

CJ ENM
(035760)

김희재 hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

110,000

목표주가

유지

현재주가

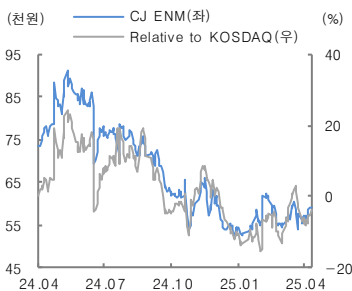
59,200

(25.04.28)

미디어업종

KOSDAQ	719.41
시가총액	1,298십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	91,100원 / 51,900원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	16.11%
주요주주	CJ 외 8 인 42.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	11.9	-4.5	-23.8
상대수익률	-0.7	13.4	-1.7	-9.3



기업분석

이제는 본업만 잘하면 돼

- 티빙. 가입자 증가에 따른 손익 개선. 25년말 500만명, 분기 BEP
- F/S. 파업 영향은 종료. TV 7편 포함 연간 20편 공급, 흑자 전환
- 음악과 커머스는 든직한 캐쉬카우. 라이브시티 리스크도 종료

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

12M FWD EPS 4,938원에 PER 21배 적용(18년 합병 전 5년 평균)

25E OP 2.6천억원(+145% / +1.5천억원 yoy). 18년 합병 당시 실적 회복

미디어/플랫폼과 영화/드라마는 정상 궤도에 진입

[미디어/플랫폼] 665억원(+411억원 yoy). 광고 회복과 티빙 손익 개선

3Q22부터 시작된 광고 역성장은 4Q24 +17% yoy의 서프라이즈 달성하면서 역성장 마무리 단계에 진입. 23년 -28%, 24년 -2%, 25E +12%. 25년 하반기 수목 드라마 부활로 회복 속도 증가 전망

티빙 25E OP -159억원(+551억원 yoy). 24년 프로야구 중계 시작하면서 약 110만명의 유입 효과 추정. 25년말 500만명 도달하면서 분기 BEP 도달 전망. 웨이브와 합병시 가입자 800만명의 초대형 OTT 탄생, 지상파와 종편 및 ENM 채널을 모두 확보하면서 경쟁 완화에 따른 수익성 개선 효과 기대

[영화/드라마] 387억원(+800억원 yoy). 영화의 현상 유지와 F/S의 흑자

영화는 연간 5편 정도의 메인 투자와 배급으로 100억원 수준의 이익 달성 F/S 25E OP 300억원(+820억원 yoy). 23~24년 헐리우드 파업 영향에서 벗어나서 TV시리즈 7편 포함 20편 이상 공급하면서 흑자전환 전망

[음악] 671억원(+362억원 yoy), [커머스] 874억원(+43억원 yoy)

라이브시티의 차입금은 스케줄대로 상환 중이고 24년에 청산 절차를 거치면서 약 3천억원의 손실 반영, 더 이상의 리스크는 없음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	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	-5.0	-2.3	13.9	7.9	6.0
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

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
영업이익률	-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
비배지분순이익	-81	-77	5	9	11
지배지분순이익	-316	-503	93	164	217
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-61	101	101	101	101
포괄순이익	-458	-480	199	274	329
비배지분포괄이익	-78	-32	10	14	16
지배지분포괄이익	-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	13.9	7.9	6.0
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 증가율	-8.8	19.8	6.2	2.4	4.5
영업이익 증가율	-110.6	-815.6	144.7	22.7	11.1
순이익 증가율	124.4	46.4	-116.9	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
이자보상배율	-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
유동성채무	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
자배지분	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
비배지분	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
비현금항목의 가감	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
자산부채의 증감	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
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
현금의 증감	-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.

[투자등급관련사항]

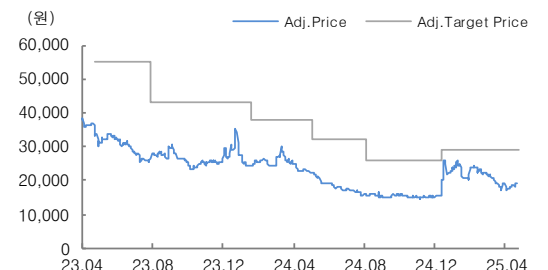
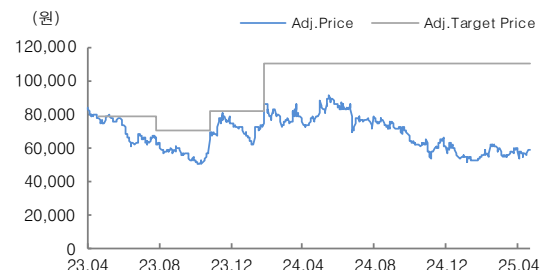
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

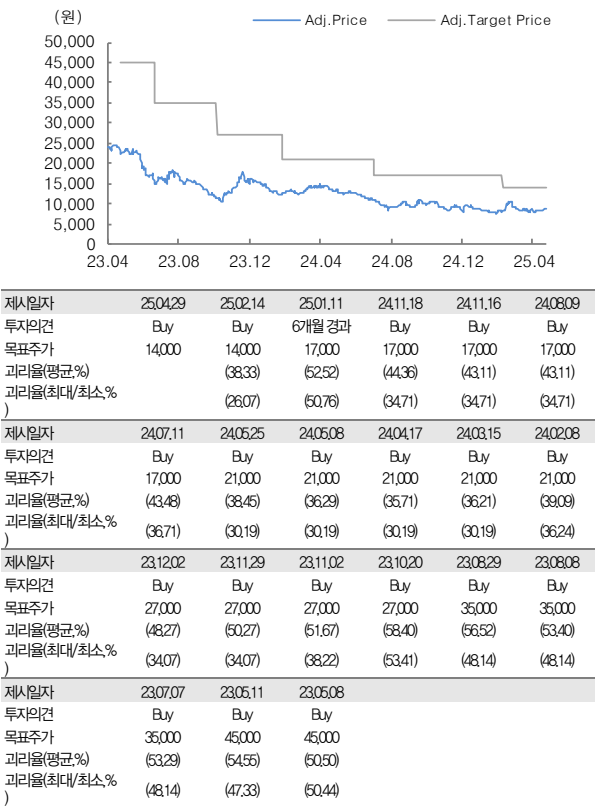
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

(기준일자: 20250426)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							CJ ENM(035760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	25.04.29	25.02.03	24.12.20	24.11.18	24.11.16	24.08.14	제시일자	25.04.29	25.02.08	24.08.08	24.02.08	23.11.09	23.10.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	29,000	26,000	26,000	26,000	목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	82,000	70,000
과리율(평균.%)		(26.12)	(18.87)	(40.73)	(40.61)	(40.61)	과리율(평균.%)		(47.75)	(42.48)	(27.74)	(12.48)	(22.44)
과리율(최대/최소.%)		(10.17)	(10.17)	(36.85)	(36.85)	(36.85)	과리율(최대/최소.%)		(43.27)	(29.09)	(17.18)	1.71	(6.71)
제시일자	24.05.14	24.01.30	23.12.02	23.11.13	23.10.17	23.08.13	제시일자	23.08.10	23.05.05				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Marketperform	Marketperform				
목표주가	32,000	38,000	43,000	43,000	43,000	43,000	목표주가	70,000	79,000				
과리율(평균.%)	(43.53)	(34.05)	(38.10)	(38.75)	(38.28)	(35.92)	과리율(평균.%)	(18.55)	(11.30)				
과리율(최대/최소.%)	(30.94)	(21.32)	(17.55)	(28.84)	(28.84)	(28.84)	과리율(최대/최소.%)	(10.57)	1.01				
제시일자	23.05.15	23.05.11					제시일자						
투자의견	Buy	Buy					투자의견						
목표주가	55,000	55,000					목표주가						
과리율(평균.%)	(45.40)	(38.45)					과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)	(38.45)	(38.45)					과리율(최대/최소.%)						
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						

콘텐츠트리중양(036420) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



스튜디오드래곤(253450) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용

