

CJ ENM

(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

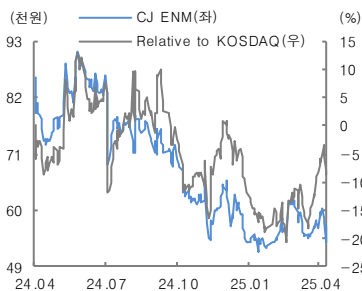
56,700

(25.04.10)

미디어업종

KOSDAQ	681.79
시가총액	1,243십억원
시가총액비중	0.33%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 51,900원
120일 평균거래대금	47억원
외국인비율	15.69%
주요주주	CJ 외 8 인 42.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	4.8	-11.5	-27.2
상대수익률	4.8	10.4	0.6	-8.3



원점에서 다시 시작

- 1Q25 매출 1.2조원(+8% yoy), OP 285억원(+131% yoy) 전망
- 광고 역성장 마무리, 티빙 가입자 재유입, F/S 딜리버리 안정화
- 25E OP 2.6천억원(+145% / +1.5천억원 yoy). 18년 합병 당시 실적 회복

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

12M FWD EPS 4,938원에 PER 21배 적용(CJ E&M과 CJO의 합병 전 5년 평균)

1Q25 Preview: 완전한 흑자 기초 유지

매출 1.2조원(+8% yoy, -30% qoq), OP 285억원(+131% yoy, -30% qoq) 전망

미디어/플랫폼 27억원(+62억원 yoy), 영화/드라마 23억원(+201억원 yoy)
음악 32억원(-15억원 yoy), 커머스 213억원(-49억원 yoy) 등 +162억원 yoy

25E OP 2.6천억원(+145% / +1.5천억원 yoy)

티빙 -159억원(+551억원 yoy), F/S 300억원(+820억원 yoy)

[미디어/플랫폼] 3Q22부터 시작된 광고 역성장은 마무리 단계에 진입. 4Q24 +17% yoy의 서프라이즈에 이어서 1Q25 +4% yoy 전망. 23년 -28%, 24년 -2%, 25E +12% yoy. 특히, 하반기에 수목 드라마 부활로 회복 속도 증가 전망

[티빙] 가입자 440만명(+2% / +10만명 qoq) 추정. 프로야구 시즌이 시작되면서 가입자 재유입. OP -115억원(+270억원 yoy, +32억원 qoq) 전망

가입자 이탈 요인: 30~40% 수준으로 추정되는 네이버 멤버십 제휴 종료

가입자 증가 요인: 프로야구 비시즌 이탈 약 60만명의 재유입, 네이버 멤버십 가입자 대상 프로모션, 광고요금제, 계정공유 금지(예정)

25년말 가입자는 3Q24와 유사한 500만명 수준 전망

OP 24년 -710억원(+709억원 yoy), 25E -159억원(+551억원 yoy)

[영화/드라마] <하얼빈>은 491만명으로 마무리. BEP 600만명에 못 미치나, 부가판권 감안시 소폭 적자로 마감 추정. 팬데믹 이후 의미 있는 규모의 영화 투자 성과는 <공조2: 인터내셔널>, <베테랑2>, <하얼빈>

[F/S] <Chief of War> 9회 중 3회, <Nine Perfect Strangers S2> 8회 중 2회 등 TV 2, 영화 <Anniversary> 1, 총 3편. 24년 TV 6, 영화 6, 다큐 6 등 18편. 25E TV 7편 포함 21편

OP 24E -520억원(+135억원 yoy), 25E 300억원(+820억원 yoy)

[음악] <Zero Base One> 한국 미니 5집 <BLUE PARADISE> 초동 125만장으로 5연속 밀리언셀러 달성 및 일본 EP 1집 <PREZENT> 초동 26만장 등 성과 양호. <izna> 디지털 싱글 <SIGN> 발매 및 JO1 2~3월 월드투어 등 외형 성장. Mnet 광고는 다소 부진하고, Mnet Plus 투자비 부담으로 음악 이익은 전년 대비 감소

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,154	1,788	1,264	1,249	8.2	-30.1	1,205	1,414	21.4	13.2
영업이익	12	41	28	29	131.3	-30.4	26	65	84.5	128.5
순이익	-15	-26	4	3	흑전	흑전	2	24	16.3	856.5

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,556	5,689	5,948
영업이익	-15	104	256	314	349
세전순이익	-335	-532	126	222	293
총당기순이익	-397	-581	98	173	228
지배지분순이익	-316	-503	93	164	217
EPS	-14,405	-22,955	4,258	7,492	9,893
PER	NA	NA	12.7	7.2	5.4
BPS	147,691	127,392	131,650	139,142	146,671
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	-9.3	-16.7	3.3	5.5	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,421	5,670	5,556	5,689	2.5	0.3
판매비와 관리비	1,107	1,077	1,450	1,384	31.0	28.4
영업이익	250	309	256	314	2.2	1.4
영업이익률	4.6	5.5	4.6	5.5	0.0	0.1
영업외손익	-120	-83	-130	-92	작자유지	작자유지
세전순이익	130	226	126	222	-3.2	-2.0
지배지분순이익	96	168	93	164	-3.2	-2.0
순이익률	1.9	3.1	1.8	3.0	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	4,397	7,645	4,258	7,492	-3.2	-2.0

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

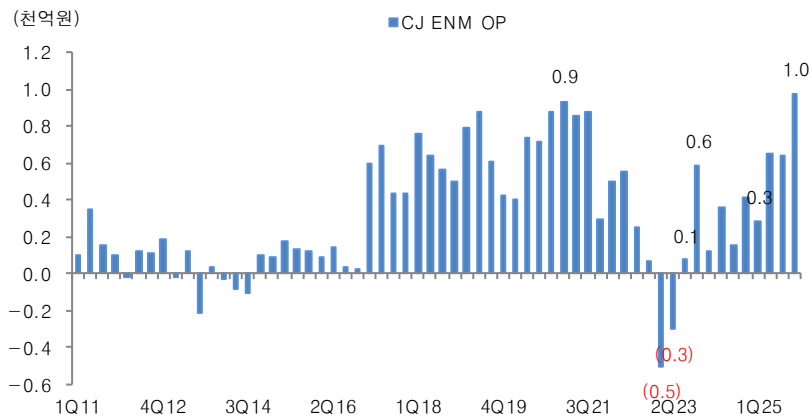
표 1. CJ ENM 실적 추정

(억원, 천명 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	22	23	24	25E	26E
매출	11,541	11,647	11,246	17,879	12,491	14,142	12,855	16,074	47,922	43,684	52,314	55,561	56,895
영업이익	123	353	158	410	285	652	644	976	1,374	-146	1,045	2,557	3,138
미디어 플랫폼	-35	165	108	15	27	161	211	266	78	-600	253	665	823
영화/드라마	-178	-182	-60	7	23	115	134	115	71	-975	-413	387	624
음악	48	49	24	189	32	104	196	339	558	709	309	671	736
커머스	262	275	91	203	213	282	113	266	724	692	831	874	994
									-1,595	-1,520	1,191	1,512	581
TV 광고 성장률(yoy)	-2.7	-15.7	-1.5	16.6	4.1	13.3	10.8	18.1	-6.4	-28.2	-2.0	12.0	10.6
티빙 가입자	4,300	4,700	4,900	4,300	4,400	4,650	4,830	5,000	3,200	3,800	4,300	5,000	6,000
티빙 손익	-385	-117	-71	-147	-115	12	13	-69	-1,192	-1,420	-710	-159	593
티빙 손익 증감									-429	-228	709	551	753
Fifth Season 콘텐츠 공급	2	4	0	12	3	6	5	7	13편	10편	18편	21편	21편
Fifth Season 손익	-166	-202	-232	80	50	50	100	100	-389	-655	-520	300	570
Fifth Season 손익 증감										-266	135	820	270

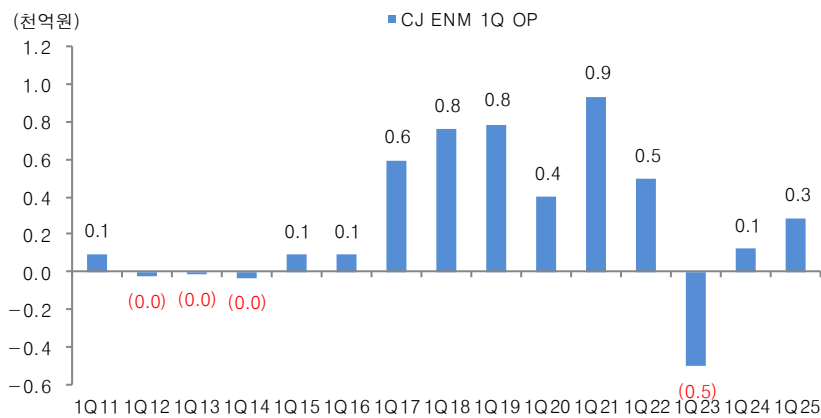
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23 을 저점으로 뚜렷하게 개선되고 있는 실적



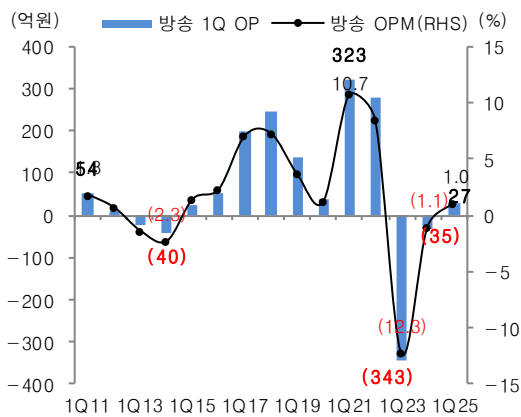
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. CJ ENM 1Q25 OP 285 억원(+131% / +162 억원 yoy) 전망



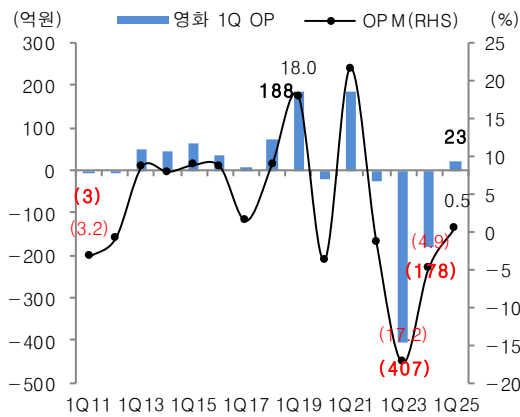
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 미디어/플랫폼 1QE OP 27 억원(+62 억원 yoy)



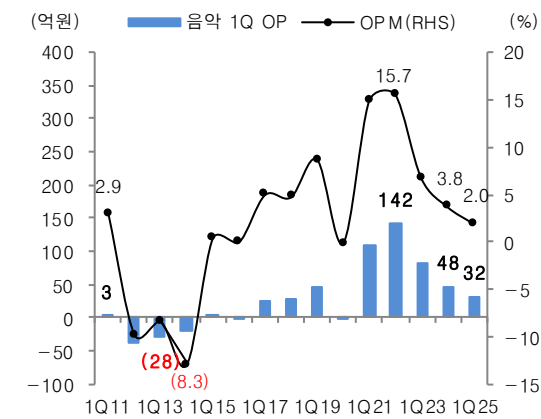
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 영화/드라마 1QE OP 23 억원(+201 억원 yoy)



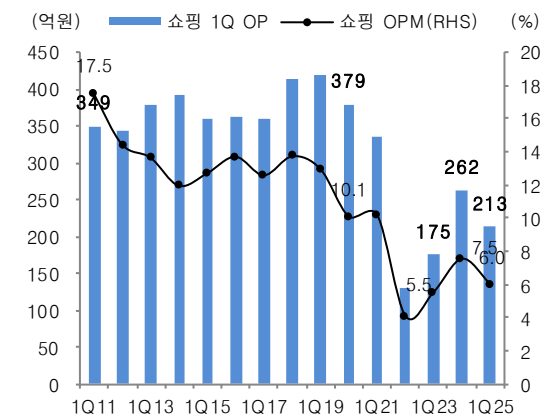
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 음악1QE OP 32 억원(-15 억원 yoy)



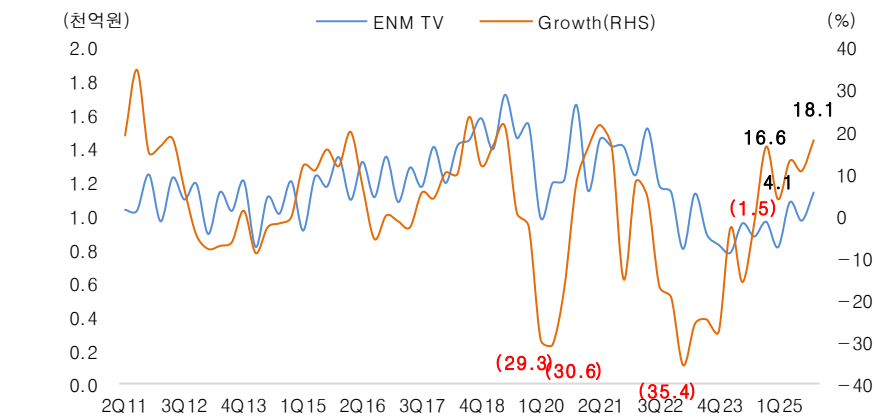
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 커머스1QE OP 213 억원(-49 억원 yoy)



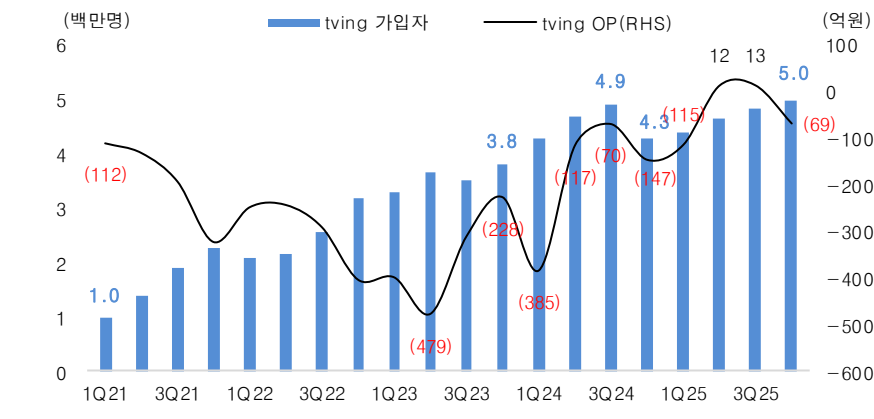
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. TV 광고 23년 -28% yoy, 24년 -2%, 25E +12%



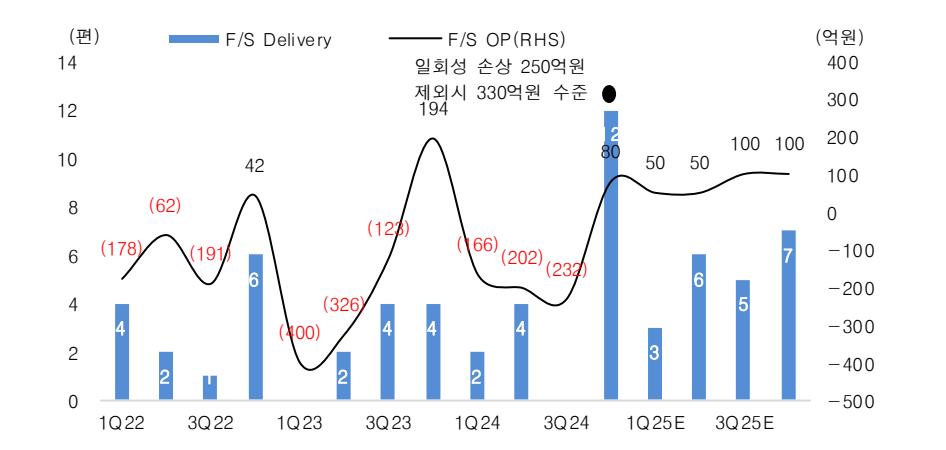
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. tving 가입자 및 실적 전망



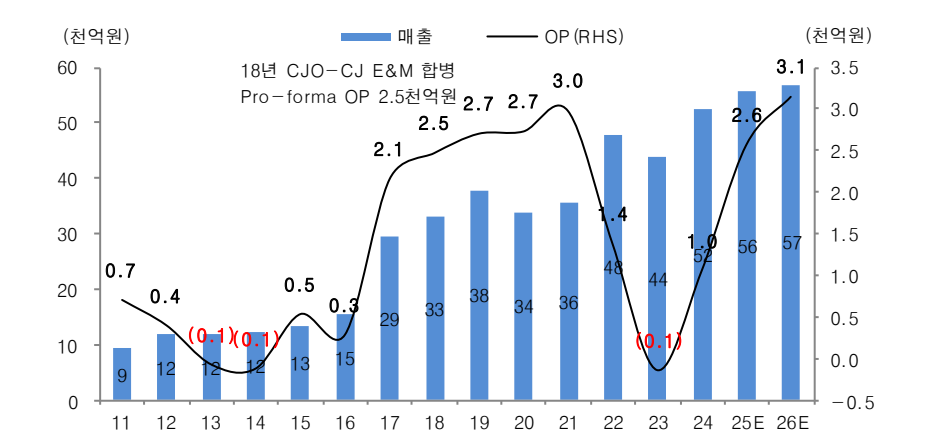
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. Fifth Season 공급 편수 및 실적



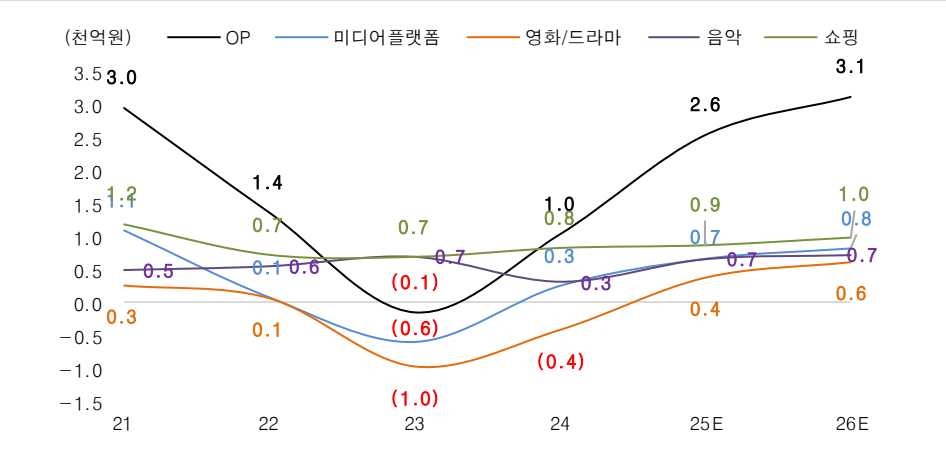
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.tving과 Fifth Season의 정상화가 실적 개선 견인



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.tving(미디어 플랫폼)과 Fifth Season(영화/드라마)의 실적 개선



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

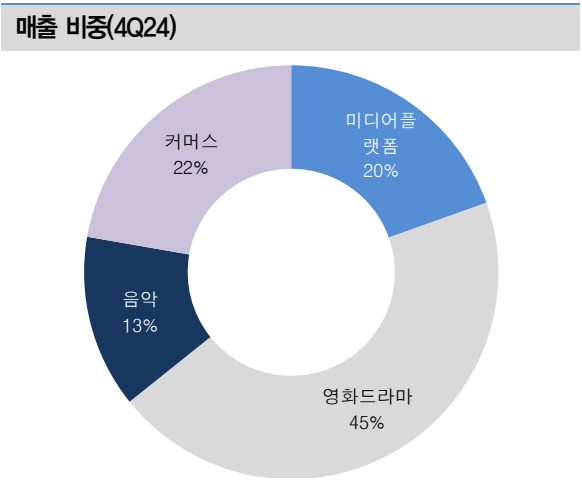
기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출 52,314억원 OP 1,045억원 지배순이익 -5,028억원
- 4Q24 매출 비중 미디어플랫폼 20%, 영화드라마 45%, 음악 13%, 커머스 22%
- 4Q24 기준 주요 주주는 CJ외 5인 42.7%

주가 변동요인

- 18.2월 CJ E&M-CJO 합병 발표 전 시총 5.4조원 합병 발표 후 급락했지만, 18.8월 신주 상장 후 5.8조원 기록. 이후 실적에 따른 등락을 거듭하다가 최근 넷미블 자본가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경합해보지 못 했기 때문에, 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

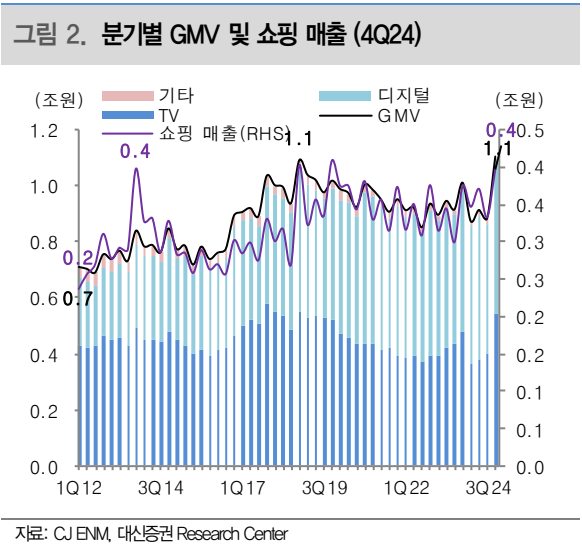


자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

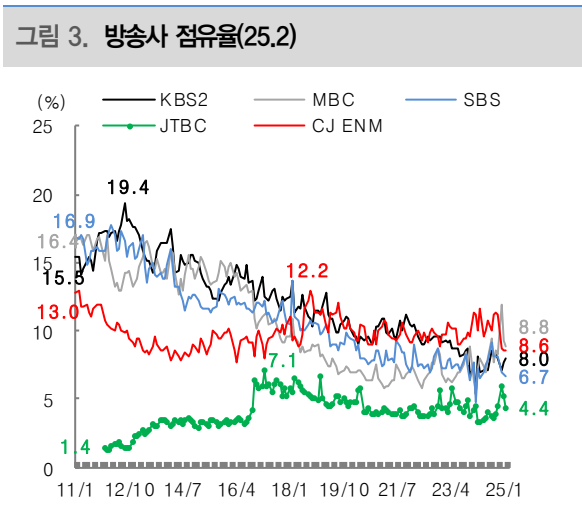
2. Earnings Driver



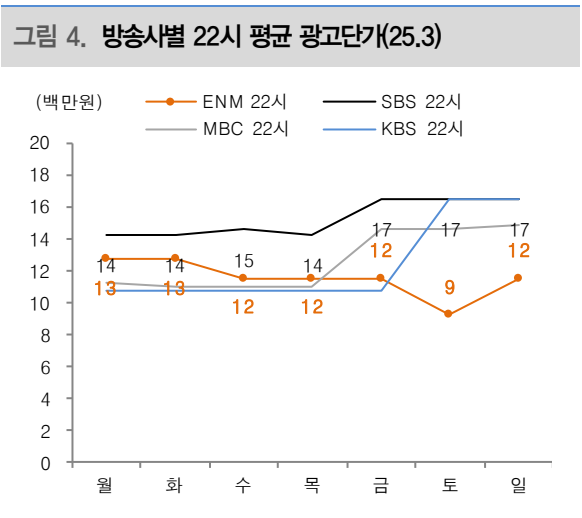
자료: 코리안블릭, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,556	5,689	5,948
매출원가	2,851	3,520	3,850	3,992	4,202
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,697	1,746
판매비와관리비	1,532	1,607	1,450	1,384	1,397
영업이익	-15	104	256	314	349
영업외수익	-0.3	2.0	4.6	5.5	5.9
EBITDA	962	1,706	1,531	1,499	1,482
영업외손익	-321	-636	-130	-92	-56
관계기업손익	-59	0	28	38	47
금융수익	72	150	73	72	70
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-239	-292	-165	-145	-124
외환관련손실	25	63	28	28	28
기타	-95	-493	-65	-57	-49
법인세비용차감전순이익	-335	-532	126	222	293
법인세비용	-62	-49	-28	-49	-64
계속사업순이익	-397	-581	98	173	228
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	98	173	228
당기순이익률	-9.1	-11.1	1.8	3.0	3.8
비지배자분순이익	-81	-77	5	9	11
지배자분순이익	-316	-503	93	164	217
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-61	101	101	101	101
포괄순이익	-458	-480	199	274	329
비지배자분포괄이익	-78	-32	10	14	16
지배자분포괄이익	-380	-448	189	260	313

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-14,405	-22,955	4,258	7,492	9,893
PER	NA	NA	12.7	7.2	5.4
BPS	147,691	127,392	131,650	139,142	146,671
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	43,868	77,806	69,832	68,366	67,586
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.5	2.4	2.3
SPS	199,203	238,557	253,365	259,449	271,218
PSR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	47,181	79,099	78,085	77,499	77,198
DPS	0	0	0	2,500	3,300

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-8.8	19.8	6.2	2.4	4.5
영업이익 증/감	작전	흑전	144.7	22.7	11.1
순이익 증/감	작지	작지	흑전	76.0	32.0
수익성					
ROIC	-0.4	2.7	4.9	6.2	7.1
ROA	-0.1	1.1	2.9	3.6	4.0
ROE	-9.3	-16.7	3.3	5.5	6.9
안정성					
부채비율	138.2	153.3	125.9	115.0	105.4
순차입금비율	51.6	51.1	42.5	33.0	26.5
이자보상비율	-0.1	0.6	2.4	3.2	4.3

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782	2,909	2,369	2,515	2,614
현금및현금성자산	1,033	973	370	483	521
매출채권 및 기타채권	1,125	1,243	1,312	1,341	1,396
재고자산	116	137	145	149	156
기타유동자산	509	556	542	542	542
비유동자산	7,168	6,407	6,217	6,121	6,086
유형자산	1,353	861	843	822	804
관계기업투자금	1,657	1,392	1,420	1,458	1,505
기타비유동자산	4,157	4,154	3,954	3,840	3,776
자산총계	9,950	9,317	8,586	8,635	8,699
유동부채	3,401	3,814	2,960	2,894	2,840
매입채무 및 기타채무	1,075	1,217	1,233	1,240	1,252
차입금	913	1,046	732	659	593
유동상채무	443	656	100	100	100
기타유동부채	971	895	895	895	895
비유동부채	2,371	1,824	1,824	1,724	1,624
차입금	1,754	1,010	1,010	910	810
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	617	814	814	814	814
부채총계	5,772	5,639	4,785	4,618	4,465
자본부분	3,239	2,794	2,887	3,051	3,216
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	473	637	802
기타자본변동	-180	-129	-129	-129	-129
비지배자분	939	884	914	966	1,018
자본총계	4,178	3,678	3,801	4,017	4,235
순차입금	2,156	1,880	1,614	1,327	1,124

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,295	1,403	1,489	1,500	1,471
당기순이익	-397	-581	98	173	228
비현금항목의기감	1,431	2,315	1,614	1,527	1,465
감가상각비	977	1,602	1,276	1,185	1,134
외환손익	2	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	59	0	-28	-38	-47
기타	394	713	369	382	381
자산부채의증감	485	-148	-123	-87	-110
기타현금흐름	-225	-184	-100	-113	-112
투자활동 현금흐름	-1,266	-936	-1,155	-1,159	-1,168
투자자산	63	173	-28	-38	-47
유형자산	-98	106	-57	-51	-51
기타	-1,231	-1,214	-1,070	-1,070	-1,070
재무활동 현금흐름	-127	-569	-938	-242	-286
단기차입금	-1,078	104	-314	-73	-66
사채	339	300	0	-100	0
장기차입금	1,039	-71	0	0	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-52
기타	-427	-902	-624	-69	-69
현금의증감	-101	-59	-604	114	37
기초 현금	1,134	1,033	973	370	483
기말 현금	1,033	973	370	483	521
NOPLAT	-17	114	199	245	272
FCF	-508	505	418	379	354

[Compliance Notice]

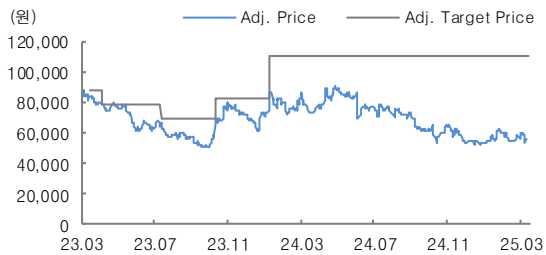
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ ENM(035760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.11	25.02.08	24.08.08	24.02.08	23.11.09	23.10.22
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	82,000	70,000
과다율(평균%)		(47.66)	(42.48)	(27.74)	(12.48)	(22.44)
과다율(최대/최소%)		(43.27)	(29.09)	(17.18)	1.71	(6.71)
제시일자	23.08.10	23.05.05	23.04.13			
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	70,000	79,000	88,000			
과다율(평균%)	(18.55)	(11.30)	(8.39)			
과다율(최대/최소%)	(10.57)	1.01	(3.98)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250408)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상