



BUY (유지)

목표주가(12M) 95,000원
현재주가(8.07) 69,000원

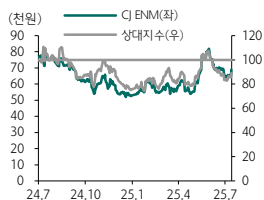
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	805.81
52주 최고/최저(원)	81,800/51,900
시가총액(십억원)	1,513.1
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	88.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
외국인지분율(%)	17.85
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 5인	42.77

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,370.4	5,704.1
영업이익(십억원)	149.9	226.4
순이익(십억원)	(52.3)	71.1
EPS(원)	(1,849)	2,825
BPS(원)	131,691	133,815

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,363.5	5,627.9
영업이익	(14.6)	104.5	93.1	214.5
세전이익	(335.1)	(531.9)	(80.6)	57.0
순이익	(315.9)	(503.4)	(111.0)	38.7
EPS	(14,405)	(22,955)	(5,063)	1,767
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(5.01)	(2.34)	(13.63)	39.05
PBR	0.45	0.38	0.51	0.51
EV/EBITDA	4.86	2.31	3.06	3.64
ROE	(9.30)	(16.69)	(4.06)	1.43
BPS	159,891	139,592	134,430	136,231
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 08월 08일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

하반기 기대해봐도 되지 않을까요?

내수는 부진한데 글로벌은 시작

어려운 광고 업황으로 또 한번 부진했지만, 음악/피프스시즌 등 글로벌 부문에서의 성과가 확대되었다는 점이 매우 긍정적이다. 하반기에도 광고 업황의 가파른 반등은 제한적일 것으로 보이나 1) <보이즈2플래닛>의 흥행 및 중국향 모멘텀, 그리고 애플TV향 <Kpopped>의 흥행이 기대되며, 2) 티빙은 재차 분기 BEP에 근접할 수 있을 것으로 예상한다. 티빙/해외 드라마/음악 부문 등 동사의 실적과 밸류에이션에 중요한 사업 부문들이 모두 반등 혹은 이를 앞두고 있는 만큼 현 주가에서는 관심 가질 필요가 있다. 4분기 APEC 회의를 전후로 한한령 완화 기대감도 재차 나타날 수 있다.

2Q Review: OP 286억원(-19%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+13% YoY)/286억원(-19%)으로 컨센서스(349억원)을 하회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 -80억원(적전)으로 TV광고 성장률이 -18%로 1분기에 이어 또 한 번 부진했다. 티빙의 영업 적자도 -240억원(적지)으로 네이버와의 제휴 종료 등으로 오히려 확대되었다. 다만, 6~7월 배달의 민족 및 SKT와의 제휴, 웨이브와의 더블 요금제 등으로 가입자가 가파르게 회복하고 있고, AVOD 가입자 비중이 46%까지 상승하면서 티빙 광고 매출도 고성장하고 있다. 영화/드라마는 -12억원(적지)으로 스튜디오드래곤이 편성 감소로 적자(-29억원)를 기록했으나 피프스시즌이 딜리버리 확대에 흑자전환(32억원)하면서 상쇄했다. 음악은 171억원(+249%)으로 일본 라포네가 사상 최대 분기 매출(992억원)을 기록하면서 긍정적이었다. 커머스는 214억원(-22%)으로 MLC에 대한 투자로 부진했다. 영업외에서는 넷마블 추가 상승에 따른 대규모 PRS 파생 이익으로 당기순이익이 흑자전환했다.

중국과 글로벌에 대한 기대를 해봐도 되지 않을까?

현재 진행중인 오디션 프로그램 <보이즈2플래닛>에서 중국 연습생도 많이 참여하고 있는데, 중국이 내수 부양을 위해 콘서트 산업을 활성화하고 있어 최종 그룹의 구성과는 별개로 중국 내 매니지먼트 매출 확대를 노력하고 있다. 스튜디오드래곤 역시 선 판매된 구작들을 바탕으로 하반기 한한령 완화 시 빠른 수혜가 나타날 것으로 기대하고 있다. 또한, 8월 29일 애플TV 오리지널 <Kpopped>가 방영되는데, 이미경 부회장이 총괄PD로 참여하면서 ENM의 아티스트들이 많이 출연한다. 애플 본사와의 계약 자체가 큰 의미가 있으며 흥행 시 추가적인 시즌제 제작 및 애플TV와의 협업 확대를 통해 자체 드라마 등의 글로벌 OTT 판매까지 확대될 수 있다. 참고로, 국내에서는 티빙에서 시청할 수 있다.

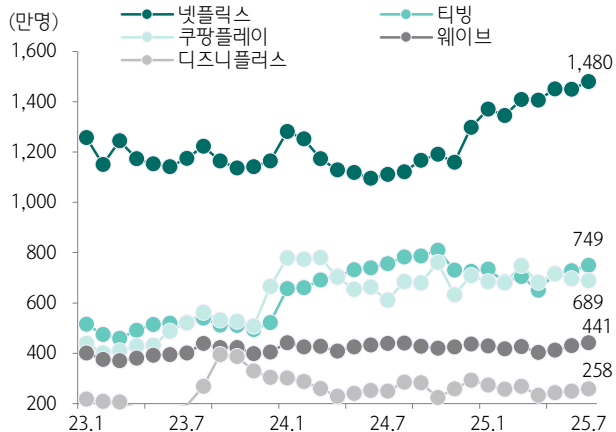
도표 1. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	4,368	5,231	5,363	5,628	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,313	1,263	1,649
1. 미디어플랫폼	1,262	1,373	1,319	1,380	314	353	356	350	293	319	343	364
2. 커머스	1,338	1,451	1,504	1,531	348	372	334	398	362	386	345	410
3. 영화/드라마	1,092	1,705	1,717	1,828	366	288	252	799	316	411	391	600
4. 음악	676	702	824	889	126	152	183	241	167	197	184	275
영업이익	(15)	104	93	215	12	35	16	41	1	29	26	38
OPM	0%	2%	2%	4%	1%	3%	1%	2%	0%	2%	2%	2%
1. 미디어플랫폼	(60)	25	(7)	55	(3)	16	11	2	(6)	(8)	5	2
2. 커머스	69	83	80	87	26	27	9	20	26	21	10	22
3. 영화/드라마	(97)	(41)	(17)	18	(18)	(18)	(6)	1	(23)	(1)	8	(1)
4. 음악	71	31	41	58	5	5	2	19	3	17	4	18
당기순이익	(397)	(581)	(131)	46	(35)	10	(531)	(25)	(82)	115	(55)	(108)

주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: 하나증권

도표 2. 국내 서비스 OTT MAU 추이



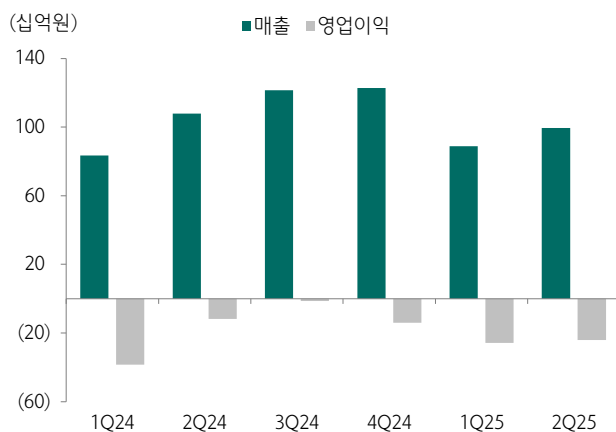
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 3. 티빙 요금제 제휴 확대



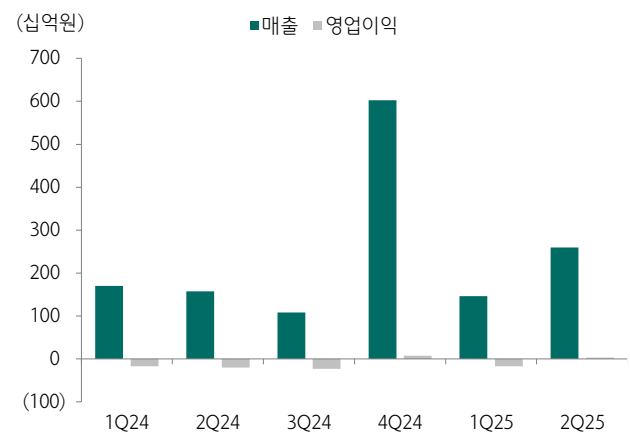
자료: 언론, 하나증권

도표 4. 티빙 분기 실적 추이



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 5. 피프스시즌 분기 실적 추이



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 6. 티빙 가입자 수 목표



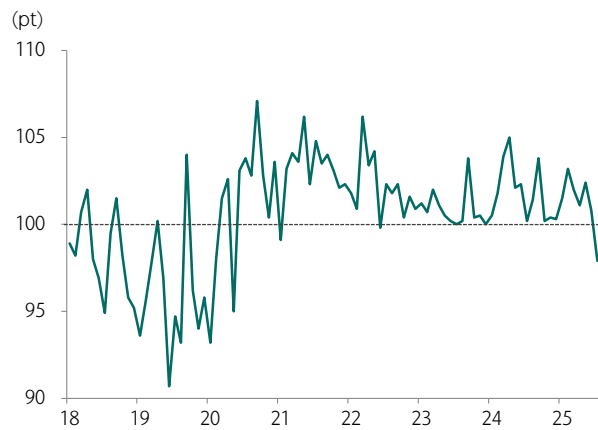
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 7. 애플TV <Kpopped> 방영 예정



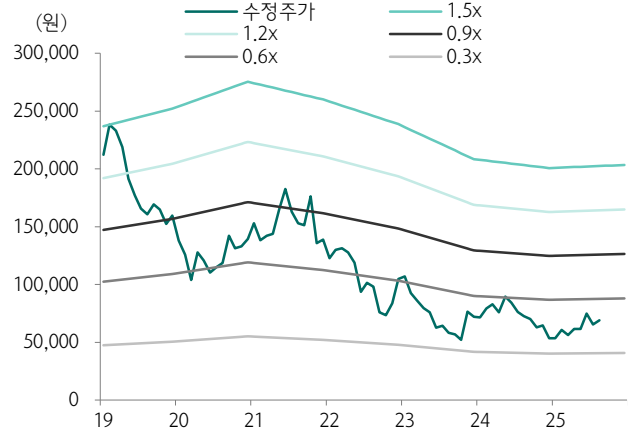
자료: 언론, 하나증권

도표 8. 지상파TV KAI 추이



자료: KOBACO, 하나증권

도표 9. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

도표 10. 2H25 주요 라인업

채널 · 티빙	FIFTH SEASON
[드라마] 《폭군의 셰프》(tvN) : 임윤아 · 이재민 · 강한나 · 최귀화 《알미운 사랑》(tvN) : 이정재 · 임지연 · 김지훈 · 서지혜 《태풍상사》(tvN) : 이준호 · 김민하 · 성동일 · 김민석 《신사장 프로젝트》(tvN) : 한석규 · 배현성 · 이레 《첫, 사랑을 위하여》(tvN) : 염정아 · 박해준 · 최윤지 · 김민규 《친애하는 X》(TVING) : 김유정 · 김영대 · 김도훈 · 이열음 [예능] 《아이 엠 복서》(tvN) : 마동석 · 텍스 · 김종국 《환승연애4》(TVING) 《콩콩팔팔2》(tvN) : 김우빈 · 이광수 · 도경수 《Boys II Planet》(Mnet) : 이석훈 · 김재중 · 효린 · 임한별 · 저스디스 《Unpretty Rapstar: HIP POP Princess》(Mnet)	[드라마] 《His & Hers》(Netflix) Directed by William Oldroyd, Starring Tessa Thompson, Jon Bernthal 《The Savant》(Apple TV+) Directed by Matthew Heineman, Starring Jessica Chastain 《The Good Daughter》(Peacock) Directed by Steph Green, Starring Rose Byrne, Meghann Fahy
영화 · 공연	음악
《어쩔수가없다》(9월 극장 개봉) : 박찬욱 감독, 이병헌 · 손예진 · 박희순 · 이성민 《물랑루즈!》(11월 개막) : 블루스퀘어 신한카드몰	[음반 · 음원] 《ZB1》, 《DXTEEN》, 《Kep1er》, 《하현상》, 《조유리》 등 - 드라마 및 Mnet 예능 OST [콘서트 · 컨벤션] 《ZB1》, 《INI》, 《ME:I》, 《Kep1er》 콘서트 《KCON LA 2025》, 《2025 MAMA AWARDS》

자료: CJ ENM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,363.5	5,627.9	5,898.8
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,623.3	3,689.7	3,840.0
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,740.2	1,938.2	2,058.8
판매비	1,531.5	1,606.7	1,647.1	1,723.6	1,804.3
영업이익	(14.6)	104.5	93.1	214.5	254.5
금융손익	(167.1)	(142.6)	(140.2)	(99.2)	(98.2)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	46.4	1.4	1.4
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	(80.0)	(59.8)	(43.6)
세전이익	(335.1)	(531.9)	(80.6)	57.0	114.1
법인세	61.7	48.9	50.0	11.4	11.4
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	(130.6)	45.6	102.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(130.6)	45.6	102.7
비배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	(17.4)	6.1	13.7
지배주주순이익	(315.9)	(503.4)	(111.0)	38.7	87.3
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	(121.9)	42.5	95.8
NOPAT	(17.3)	114.1	150.9	171.6	229.0
EBITDA	962.0	1,706.2	1,165.9	814.7	598.1
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	2.53	4.93	4.81
NOPAT증가율	적전	흑전	32.25	13.72	33.45
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(31.67)	(30.12)	(26.59)
영업이익증가율	적전	흑전	(10.91)	130.40	18.65
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	125.58
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	125.30
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	32.45	34.44	34.90
EBITDA이익률	22.02	32.61	21.74	14.48	10.14
영업이익률	(0.33)	2.00	1.74	3.81	4.31
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	(2.43)	0.81	1.74

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	(5,063)	1,767	3,981
BPS	159,891	139,592	134,430	136,231	140,291
CFPS	47,181	79,099	50,669	34,203	24,391
EBITDAPS	43,868	77,806	53,166	37,152	27,274
SPS	199,203	238,557	244,582	256,639	268,993
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	(13.63)	39.05	17.33
PBR	0.45	0.38	0.51	0.51	0.49
PCFR	1.53	0.68	1.36	2.02	2.83
EV/EBITDA	4.86	2.31	3.06	3.64	4.29
PSR	0.36	0.23	0.28	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	(4.06)	1.43	3.16
ROA	(3.11)	(5.23)	(1.24)	0.45	0.98
ROIC	(0.44)	3.12	4.98	7.28	12.48
부채비율	138.16	153.30	142.35	144.27	143.97
순부채비율	51.61	51.12	38.18	20.65	8.91
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	0.62	1.63	1.93

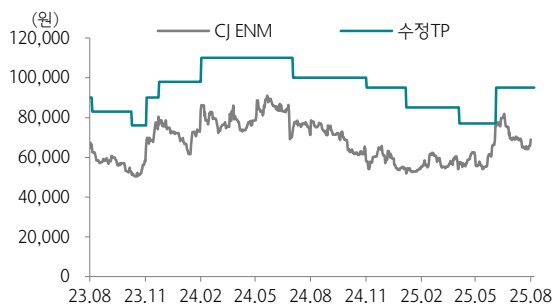
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782.4	2,909.5	2,825.8	3,531.5	4,039.2
금융자산	1,140.0	1,074.4	945.9	1,562.0	1,977.8
현금성자산	1,032.6	973.2	842.2	1,453.1	1,863.8
매출채권	930.6	1,115.2	1,143.4	1,199.8	1,257.5
재고자산	116.0	137.0	140.5	147.4	154.5
기타유동자산	595.8	582.9	596.0	622.3	649.4
비유동자산	7,167.5	6,407.1	5,771.4	5,245.2	4,977.4
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,030.6	2,104.6	2,180.4
금융자산	541.7	601.5	603.4	607.0	610.8
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	889.1	889.2	889.2
자산총계	9,949.9	9,316.6	8,597.1	8,776.7	9,016.6
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,209.2	3,310.9	3,415.1
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,113.5	1,116.8	1,120.2
매입채무	244.5	252.9	259.3	272.1	285.2
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,836.4	1,922.0	2,009.7
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,840.5	1,872.7	1,905.7
금융부채	1,904.9	1,187.0	1,187.0	1,187.0	1,187.0
기타비유동부채	466.3	637.4	653.5	685.7	718.7
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,049.7	5,183.6	5,320.9
지배주주지분	3,238.8	2,793.6	2,680.4	2,719.9	2,808.9
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	266.3	305.8	394.8
비지배주주지분	939.0	884.5	867.1	873.1	886.8
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,547.5	3,593.0	3,695.7
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,354.5	741.8	329.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	984.4	730.3	533.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(130.6)	45.6	102.7
조정	1,206.9	2,131.4	1,072.8	600.2	343.7
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	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	484.7	(148.0)	42.2	84.5	86.6
투자활동 현금흐름	(1,266.4)	(935.8)	(439.5)	(79.1)	(81.1)
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(37.0)	(74.0)	(75.8)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(402.5)	(5.1)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(304.8)	(365.1)	(654.1)	3.3	3.4
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(654.1)	3.3	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	(118.9)	610.9	410.6
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,111.1	750.0	534.9
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	984.4	730.3	533.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.11	BUY	95,000		
25.4.11	BUY	77,000	-23.76%	0.39%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 07일