

CJ ENM

(035760)

모든 걱정은 1분기에 묻어두고

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(하향)

현재주가

56,600 원(04/15)

시가총액

1,241 (십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 1분기 매출액은 1조 1,994억원(+3.9%yoy), 영업이익은 209억원(+69.8%yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 미디어플랫폼은 여전히 TV 광고 시장의 회복이 더딘 가운데 티빙의 네이버 멤버십 제휴 종료에 따라 가입자 일부 이탈 및 상각비 부담 더해지며 부진한 실적 기록할 것으로 전망. 영화드라마는 피프스시즌이 TV 시리즈 2편, 영화 1편을 딜리버리 했으나 여전히 높은 고정비 부담 이어지고 있으며, 음악은 아티스트 활동 재개에 따라 외형은 성장 하겠으나 광고 부진 및 투자 확대에 따라 미진한 실적 기록할 것으로 전망
- 결국 다시 티빙과 피프스시즌의 수익성 개선에 초점이 맞춰질 수 밖에 없는데, 아직 정확한 시기가 정해진 것은 아니지만 티빙은 웨이브와의 합병을 통해 콘텐츠 라이브러리를 다채롭게 채워나갈 예정이며, 하반기 해외 진출 및 계정공유 제한 정책 도입으로 신규 가입자 유치를 위한 다양한 전략을 펼치고 있음. 피프스시즌도 작품 딜리버리 확대에 따른 수익성 개선 전망
- 1분기를 바닥으로 실적 개선 이어질 것 전망하나 실적 추정치 하향하며 목표주가 75,000원으로 6.3% 하향 조정

주가(원, 04/15)	56,600		
시가총액(십억원)	1,241		
발행주식수	21,929천주		
52주 최고가	94,900원		
최저가	51,400원		
52주 일간 Beta	-0.01		
60일 일평균거래대금	46억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
CJ(외 9인)	42.7%		
자사주(외 1인)	5.5%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.4	-3.4	-6.8
절대기준	2.4	-11.4	-23.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	80,000	▼
영업이익(25)	173	185	▼
영업이익(26)	254	256	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,368	5,231	5,588	5,941
영업이익	-15	104	173	254
세전손익	-335	-532	-17	74
당기순이익	-397	-581	-14	59
EPS(원)	-14,405	-22,955	-557	2,420
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	23.4
ROE(%)	-9.3	-16.7	-0.5	2.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	1.8	1.9	2.3

자료: 유진투자증권

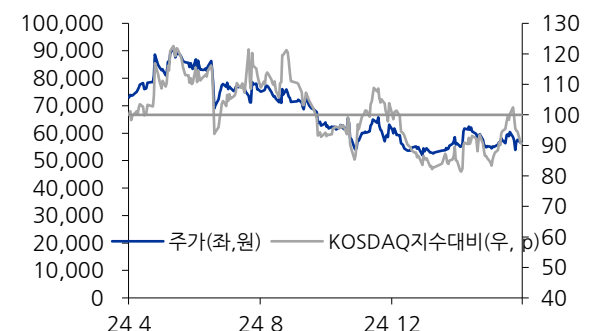


도표 1. 1Q25 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q25E			시장 전망치	2Q25E			2024	2025E		2026E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	1,199	-32.9	3.9	0	1,300	8.4	11.6	5,231	5,588	6.8	5,941	6.3
영업이익	21	-48.9	69.8	0	45	113.1	26.4	104	173	65.8	254	46.7
세전이익	4	흑전	흑전	0	6	52.9	-78.1	-532	-17	적지	74	흑전
순이익	3	흑전	흑전	0	5	52.9	-49.2	-581	-14	적지	59	흑전
OP Margin	3	흑전	흑전	0	5	52.9	-77.8	-503	-12	적지	53	흑전
NP Margin	1.7	-0.5	0.7		3.4	1.7	0.4	2.0	3.1	1.1	4.3	1.2
EPS(원)	0.3	1.7	3.3		0.4	0.1	-0.5	-11.1	-0.2	10.9	1.0	1.2
BPS(원)	553	흑전	흑전	0	846	52.9	-77.8	-22,955	-557	적지	2,420	흑전
ROE(%)	117,840	-7.5	-20.6	167,725	118,052	0.2	-21.4	127,392	117,145	-8.0	119,565	2.1
PER(X)	0.5	4.2	2.3	na	0.7	0.2	-1.8	-16.7	-0.5	16.2	2.0	2.5
PBR(X)	102.3	-	-	na	66.9	-	-	na	na	-	23.4	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,199	1,300	1,373	1,716	5,231	5,588	5,941
YoY(%)	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	3.9%	11.6%	22.1%	-4.0%	19.8%	6.8%	6.3%
미디어플랫폼	314	353	356	350	324	379	391	368	1,373	1,461	1,557
커머스	348	372	334	398	352	376	343	416	1,451	1,487	1,518
영화드라마	366	288	252	799	391	384	449	681	1,705	1,905	2,098
음악	126	152	183	241	133	160	191	251	702	735	768
영업이익	12	35	16	41	21	45	40	67	104	173	254
YoY(%)	흑전	흑전	113.8%	-30.2%	69.8%	26.4%	154.2%	64.4%	흑전	65.8%	46.7%
미디어플랫폼	-3	16	11	2	2	17	16	11	25	46	84
커머스	26	27	9	20	27	29	10	26	83	93	99
영화드라마	-18	-18	-6	1	-13	-8	8	10	-41	-3	24
음악	5	5	2	19	4	6	6	20	31	37	47
영업이익률(%)	1%	3%	1%	2%	2%	3%	3%	4%	2%	3%	4%
미디어	-1%	5%	3%	0%	1%	4%	4%	3%	2%	3%	5%
커머스	8%	7%	3%	5%	8%	8%	3%	6%	6%	6%	7%
영화	-5%	-6%	-2%	0%	-3%	-2%	2%	1%	-2%	0%	1%
음악	4%	3%	1%	8%	3%	4%	3%	8%	4%	5%	6%
당기순이익	-35	10	-531	-24	3	5	-1	-21	-580	-14	59
지배주주순이익	-15	21	-183	-26	3	5	-1	-19	-203	-12	53

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	12MF NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			2,808	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	45	18	811	글로벌 Peer 평균 PER 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	50	18	903	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	73	5	366	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	30	24	728	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			494	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			421	전일 시가총액의 30% 할인
(b) 네이버			73	전일 시가총액의 30% 할인
(C) 사업가치			3,303	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			1,655	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			75,112	
⑥ 목표주가(원)			75,000	
상승여력(%)			32.5%	
현재주가(원)			56,600	

자료: 유진투자증권

참고: 2025.04.15 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	10,332	9,950	9,317	8,805	7,830	매출액	4,792	4,368	5,231	5,588	5,941
유동자산	3,108	2,782	2,909	2,969	2,134	증가율(%)	0.0	(8.8)	19.8	6.8	6.3
현금성자산	1,364	1,140	1,074	1,099	283	매출원가	3,043	2,851	3,520	3,702	3,856
매출채권	1,299	1,125	1,243	1,316	1,287	매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,885	2,085
재고자산	97	116	137	94	99	판관비	1,611	1,532	1,607	1,712	1,831
비유동자산	7,224	7,168	6,407	5,836	5,696	기타영업손익	0	(5)	5	7	7
투자자산	3,189	2,957	2,883	2,973	3,066	영업이익	137	(15)	104	173	254
유형자산	1,267	1,353	861	864	917	증가율(%)	0.0	적전	흑전	65.8	46.7
기타	2,768	2,857	2,664	1,998	1,714	EBITDA	1,431	962	1,706	1,553	1,126
부채총계	5,988	5,772	5,639	5,351	4,323	증가율(%)	0.0	(32.8)	77.4	(9.0)	(27.5)
유동부채	4,269	3,401	3,814	3,523	2,691	영업외손익	(465)	(321)	(636)	(190)	(180)
매입채무	1,224	1,075	1,217	1,118	1,178	이자수익	21	35	36	31	39
유동성이자부채	2,358	1,391	1,768	1,568	668	이자비용	91	173	179	736	544
기타	687	935	829	837	846	지분법손익	(185)	90	(70)	(430)	(430)
비유동부채	1,719	2,371	1,824	1,828	1,632	기타영업손익	(210)	(272)	(424)	944	754
비유동이자부채	1,286	1,905	1,187	1,187	987	세전순이익	(328)	(335)	(532)	(17)	74
기타	433	466	637	641	645	증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
자본총계	4,344	4,178	3,678	3,453	3,506	법인세비용	(151)	62	49	(3)	15
지배지분	3,552	3,239	2,794	2,569	2,622	당기순이익	(177)	(397)	(581)	(14)	59
자본금	111	111	111	111	111	증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
자본잉여금	2,413	2,456	2,432	2,432	2,432	지배주주지분	(120)	(316)	(503)	(12)	53
이익잉여금	1,180	852	380	367	420	증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
기타	(152)	(180)	(129)	(341)	(341)	비지배지분	(57)	(81)	(77)	(1)	6
비지배지분	792	939	884	884	884	EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(22,955)	(557)	2,420
자본총계	4,344	4,178	3,678	3,453	3,506	증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
총차입금	3,644	3,296	2,955	2,755	1,655	수정EPS(원)	(5,476)	(14,405)	(22,955)	(557)	2,420
순차입금	2,280	2,156	1,880	1,655	1,372	증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전

현금흐름표						주요투자지표					
(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F		2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	1,651	1,295	1,403	1,463	1,446	주당지표(원)					
당기순이익	(177)	(397)	(581)	(14)	59	EPS	(5,476)	(14,405)	(22,955)	(557)	2,420
자산상각비	1,293	977	1,602	1,380	871	BPS	161,984	147,691	127,392	117,145	119,565
기타비현금성손익	369	455	714	223	428	DPS	0	0	0	0	0
운전자본증감	351	485	(148)	(126)	87	밸류에이션(배, %)					
매출채권감소(증가)	(143)	253	(95)	(73)	29	PER	n/a	n/a	n/a	n/a	23.4
재고자산감소(증가)	(17)	(26)	(23)	43	(5)	PBR	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
매입채무증가(감소)	78	9	31	(99)	60	EV/EBITDA	3.2	3.9	1.8	1.9	2.3
기타	433	249	(61)	4	4	배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
투자현금	(3,007)	(1,266)	(936)	(1,243)	(1,170)	PCR	1.5	1.5	0.7	0.8	0.9
단기투자자산감소	4	142	2	(4)	(9)	수익성(%)					
장기투자증권감소	(148)	76	178	(490)	(492)	영업이익률	2.9	(0.3)	2.0	3.1	4.3
설비투자	199	100	63	68	119	EBITDA이익률	29.9	22.0	32.6	27.8	18.9
유형자산처분	10	2	170	0	0	순이익률	(3.7)	(9.1)	(11.1)	(0.2)	1.0
무형자산처분	(1,518)	(1,367)	(1,147)	(651)	(520)	ROE	(3.3)	(9.3)	(16.7)	(0.5)	2.0
재무현금	1,203	(127)	(569)	(200)	(1,100)	ROIC	3.0	(0.3)	1.9	3.7	6.8
차입금증가	1,036	(408)	(543)	(200)	(1,100)	안정성 (배, %)					
자본증가	(44)	0	0	0	0	순차입금/자기	52.5	51.6	51.1	47.9	39.1
배당금지급	44	0	0	0	0	자본					
현금 증감	(154)	(101)	(59)	21	(825)	유동비율	72.8	81.8	76.3	84.3	79.3
기초현금	1,287	1,134	1,033	973	994	이자보상배율	1.5	(0.1)	0.6	0.2	0.5
기말현금	1,134	1,033	973	994	169	활동성 (회)					
Gross Cash flow	1,485	1,035	1,735	1,589	1,358	총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
Gross Investment	2,659	923	1,086	1,364	1,075	매출채권회전율	4.4	3.6	4.4	4.4	4.6
Free Cash Flow	(1,174)	111	648	225	284	재고자산회전율	52.5	41.0	41.4	48.4	61.6
자료: 유진투자증권						매입채무회전율	4.6	3.8	4.6	4.8	5.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

