

CJ ENM (035760)

거봐 할 수 있잖아

투자의견

BUY(유지)

목표주가

95,000 원(상향)

현재주가

69,000 원(08/07)

시가총액

1,513(십억원)

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

- 2분기 매출액 1조 3,129억원(+12.7%yoy), 영업이익 286억원(-19.0%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- 미디어플랫폼은 TV광고 성장률이 역성장(-18.2%yoy)을 지속하며 외형이 축소되었고, 티빙도 제휴 가입자 감소 영향으로 부진한 실적 기록. 다만, 영화드라마는 피프스시즌의 딜리버리 확대에 따른 흑자전환으로 손실 규모를 크게 축소했고, 음악은 자체 아티스트 활동 확대 및 고수익 라이브를 통해 견조한 실적 기록
- 음악에서의 수익성 회복도 긍정적이지만 특히 피프스시즌의 분기 턴어라운드가 매우 고무적인데, 구작 판매가 이루어지는 매년 4분기를 제외하고 인수 이후 첫 흑자를 기록한 분기이기 때문. 하반기도 상반기와 유사한 편수의 딜리버리가 예정되어 있어 계획대로 이루어진다면 하반기 피프스시즌의 연속적인 분기 흑자는 충분히 기대해 볼만
- 관건은 티빙인데, 여전히 갈 길이 멀긴 하지만 6월과 7월에 걸쳐 배민, SKT 제휴 및 웨이브 번들링, 계정공유 제한 등 다양한 방식의 수익화 노력이 유의미한 가입자 성장 견인 중. 현재 AVOD 가입자 비중은 46.3%로 구독매출 외에도 KBO 피크시즌을 통한 광고매출 성장도 기대 요인
- 목표주가를 95,000원으로 35.7% 상향 조정. 1분기를 기점으로 연속적인 분기 수익성 개선 증명하는 점 긍정적

주가(원,08/07)	69,000
시가총액(십억원)	1,513

발행주식수	21,929천주
52주 최고가	82,200원
최저가	51,400원
52주 일간 Beta	0.50
60일 일평균거래대금	61억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성	
CI(외 9인)	42.8%
자사주(외 1인)	5.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-2.9	16.1	-10.7
절대기준	0.6	24.5	-3.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	95,000	70,000	▲
영업이익(25)	137	141	▼
영업이익(26)	217	217	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,368	5,231	5,614	5,810
영업이익	-15	104	137	217
세전손익	-335	-532	22	46
당기순이익	-397	-581	12	35
EPS(원)	-14,405	-22,955	2,069	1,425
증감률(%)	na	na	흑전	-31.1
PER(배)	na	na	33.4	48.4
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.7	1.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.9	1.8	1.8	2.0

자료: 유진투자증권

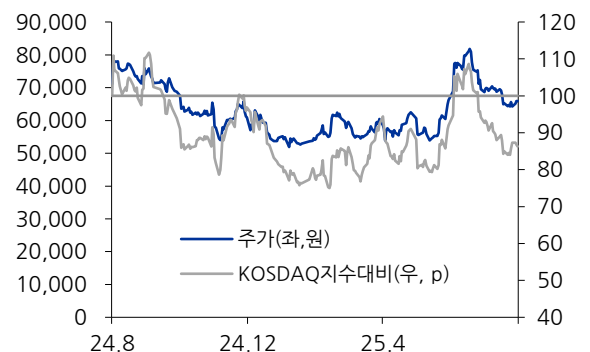


도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,313	1,257	4.5	1,246	5.4	1,389	5.8	23.5	5,231	5,614	7.3	5,810	3.5
영업이익	29	42	-31.9	35	-18.3	39	36.2	146.1	104	137	31.3	217	58.0
세전이익	122	4	3,122	-10	흑전	-3	적전	적지	-532	22	흑전	46	109.6
순이익	115	3	4,116	-16	흑전	-2	적전	적지	-581	12	흑전	35	191.3
영업이익률	2.2	3.3	-1.2	2.8	-0.6	2.8	0.6	1.4	2.0	2.4	0.4	3.7	1.3
순이익률	8.7	0.2	8.5	-1.3	10.0	-0.1	-8.9	47.1	-11.1	0.2	11.3	0.6	0.4
EPS(원)	22,976	446	5,049	-	-	-332	적전	적지	-22,955	2,069	흑전	1,425	-31.1
BPS(원)	120,651	114,067	5.8	189,782	-36.4	120,568	-0.1	-2.0	127,392	119,810	-6.0	121,235	1.2
ROE(%)	19.0	0.4	18.7	na	-	-0.3	-19.3	71.3	-16.7	1.7	18.4	1.2	-0.5
PER(X)	3.0	154.6	-	na	-	na	-	-	na	33.4	-	48.4	-
PBR(X)	0.6	0.6	-	0.4	-	0.6	-	-	0.4	0.6	-	0.6	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,313	1,389	1,774	5,231	5,614	5,810
YoY(%)	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-1.4%	12.7%	23.5%	-0.8%	19.8%	7.3%	3.5%
미디어플랫폼	314	353	356	350	293	319	378	369	1,373	1,360	1,423
커머스	348	372	334	398	362	386	339	398	1,451	1,485	1,506
영화드라마	366	288	252	799	316	411	458	747	1,705	1,931	2,027
음악	126	152	183	241	167	197	214	259	702	838	854
영업이익	12	35	16	41	1	29	39	69	104	137	217
YoY(%)	-124.5%	-216.3%	113.8%	-30.2%	-94.3%	-19.0%	146.1%	68.2%	-815.6%	31.3%	58.0%
미디어플랫폼	-3	16	11	2	-6	-8	11	20	25	18	70
커머스	26	27	9	20	26	21	9	23	83	80	85
영화드라마	-18	-18	-6	1	-23	-1	1	3	-41	-21	-3
음악	5	5	2	19	3	17	17	23	31	60	66
영업이익률(%)	1%	3%	1%	2%	0%	2%	3%	4%	2%	2%	4%
미디어	-1%	5%	3%	0%	-2%	-3%	3%	5%	2%	1%	5%
커머스	8%	7%	3%	5%	7%	6%	3%	6%	6%	5%	6%
영화	-5%	-6%	-2%	0%	-7%	0%	0%	0%	-2%	-1%	0%
음악	4%	3%	1%	8%	2%	9%	8%	9%	4%	7%	8%
당기순이익	-35	10	-531	-24	-82	115	-2	-18	-580	12	35
지배주주순이익	-15	21	-183	-26	-82	126	-2	-17	-203	25	31

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	12MF NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			2,773	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	36	16.0	575	글로벌 Peer 평균 PER 50% 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	57	16.0	907	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	64	5.0	322	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	49	20.0	970	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			402	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			402	전일 시가총액의 50% 할인
(C) 사업가치			3,175	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			1,093	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			94,935	
⑥ 목표주가(원)			95,000	
상승여력(%)			37.7%	
현재주가(원)			69,000	

자료: 유진투자증권

참고: 2025.08.07 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	9,950	9,317	9,349	8,380	8,570
유동자산	2,782	2,909	3,362	2,565	2,812
현금성자산	1,140	1,074	1,444	681	865
매출채권	1,125	1,243	1,361	1,318	1,373
재고자산	116	137	97	101	106
비유동자산	7,168	6,407	5,986	5,816	5,758
투자자산	2,957	2,883	3,047	3,143	3,241
유형자산	1,353	861	846	897	949
기타	2,857	2,664	2,093	1,776	1,567
부채총계	5,772	5,639	5,858	4,858	4,960
유동부채	3,401	3,814	4,340	3,535	3,631
매입채무	1,075	1,217	2,022	2,108	2,196
유동성이자부채	1,391	1,768	1,481	581	581
기타	935	829	837	846	854
비유동부채	2,371	1,824	1,518	1,323	1,329
비유동이자부채	1,905	1,187	1,056	856	856
기타	466	637	462	467	473
자본총계	4,178	3,678	3,491	3,522	3,610
지배지분	3,239	2,794	2,627	2,659	2,746
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	852	380	425	457	544
기타	(180)	(129)	(339)	(339)	(339)
비지배지분	939	884	863	863	863
자본총계	4,178	3,678	3,491	3,522	3,610
총차입금	3,296	2,955	2,537	1,437	1,437
순차입금	2,156	1,880	1,093	756	573

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,295	1,403	1,585	1,010	865
당기순이익	(397)	(581)	12	35	98
자산상각비	977	1,602	1,290	902	797
기타비현금성손익	455	714	(266)	(173)	(179)
운전자본증감	485	(148)	477	129	32
매출채권감소(증가)	253	(95)	(143)	43	(55)
재고자산감소(증가)	(26)	(23)	39	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	9	31	658	87	88
기타	249	(61)	(77)	4	4
투자현금	(1,266)	(936)	(760)	(682)	(686)
단기투자자산감소	142	2	19	(9)	(5)
장기투자증권감소	76	178	0	(3)	(5)
설비투자	100	63	62	116	121
유형자산처분	2	170	4	0	0
무형자산처분	(1,367)	(1,147)	(578)	(520)	(520)
재무현금	(127)	(569)	(466)	(1,100)	0
차입금증가	(408)	(543)	(466)	(1,100)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(101)	(59)	364	(772)	179
기초현금	1,134	1,033	973	1,338	566
기말현금	1,033	973	1,338	566	745
Gross Cash flow	1,035	1,735	1,164	881	832
Gross Investment	923	1,086	302	544	649
Free Cash Flow	111	648	862	337	184

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,614	5,810	6,043
증가율(%)	(8.8)	19.8	7.3	3.5	4.0
매출원가	2,851	3,520	3,844	3,849	3,907
매출총이익	1,517	1,711	1,771	1,961	2,137
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,633	1,744	1,869
기타영업손익	(5)	5	2	7	7
영업이익	(15)	104	137	217	268
증가율(%)	적전	흑전	31.3	58.0	23.7
EBITDA	962	1,706	1,427	1,119	1,065
증가율(%)	(32.8)	77.4	(16.4)	(21.6)	(4.8)
영업외손익	(321)	(636)	(115)	(171)	(138)
이자수익	35	36	28	38	40
이자비용	173	179	0	0	0
지분법손익	90	(70)	58	58	58
기타영업손익	(272)	(424)	(201)	(267)	(236)
세전순이익	(335)	(532)	22	46	130
증가율(%)	적지	적지	흑전	109.6	180.9
법인세비용	62	49	10	12	33
당기순이익	(397)	(581)	12	35	98
증가율(%)	적지	적지	흑전	191.3	180.9
지배주주지분	(316)	(503)	45	31	88
증가율(%)	적지	적지	흑전	(31.1)	180.9
비지배지분	(81)	(77)	(33)	3	10
EPS(원)	(14,405)	(22,955)	2,069	1,425	4,003
증가율(%)	적지	적지	흑전	(31.1)	180.9
수정EPS(원)	(14,405)	(22,955)	2,069	1,425	4,003
증가율(%)	적지	적지	흑전	(31.1)	180.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	2,069	1,425	4,003
BPS	147,691	127,392	119,810	121,235	125,237
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	33.4	48.4	17.2
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.9	1.8	1.8	2.0	2.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	0.7	1.3	1.7	1.8
수익성(%)					
영업이익율	(0.3)	2.0	2.4	3.7	4.4
EBITDA이익율	22.0	32.6	25.4	19.3	17.6
순이익율	(9.1)	(11.1)	0.2	0.6	1.6
ROE	(9.3)	(16.7)	1.7	1.2	3.2
ROIC	(0.3)	1.9	2.4	6.7	9.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	51.6	51.1	31.3	21.5	15.9
유동비율	81.8	76.3	77.5	72.5	77.4
이자보상배율	(0.1)	0.6	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	3.6	4.4	4.3	4.3	4.5
재고자산회전율	41.0	41.4	47.9	58.5	58.4
매입채무회전율	3.8	4.6	3.5	2.8	2.8

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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

