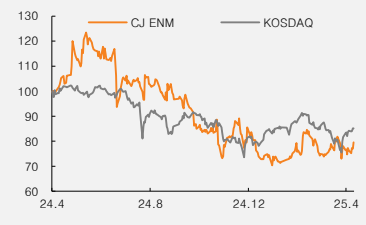


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	80,000원
현재주가(25/4/24)	58,700원
상승여력	36.3%

영업이익(25F, 십억원)	258
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	227
EPS 성장률(25F, %)	적지
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.6
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSDAQ	726.08
시가총액(십억원)	1,287
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.8
외국인 보유비중(%)	16.1
베타(12M) 일간수익률	-0.02
52주 최저가(원)	51,900
52주 최고가(원)	91,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.0	-5.2	-22.5
상대주가	4.2	-4.1	-7.9



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

035760 · 미디어

CJ ENM

1Q니까

1Q25 및 2025 Preview

매출액 1조 910억원(-5.5% YoY), 영업이익 199억원(+62% YoY)로 컨센서스 1조 1714억원/227억원을 각각 7%, 14% 하회할 것으로 전망한다.

[미디어플랫폼] 매출액 3,194억원, 영업손실 40억원으로 전망한다(컨센서스 3,243억원/95억원). 비수기에 정치적 상황으로 보다 TV광고 업황이 전반적으로 역성장했다. 티빙 또한 3월 1일을 기준으로 전체 가입자의 20% 비중을 차지하던 네이버 멤버십 제휴 서비스에서 제외되며 일부 이탈이 존재했다. 이에 전환 가입자 대상으로 첫 달 100원, 3개월 50% 할인 프로모션을 진행해 ARPU에 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 판단한다. 그러나 멤버십 제휴 종료로 인한 ARPU 증가가 기대되고, 7월부터 계정 공유 금지 정책을 시행하는 바 하반기부터 흑자전환 가능성이 존재한다.

[영화드라마] 매출액 2,669억원, 영업손실 70억원으로 전망한다(컨센서스 2,870억원/113억원). 스튜디오드래곤 1분기 실적이 좋지 못했다. 피프스 시즌도 당분기 시리즈 2편, 영화 1편 납품에 그쳤다. 올해 하얼빈 150만 관객수 매출이 반영될 것이나 개봉 초기보다 후기 관객수가 부진했다는 점에서 이연된 비용 부담이 존재한다. 그러나 하반기 박찬욱, 이상근 감독 등 흥행 확률이 높은 영화 개봉이 예정돼 있고 스튜디오드래곤과 피프스시즌의 작품 딜리버리가 집중돼 있다는 점을 고려할 때 상저하고 실적이 예상된다.

[음악] 매출액 1,603억원, 영업이익 85억원으로 전망한다(컨센서스 1,881억원/120억원). 동분기 일본 라포네 엔터테인먼트에서 주최한 라포스타가 도쿄돔에서 3회차 진행됐다. 또한 제로베이스원 국내 음반이 125만장, 일본 음반이 플래티넘 레코드를 받으며 호조를 보였다. 다만 IZNA 데뷔로 인한 비용이 일부 반영됐다.

[커머스] 매출액 3,444억원, 영업이익 225억원으로 전망한다(컨센서스 3,547억원/195억원).

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,792	4,368	5,231	5,455	5,658
영업이익 (십억원)	137	-15	104	258	307
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	4.7	5.4
순이익 (십억원)	-120	-316	-503	-205	-240
EPS (원)	-5,476	-14,405	-22,955	-9,327	-10,958
ROE (%)	-3.3	-9.3	-16.7	-7.6	-9.7
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액												
연결	1,154	1,165	1,125	1,788	1,091	1,375	1,383	1,605	4,368	5,231	5,455	5,658
미디어플랫폼	314	353	356	350	319	380	362	399	1,262	1,373	1,460	1,522
영화드라마	366	288	252	799	267	385	467	550	1,092	1,705	1,670	1,873
음악	126	152	183	241	160	227	222	243	676	702	852	950
커머스	348	372	334	398	344	383	332	413	1,338	1,451	1,472	1,499
YoY 성장률(%)												
연결	21.6	11.0	1.2	41.9	-5.5	18.1	23.0	-10.2	-8.8	19.8	4.3	3.7
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	1.6	7.6	1.5	14.1	-11.6	8.8	6.3	4.2
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-27.1	33.9	85.7	-31.1	-23.3	56.1	(2.1)	12.2
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	27.5	49.3	21.7	0.5	15.6	3.8	21.4	11.4
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	-1.0	2.9	-0.5	3.9	-1.3	8.5	1.4	1.8
영업이익												
연결	12.3	35.3	15.8	41.0	20	53	56	129	-15	104	258	307
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-4.0	19.7	8.9	35.3	-60	25	60	81
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-7.0	-3.2	11.1	32.5	-97	-41	33	37
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	8.5	12.0	19.7	23.2	71	31	63	85
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	22.5	24.5	16.4	38.1	69	83	102	103
YoY 성장률(%)												
연결	흑전	흑전	114	-30	62	50	255	215	적전	흑전	147	19
미디어플랫폼	적지	흑전	472	-32	적지	19	-18	2178	적전	흑전	136	36
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	4813	적전	적지	흑전	12
음악	-41	-59	-85	-47	78	144	740	23	10	-54	105	34
커머스	50	47	30	-22	-14	-11	80	88	5	39	22	2
영업이익률(%)												
연결	1.0	2.6	1.2	2.1	1.6	3.4	3.6	7.5	-0.3	2.5	4.7	5.4
미디어플랫폼	-1.1	4.7	3.0	0.4	-1.2	5.2	2.5	8.8	-4.7	2.7	4.1	5.3
영화드라마	-4.9	-6.3	-2.4	0.1	-2.6	-0.8	2.4	5.9	-8.9	-2.9	2.0	2.0
음악	3.8	3.2	1.3	7.8	5.3	5.3	8.9	9.6	10.5	4.1	7.4	9.0
커머스	7.5	7.4	2.7	5.1	6.5	6.4	5.0	9.2	5.2	6.6	6.9	6.9

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 미디어 플랫폼 사업부 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
미디어 플랫폼	314	353	356	350	319	380	362	399	1,262	1,373	1,460	1,522
1) TV 광고	78	96	88	96	79	94	97	99	365	358	369	376
2) 유선방송	74	69	69	69	65	69	69	74	261	276	276	276
3) 기타	162	189	200	189	174	216	196	226	636	739	815	870
티빙	83	108	121	121	107	133	117	152	326	433	508	563
MAU	6.0	6.6	6.8	6.4	5.8	6.6	7.3	9.5	4.5	6.4	7.3	8.8
기타	4.6	2.0	8.5	19.3	23.3	27.0	-	-	45.6	25.4	50.3	50.3
티빙 외	79	81	79	68	69	84	80	75	310	306	307	307
영업이익	-3	16	11	1.5	-4	20	9	35	-60	37	59	88
티빙	-39	-12	-7	-14	-14	1	5	15	-142	-15	7	27

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	258	
Target EV/EBIT	14.5x	영업이익 흑자를 기록한 가장 최근 3년인 20-22년 12MF EV/EBIT 평균
(- 순차입금)	1,670	
(-비지배주주지분)	884	
(+지분가치)	520	
넷마블	436	
기타	119	발간 당일 기준 60일 평균 수정종가에 거래 비용을 감안한 할인률 30% 적용
적정 시가총액	1,711	
희석주식수(천주)	21,370	
목표주가(원)	80,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	58,400	
상승여력	36.3%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368	5,231	5,455	5,658
매출원가	2,851	3,520	3,531	3,638
매출총이익	1,517	1,711	1,924	2,020
판매비와관리비	1,532	1,607	1,665	1,712
조정영업이익	-15	104	258	307
영업이익	-15	104	258	307
비영업손익	-320	-636	-439	-532
금융손익	-140	-144	-137	-142
관계기업등 투자손익	-59	0	10	10
세전계속사업손익	-335	-532	-181	-225
계속사업법인세비용	62	49	55	52
계속사업이익	-397	-581	-236	-277
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	-236	-277
지배주주	-316	-503	-205	-240
비지배주주	-81	-77	-31	-37
총포괄이익	-458	-480	-236	-277
지배주주	-380	-448	-220	-259
비지배주주	-78	-32	-16	-19
EBITDA	962	1,706	1,835	1,915
FCF	1,196	1,339	1,417	1,272
EBITDA 마진율 (%)	22.0	32.6	33.6	33.8
영업이익률 (%)	-0.3	2.0	4.7	5.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-7.2	-9.6	-3.8	-4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,782	2,909	2,642	2,301
현금 및 현금성자산	1,033	973	697	284
매출채권 및 기타채권	1,120	1,241	1,231	1,277
재고자산	116	137	132	137
기타유동자산	513	558	582	603
비유동자산	7,168	6,407	6,446	6,514
관계기업투자등	1,657	1,392	1,392	1,392
유형자산	1,353	861	797	793
무형자산	2,857	2,664	2,763	2,832
자산총계	9,950	9,317	9,088	8,815
유동부채	3,401	3,814	3,801	3,781
매입채무 및 기타채무	661	681	711	737
단기금융부채	1,391	1,768	1,670	1,573
기타유동부채	1,349	1,365	1,420	1,471
비유동부채	2,371	1,824	1,845	1,870
장기금융부채	1,905	1,187	1,180	1,180
기타비유동부채	466	637	665	690
부채총계	5,772	5,639	5,646	5,650
지배주주지분	3,239	2,794	2,589	2,349
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	175	-65
비지배주주지분	939	884	853	816
자본총계	4,178	3,678	3,442	3,165

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,296	1,403	1,437	1,352
당기순이익	-397	-581	-236	-277
비현금수익비용가감	1,431	2,315	1,758	1,790
유형자산감가상각비	77	81	83	85
무형자산상각비	899	1,521	1,493	1,523
기타	455	713	182	182
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	485	-148	107	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	253	-95	49	-40
재고자산 감소(증가)	-26	-23	5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	31	11	10
법인세납부	-81	-48	-55	-52
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,268	-936	-1,619	-1,678
유형자산처분(취득)	-98	106	-20	-80
무형자산감소(증가)	-1,367	-1,147	-1,592	-1,592
장단기금융자산의 감소(증가)	137	-29	-7	-7
기타투자활동	60	134	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-127	-569	-104	-97
장단기금융부채의 증가(감소)	-348	-341	-104	-97
자본의 증가(감소)	43	-24	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	178	-204	0	0
현금의 증가	-101	-59	-276	-413
기초현금	1,134	1,033	973	697
기말현금	1,033	973	697	284

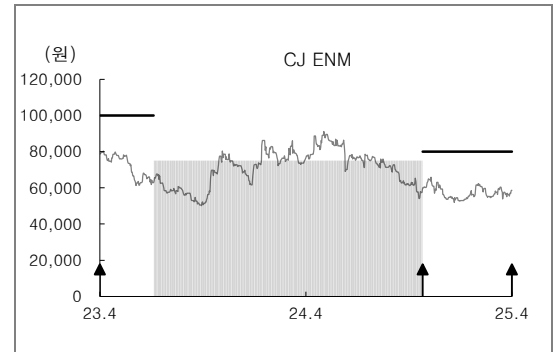
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	1.5	0.7	0.8	0.9
P/B (x)	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	4.9	2.3	2.3	2.3
EPS (원)	-14,405	-22,955	-9,327	-10,958
CFPS (원)	47,181	79,099	69,402	68,991
BPS (원)	159,891	139,592	130,266	119,307
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-8.8	19.8	4.3	3.7
EBITDA증가율 (%)	-32.8	77.4	7.5	4.3
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	147.2	19.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	4.2	5.1	5.0	5.2
재고자산 회전율 (회)	41.0	41.4	40.6	42.1
매입채무 회전율 (회)	10.0	14.2	13.7	13.5
ROA (%)	-3.9	-6.0	-2.6	-3.1
ROE (%)	-9.3	-16.7	-7.6	-9.7
ROIC (%)	-0.4	2.6	8.1	9.1
부채비율 (%)	138.2	153.3	164.0	178.5
유동비율 (%)	81.8	76.3	69.5	60.9
순차입금/자기자본 (%)	51.6	51.1	59.5	74.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.1	0.6	1.6	1.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ ENM (035760)				
2024.11.18	매수	80,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.04.13	매수	100,000	-27.42	-15.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.