

# CJ ENM 035760

## 반가운 티빙의 해외 진출. 콘텐츠 레버리지 확대

### 4Q24Re: 티빙 성장과 콘텐츠 판매로 매출 고성장

CJ ENM의 4Q24 실적은 연결기준 매출액 1.8조원(+42% YoY), 영업이익 410억원(-30% YoY, OPM 2.3%)을 기록했다. 티빙은 전년비 MAU 증가와 적자 축소가 이어졌고 피프스시즌(FS)은 콘텐츠 딜리버리가 확대되며 매출 성장을 견인했다. 1)미디어 플랫폼은 시청률 상승에 따라 TV광고 매출이 965억원(+17% YoY)으로 어려운 시장 속 차별적인 성장률을 기록했고 티빙도 매출액 1,227억원(+23% YoY)으로 성장했으나 콘텐츠 상각비 증가로 OPM은 하락했다. 2)영화/드라마는 FS의 작품 딜리버리가 집중되며 콘텐츠 판매 실적 성장으로 매출액 7,992(+166% YoY)을 기록했으나 FS 손상차손 인식으로 이익 기여는 아쉬웠다. 3)음악은 JO1, INI 앨범 및 아티스트 투어 콘서트, MAMA 라이브 매출 등으로 실적 회복이 나타났으며 4)커머스는 모바일 라이브 커머스(MLC) 거래액 증가로 시장 성장률을 상회하는 매출 성장을 기록했다.

### 25년 실적 턴어라운드 기조 이어질 것. 티빙의 해외 진출 기대

CJ ENM의 25년 실적은 연결기준 매출액 5.4조원(+4% YoY), 영업이익 1,820억원(+74% YoY, OPM 3.3%)으로 전망한다. 미디어 플랫폼은 수목 드라마 재개와 분기별 텐트폴 드라마 공개, 시즌제 예능 등 콘텐츠 편성 전략을 강화하고 이를 TV광고와 티빙 가입자 확대, 통합 광고 수익 증가로 이어져 콘텐츠 투자 레버리지가 기대된다. 특히 25년 티빙은 해외 진출을 본격화하며 가입자 성장과 콘텐츠 글로벌 유통을 확대할 계획이다. 티빙은 웨이브와 합병, 글로벌 진출을 통해 2027년까지 가입자를 1,500만명으로 확대할 목표를 밝혔다. 영화/드라마는 스튜디오드래곤 콘텐츠 제작편수 확대, FS의 딜리버리 확대가 예상되며 비용 통제와 FS 손상 차손 지체효과로 수익성 개선을 전망한다. 이외에도 음악은 아티스트 음반 확대 및 콘서트 강화, 커머스는 대형 IP 기반 MLC 성장이 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

투자의견과 목표주가는 기존과 동일하게 유지한다. CJ ENM의 전사업부 실적 턴어라운드가 본격화되고 있고 티빙 해외 진출을 통한 콘텐츠 투자 레버리지 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅도 기대된다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	5,231	5,441	5,688
영업이익	137	-15	104	182	249
영업이익률(%)	2.9	-0.3	2.0	3.3	4.4
세전이익	-328	-335	-531	102	169
지배주주지분순이익	-120	-316	-503	79	131
EPS(원)	-5,476	-14,405	-24,254	3,812	6,331
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	66.1
ROE(%)	-3.3	-9.3	-16.8	2.8	4.5
PER(배)	-19.1	-5.0	-2.4	15.3	9.2
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.2	3.9	2.8	3.3	3.1

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**장지혜** 미디어·음식료  
02-709-2336  
jihye.j@ds-sec.co.kr

**김대성** RA  
02-709-2886  
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.13

### 매수(유지)

목표주가(유지)	110,000원
현재주가(02/12)	58,500원
상승여력	88.0%

#### Stock Data

KOSDAQ	745.2pt
시가총액(보통주)	1,283십억원
발행주식수	21,929천주
액면가	5,000원
자본금	111십억원
60일 평균거래량	74천주
60일 평균거래대금	4,283백만원
외국인 지분율	16.0%
52주 최고가	94,900원
52주 최저가	51,400원
주요주주	
CI(위 8인)	42.7%
자사주(위 1인)	5.5%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.1	4.3
3M	8.3	3.5
6M	-25.0	-21.4

#### 주가차트

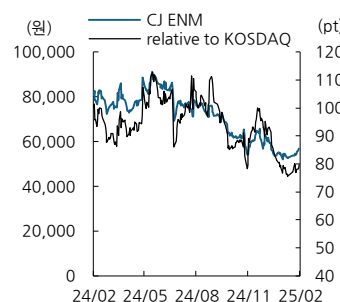
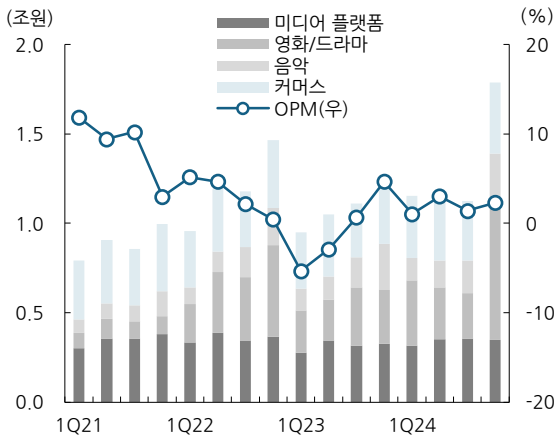


표1 CJ ENM 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,164.7	1,124.6	1,787.9	4,368.4	5,231.4	5,441.4
YoY	-0.9%	-12.0%	-5.7%	-14.0%	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-8.8%	19.8%	4.0%
1. 미디어 플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	1,262.0	1,373.2	1,481.5
YoY	-16.6%	-11.6%	-8.3%	-10.2%	13.1%	3.0%	13.4%	6.9%	-11.6%	8.8%	7.9%
1) TV 광고	80.2	113.2	89.0	82.7	78.1	95.5	87.7	96.5	365.2	357.7	368.5
2) 수신료	67.0	66.5	66.4	60.7	74.1	68.8	68.9	64.6	260.5	276.3	290.1
3) 기타	130.6	163.0	158.9	183.7	162.0	188.6	199.9	188.5	636.3	739.1	822.9
티빙	71.8	76.7	78.0	99.9	83.4	107.9	121.3	122.7	326.4	435.3	519.1
2. 영화/드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	1,092.0	1,704.7	1,732.0
YoY	9.2%	-32.2%	-8.7%	-41.4%	55.2%	25.3%	-22.9%	166.3%	-23.3%	56.1%	1.6%
1) 콘텐츠 판매	168.7	190.3	287.2	236.1	326.0	271.6	149.8	651.8	882.2	1,399.1	1,435.0
2) 영화/공연	43.8	8.6	17.3	26.1	18.9	11.0	48.8	66.9	95.7	145.6	137.0
3) 기타	23.6	30.7	21.8	38.0	21.4	5.0	53.0	80.5	114.1	159.9	159.9
3. 음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	676.5	702.1	732.8
YoY	31.2%	14.2%	0.5%	21.8%	5.7%	16.4%	7.4%	-6.0%	15.6%	3.8%	4.4%
1) 음반/음원	25.0	28.1	27.0	37.6	22.2	28.2	24.4	20.8	117.7	95.6	100.4
2) 콘서트	18.0	20.9	24.0	71.5	17.6	46.2	53.1	55.0	134.5	171.9	189.0
3) 기타	76.0	81.8	119.0	147.6	86.0	77.9	105.2	165.6	424.3	434.6	443.3
4. 커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	1,337.9	1,451.4	1,495.1
YoY	-0.4%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	10.0%	7.6%	11.2%	5.9%	-1.3%	8.5%	3.0%
1) TV	120.1	115.1	107.4	118.9	115.9	114.9	111.1	117.8	461.5	459.7	464.3
2) 디지털	160.7	181.2	158.9	198.4	186.9	187.9	168.0	214.1	699.1	756.8	779.5
3) 기타	35.3	49.5	34.0	58.5	45.0	69.2	54.7	66.0	177.3	234.8	251.3
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	35.3	15.8	41.0	-14.6	104.5	182.0
YoY	적전	적전	-71.0%	787.6%	흑전	흑전	113.8%	-30.2%	적전	흑전	74.2%
영업이익률	-5.3%	-2.9%	0.7%	4.7%	1.1%	3.0%	1.4%	2.3%	-0.3%	2.0%	3.3%
1. 미디어 플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-59.9	25.3	56.0
YoY	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5%	-32.2%	적전	흑전	121.0%
영업이익률	-12.3%	-8.7%	0.6%	0.7%	-1.1%	4.7%	3.0%	0.4%	-4.7%	1.8%	3.8%
2. 영화/드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-97.5	-41.3	-9.0
YoY	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
영업이익률	-17.2%	-13.6%	-6.2%	-1.8%	-4.9%	-6.3%	-2.4%	0.1%	-8.9%	-2.4%	-0.5%
3. 음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	70.9	30.9	42.9
YoY	-43.2%	-1.1%	-46.3%	6155%	-41.0%	-59.2%	-84.8%	-46.7%	27.3%	-56.5%	38.8%
영업이익률	6.8%	9.2%	9.1%	13.8%	3.8%	3.2%	1.3%	7.8%	10.5%	4.4%	5.9%
4. 커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	69.3	83.1	94.1
YoY	35.5%	-4.2%	22.9%	-24.1%	49.7%	47.0%	29.6%	-21.9%	-4.4%	20.1%	13.1%
영업이익률	5.5%	5.4%	2.4%	6.9%	7.5%	7.4%	2.7%	5.1%	5.2%	5.7%	6.3%
순이익	-88.9	-123.2	-52.3	-132.3	-34.8	10.2	-531.4	-24.2	-396.8	-580.2	79.0
YoY	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률	-9.4%	-11.7%	-4.7%	-10.5%	-3.0%	0.9%	-47.3%	-1.4%	-9.1%	-11.1%	1.5%

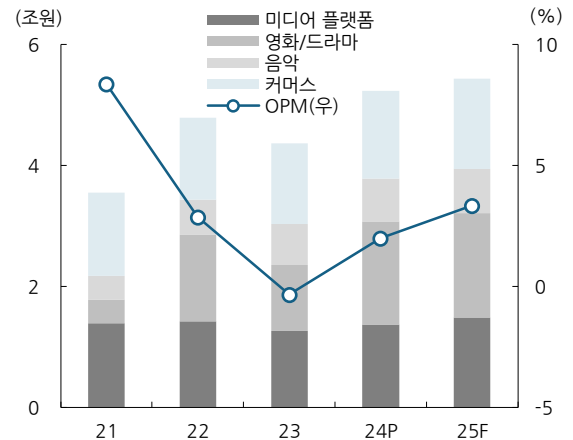
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CJENM 분기별 실적 추이



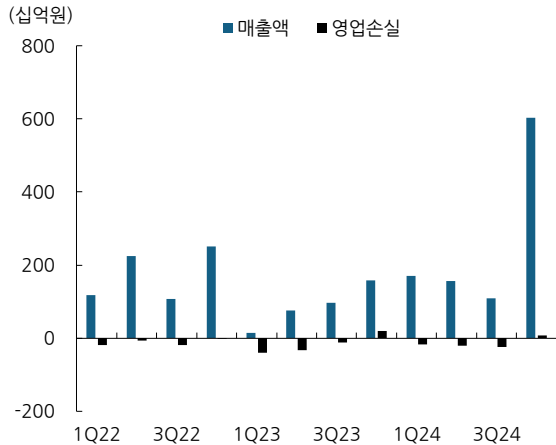
자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림2 CJENM 연결 실적 추이 및 전망



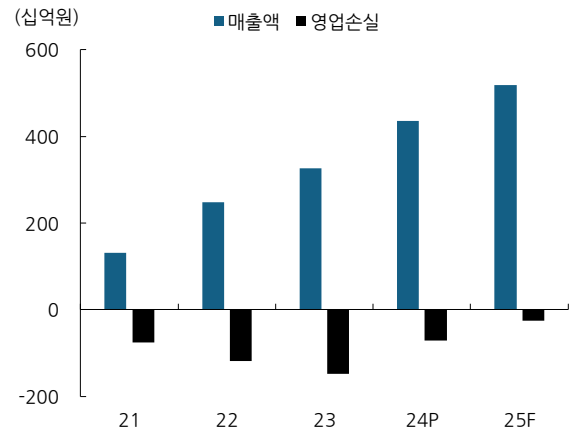
자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림3 피프스시즌 실적 추이



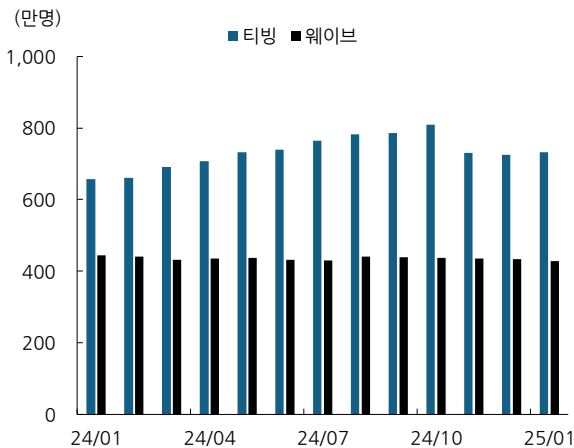
자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림4 티빙 실적 추이 및 전망



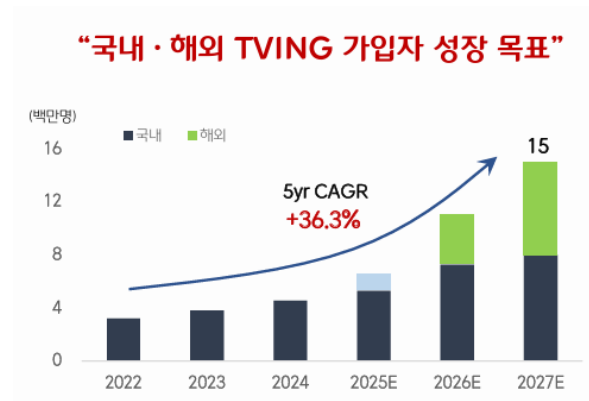
자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림5 티빙 및 웨이브 MAU 추이



자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림6 티빙의 국내외 가입자 성장 목표



자료: CJENM, DS투자증권 리서치센터

그림7 2025년 주요 라인업

<p><b>채널 · 티빙</b></p> <p><b>[드라마]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈감자연구소〉 (tvN) : 이선빈 · 강태오 · 이학주 · 김가은 · 신현승</li> <li>✦ 〈언젠가는 슬기로울 전공의생활〉 (tvN) : 고유정 · 신시아 · 한예지 · 강유석</li> <li>✦ 〈폭군의 셰프〉 (tvN) : 임윤아 · 이재민</li> <li>✦ 〈태풍상사〉 (tvN) : 이준호 · 김민하</li> <li>✦ 〈내가 죽기 일주일 전〉 (TVING) : 공명 · 김민하</li> <li>✦ 〈친애하는 X〉 (TVING) : 김유정 · 김영대</li> </ul> <p><b>[예능]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈식스센스: 시티투어〉 (tvN) : 유재석 · 송은이 · 고경표 · 미미</li> <li>✦ 〈뽕뽕 지구오락실3〉 (tvN) : 이은지 · 미미 · 이영지 · 안유진</li> <li>✦ 〈월드 오브 스트리트 우먼 파이터〉 (Mnet) : 시즌1 리더즈 8인</li> <li>✦ 〈대탈출: 더스토리〉 (TVING) : 강호동 · 김동현 · 유병재 · 백현</li> <li>✦ 〈완승연애 4〉 (TVING)</li> </ul>	<p><b>FIFTH SEASON</b></p> <p><b>[드라마]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈The Savant S1〉 (Apple TV+) Directed by Matthew Heineman, Starring Jessica Chastain</li> <li>✦ 〈Nine Perfect Strangers S2〉 (Hulu) Starring Nicole Kidman, Henry Golding, Murray Bartlett</li> <li>✦ 〈East of Eden〉 (Netflix) Directed by Garth Davis, Starring Florence Pugh, Christopher Abbott</li> </ul> <p><b>[영화 · 다큐멘터리]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈She Rides Shotgun〉, 〈Andy Kaufman Is Me〉, 〈Avedon〉 등</li> </ul>
<p><b>영화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈어쩔수가 없다〉 : 박찬욱 감독, 이병헌 · 손예진</li> <li>✦ 〈악마가 이사왔다〉 : 이상근 감독, 윤아 · 안보현 · 성동일 · 주현영</li> </ul>	<p><b>음악</b></p> <p><b>[음반 · 음원]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈ZB1〉, 〈izna〉, 〈JO1〉, 〈INI〉, 〈IS:SUE〉, 〈Kep1er〉 등</li> <li>✦ 드라마 및 Mnet 예능 OST</li> </ul> <p><b>[콘서트 · 컨벤션]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 〈KCON JAPAN 2025〉, 〈KCON LA 2025〉 〈2025 MAMA AWARDS〉</li> <li>✦ 〈ZB1〉, 〈JO1〉, 〈INI〉, 〈ME:I〉, 〈Dynamicduo〉</li> </ul>

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

[CJ ENM035760]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,504	2,233	2,034	매출액	4,792	4,368	5,231	5,441	5,688
현금 및 현금성자산	1,134	1,033	481	244	78	매출원가	3,043	2,851	3,520	3,645	3,795
매출채권 및 기타채권	1,299	1,127	1,176	1,125	1,074	매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,797	1,893
재고자산	97	116	212	203	193	판매비 및 관리비	1,611	1,532	1,607	1,615	1,644
기타	579	507	636	662	689	영업이익	137	-15	104	182	249
비유동자산	7,224	7,168	6,771	7,221	7,655	(EBITDA)	1,431	962	1,234	1,131	1,278
관계기업투자등	2,332	2,161	1,838	1,912	1,990	금융손익	-68	-138	9	36	37
유형자산	1,267	1,353	879	917	952	이자비용	91	173	0	0	0
무형자산	2,768	2,857	3,139	3,439	3,721	관계기업등 투자손익	-185	90	37	-3	-3
자산총계	10,332	9,950	9,275	9,454	9,688	기타영업외손익	-212	-272	-681	-113	-114
유동부채	4,269	3,401	3,854	3,948	4,045	세전계속사업이익	-328	-335	-531	102	169
매입채무 및 기타채무	1,224	1,052	1,176	1,125	1,074	계속사업법인세비용	-151	62	49	23	38
단기금융부채	2,358	1,391	1,561	1,661	1,761	계속사업이익	-177	-397	-580	79	131
기타유동부채	687	957	1,117	1,162	1,210	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,719	2,371	1,828	1,833	1,840	당기순이익	-177	-397	-580	79	131
장기금융부채	1,286	1,905	1,175	1,175	1,175	지배주주	-120	-316	-503	79	131
기타비유동부채	433	466	653	659	665	총포괄이익	-124	-425	-580	79	131
부채총계	5,988	5,772	5,682	5,782	5,884	매출총이익률 (%)	36.5	34.7	32.7	33.0	33.3
지배주주지분	3,552	3,239	2,751	2,831	2,962	영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	3.3	4.4
자본금	111	111	111	111	111	EBITDA마진률 (%)	29.9	22.0	23.6	20.8	22.5
자본잉여금	2,413	2,456	2,433	2,433	2,433	당기순이익률 (%)	-3.7	-9.1	-11.1	1.5	2.3
이익잉여금	1,180	852	388	467	599	ROA (%)	-1.3	-3.1	-5.2	0.8	1.4
비지배주주지분(연결)	792	939	842	842	842	ROE (%)	-3.3	-9.3	-16.8	2.8	4.5
자본총계	4,344	4,178	3,593	3,673	3,804	ROIC (%)	3.0	-0.3	1.9	3.5	4.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,296	826	1,070	1,203	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-177	-397	-580	79	131	P/E	-19.1	-5.0	-2.4	15.3	9.2
비현금수익비용가감	1,662	1,431	1,612	958	1,037	P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
유형자산감가상각비	74	77	84	106	114	P/S	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	1,220	899	1,046	843	914	EV/EBITDA	3.2	3.9	2.8	3.3	3.1
기타현금수익비용	369	455	-122	9	9	P/CF	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
영업활동 자산부채변동	351	485	-40	33	34	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-143	253	-108	51	51	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	-26	-100	9	9	매출액	34.9	-8.8	19.8	4.0	4.5
매입채무 증가(감소)	78	9	131	-51	-51	영업이익	-53.7	적전	흑전	74.2	37.0
기타자산 부채변동	433	249	36	24	25	세전이익	적전	적지	적지	흑전	66.1
투자활동 현금	-3,007	-1,268	-752	-1,406	-1,469	당기순이익	적전	적지	적지	흑전	66.1
유형자산처분(취득)	-189	-98	63	-143	-150	EPS	적전	적지	적지	흑전	66.1
무형자산 감소(증가)	-1,518	-1,367	-1,232	-1,144	-1,196	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-144	218	502	-82	-85	부채비율	137.8	138.2	158.1	157.4	154.7
기타투자활동	-1,156	-21	-85	-37	-39	유동비율	72.8	81.8	65.0	56.6	50.3
재무활동 현금	1,203	-127	-644	100	100	순차입금/자기자본(x)	52.5	51.6	59.7	67.5	72.0
차입금의 증가(감소)	1,036	-408	-626	100	100	영업이익/금융비용(x)	1.5	-0.1	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	3,644	3,296	2,736	2,836	2,936
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,280	2,158	2,145	2,477	2,739
기타재무활동	211	280	-18	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-154	-101	-552	-237	-167	EPS	-5,476	-14,405	-24,254	3,812	6,331
기초현금	1,287	1,134	1,033	481	244	BPS	161,984	147,691	125,471	129,075	135,059
기말현금	1,134	1,033	481	244	78	SPS	218,533	199,203	238,557	248,135	259,366
NOPLAT	100	-11	76	141	193	CFPS	67,740	47,181	47,059	47,268	53,290
FCF	-1,170	252	240	-337	-267	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**CJ ENM (035760) 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-07-12	매수	110,000	-35.3	-17.2	
2024-01-26	매수	110,000	-34.4	-17.2	
2024-02-14	매수	110,000	-35.1	-17.2	
2024-05-13	매수	110,000	-37.0	-17.2	
2024-05-27	매수	110,000	-37.8	-17.2	
2024-07-22	매수	110,000	-41.5	-28.6	
2025-02-13	매수	110,000			

**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자의견 비율**

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.