

미디어

(Overweight)

미디어 4Q21 Preview

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

2022.02.03

- ✓ CJ ENM 4Q21 영업이익 868 억원(-1.3%yoy) 전망, 목표주가 220,000 원으로 9.1% 하향조정
- ✓ 스튜디오드래곤 4Q21 영업이익 73 억원(+58.7%yoy) 전망, 목표주가 130,000 원 유지
- ✓ 제이콘텐트리 4Q21 영업손실 210 억원(적자지속 yoy), 목표주가 71,000 원으로 +18.3% 상향조정

CJ ENM 4Q21 영업이익 868 억원(-1.3%yoy) 전망

CJ ENM의 4분기 매출액은 9,483 억원(+0.4%yoy), 영업이익은 868 억원(-1.3%yoy)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망. 미디어는 콘텐츠 경쟁력에 힘입어 TV 광고 성장세 지속되고 있으나 전년동기 높은 기저 영향으로 성장률은 둔화될 것으로 예상하며 음악은 엔하이픈, INI 등 소속 아티스트의 음반판매 호조에 힘입어 견조한 실적을 기록할 것으로 예상되나, 커머스는 성수기에도 불구하고 취급고 부진에 따른 감익이 예상되며 영화는 박스오피스 부진으로 적자를 기록할 것으로 전망.

티빙의 성과가 빠르게 가시화되고 있음. 최근 스우파, 슬콘도시여자들과 같이 화제성 높은 콘텐츠 효과 이어지며 연초 제시한 유료구독자 200 만명은 무난히 달성 가능할 것으로 전망. 올해는 메가 IP의 프랜차이즈화를 통한 시즌제 프로그램과 텐트폴 드라마 등 다양한 오리지널 콘텐츠를 통해 가입자 확보에 박차를 가할 전망. 작년 말에 기점으로 네이버 멤버십을 통한 오리지널 콘텐츠 무료 관람이 종료됐는데, 화제성 높았던 작품들 대부분이 오리지널 콘텐츠였다는 점을 고려하면 티빙 가입자 증가와 ARPU 상승 효과도 기대해 볼 만. 티빙 성장 고무적이나 최근 엔터사 밸류에이션 하락에 따른 멀티플 조정으로 목표주가를 220,000 원으로 9.1% 하향 조정.

스튜디오드래곤 4Q21 영업이익 73 억원(+58.7%yoy) 전망

스튜디오드래곤의 4분기 매출액은 1,184 억원(-14.0%yoy), 영업이익은 73 억원(+58.7%yoy)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망. 방영 편수는 6.3 편으로 편성매출은 소폭 회복할 것으로 예상하나, 넷플릭스 오리지널이 부재했고 선판매 작품도 전분기 대비 적었으며 4분기 방영된 지리산 정산이 올해 1분기로 이연됨에 따라 외형 축소가 불가피할 것으로 보임.

올해는 편성이 30 편으로 확대될 예정이며, 최소 10 편 이상이 OTT 향 오리지널 콘텐츠로 공개될 예정. 티빙으로는 최소 6 편 이상의 작품이 예상되는데 아일랜드, 방과후 전쟁활동 등 텐트폴 작품들이 늘어나면서 제작 규모 확대에 따른 이익 기여도 상승 기대. 올해 말에는 스카이댄스와 공동 기획, 제작 중인 'The Big Door Prize'가 애플 tv+를 통해 방영될 예정으로 글로벌 프로젝트 가시화되는 원년이 될 것으로 보이며, 연말 넷플릭스와 유리한 조건으로 계약을 갱신한다면 리튬을 상향을 통한 수익성 개선 기대.

제이콘텐트리 4Q21 영업손실 210 억원(적자지속 yoy) 전망

제이콘텐트리의 4분기 매출액은 1,664 억원(+82.2%yoy), 영업손실은 210 억원(적자지속 yoy)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망. 모든 슬롯이 온전히 운영되며 분기 방영 작품들이 모두 국내 및 글로벌 OTT에 판매되었고, 설강화를 디즈니 오리지널로 판매하며 가속상각의 부담을 낮춘 점은 긍정적이나 PPA 상각 및 자회사 손실 반영되며 연결 이익은 부진할 것으로 전망.

지난 금요일 공개된 '지금 우리 학교는'은 46 개국에서 1위를 기록하며 글로벌 흥행 성과를 쌓아가고 있고, 이외에도 '종이의 집', '수리남', '안나라수마나라', '모범가족' 등 최소 4 개 이상의 넷플릭스 오리지널 작품이 연이어 공개될 예정. 상각비 발생으로 이익 가시성 낮아졌으나 흥행 실적에 따라 시즌제 작품 확대로 이어지며 매출의 선순환 구조가 형성되고, 글로벌 레퍼런스를 확대하고 있다는 점에 서는 긍정적. 목표주가 산정 방식을 EBITDA 방식으로 변경하며 제이콘텐트리 목표주가를 71,000 원으로 18.3% 상향 조정함.

도표 1. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	811	838	799	944	792	908	858	948	3,391	3,506	3,797
YoY (%)	-5.7%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	8.4%	7.4%	0.4%	-10.5%	3.4%	8.3%
미디어	341	406	371	473	386	456	443	493	1,591	1,778	1,948
커머스	376	376	344	382	331	357	316	369	1,479	1,373	1,407
영화	54	13	37	38	23	29	33	21	142	106	158
음악	40	43	47	51	52	65	66	65	180	249	284
영업이익	40	73	71	88	94	86	88	87	272	354	391
YoY (%)	-49.7%	-16.1%	17.9%	106.0%	135.7%	16.9%	23.6%	-1.3%	1.0%	30.1%	10.3%
미디어	4	25	29	42	54	58	64	53	100	229	240
커머스	38	50	42	49	34	30	27	33	179	124	132
영화	-2	-3	-4	-4	-0	-4	-14	-10	-14	-28	-15
음악	-0	2	4	1	6	2	11	10	7	29	34
영업이익률(%)	5%	9%	9%	9%	12%	9%	10%	9%	8%	10%	10.3%
미디어	1%	6%	8%	9%	14%	13%	14%	11%	6%	13%	12.3%
커머스	10%	13%	12%	13%	10%	8%	9%	9%	12%	9%	9.4%
영화	-4%	-28%	-11%	-10%	0%	-14%	-43%	-45%	-10%	-26%	-9.5%
음악	0%	5%	7%	2%	12%	3%	17%	15%	4%	12%	12.1%
당기순이익	30	39	33	-37	81	53	74	37	66	246	256
지배주주순이익	27	34	29	-32	74	32	67	33	57	206	231

자료: 유진투자증권

도표 2. CJ ENM 목표주가 산정 식

구분	12MFNOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			3,573	(A)=①+②+③+④
① 미디어사업 가치	133	17.0	2,262	스튜디오드래곤 제외, 전통/뉴미디어 광고업체 평균 PER
② 커머스사업 가치	101	7.0	709	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
③ 영화사업 가치			187	쇼박스 시가총액 30% 할인 적용
④ 음악사업 가치	26	15.8	415	국내 엔터 3사 평균 PER 30% 할인
(B) 지분가치			2,025	(B)=(a)+(b)+(c)
(a) 스튜디오드래곤			717	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 54.48%
(b) 넷마블			1,273	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 22.89%
(c) 텍스터			21	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 6.75%
(d) 에이스토리			15	전일 시가총액의 40% 할인, 지분율 10.71%
(C) 사업가치			5,599	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			644	당사 2022년 추정치
(E) 적정가치			4,955	(E)=(C)-(D)
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			225,969	
⑥ 목표주가(원)			220,000	
상승여력(%)			79.0%	
현재주가(원)			122,900	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.01.28 종가 기준

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	120	161	106	138	117	106	116	118	526	458	602
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	-14.0%	12.2%	-13.0%	31.6%
편성매출	45	65	46	41	44	28	36	41	197	149	177
판매매출	67	76	51	86	63	68	65	63	280	259	374
기타매출	8	20	10	11	10	10	15	14	49	49	51
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	7	49	54	77
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	6.2%	9.3%	11.7%	12.8%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	-18.2%	-9.0%	58.7%	71.1%	9.1%	43.9%
당기순이익	9	13	11	-3	16	9	15	4	30	44	64

자료: 유진투자증권

도표 4. 제이콘텐츠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	103	76	93	91	120	141	196	166	364	623	753
YoY (%)	-18.4%	-41.8%	-34.9%	-29.6%	16.6%	84.6%	110.2%	82.2%	-31.4%	71.3%	20.8%
극장	41	13	29	21	18	23	31	39	104	111	225
방송	51	55	69	76	85	77	58	91	251	311	375
영업이익	-16	-14	-8	-19	-4	-21	-30	-21	-57	-76	5
영업이익률(%)	-15.2%	-18.7%	-8.4%	-20.9%	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-12.6%	-15.6%	-12.1%	0.7%
YoY (%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
극장	-12	-22	-15	-16	-19	-18	-16	-14	-66	-67	4
방송	-3	9	9	1	13	-1	-5	-1	17	7	19
당기순이익	-19	-23	-9	-103	-6	-32	-18	-24	-154	-79	-9
지배이익	-14	-21	-8	-91	-11	-29	-20	-21	-135	-81	-8

자료: 유진투자증권

도표 5. 제이콘텐츠 목표주가 산정 식

(십억원)	22FEBITDA	Multiple	산정가치	세부사항
(A) 영업가치			1,652	2022년 기준
극장	56	7.0	358	선진국 평균 적용, 지분율 90.82%
방송	140	17.0	1,294	글로벌 Peer 평균 적용, 지분율 54.23%
(B) 순차입금			200	장기리스부채 제거
(C) 기업가치			1,452	(C)=(A)-(B)
주식수(천주)			20,435	CB 214 만주(22.05.15) 전환 반영
주당 적정가치(원)			71,045	
목표주가(원)			71,000	
상승여력(%)			19.7%	
현재주가(원)			59,300	

자료: 유진투자증권

참고: 2022.01.28 증가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	5,435	6,280	6,819	7,143	7,481
유동자산	1,598	1,752	1,715	1,897	2,116
현금성자산	371	750	593	704	870
매출채권	879	782	875	939	985
재고자산	121	59	84	90	94
비유동자산	3,837	4,528	5,104	5,246	5,365
투자자산	1,851	2,471	2,840	2,940	3,044
유형자산	948	984	1,052	1,054	1,056
기타	1,038	1,072	1,212	1,252	1,264
부채총계	2,283	2,495	2,600	2,729	2,828
유동부채	1,661	1,552	1,463	1,556	1,639
매입채무	557	481	543	583	612
유동성이자부채	775	849	519	569	619
기타	328	222	400	404	408
비유동부채	622	943	1,138	1,173	1,189
비유동이자부채	392	655	758	778	778
기타	231	288	379	395	411
자본총계	3,152	3,785	4,219	4,415	4,653
지배지분	2,946	3,437	3,778	3,973	4,212
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,330	2,487	2,504	2,504	2,504
이익잉여금	1,146	1,162	1,348	1,543	1,782
기타	(639)	(322)	(185)	(185)	(185)
비지배지분	205	348	441	441	441
자본총계	3,152	3,785	4,219	4,415	4,653
총차입금	1,167	1,503	1,277	1,347	1,397
순차입금	795	753	684	644	528

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	691	687	637	780	980
당기순이익	59	66	246	256	304
자산상각비	759	497	519	590	738
기타비(현금성손익)	(136)	(15)	(49)	(39)	(43)
운전자본증감	(310)	84	(57)	(28)	(20)
매출채권감소(증가)	(130)	95	(68)	(64)	(47)
재고자산감소(증가)	(41)	61	(28)	(6)	(4)
매입채무증가(감소)	102	(40)	75	39	29
기타	(240)	(32)	(36)	2	2
투자현금	(282)	(1,067)	(793)	(721)	(845)
단기투자자산감소	(6)	(364)	32	(16)	(17)
장기투자증권감소	(12)	(58)	28	(55)	(58)
설비투자	(282)	(111)	(137)	(72)	(73)
유형자산처분	4	1	1	0	0
무형자산처분	(595)	(506)	(604)	(560)	(680)
재무현금	(595)	386	79	35	15
차입금증가	(680)	244	76	70	50
자본증가	(26)	(27)	(33)	(35)	(35)
배당금지급	26	27	33	35	35
현금 증감	(184)	(0)	(70)	95	149
기초현금	453	270	270	200	295
기말현금	270	270	200	295	444
Gross Cash flow	1,096	768	716	808	1,000
Gross Investment	586	618	882	732	849
Free Cash Flow	510	150	(167)	76	151

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,790	3,391	3,506	3,797	4,047
증가율(%)	60.6	(10.5)	3.4	8.3	6.6
매출원가	2,328	1,907	1,840	2,040	2,144
매출총이익	1,462	1,484	1,665	1,757	1,903
판매 및 일반관리비	1,193	1,212	1,311	1,366	1,450
기타영업손익	(0)	0	0	0	0
영업이익	269	272	354	391	453
증가율(%)	48.0	1.0	30.1	10.3	15.9
EBITDA	1,028	769	873	981	1,191
증가율(%)	45.2	(25.2)	13.5	12.4	21.4
영업외손익	(80)	(129)	(29)	(41)	(38)
이자수익	12	11	4	16	17
이자비용	30	24	0	0	67
지분법손익	22	78	40	28	28
기타영업손익	(84)	(194)	(74)	(85)	(16)
세전순이익	190	143	325	350	415
증가율(%)	15.7	(24.7)	127.6	7.7	18.6
법인세비용	85	77	79	93	111
당기순이익	59	66	246	256	304
증가율(%)	(68.2)	12.0	274.6	4.3	18.6
지배주주지분	104	57	206	231	274
증가율(%)	(35.9)	(45.4)	261.5	12.1	18.6
비지배지분	(46)	9	40	26	30
EPS(원)	4,754	2,596	9,384	10,522	12,482
증가율(%)	(61.0)	(45.4)	261.5	12.1	18.6
수정EPS(원)	4,754	2,596	9,384	10,522	12,482
증가율(%)	(61.0)	(45.4)	261.5	12.1	18.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,754	2,596	9,384	10,522	12,482
BPS	134,364	156,746	172,269	181,192	192,073
DPS	1,400	1,600	1,600	1,600	1,600
밸류에이션(배,%)					
PER	33.6	53.7	13.1	11.7	9.8
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	5.0	3.9	3.4	2.7
배당수익률	0.9	1.1	1.3	1.3	1.3
PCR	3.2	4.0	3.8	3.3	2.7
수익성(%)					
영업이익률	7.1	8.0	10.1	10.3	11.2
EBITDA이익률	27.1	22.7	24.9	25.8	29.4
순이익률	1.5	1.9	7.0	6.8	7.5
ROE	3.7	1.8	5.7	6.0	6.7
ROIC	5.0	5.0	10.6	11.1	12.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	25.2	19.9	16.2	14.6	11.3
유동비율	96.2	112.9	117.3	121.9	129.1
이자보상배율	9.1	11.2	n/a	n/a	6.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2
재고자산회전율	35.3	37.9	49.2	43.7	43.9
매입채무회전율	6.9	6.5	6.8	6.7	6.8

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	873	957	1,049
유동자산	244	228	253	368	490
현금성자산	117	101	121	211	320
매출채권	84	107	112	136	149
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	620	589	559
투자자산	103	291	344	358	372
유형자산	1	8	8	9	11
기타	233	230	268	222	175
부채총계	153	148	168	185	194
유동부채	145	132	156	174	183
매입채무	64	53	75	91	100
유동성이자부채	2	2	4	4	4
기타	79	76	77	78	79
비유동부채	8	16	11	11	11
비유동이자부채	8	8	8	8	8
기타	0	8	3	3	3
자본총계	428	609	699	765	848
지배지분	428	609	699	765	848
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	173	239	322
기타	(1)	1	40	40	40
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	699	765	848
총차입금	10	11	13	13	13
순차입금	(107)	(90)	(108)	(198)	(307)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	68	180	224
당기순이익	26	30	50	67	83
자산상각비	117	116	107	121	145
기타비현금성손익	1	5	21	(0)	(0)
운전자본증감	(143)	(144)	(100)	(8)	(4)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	9	(25)	(13)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	21	16	8
기타	(130)	(101)	(130)	1	1
투자현금	(81)	(16)	(11)	(90)	(115)
단기투자자산감소	(19)	(49)	19	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(10)	(10)
설비투자	(1)	(7)	(4)	(8)	(10)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(23)	(68)	(90)
재무현금	(0)	(0)	(2)	0	0
차입금증가	(1)	(1)	(2)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(93)	(11)	55	90	109
기초현금	153	60	49	104	194
기말현금	60	49	104	194	302
Gross Cash flow	150	165	177	187	228
Gross Investment	205	111	130	97	118
Free Cash Flow	(55)	53	47	90	109

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	475	598	740
증가율(%)	23.5	12.2	(9.6)	25.8	23.8
매출원가	421	451	387	487	606
매출총이익	48	75	88	111	134
판매 및 일반관리비	19	26	27	31	34
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	29	49	61	80	100
증가율(%)	(28.1)	71.1	24.0	32.0	24.0
EBITDA	146	165	168	201	245
증가율(%)	26.4	13.6	1.4	20.0	21.6
영업외손익	4	(8)	5	4	5
이자수익	3	2	0	2	3
이자비용	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	(9)	4	2	2
세전순이익	33	42	66	85	105
증가율(%)	(27.6)	25.7	58.6	28.4	24.2
법인세비용	7	12	16	18	22
당기순이익	26	30	50	67	83
증가율(%)	(26.3)	12.1	67.9	34.4	24.2
지배주주지분	26	30	50	67	83
증가율(%)	(26.3)	12.1	67.9	34.4	24.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,657	2,226	2,764
증가율(%)	(26.3)	11.2	58.3	34.3	24.2
수정EPS(원)	942	1,047	1,657	2,226	2,764
증가율(%)	(26.3)	11.2	58.3	34.3	24.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,657	2,226	2,764
BPS	15,242	20,309	23,273	25,499	28,263
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	85.9	88.5	45.8	34.1	27.5
PBR	5.3	4.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	14.9	16.3	13.0	10.4	8.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	13.4	12.1	10.0
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.8	13.5	13.5
EBITDA이익률	31.1	31.4	35.3	33.7	33.1
순이익률	5.6	5.6	10.5	11.2	11.2
ROE	6.4	5.7	7.6	9.1	10.3
ROIC	8.2	10.6	13.0	18.6	25.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(15.5)	(25.9)	(36.2)
유동비율	168.4	172.8	162.0	212.2	268.2
이자보상배율	58.1	84.8	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	4.4	4.8	5.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	7.4	7.2	7.8

제이콘텐트리(036420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	1,162	1,476	1,885	1,877	1,933
유동자산	237	330	315	390	523
현금성자산	95	211	180	244	360
매출채권	101	72	94	99	110
재고자산	26	26	20	26	31
비유동자산	925	1,145	1,570	1,487	1,409
투자자산	525	592	682	710	738
유형자산	258	274	269	255	252
기타	142	280	619	522	419
부채총계	741	1,212	1,083	1,083	1,097
유동부채	339	645	470	469	483
매입채무	85	52	50	63	76
유동성이자부채	171	471	342	327	327
기타	83	121	78	79	80
비유동부채	402	566	612	613	615
비유동이자부채	382	547	583	583	583
기타	20	19	29	31	32
자본총계	421	264	802	794	835
지배지분	319	194	235	227	268
자본금	72	82	99	99	99
자본잉여금	154	154	254	254	254
이익잉여금	83	(52)	(133)	(141)	(99)
기타	9	10	15	15	15
비지배지분	102	70	567	567	567
자본총계	421	264	802	794	835
총차입금	553	1,019	925	910	910
순차입금	459	808	745	666	550

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	54	34	(312)	119	167
당기순이익	11	(154)	(79)	(9)	46
자산상각비	88	103	161	176	180
기타비현금성손익	5	8	(268)	(51)	(56)
운전자본증감	(45)	9	(106)	3	(3)
매출채권감소(증가)	(8)	26	(18)	(5)	(11)
재고자산감소(증가)	(6)	(14)	40	(5)	(5)
매입채무증가(감소)	20	(33)	(26)	13	12
기타	(50)	30	(102)	1	1
투자현금	(101)	(339)	(266)	(45)	(55)
단기투자자산감소	32	(63)	(62)	(5)	(5)
장기투자증권감소	0	0	13	52	52
설비투자	(70)	(42)	(18)	(41)	(50)
유형자산처분	4	1	1	0	0
무형자산처분	(1)	(180)	(13)	(24)	(24)
재무현금	(31)	366	520	(15)	0
차입금증가	(42)	425	(56)	(15)	0
자본증가	(1)	(1)	150	0	0
배당금지급	1	1	0	0	0
현금 증감	(78)	61	(58)	59	112
기초현금	142	64	125	66	126
기말현금	64	125	66	126	238
Gross Cash flow	126	53	(186)	116	170
Gross Investment	178	268	310	37	53
Free Cash Flow	(52)	(215)	(496)	79	117

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	530	364	623	753	911
증가율(%)	3.7	(31.4)	71.3	20.8	20.9
매출원가	297	236	472	485	561
매출총이익	233	128	151	268	350
판매 및 일반관리비	199	184	227	263	280
기타영업손익	0	(0)	0	0	0
영업이익	34	(57)	(76)	5	69
증가율(%)	(2.6)	적전	적지	흑전	1,278.2
EBITDA	122	47	86	181	250
증가율(%)	58.7	(61.8)	83.5	111.5	38.0
영업외손익	(15)	(112)	(11)	(15)	(15)
이자수익	7	7	12	18	22
이자비용	14	24	37	34	34
지분법손익	(1)	(3)	22	53	53
기타영업손익	(6)	(93)	(8)	(52)	(55)
세전순이익	19	(169)	(87)	(10)	55
증가율(%)	(42.8)	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	10	(21)	(7)	(2)	9
당기순이익	11	(154)	(79)	(9)	46
증가율(%)	(58.4)	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분	1	(135)	(81)	(8)	41
증가율(%)	(93.9)	적전	적지	적지	흑전
비지배지분	10	(19)	2	(1)	5
EPS(원)	78	(8,456)	(4,833)	(397)	2,086
증가율(%)	(94.5)	적전	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	78	(8,456)	(4,833)	(397)	2,086
증가율(%)	(94.5)	적전	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	78	(8,456)	(4,833)	(397)	2,086
BPS	22,129	11,841	11,881	11,484	13,570
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	494.4	n/a	n/a	n/a	28.4
PBR	1.7	3.2	5.0	5.2	4.4
EV/EBITDA	8.3	30.7	21.4	9.7	6.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	4.4	11.5	n/a	10.1	6.9
수익성(%)					
영업이익률	6.4	(15.6)	(12.1)	0.7	7.6
EBITDA이익률	23.0	12.8	13.7	24.0	27.4
순이익률	2.0	(42.3)	(12.7)	(1.2)	5.0
ROE	0.3	(52.6)	(37.8)	(3.4)	16.7
ROIC	2.6	(4.6)	(4.4)	0.2	4.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	109.1	306.3	92.9	83.9	65.8
유동비율	69.8	51.2	67.0	83.1	108.4
이자보상배율	2.4	(2.4)	(2.1)	0.1	2.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	5.5	4.2	7.5	7.8	8.7
재고자산회전율	18.1	14.0	26.6	32.6	32.2
매입채무회전율	7.1	5.3	12.2	13.3	13.1

Compliance Notice

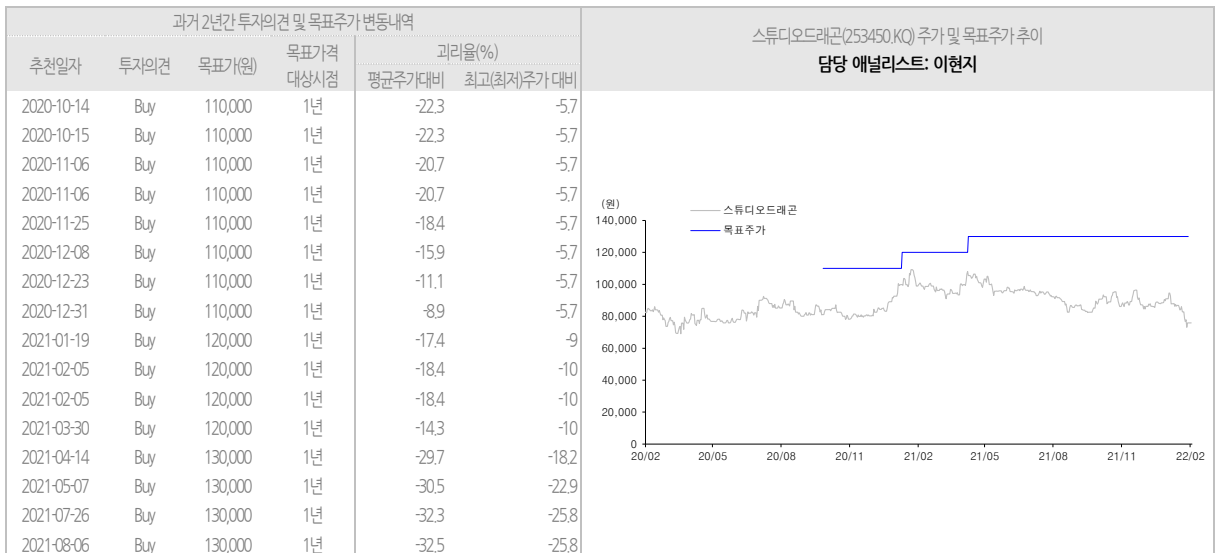
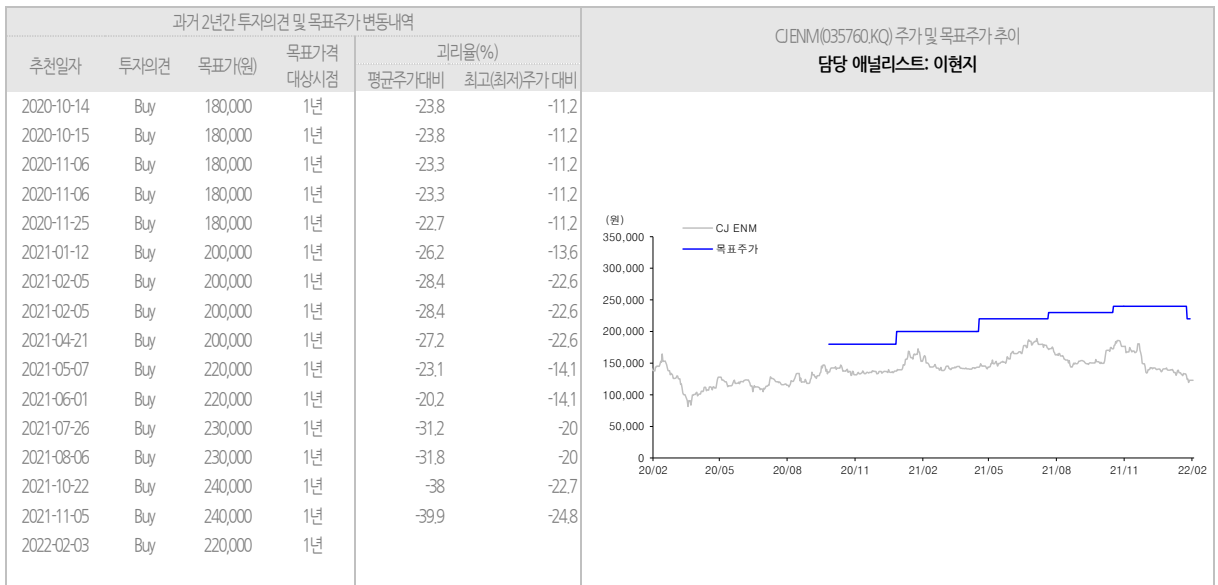
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)



2021-10-25	Buy	130,000	1년	-32.7	-25.8
2021-11-05	Buy	130,000	1년	-32.7	-25.8
2021-11-30	Buy	130,000	1년	-33.6	-27.3
2022-02-03	Buy	130,000	1년		

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					과리율(%)		제이콘텐트리(036420.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이현지
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	(원)	
2020-11-25	Buy	37,000	1년	-1.5	23		
2020-12-16	Buy	37,000	1년	5.1	23		
2021-02-08	Buy	47,000	1년	-3.5	5.5		
2021-02-09	Buy	47,000	1년	-3.1	5.5		
2021-03-24	Buy	55,000	1년	-13.1	-4.2		
2021-04-26	Buy	55,000	1년	-16	-12.6		
2021-05-10	Buy	58,000	1년	-14.8	-1.7		
2021-07-26	Buy	60,000	1년	-10.7	19.8		
2021-08-09	Buy	60,000	1년	-9.8	19.8		
2022-02-03	Buy	71,000	1년				

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역					과리율(%)		CJ CGV(079160.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이현지
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	(원)	
2020-02-12	Buy	39,000	1년	-42.4	-24.5		
2020-04-01	Buy	23,000	1년	2.1	17.2		
2020-05-11	Hold	23,000	1년	2.1	-11.8		
2020-11-25	Hold	24,000	1년	7.5	24.8		
2021-02-10	Hold	27,000	1년	7.3	-7		
2021-02-19	Hold	27,000	1년	7.6	23.9		
2021-08-11	Hold	34,000	1년	-18.9	-3.2		
2022-02-03	Hold	34,000	1년				