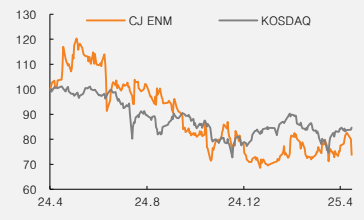


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 75,000원
현재주가(25/5/8)	55,800원
상승여력	34.4%

영업이익(25F, 십억원)	241
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	192
EPS 성장률(25F, %)	적지
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.6
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSDAQ	729.59
시가총액(십억원)	1,224
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.8
외국인 보유비중(%)	16.4
베타(12M) 일간수익률	-0.07
52주 최저가(원)	51,900
52주 최고가(원)	91,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.0 -3.5 -29.0
상대주가	-12.4 -1.6 -15.1



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

035760 · 미디어

CJ ENM

하반기를 기다리며

1Q25 Review

매출 1조 1,383억원/영업이익 7억원으로 컨센서스를 2%/100% 하회했다.

[미디어플랫폼] 매출 2,928억원/영업이익 -57억원을 기록해 Factset 컨센서스 3,233억원/0.4억원을 하회했다. TV광고와 티빙이 부진했다. TV광고 매출은 정치적 혼란 영향으로 광고주들이 집행을 꺼린 탓에 633억원으로 역대 최저치를 기록했다. 티빙은 프로 야구 시즌 종료와 네이버 멤버십 플러스 이탈이라는 부정적인 요소가 겹쳐 매출 889억원과 영업손실 257원을 기록했다. 이탈자를 막기 위한 프로모션 진행도 매출 하락의 원인이다. 2Q에는 광고 회복과 티빙 프로 야구 재개로 인한 트래픽 증가/ARPU 상승 효과로 매출 3,803억원/영업이익 187억원을 기록할 것으로 전망한다. '언젠가는 슬기로울 전공의 생활' 넷플릭스 동시방영과 KBS '24시 헬스클럽' 판매 매출도 기여한다.

[영화드라마] 매출 3,159억원/영업이익 -232억원을 기록해 영업이익을 하회했다 (Factset 컨센서스 2,830억원/-104억원). 피프스 시즌 딜리버리가 5편에 그치며 매출 1,460억원/영업손실 173억원을 기록하며 부정적인 영향을 미쳤다. 그러나 2Q 딜리버리 편수가 15편으로 늘어나며 수익성이 대폭 강화될 것으로 보인다.

[음악] 매출 1,672억원/영업이익 27억원을 기록했다(Factset 컨센서스 1,825억원/112억원). 라포스타와 에이티즈 콘서트 등 규모가 큰 매출이 발생했으나 이익률이 낮았기 때문이다. IZNA 데뷔로 마케팅비가 증가한 것도 수익성에 좋지 않은 영향을 미쳤다. 2Q에는 하위 레이블들의 IP가 잇따라 컴백하고 일본 IP INI가 투어에 돌입한다. [커머스] 매출 3,623억원/영업이익 262억원을 기록했다(Factset 컨센서스 3,525억원/201억원).

목표주가 75,000원으로 6% 하향, 매수 의견 유지

직전 80,000원에서 75,000원으로 목표주가를 하향한다. 마케팅 등 판관비 부담으로 인한 영업이익 하향이 주된 이유다. 그러나 2Q부터 사업 정상화를 통한 수익성 강화가 기대됨과 동시에 밸류에이션 상향 요소가 존재한다. 영화드라마 제작 부문의 글로벌 시장 진출 전략이 수행되면서 장기적인 성장 방향성을 설정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,792	4,368	5,231	5,639	5,976
영업이익 (십억원)	137	-15	104	241	285
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	4.3	4.8
순이익 (십억원)	-120	-316	-503	-219	-260
EPS (원)	-5,476	-14,405	-22,955	-9,997	-11,852
ROE (%)	-3.3	-9.3	-16.7	-8.2	-10.6
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	0.6	0.5	0.4	0.4	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

엠넷의 프로그램도 글로벌 진출을 도모하며 시장 확장에 나선다. 5월27일부터 스트리트 우먼 파이터의 글로벌 버전 '월드 오브 스우파'가 방영된다. 흥행할 경우 참가 크루를 기반으로 한 기타 매출이 기대된다. 한국과 중화권 그룹 데뷔 프로젝트 보이시II플래닛도 7월 방영 예정이다. 중화권 그룹의 경우 해당 지역 내 활동 방향성을 다양한 파트너와 논의하는 단계에 있다. 동사가 일본에서 Project 101의 다양한 파생 프로그램을 진행하며 획득한 성공 노하우를 적용하면 한한령 해제에 앞서 중국 시장에 대한 채널을 확보할 수 있는 가능성이 존재한다. 이에 매수 의견을 유지한다.

표 1. 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액												
연결	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,439	1,453	1,609	4,368	5,231	5,639	5,976
미디어플랫폼	314	353	356	350	293	380	369	375	1,262	1,373	1,417	1,630
영화드라마	366	288	252	799	316	424	506	599	1,092	1,705	1,845	2,044
음악	126	152	183	241	167	245	240	226	676	702	879	985
커머스	348	372	334	398	362	389	338	409	1,338	1,451	1,498	1,551
YoY 성장률(%)												
연결	21.6	11.0	1.2	41.9	-1.4	23.5	29.2	-10.0	-8.8	19.8	7.8	6.0
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	7.8	3.5	7.3	-11.6	8.8	3.2	15.0
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	47.5	101.2	-25.1	-23.3	56.1	8.2	10.8
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	60.9	31.3	-6.2	15.6	3.8	25.1	12.1
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	4.7	1.2	2.7	-1.3	8.5	3.2	3.5
영업이익												
연결	12	35	16	41	0.7	58	62	121	-15	104	241	285
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	18.7	15.8	6.9	-60	25	36	49
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	0.7	12.3	47.1	-97	-41	37	41
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	13.5	21.3	27.9	71	31	65	88
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	24.9	12.1	40.5	69	83	103	107
YoY 성장률(%)												
연결	흑전	흑전	114	-30	-94	64	289	196	적전	흑전	131	18
미디어플랫폼	적지	흑전	472	-32	적지	13	47	346	적전	흑전	41	36
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	7021	적전	적지	흑전	11
음악	-41	-59	-85	-47	-44	175	806	48	10	-54	112	35
커머스	50	47	30	-22	-1	-9	33	99	5	39	24	3
영업이익률(%)												
연결	1.0	2.6	1.2	2.1	0.1	3.6	3.8	6.7	-0.3	2.5	4.3	4.8
미디어플랫폼	-1.1	4.7	3.0	0.4	-2.0	4.9	4.3	1.8	-4.7	2.7	2.5	3.0
영화드라마	-4.9	-6.3	-2.4	0.1	-7.3	0.2	2.4	7.9	-8.9	-2.9	2.0	2.0
음악	3.8	3.2	1.3	7.8	1.6	5.5	8.9	12.3	10.5	4.1	7.4	9.0
커머스	7.5	7.4	2.7	5.1	7.1	6.4	3.6	9.9	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	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
미디어 플랫폼	314	353	356	350	293	380	369	375	1,262	1,373	1,417	1,522
1) TV 광고	78	96	88	96	63	94	93	97	365	358	347	376
2) 유선방송	74	69	69	69	73	69	69	65	261	276	276	276
3) 기타	162	189	200	189	156	217	207	214	636	739	794	978
티빙	83	108	121	121	89	106	127	138	326	433	460	597
MAU	6.0	6.6	6.8	6.4	5.8	6.3	7.0	6.3	4.5	6.4	6.3	7.6
기타	4.6	2.0	8.5	19.3	5.3	-	-	23.3	45.6	25.4	28.6	28.6
티빙 외	79	81	79	68	67	111	80	76	310	306	333	381
영업이익	-3	16	11	1.5	-6	19	16	7	-60	37	59	88
티빙	-39	-12	-7	-14	-26	-8	-4	-11	-142	-71	-49	27

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	241	
Target EV/EBIT	14.5x	영업이익 흑자를 기록한 가장 최근 3년인 20-22년 12MF EV/EBIT 평균
(- 순차입금)	1,551	
(-비지배주주지분)	863	
(+지분가치)	512	
넷마블	430	발간 당일 기준 60일 평균 수정종가에 거래 비용을 감안한 할인률 30% 적용
기타	117	
적정 기업가치	1,597	
희석주식수(천주)	21,370	
목표주가(원)	75,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	55,800	
상승여력	34.4%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P				
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	1,154	1,788	1,138	1,091	+4%	1,164	-2%
영업이익	12.3	41.0	0.7	19.9	-100%	21.1	-100%
영업이익률 (%)	1.0	2.1	0.1	1.6	-1.5%p	1.8	-1.7%p

자료: CJ ENM, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	5,455	5,658	5,639	5,976	+3%	+6%	미디어플랫폼 외 사업부 매출 상향
영업이익	258	307	241	285	-7%	-7%	마케팅비, 지급수수료 등 판관비 상향
영업이익률(%)	4.7	5.4	4.3	4.8	-0.4%p	-0.6%p	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

CJ ENM (035760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368	5,231	5,639	5,976
매출원가	2,851	3,520	3,644	3,857
매출총이익	1,517	1,711	1,995	2,119
판매비와관리비	1,532	1,607	1,753	1,834
조정영업이익	-15	104	241	285
영업이익	-15	104	241	285
비영업손익	-320	-636	-439	-533
금융손익	-140	-144	-136	-137
관계기업등 투자손익	-59	0	10	10
세전계속사업손익	-335	-532	-198	-248
계속사업법인세비용	62	49	55	52
계속사업이익	-397	-581	-253	-300
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	-253	-300
지배주주	-316	-503	-219	-260
비지배주주	-81	-77	-34	-40
총포괄이익	-458	-480	-253	-300
지배주주	-380	-448	-236	-280
비지배주주	-78	-32	-17	-20
EBITDA	962	1,706	1,894	2,030
FCF	1,195	1,339	1,506	1,409
EBITDA 마진율 (%)	22.0	32.6	33.6	34.0
영업이익률 (%)	-0.3	2.0	4.3	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-7.2	-9.6	-3.9	-4.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,782	2,909	2,793	2,634
현금 및 현금성자산	1,033	973	783	503
매출채권 및 기타채권	1,120	1,241	1,273	1,349
재고자산	116	137	136	144
기타유동자산	513	558	601	638
비유동자산	7,168	6,407	6,372	6,305
관계기업투자등	1,657	1,392	1,392	1,392
유형자산	1,353	861	796	790
무형자산	2,857	2,664	2,688	2,622
자산총계	9,950	9,317	9,166	8,939
유동부채	3,401	3,814	3,873	3,905
매입채무 및 기타채무	661	681	735	778
단기금융부채	1,391	1,768	1,673	1,577
기타유동부채	1,349	1,365	1,465	1,550
비유동부채	2,371	1,824	1,867	1,908
장기금융부채	1,905	1,187	1,180	1,180
기타비유동부채	466	637	687	728
부채총계	5,772	5,639	5,740	5,813
지배주주지분	3,239	2,794	2,574	2,314
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	160	-100
비지배주주지분	939	884	851	811
자본총계	4,178	3,678	3,425	3,125

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,295	1,403	1,526	1,489
당기순이익	-397	-581	-253	-300
비현금수익비용가감	1,431	2,315	1,833	1,923
유형자산감가상각비	77	81	84	86
무형자산상각비	899	1,521	1,568	1,658
기타	455	713	181	179
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	485	-148	137	55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	253	-95	13	-66
재고자산 감소(증가)	-26	-23	1	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	31	20	16
법인세납부	-81	-48	-55	-52
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,266	-936	-1,625	-1,683
유형자산처분(취득)	-98	106	-20	-80
무형자산감소(증가)	-1,367	-1,147	-1,592	-1,592
장단기금융자산의 감소(증가)	135	-29	-14	-11
기타투자활동	64	134	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-127	-569	-102	-96
장단기금융부채의 증가(감소)	-348	-341	-102	-96
자본의 증가(감소)	43	-24	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	178	-204	0	0
현금의 증가	-101	-59	-190	-280
기초현금	1,134	1,033	973	783
기말현금	1,033	973	783	503

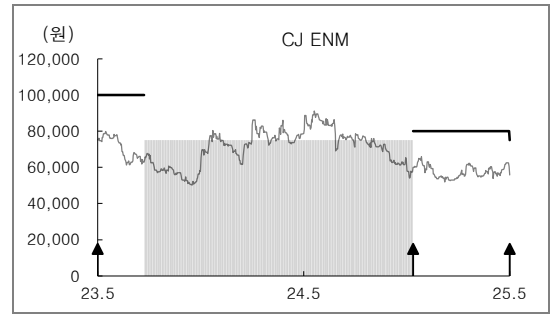
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	1.5	0.7	0.8	0.8
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA (x)	4.9	2.3	2.1	2.1
EPS (원)	-14,405	-22,955	-9,997	-11,852
CFPS (원)	47,181	79,099	72,037	74,013
BPS (원)	159,891	139,592	129,595	117,743
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	7.8	6.0
EBITDA증가율 (%)	-32.8	77.4	11.0	7.2
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	131.0	18.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	4.2	5.1	5.1	5.3
재고자산 회전율 (회)	41.0	41.4	41.3	42.6
매입채무 회전율 (회)	10.0	14.2	13.9	13.7
ROA (%)	-3.9	-6.0	-2.7	-3.3
ROE (%)	-9.3	-16.7	-8.2	-10.6
ROIC (%)	-0.4	2.6	7.5	8.6
부채비율 (%)	138.2	153.3	167.6	186.0
유동비율 (%)	81.8	76.3	72.1	67.4
순차입금/자기자본 (%)	51.6	51.1	57.3	68.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.1	0.6	1.5	1.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ ENM (035760)				
2025.05.08	매수	75,000	-	-
2024.11.18	매수	80,000	-27.95	-17.75
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.