



BUY (유지)

목표주가(12M) 77,000원
현재주가(05.08) 55,800원

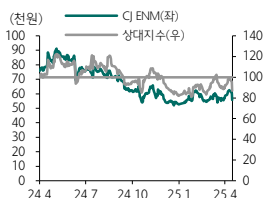
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.59
52주 최고/최저(원)	91,100/51,900
시가총액(십억원)	1,223.6
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	85.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	16.66
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 5인	42.74

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,385.5	5,649.7
영업이익(십억원)	191.8	256.5
순이익(십억원)	10.1	69.9
EPS(원)	413	2,926
BPS(원)	132,832	135,614

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,405.6	5,661.2
영업이익	(14.6)	104.5	151.3	235.8
세전이익	(335.1)	(531.9)	(57.8)	42.8
순이익	(315.9)	(503.4)	(91.6)	29.1
EPS	(14,405)	(22,955)	(4,178)	1,327
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(5.01)	(2.34)	(13.36)	42.05
PBR	0.45	0.38	0.41	0.41
EV/EBITDA	4.86	2.31	2.87	3.49
ROE	(9.30)	(16.69)	(3.34)	1.07
BPS	159,891	139,592	135,332	136,685
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

눈 앞에 다가온 중국향 엔터 모멘텀

1분기가 바닥

어려운 광고 업황과 네이버 제휴 종료에 따른 티빙 가입자 감소, 그리고 콘텐츠 흥행 부진까지 겹치며 이익 컨센서스가 지속 하향 되고 있다. 다만, <보이즈2플래닛>의 한국/중국 남자 동시 데뷔 오디션 프로그램 방영을 앞두고 있다. 흥행에 따라 한국 기획사 중 가장 빠른 중국향 매출 성장이 나타날 것이며 어려운 업황을 지속 반영한 현 주가 수준에서는 유의미한 상승 모멘텀으로 작용할 것이다. 1분기 실적 부진 및 연간 실적 하향에도 불구하고 중국향 엔터 모멘텀을 기대하며 목표주가를 유지한다. 모멘텀이 임박해 있는 만큼 관련 뉴스를 관심 있게 확인할 필요가 있겠다.

1Q Review: OP 7억원(-94%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1.14조원(-1% YoY)/7억원(-94%)으로 컨센서스(211억원)를 크게 하회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 -57억원(적지)으로 TV광고 성장률이 -19%로 상당히 부진했는데, 국내 정치 이슈 및 콘텐츠 흥행 부진이 복합적으로 작용했다. 티빙의 영업적자도 -257억원(+128억원)으로 네이버 제휴 종료 및 오리지널 상각비 부담이 컸다. 영화/드라마는 -232억원(적지)으로 피프스시즌이 전년과 유사한 이익(-173억원)을 기록했지만, 스튜디오드래곤의 <별들에게 물어봐> 흥행 부진이 영향을 미쳤다. 음악은 27억원(-44%)으로 ZB1 등의 컴백과 JO1의 월드 투어 등이 있었지만, 엠넷의 광고가 부진했다. 커머스는 262억원(-0%)으로 비슷했다. 비유동자산 매각 등의 노력으로 순차입금이 1.55조원까지 감소했으며, 에이스토리 지분 전량(8.35%) 매각도 공시했다.

<보이즈2플래닛>을 기대해 볼까?

워너원과 ZB1 등 동사의 오디션 프로그램 출신 남자 그룹의 가파른 수익화가 연이어 확인되는 가운데, 7월 <보이즈2플래닛>의 방영을 앞두고 있다. 한국과 중국 남자 그룹 동시 데뷔 프로젝트인데, ZB1의 경우 계약 기간이 2년 반인데 반해 이번에는 5년 계약으로 보다 지속성 있는 수익 기여가 가능할 것이다. 중국 내 매니지먼트 방향 혹은 수익 구조는 프로그램 방영 이전에 확정될 것으로 예상되며, 흥행에 따라 한국 기획사 중에서 중국향 엔터 매출이 가장 빠르게 확대될 것이다.

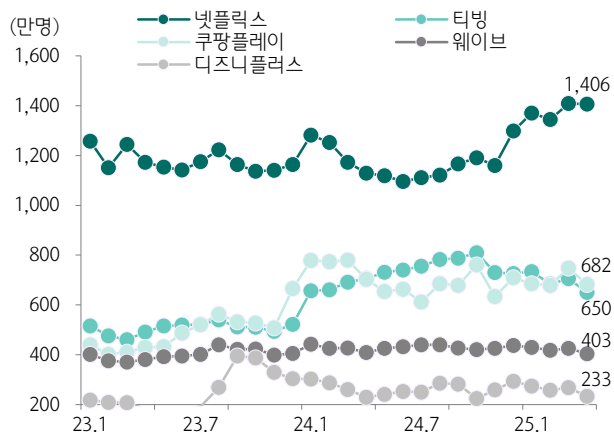
표 1. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,368	5,231	5,406	5,661	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,208	1,188	1,872
1. 미디어플랫폼	1,262	1,373	1,392	1,447	314	353	356	350	293	336	374	390
2. 커머스	1,338	1,451	1,510	1,538	348	372	334	398	362	387	345	415
3. 영화/드라마	1,092	1,705	1,720	1,831	366	288	252	799	316	321	271	812
4. 음악	676	702	783	845	126	152	183	241	167	164	198	254
영업이익	(15)	104	151	236	12	35	16	41	1	36	36	79
OPM	0%	2%	3%	4%	1%	3%	1%	2%	0%	3%	3%	4%
1. 미디어플랫폼	(60)	25	45	65	(3)	16	11	2	(6)	12	14	24
2. 커머스	69	83	88	92	26	27	9	20	26	28	10	24
3. 영화/드라마	(97)	(41)	(12)	27	(18)	(18)	(6)	1	(23)	(11)	8	14
4. 음악	71	31	35	55	5	5	2	19	3	8	4	20
당기순이익	(397)	(581)	(108)	34	(35)	10	(531)	(25)	(82)	4	(35)	6

주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: 하나증권

그림 1. 국내 서비스 OTT MAU 추이



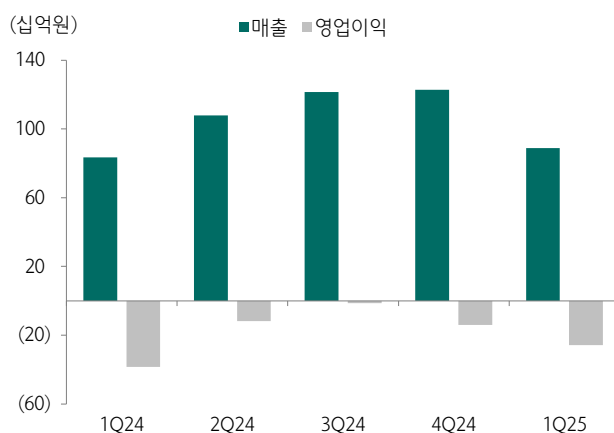
자료: 모바일인덱스, 하나증권

표 2. 국내 주요 OTT별 가격 인상

	기존			인상 후			
(₩)	베이직	스탠 다드	프리 미엄	광고형	베이직	스탠 다드	프리 미엄
Netflix	9,500	12,000	14,500	5,500	-	13,500	17,000
Disney+	9,900			출시 예정	-	9,900	13,900
TVING	7,900	10,900	13,900	5,500	9,500	13,500	17,000

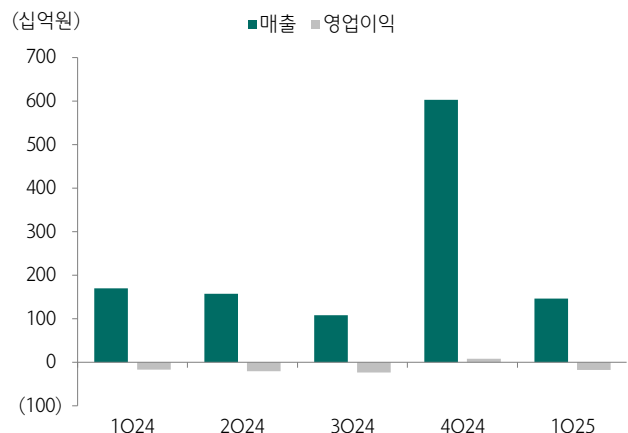
자료: 언론, 하나증권

그림 2. 티빙 분기 실적 추이



자료: CJ ENM, 하나증권

그림 3. 피프스시즌 분기 실적 추이



자료: CJ ENM, 하나증권

그림 4. 티빙 가입자 수 목표



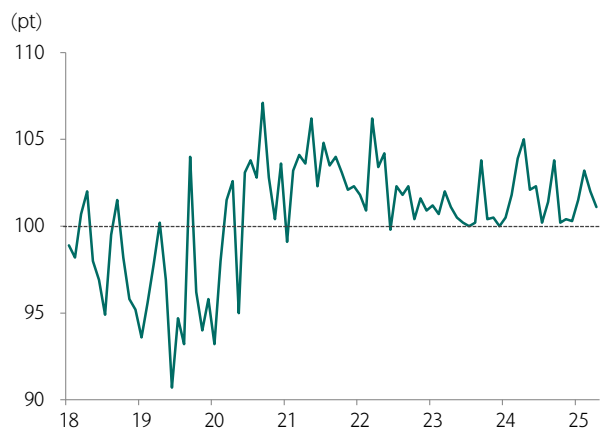
자료: CJ ENM, 하나증권

그림 5. 보이즈2플래닛 방영 예정



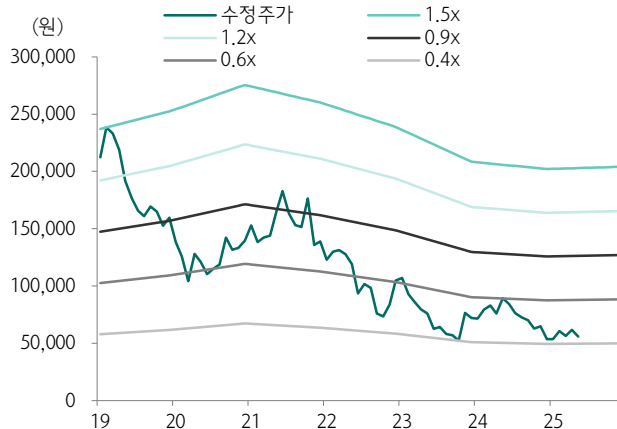
자료: CJ ENM, 하나증권

그림 6. 지상파TV KAI 추이



자료: KOBACO, 하나증권

그림 7. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

그림 8. 2Q25 주요 라인업

채널 · 티빙
[드라마]
★ 〈미지의 서늘〉 (tvN) : 박보영 · 박진영 · 이재인 · 임철수
★ 〈언젠가는 슬기로울 전공의 생활〉 (tvN) : 고윤정 · 신시아 · 한예지 · 강유석
★ 〈금주를 부탁해〉 (tvN) : 최수영 · 공명 · 김성령 · 김성호 · 조운희
★ 〈견우와 선녀〉 (tvN) : 조이현 · 추영우
★ 〈샤크: 더 스톰〉 (TVING) : 김민석 · 이현욱 · 배명진 · 이정현
★ 〈러닝메이트〉 (TVING) : 윤현식 · 이정식 · 최우성 · 홍화연
[예능]
★ 〈뽕뽕 지구오락실3〉 (tvN) : 이은지 · 미미 · 이영지 · 안유진
★ 〈언니네 산지직송2〉 (tvN) : 염정아 · 박준면 · 임지연 · 이재욱
★ 〈월드 오브 스트리트 우먼 파이터〉 (Mnet) : 시즌1 리더즈 8인
★ 〈대탈출: 더 스토리〉 (TVING) : 강호동 · 유병재 · 김동현 · 고정표
★ 〈야구대표자: 덕후들의 리그 시즌 2〉 (TVING) : 엄지훈 · 윤석민 · 우디
해외 오리지널
★ 〈탄금〉 (Netflix) : 이재욱 · 조보아 · 정가람 · 엄지원
★ 〈광장〉 (Netflix) : 소지섭 · 허준호 · 공명 · 추영우

FIFTH SEASON

[드라마]

- ★ 〈The Savant S1〉 (Apple TV+) Directed by Matthew Heineman, Starring Jessica Chastain
- ★ 〈Nine Perfect Strangers S2〉 (Hulu/Amazon) Starring Nicole Kidman, Henry Golding, Murray Bartlett
- ★ 〈Strife S2〉 (Binge/Foxtel) Directed by Neil Sharma, Starring Asher Keddie, Matt Day

음악

[음반 · 음원]

- ★ 〈JO1〉, 〈INI〉, 〈ME:I〉, 〈IS:SUE〉, 〈DXTEEN〉 등
- ★ 드라마 및 Mnet 예능 OST

[콘서트 · 컨벤션]

- ★ 〈ZB1〉, 〈INI〉 콘서트, 〈KCON JAPAN 2025〉
- ★ 〈2025 World DJ Festival〉, 〈2025 서울 파크 뮤직 페스티벌〉

자료: CJ ENM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,405.6	5,661.2	5,933.2
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,573.0	3,665.6	3,817.5
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,832.6	1,995.6	2,115.7
판매비	1,531.5	1,606.7	1,681.3	1,759.8	1,842.4
영업이익	(14.6)	104.5	151.3	235.8	273.3
금융손익	(167.1)	(142.6)	(170.2)	(129.2)	(128.2)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	46.4	1.4	1.4
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	(85.4)	(65.2)	(49.1)
세전이익	(335.1)	(531.9)	(57.8)	42.8	97.4
법인세	61.7	48.9	50.0	8.6	9.7
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	(107.8)	34.2	87.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(107.8)	34.2	87.7
비지배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	(14.4)	4.6	11.7
지배주주순이익	(315.9)	(503.4)	(91.6)	29.1	74.5
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	(100.6)	31.9	81.8
NOPAT	(17.3)	114.1	282.3	188.6	246.0
EBITDA	962.0	1,706.2	1,224.1	836.0	616.9
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	3.33	4.73	4.80
NOPAT증가율	적전	흑전	147.41	(33.19)	30.43
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(28.26)	(31.70)	(26.21)
영업이익증가율	적전	흑전	44.78	55.85	15.90
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	156.01
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	156.14
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	33.90	35.25	35.66
EBITDA이익률	22.02	32.61	22.65	14.77	10.40
영업이익률	(0.33)	2.00	2.80	4.17	4.61
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	(1.99)	0.60	1.48

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	(4,178)	1,327	3,399
BPS	159,891	139,592	135,332	136,685	140,151
CFPS	47,181	79,099	51,698	33,540	23,631
EBITDAPS	43,868	77,806	55,821	38,122	28,131
SPS	199,203	238,557	246,502	258,158	270,561
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	(13.36)	42.05	16.42
PBR	0.45	0.38	0.41	0.41	0.40
PCFR	1.53	0.68	1.08	1.66	2.36
EV/EBITDA	4.86	2.31	2.87	3.49	4.10
PSR	0.36	0.23	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	(3.34)	1.07	2.69
ROA	(3.11)	(5.23)	(1.02)	0.33	0.84
ROIC	(0.44)	3.12	9.33	8.03	13.44
부채비율	138.16	153.30	142.03	144.28	144.58
순부채비율	51.61	51.12	37.45	20.38	9.13
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	1.01	1.79	2.07

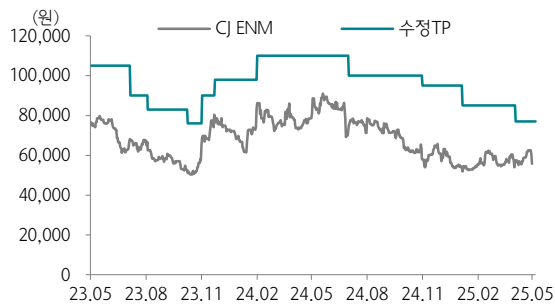
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782.4	2,909.5	2,858.1	3,550.5	4,043.4
금융자산	1,140.0	1,074.4	964.0	1,569.7	1,970.4
현금성자산	1,032.6	973.2	859.4	1,460.2	1,855.7
매출채권	930.6	1,115.2	1,152.4	1,206.9	1,264.8
재고자산	116.0	137.0	141.6	148.3	155.4
기타유동자산	595.8	582.9	600.1	625.6	652.8
비유동자산	7,167.5	6,407.1	5,783.2	5,254.5	4,987.0
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,042.3	2,113.9	2,190.0
금융자산	541.7	601.5	603.9	607.5	611.3
유형자산	1,353.3	860.7	789.5	726.8	671.7
무형자산	2,856.9	2,663.7	2,062.2	1,524.6	1,236.1
기타비유동자산	758.6	889.1	889.2	889.2	889.2
자산총계	9,949.9	9,316.6	8,641.3	8,805.0	9,030.5
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,225.4	3,323.7	3,428.4
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,114.0	1,117.2	1,120.7
매입채무	244.5	252.9	261.4	273.7	286.9
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,850.0	1,932.8	2,020.8
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,845.6	1,876.8	1,909.9
금융부채	1,904.9	1,187.0	1,187.0	1,187.0	1,187.0
기타비유동부채	466.3	637.4	658.6	689.8	722.9
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,071.0	5,200.5	5,338.3
지배주주지분	3,238.8	2,793.6	2,700.2	2,729.8	2,805.8
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,456.2	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4
자본조정	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)
기타포괄이익누계액	161.1	212.5	212.5	212.5	212.5
이익잉여금	852.3	379.5	286.1	315.8	391.8
비지배주주지분	939.0	884.5	870.1	874.7	886.4
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,570.3	3,604.5	3,692.2
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,337.0	734.5	337.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	1,020.7	716.2	518.3
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(107.8)	34.2	87.7
조정	1,206.9	2,131.4	1,072.8	600.3	343.6
감가상각비	976.6	1,601.7	1,072.8	600.2	343.6
외환거래손익	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(90.0)	69.8	0.0	0.0	0.0
기타	318.3	459.5	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	484.7	(148.0)	55.7	81.7	87.0
투자활동 현금흐름	(1,266.4)	(935.8)	(452.1)	(76.5)	(81.4)
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(48.8)	(71.6)	(76.1)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(403.3)	(4.9)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(304.8)	(365.1)	(653.6)	3.2	3.4
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(653.6)	3.2	3.4
자본증가(감소)	43.2	(23.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(276.4)	101.7	(101.7)	600.7	395.5
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,133.7	735.5	518.2
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	1,020.7	716.2	518.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.11	BUY	77,000		
25.1.13	BUY	85,000	-33.41%	-26.59%
24.11.8	BUY	95,000	-38.06%	-30.74%
24.7.9	BUY	100,000	-28.87%	-21.40%
24.2.8	BUY	110,000	-27.02%	-17.18%
23.11.30	BUY	98,000	-26.90%	-14.90%
23.11.9	BUY	90,000	-20.17%	-10.67%
23.10.16	BUY	76,000	-29.54%	-14.08%
23.8.11	BUY	83,000	-30.57%	-24.58%
23.7.13	BUY	90,000	-27.40%	-24.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 07일