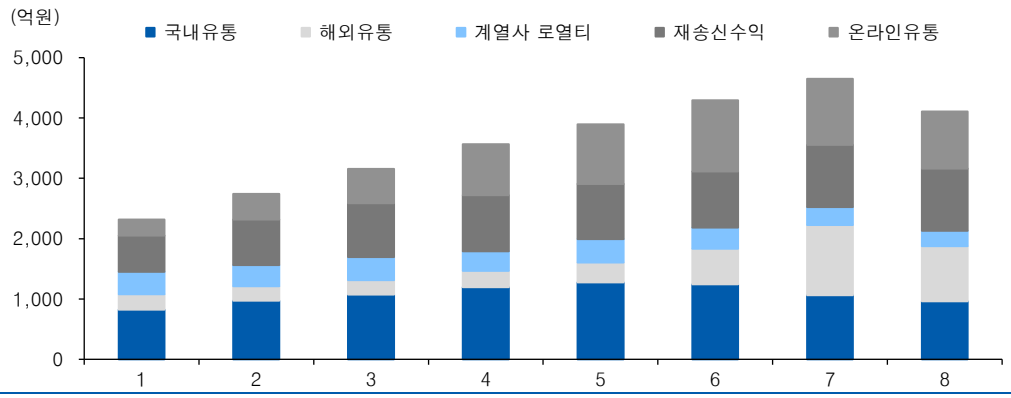
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 기준 광고 수익 & 사업 수익 매출 비중 추이 및 전망



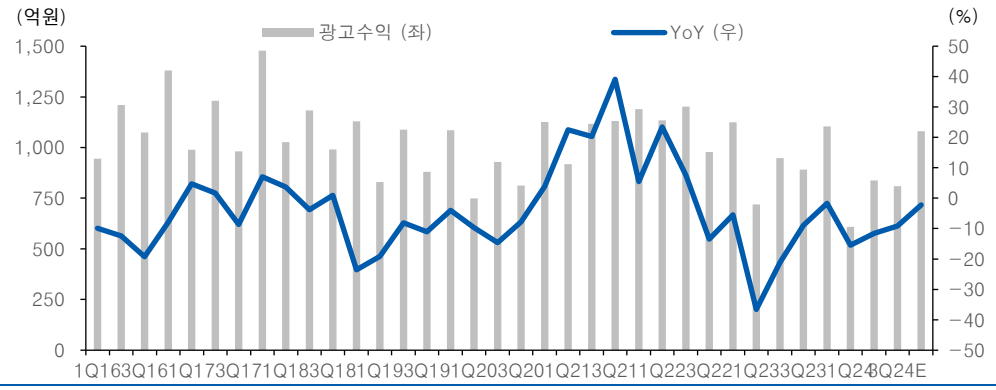
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 사업수익 부문별 매출 추이 및 전망



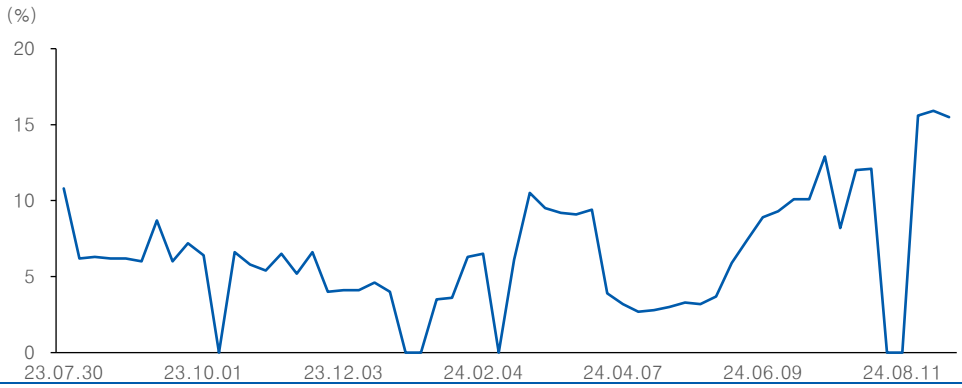
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 SBS 별도 광고 수익 부문 매출액 & YOY 추이



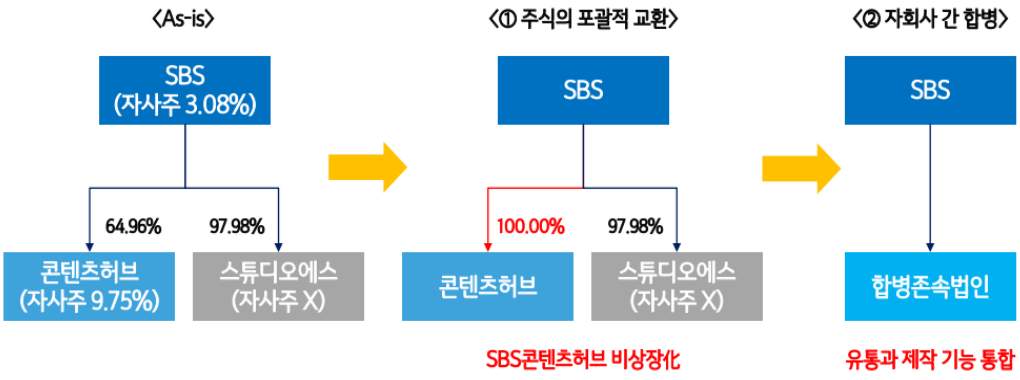
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 금토 프라임타임 드라마 슬롯 시청률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 지배구조 개편 개요



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 추정 손익계산서 (단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(연결)	2,175	2,712	2,384	2,708	2,096	2,750	2,943	3,129	9,978	10,918	10,519
yoy	-18.1	7.5	-8.2	-31.7	-3.6	1.4	23.5	15.6	-15.0	9.4	-3.7
매출액(별도)	1,880	2,359	2,109	2,318	1,612	1,918	2,492	2,343	8,666	8,274	7,895
yoy	-19.8	6.8	3.6	-34.6	-14.3	-18.7	18.2	1.1	-14.4	-4.5	-4.6
광고수익	719	948	891	1,105	608	838	809	1,081	3,663	3,336	3,542
사업수익	1,161	1,411	1,218	1,213	1,004	1,080	1,683	1,262	5,003	4,938	4,353
기타	295	353	275	390	484	832	451	787	1,312	2,553	2,624
매출원가	1,835	2,016	1,868	2,038	1,814	2,182	2,555	2,391	7,757	8,942	8,213
매출총이익	341	696	516	670	282	568	389	739	2,222	1,976	2,306
판관비	358	440	361	468	401	472	498	531	1,628	1,903	1,819
영업이익	-18	255	155	206	-120	95	-109	207	598	73	487
영업이익률	-0.8	9.4	6.5	7.6	-5.7	3.5	-3.7	6.6	6.0	0.7	4.6
yoy	-103.1	-49.1	-59.2	-48.2	적지	-62.6	적전	0.7	-67.8	-87.7	563.0

자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,174**	**997**	**1,092**	**1,052**	**1,065**
매출원가	804	776	894	821	828
매출총이익	369	221	198	231	236
판관비	184	163	190	182	183
영업이익	**186**	**58**	**7**	**49**	**53**
EBITDA	213	88	44	82	83
영업외손익	-8	3	22	2	5
외환관련손익	0	0	4	0	0
이자손익	5	6	-2	-2	2
관계기업관련손익	7	3	4	5	5
기타	-19	-5	17	-2	-2
법인세비용차감전순손익	178	62	29	50	58
법인세비용	41	14	5	12	12
계속사업순손익	136	47	25	38	46
중단사업순손익	20	0	0	0	0
당기순이익	157	47	25	38	46
지배지분순이익	**153**	**46**	**25**	**38**	**46**
포괄순이익	171	33	30	43	51
지배지분포괄이익	167	33	30	44	52

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**-56**	**63**	**-30**	**26**	**35**
당기순이익	157	47	25	38	46
감가상각비	27	30	36	34	30
외환손익	2	0	-2	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-2	-5	-5
자산부채의 증감	-223	-25	-57	-35	-30
기타현금흐름	-19	12	-30	-6	-6
투자활동 현금흐름	**232**	**-83**	**-138**	**-14**	**-3**
투자자산	-5	-9	3	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-37	-65	-10	-12	-4
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	273	-9	-130	-1	2
재무활동 현금흐름	**-43**	**-16**	**110**	**-9**	**-9**
단기차입금	60	-12	-1	0	0
사채 및 장기차입금	-101	-30	127	0	0
자본	15	28	0	0	0
현금배당	-18	-18	-9	-9	-9
기타현금흐름	1	16	-7	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	45	39	38
현금의 증감	**133**	**-35**	**-12**	**42**	**61**
기초 현금	50	183	97	85	127
기말 현금	183	148	85	127	188
NOPLAT	**186**	**58**	**7**	**49**	**53**
FCF	**-92**	**-1**	**-40**	**14**	**31**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**782**	**733**	**890**	**951**	**1,020**
현금및현금성자산	183	97	85	127	188
매출채권 및 기타채권	360	240	313	322	326
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	626	613	716	700	677
유형자산	310	349	423	401	375
관계기업등 지분관련자산	21	24	28	29	29
기타투자자산	96	94	115	115	115
자산총계	**1,408**	**1,346**	**1,606**	**1,651**	**1,697**
유동부채	306	363	473	484	488
매입채무 및 기타채무	144	113	184	190	192
단기차입금	62	52	50	50	50
유동성장기부채	30	80	80	80	80
비유동부채	229	102	230	231	231
장기차입금	0	0	127	127	127
사채	150	70	70	70	70
부채총계	**535**	**465**	**703**	**714**	**719**
지배지분	821	879	900	934	977
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	87	114	114	114	114
이익잉여금	652	667	683	712	749
비지배지분	52	2	2	2	1
자본총계	**873**	**881**	**902**	**936**	**978**
순차입금	**-78**	**-134**	**21**	**-23**	**-85**
총차입금	257	214	340	340	340

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	8,357	2,534	1,335	2,068	2,490
BPS	46,405	47,382	48,513	50,375	52,659
EBITDAPS	11,674	4,816	2,360	4,434	4,493
SPS	64,308	54,543	58,855	56,703	57,382
DPS	1,000	500	500	500	500
PER	**4.9**	**12.4**	**11.3**	**7.3**	**6.1**
PBR	**0.9**	**0.7**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**3.4**	**5.0**	**6.9**	**3.1**	**2.3**
PSR	**0.6**	**0.6**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

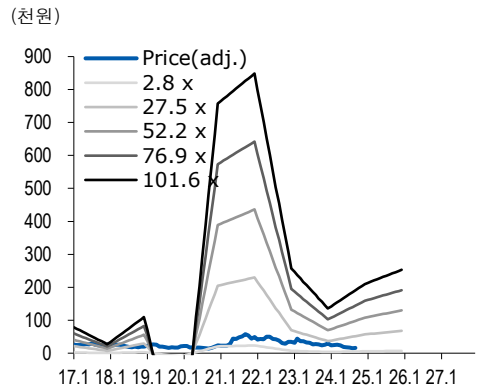
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**11.9**	**-15.1**	**9.5**	**-3.7**	**1.2**
영업이익 증가율 (%)	**7.7**	**-68.6**	**-87.4**	**564.6**	**9.2**
지배순이익 증가율 (%)	**12.1**	**-69.6**	**-46.5**	**54.9**	**20.4**
매출총이익률 (%)	31.5	22.2	18.1	21.9	22.2
영업이익률 (%)	**15.8**	**5.9**	**0.7**	**4.6**	**5.0**
지배순이익률 (%)	13.0	4.6	2.3	3.6	4.3
EBITDA 마진 (%)	18.2	8.8	4.0	7.8	7.8
ROIC	30.5	7.8	0.0	5.2	6.1
ROA	10.6	3.4	1.7	2.4	2.8
ROE	**20.6**	**5.4**	**2.8**	**4.2**	**4.8**
부채비율 (%)	61.2	52.8	78.0	76.3	73.5
순차입금/자기자본 (%)	-9.6	-15.3	2.3	-2.5	-8.7
영업이익/금융비용 (배)	32.8	8.7	0.4	2.7	3.1

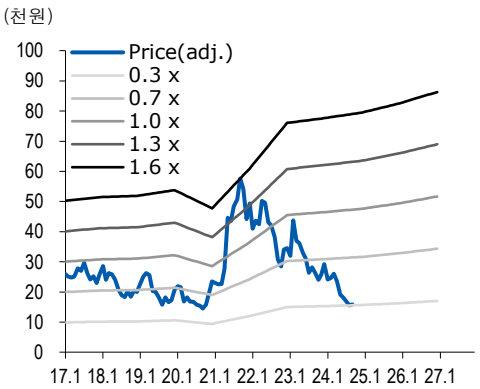
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

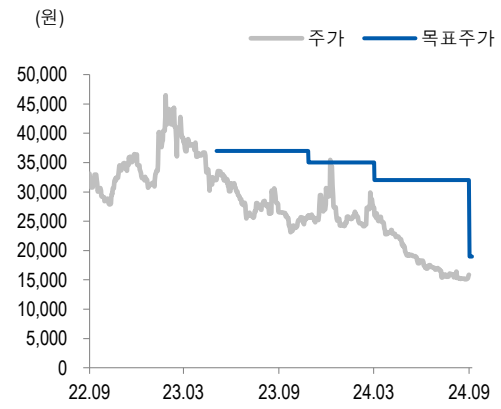
P/E band chart



P/B band chart



SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	19,000	1년		
2024-03-29	BUY	32,000	1년	-41.04	-17.66
2023-11-23	BUY	35,000	1년	-24.47	1.29
2023-05-30	BUY	37,000	1년	-24.92	-9.32

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

CJ CGV (079160)



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

3Q24 영업이익 개선세 지속

3Q24 Preview: 매출액 +37.7% yoy, 영업이익 +37.9% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 5,614억원(+37.7% yoy), 영업이익은 421억원(+37.9% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 6,051억원, 영업이익: 519억원)를 하회할 전망이다. 흥행 콘텐츠 부재로 관람객 수 회복세가 시장 기대치에 미치지 못한 영향이다. 다만, 전년대비 실적 개선세 지속 가능할 전망인데, 9월 흥행작을 비롯 올리브네트웍스 실적 온기 반영된 영향으로 탑라인과 바텀라인 모두 YOY 실적 개선세 가파를 전망이다.

지역별로는 [국내] 7~8월 관람객수 회복률은 51% 수준으로 다소 아쉬운 추이를 보였으나, 최근 개봉한 '베테랑2' 흥행으로 19년 동분기대비 54% 수준까지 회복세가 가파르게 나타날 전망이다. [중국] QoQ 기준 3분기 관람객 수 회복세는 가파를 전망이나, 사이트 폐점 영향으로 19년대비 회복률은 다소 저조할 것으로 예상된다. [터키] ATP 인상 효과가 반영되지 않아 박스오피스 회복세는 다소 아쉬울 전망이나, 비용 절감 효과로 인한 이익 개선세는 두드러질 예정이다. [베트남/인도네시아] 19년 동분기대비 관람객 수 회복률은 각각 105%, 100% 수준으로 정상화가 예상되며, 박스오피스 기준 회복률은 각각 118%, 93%에 달할 전망이다.

QoQ 실적 개선세 지속될 전망

QoQ 실적 개선 역시 긍정적인 상황이다. 최근 흥행중인 '베테랑2'를 비롯 '하얼빈', '조커2', '베놈2', '글래디에이터2' 등 풍부한 국내외 콘텐츠 라인업이 개봉 예정이며, 재고 작품 소진에 따른 신작 개봉 효과가 이어질 전망이다. 해외 사이트 효율화 작업도 지속될 전망인데, 中 사이트 추가 폐점, 베트남/인도네시아 사이트 확장 등이 이에 해당한다. 재무 건전성 회복에 따른 실적 개선 기대감도 긍정적인 상황이다. 신용 등급 상승 시, 연간 순수 이자 비용은 800억원 수준까지 축소될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000원 상향 제시

투자의견 매수, 목표주가 8,000원으로 상향 제시한다. 실적 추정치 상향 조정에 따른다.

BUY (M)

목표주가	8,000원 (U)
현재주가 (9/27)	6,140원
상승여력	30%

시가총액	10,167억원
총발행주식수	165,579,956주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	741,852주
52주 고/저	7,200원 / 4,700원
외인지분율	6.49%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	10.6	7.7
상대	(13.5)	16.2	0.2
절대 (달러환산)	(13.9)	16.3	10.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	561	37.7	30.6	605	-7.2
영업이익	42	37.9	88.4	52	-18.9
세전계속사업이익	2	-90.4	흑전	4	-47.6
지배순이익	1	-95.3	흑전	28	-96.6
영업이익률 (%)	7.5	0	+2.3 %pt	8.6	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-4.6 %pt	흑전	4.5	-4.3 %pt

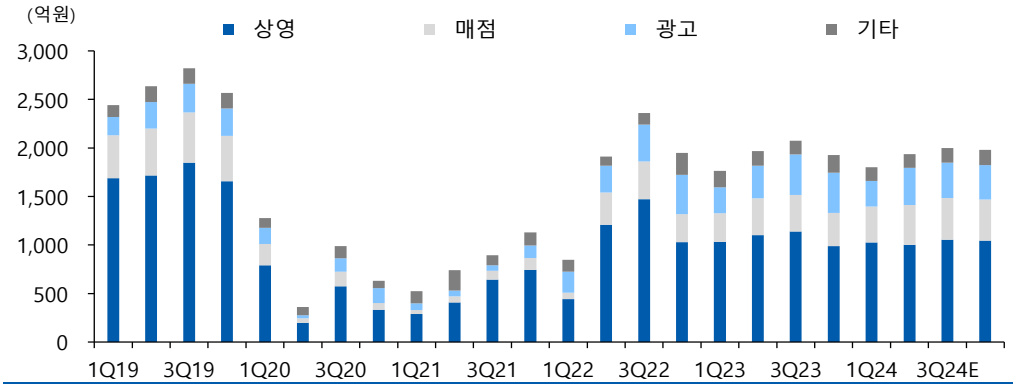
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,273	1,546	1,960	2,392
영업이익	-70	49	118	182
지배순이익	-166	-96	-36	18
PER	-5.9	-7.4	-24.8	56.2
PBR	2.8	2.6	1.1	1.1
EV/EBITDA	13.1	7.7	6.8	5.9
ROE	-55.2	-24.1	-5.4	1.9

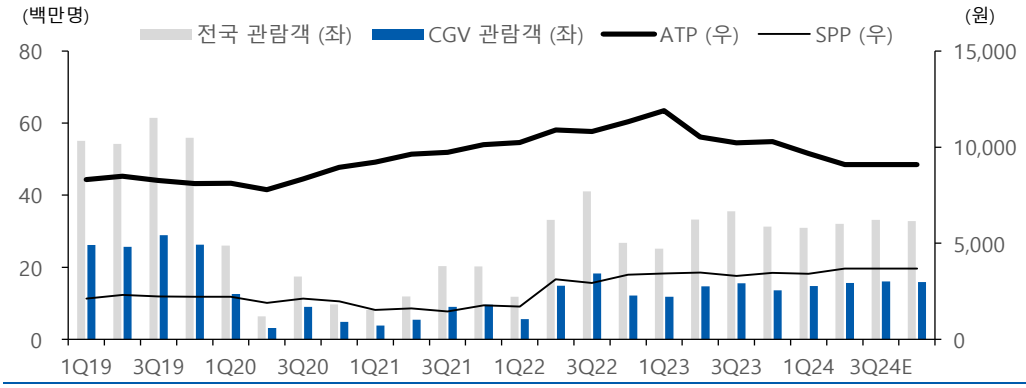
자료: 유안타증권

본사 사업 부문별 매출액 추이



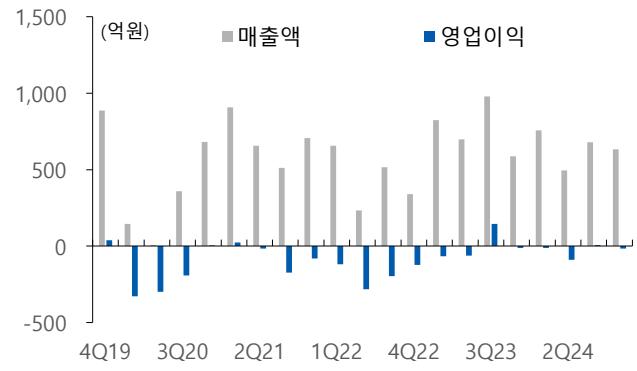
자료: 유안타증권 리서치센터

전국 & CGV 관람객 및 ATP &SPP 추이



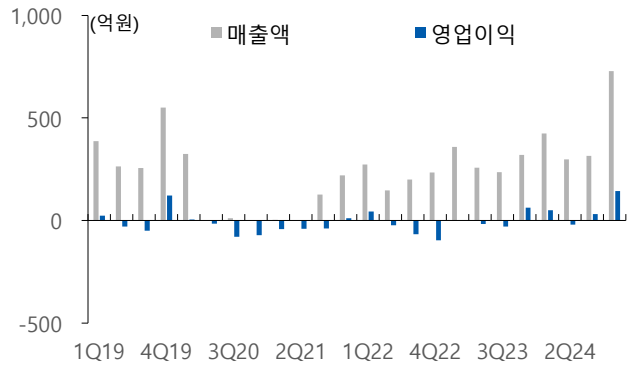
자료: 유안타증권 리서치센터

CGV 중국 매출액 및 영업이익 추이



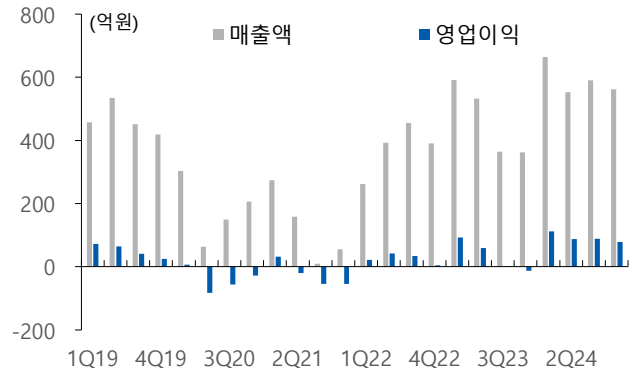
자료: 유안타증권 리서치센터

CGV 터키 매출액 및 영업이익 추이



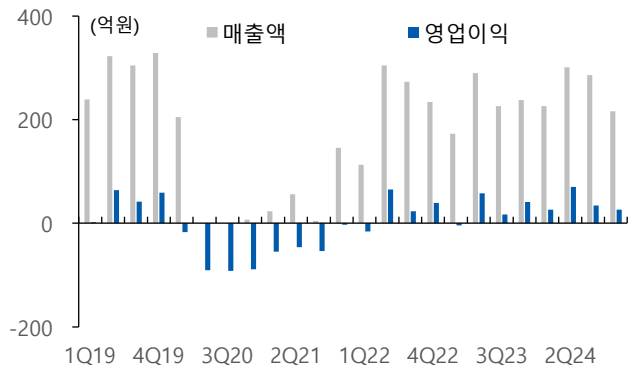
자료: 유안타증권 리서치센터

CGV 베트남 매출액 및 영업이익 추이



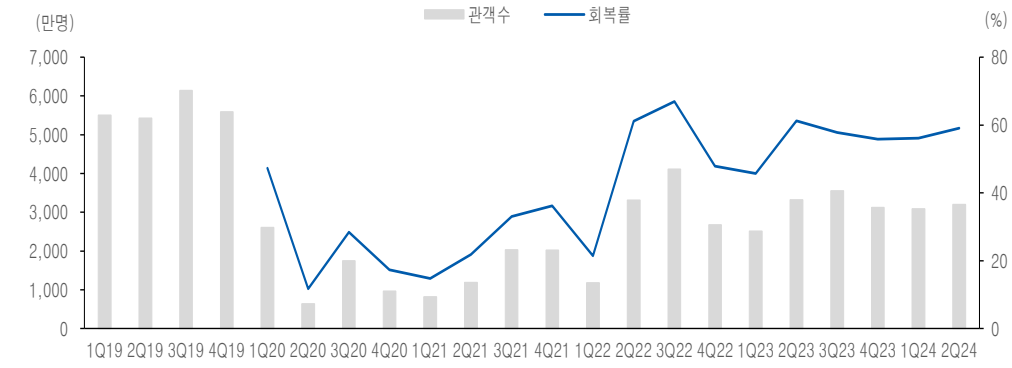
자료: 유안타증권 리서치센터

CGV 인도네시아 매출액 및 영업이익 추이



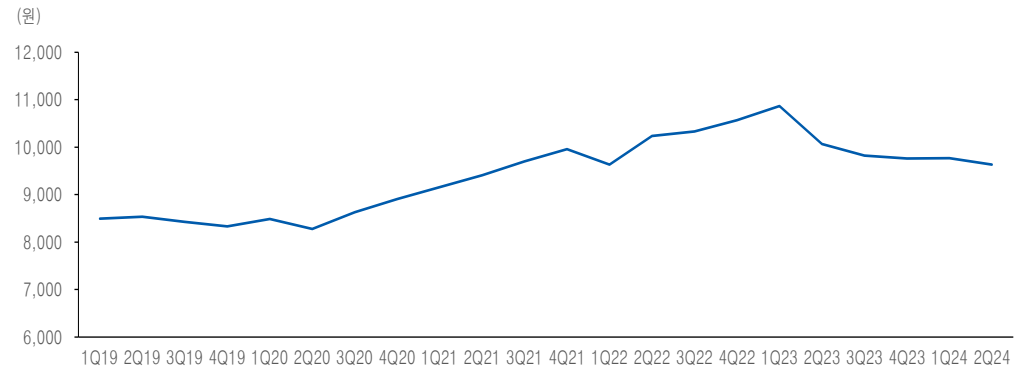
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 국내 극장 관람객 수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 국내 극장 티켓가격 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

CJCGV 추정 손익계산서 (단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	3,936	4,017	4,076	3,430	3,929	4,299	5,614	5,754	19,423	12,813	15,565	19,595
YoY	76.3	79.9	28.0	-15.3	17.5	7.0	37.7	67.7	9.8	74.0	21.5	25.9
QoQ	17.7	2.1	1.5	-15.8	14.5	9.4	30.6	2.5				
본사												
상영	1,031	1,102	1,138	990	1,026	999	1,056	1,045	6,910	4,149	4,364	4,167
매점	296	380	376	340	369	412	428	423	1,910	1,083	1,394	1,633
광고	267	333	419	416	263	383	365	355	1,037	1,276	1,436	1,326
기타	170	152	140	183	142	142	152	157	606	559	645	593
중국	825	699	978	588	758	495	679	633	3,629	1,747	3,090	2,565
터키	358	258	236	319	424	298	315	728	1,456	853	1,171	1,765
베트남	591	532	364	362	664	553	590	561	1,861	1,499	1,849	2,368
인도네시아	173	290	226	238	226	301	286	216	1,196	925	927	1,029
4DX	388	356	250	253	194	234	241	248	1,129	1,089	1,247	917
매출원가	2,604	2,559	2,334	1,991	2,466	2,727	3,509	3,538	11,573	8,369	9,489	12,240
원가율	66.2	63.7	57.3	58.0	62.8	63.4	62.5	61.5	59.6	65.3	61.0	62.5
매출총이익	1,332	1,458	1,742	1,439	1,463	1,572	2,105	2,215	7,850	4,445	6,076	7,355
판관비	1,473	1,300	1,436	1,270	1,418	1,349	1,684	1,726	6,618	5,212	5,479	6,177
판관비율	37.4	32.4	35.2	37.0	36.1	31.4	30.0	30.0	34.1	40.7	35.2	31.5
영업이익	-141	158	305	169	45	223	421	489	1,232	-767	597	1,177
영업이익률	-3.6	3.9	7.5	4.9	1.1	5.2	7.5	8.5	6.3	-6.0	3.8	6.0

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,273**	**1,546**	**1,960**	**2,392**	**2,578**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,273	1,546	1,960	2,392	2,578
판관비	1,343	1,497	1,842	2,210	2,372
영업이익	**-70**	**49**	**118**	**182**	**206**
EBITDA	253	348	371	381	365
영업외손익	-116	-167	-163	-142	-142
외환관련손익	-23	-20	0	0	0
이자손익	-139	-129	0	0	0
관계기업관련손익	-4	-2	-1	-2	-2
기타	50	-16	-161	-140	-140
법인세비용차감전순손익	-186	-118	-45	39	64
법인세비용	-23	-2	-6	7	7
계속사업순손익	-163	-115	-39	33	57
중단사업순손익	-51	-8	0	0	0
당기순이익	-215	-123	-39	33	57
지배지분순이익	**-166**	**-96**	**-36**	**18**	**32**
포괄순이익	-237	-94	-3	62	86
지배지분포괄이익	-181	-72	-2,844	-7,212	-10,063

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**108**	**180**	**220**	**249**	**235**
당기순이익	-215	-123	-39	33	57
감가상각비	309	286	242	187	147
외환손익	18	19	7	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	1	2	2
자산부채의 증감	-15	-48	-100	-144	-143
기타현금흐름	10	47	109	171	171
투자활동 현금흐름	**38**	**-99**	**-74**	**-30**	**-32**
투자자산	33	-13	-96	-16	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-85	-34	-24	-30
유형자산 감소	28	12	1	0	0
기타현금흐름	33	-13	54	10	12
재무활동 현금흐름	**-86**	**135**	**256**	**29**	**26**
단기차입금	-95	147	42	29	26
사채 및 장기차입금	-269	-516	90	0	0
자본	155	359	443	0	0
현금배당	-22	0	-4	0	0
기타현금흐름	144	144	-315	0	0
연결범위변동 등 기타	-3	0	193	50	41
현금의 증감	**57**	**216**	**595**	**298**	**269**
기초 현금	338	395	191	785	1,083
기말 현금	395	611	785	1,083	1,352
NOPLAT	**-70**	**49**	**118**	**182**	**206**
FCF	**52**	**95**	**186**	**225**	**205**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**683**	**475**	**1,432**	**1,792**	**2,117**
현금및현금성자산	395	191	785	1,083	1,352
매출채권 및 기타채권	172	184	313	344	370
재고자산	17	19	25	27	29
비유동자산	2,919	2,720	3,082	2,924	2,810
유형자산	652	781	713	550	432
관계기업등 지분관련자산	22	20	55	61	65
기타투자자산	50	43	113	124	134
자산총계	**3,601**	**3,194**	**4,514**	**4,716**	**4,926**
유동부채	1,239	1,032	1,658	1,777	1,881
매입채무 및 기타채무	256	253	614	674	726
단기차입금	322	326	369	369	369
유동성장기부채	394	46	67	67	67
비유동부채	1,970	1,900	2,034	2,056	2,075
장기차입금	3	2	81	81	81
사채	25	249	261	261	261
부채총계	**3,208**	**2,933**	**3,692**	**3,832**	**3,956**
지배지분	376	421	917	964	1,024
자본금	24	61	83	83	83
자본잉여금	595	917	1,339	1,339	1,339
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,288	-1,270	-1,238
비지배지분	17	-160	-95	-80	-54
자본총계	**393**	**261**	**822**	**884**	**970**
순차입금	**2,343**	**2,203**	**1,592**	**1,306**	**1,049**
총차입금	2,786	2,418	2,549	2,578	2,604

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-248	109	190
BPS	5,371	3,441	5,537	5,821	6,187
EBITDAPS	3,930	4,307	2,527	2,299	2,204
SPS	19,800	19,149	13,334	14,445	15,572
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-5.9**	**-7.4**	**-24.8**	**56.2**	**32.2**
PBR	**2.8**	**2.6**	**1.1**	**1.1**	**1.0**
EV/EBITDA	**13.1**	**7.7**	**6.8**	**5.9**	**5.5**
PSR	**0.8**	**0.5**	**0.5**	**0.4**	**0.4**

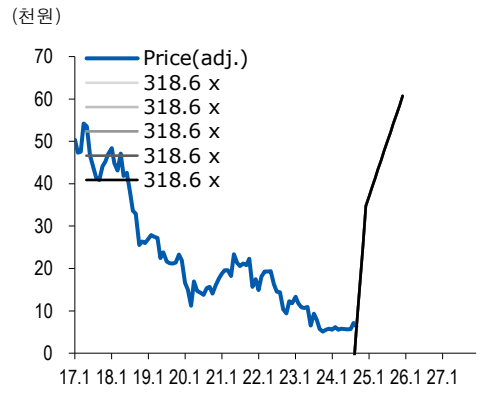
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**72.9**	**21.4**	**26.8**	**22.1**	**7.8**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**140.3**	**54.0**	**13.5**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**74.5**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**-5.5**	**3.2**	**6.0**	**7.6**	**8.0**
지배순이익률 (%)	-13.1	-6.2	-1.9	0.8	1.2
EBITDA 마진 (%)	19.9	22.5	19.0	15.9	14.2
ROIC	-7.9	6.1	9.8	21.8	36.5
ROA	-4.5	-2.8	-0.9	0.4	0.7
ROE	**-55.2**	**-24.1**	**-5.4**	**1.9**	**3.2**
부채비율 (%)	816.2	1,122.7	449.1	433.6	407.8
순차입금/자기자본 (%)	622.5	523.0	173.6	135.5	102.4
영업이익/금융비용 (배)	-0.5	0.3	0.0	0.0	0.0

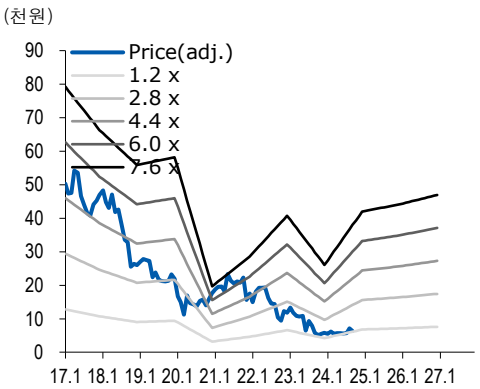
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

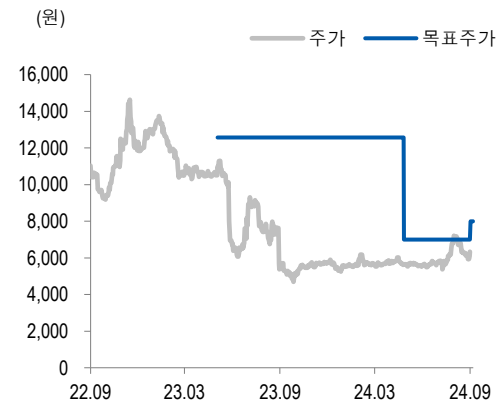
P/E band chart



P/B band chart



CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	8,000	1년		
2024-05-23	BUY	7,000	1년	-15.21	2.86
2023-05-30	BUY	12,577	1년	-48.97	-10.22

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.