

2025. 10. 13



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 90,000 원

현재주가 (10.10) 71,100 원

상승여력 26.6%

KOSDAQ 859.49pt

시가총액 15,592억원

발행주식수 2,193만주

유동주식비율 51.74%

외국인비중 19.09%

52주 최고/최저가 81,800원/51,900원

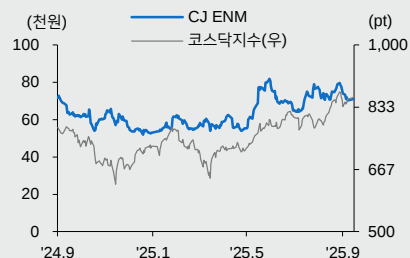
평균거래대금 62.0억원

주요주주(%)

CJ 외 8 인 42.79

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	25.4	10.9
상대주가	-2.7	-0.5	0.1

주가그래프



CJ ENM 035760

예상보단 다소 더디게 회복 중

- ✓ 3Q25 연결 영업이익 239억원(+51.1 YoY)으로 시장 컨센서스(291억원) 하회 전망
- ✓ 광고 매출 부진과 Tving 가입자 회복 어려움으로 미디어플랫폼 영업적자 -27억원 전망
- ✓ 영화드라마는 투자/배급 및 피프스시즌 작품 성과로 영업이익 31억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 5.19조원(-0.7% YoY), 영업이익 1,110억원(+6.2% YoY) 전망
- ✓ 4Q25 미디어 사업 정상화, 2026년 음악 신규 IP 확대에 점진적 실적 개선 전망

3Q25 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

3Q25 연결 매출액은 1조 2,453억원(+10.7% YoY), 영업이익 239억원(+51.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 291억원)를 하회할 전망이다. [미디어플랫폼] TV와 디지털 광고 매출 회복이 더딘 가운데 Tving 역시 1Q25 네이버 제휴 종료 이후 가입자 회복에 어려움을 겪으며 매출액 3,301억원(-7.4% YoY), 영업적자 -27억원(적전 YoY)을 기록할 전망이다. [영화드라마]는 상반기와 달리 <악마가 이사왔다>, <어쩔수가 없다> 등 투자/배급 작품들의 성과로 손익 개선이 기대되며, 피프스시즌도 제작 규모가 크지 않은 작품 딜리버리가 증가하며 3,680억원(+46.3% YoY), 영업이익 31억원(흑전 YoY)을 전망한다. [음악]은 <제로베이스원>의 정규 1집(초동 153만장) 성과에도 자체 아티스트 활동 축소로 매출액 2,033억원(+11.3% YoY), 영업이익 99억원(+319.0% YoY)을 전망한다. [커머스]는 비수기임에도 M/S 성장에 집중하며 매출액 3,440억원(+3.0% YoY), 영업이익 139억원(+51.6 YoY)을 기록할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 1,110억원(+6.2% YoY) 전망

2025년 연결 매출액 5조 1,941억원(-0.7% YoY), 영업이익 1,110억원(+6.2% YoY)을 전망한다. [미디어플랫폼] 연말에는 Tving 유료 가입자 519만명 달성과 더불어 전년 동기 기저에 따른 광고 실적 회복이 기대되나 영업적자 -107억원으로 적자전환할 전망이다. [영화드라마]는 피프스시즌의 작품 딜리버리 확대에 2년 연속 적자폭을 크게 줄이면서 -82억원의 영업적자를 기록할 전망이다. [음악]은 <제로베이스원>, <Izna>, <JO1> 등 기존에는 6개 IP 성과에 의존했으나, 하반기 국내외 서바이벌 프로그램을 통한 한중일 신인 그룹들이 내년 대거 데뷔를 앞둔 만큼 2026년 보유 IP 확대에 따른 자체 아티스트 성과가 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	4,368.4	-14.6	-315.9	-14,405	163.1	147,691	-5.0	0.5	4.9	-9.3	138.2
2024	5,231.4	104.5	-503.4	-22,955	59.4	127,392	-2.3	0.4	2.3	-16.7	153.3
2025E	5,194.1	111.0	23.6	1,254	-105.5	128,646	56.7	0.6	2.2	1.0	147.9
2026E	5,292.8	203.2	61.0	3,000	139.2	130,512	23.7	0.5	2.4	2.3	145.0
2027E	5,475.2	266.1	142.6	6,717	123.9	135,716	10.6	0.5	2.4	5.0	140.1

표1 CJ ENM 3Q25 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	기존 추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,245.3	1,124.6	10.7	1,312.9	-5.1	1,253.6	-0.7	1,246.1	-0.1
미디어플랫폼	330.1	356.5	-7.4	319.3	3.4				
영화드라마	368.0	251.6	46.3	410.5	-10.4				
음악	203.3	182.7	11.3	197.2	3.1				
커머스	344.0	333.8	3.0	385.8	-10.8				
영업이익	23.9	15.8	51.1	28.6	-16.4	33.7	-29.0	29.1	-17.8
세전이익	10.8	-400.9	흑전	121.6	-91.1	20.5	-47.5	23.3	-53.7
당기순이익	8.3	-531.4	흑전	114.6	-92.7	15.9	-47.5	1.5	456.1

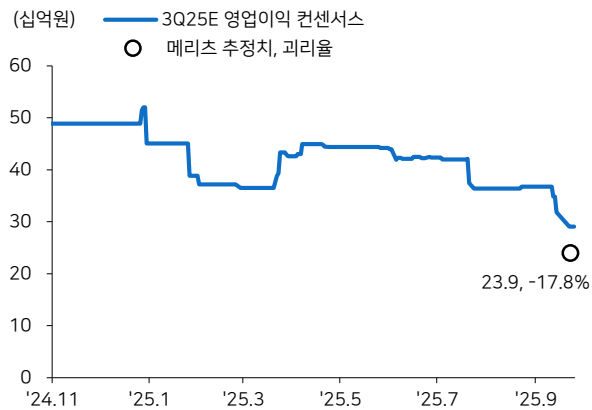
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,194.1	5,231.4	-0.7	5,272.1	-1.5	5,332.8	-2.6
영업이익	111.0	104.5	6.2	134.0	-17.2	119.1	-6.8
세전이익	44.7	-531.2	흑전	67.7	-34.0	44.2	1.1
지배주주 순이익	29.5	-580.2	흑전	46.7	-36.7	20.7	42.6
영업이익률(%)	2.1	2.0		2.5		2.2	
세전이익률(%)	0.9	-10.2		1.3		0.8	
순이익률(%)	0.6	-11.1		0.9		0.4	

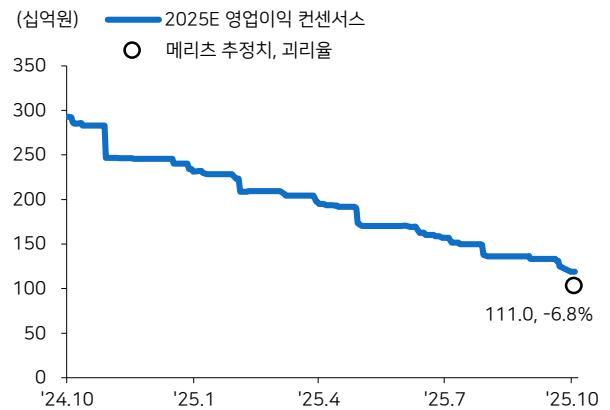
자료: CJ ENM, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 -17.8% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -6.8% 하회 전망



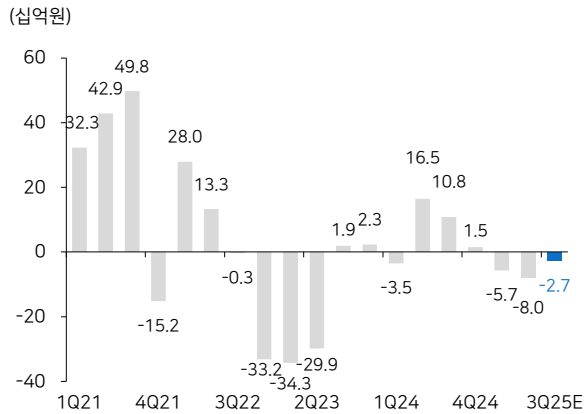
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,154.1	1,164.7	1,124.6	1,787.9	1,138.3	1,312.9	1,245.3	1,497.6	5,231.4	5,194.1	5,292.8
% YoY	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-1.4%	12.7%	10.7%	-16.2%	19.8%	-0.7%	1.9%
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	330.1	362.2	1,373.2	1,304.5	1,410.5
TV광고	78.1	95.5	87.7	96.5	63.3	78.1	80.1	92.0	357.7	313.6	335.5
수신료	74.1	68.8	68.9	64.6	73.3	70.3	69.4	66.6	276.3	279.7	281.7
기타	162.0	188.6	199.9	188.5	156.2	170.8	180.5	203.7	739.1	711.2	793.3
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	368.0	506.3	1,704.7	1,600.7	1,545.2
콘텐츠 판매	326.0	271.6	149.8	651.8	233.2	384.6	299.4	409.8	1,399.1	1,327.0	1,290.0
영화/공연	18.9	11.0	48.8	66.9	29.7	8.9	45.7	41.5	145.6	125.7	123.3
기타	21.4	5.0	53.0	80.5	53.0	17.1	22.9	55.0	159.9	148.0	131.9
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	203.3	202.0	702.1	769.7	801.1
음반/음원	22.2	28.2	24.4	20.8	21.9	21.3	23.9	21.2	95.6	88.3	90.1
콘서트	17.6	46.2	53.1	55.0	60.6	30.1	33.2	41.7	171.9	165.5	173.8
기타	86.0	77.9	105.2	165.6	84.7	145.8	146.2	139.1	434.6	515.9	537.2
커머스	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	344.0	427.2	1,451.4	1,519.3	1,536.1
TV	115.9	114.9	111.1	117.8	113.9	116.0	117.2	137.8	459.7	484.9	502.1
디지털	186.9	187.9	168.0	214.1	197.1	211.7	169.7	220.8	756.8	799.3	800.7
기타	45.0	69.2	54.7	66.0	51.4	58.0	57.1	68.6	234.8	235.1	233.4
영업비용	1,141.8	1,129.4	1,108.7	1,744.9	1,136.7	1,281.7	1,219.4	1,438.0	5,124.9	5,075.8	5,081.8
% YoY	14.3%	4.6%	0.5%	45.3%	-0.4%	13.5%	10.0%	-17.6%	16.9%	-1.0%	0.1%
미디어플랫폼	317.7	336.5	345.7	348.0	298.6	327.3	332.8	356.4	1,347.8	1,315.1	1,358.2
영화드라마	384.2	305.8	257.5	798.5	339.1	411.7	364.9	493.2	1,746.0	1,608.9	1,526.8
음악	121.0	147.4	180.3	222.5	164.6	180.1	193.4	192.3	671.2	730.4	754.9
커머스	321.6	344.4	324.7	377.6	336.5	364.3	330.1	397.9	1,368.3	1,428.8	1,449.2
영업이익	12.3	35.3	15.8	41.0	0.7	28.6	23.9	57.7	104.5	111.0	203.2
% YoY	흑전	흑전	113.8%	-30.2%	-94.3%	-19.0%	51.1%	40.9%	흑전	6.2%	83.1%
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-2.7	5.8	25.3	-10.7	52.3
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	3.1	13.1	-41.3	-8.2	18.4
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	9.9	9.7	30.9	39.3	46.1
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	13.9	29.3	83.1	90.4	86.8
법인세차감전순이익	-17.0	29.4	-400.9	-142.7	-72.2	121.6	10.8	-15.5	-531.2	44.7	100.2
법인세비용	17.8	19.3	130.5	-118.5	10.0	7.0	2.4	-4.3	49.1	15.2	23.9
당기순이익	-34.8	10.2	-531.4	-24.2	-82.2	114.6	8.3	-11.2	-580.2	29.5	76.3
이익률 (%)											
영업이익률	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.9	3.9	2.0	2.1	3.8
당기순이익률	-3.0	0.9	-47.3	-1.4	-7.2	8.7	0.7	-0.8	-11.1	0.6	1.4

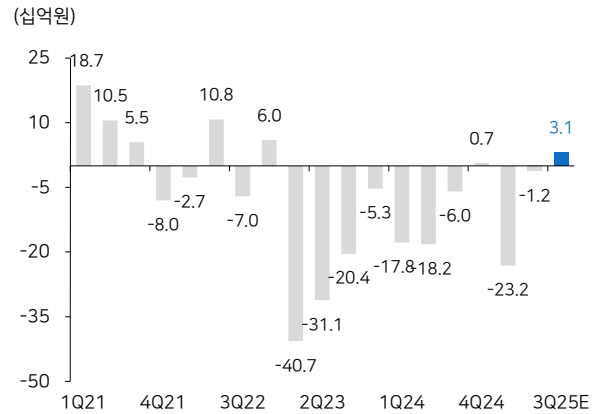
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미디어플랫폼 사업 영업이익 추이 및 전망



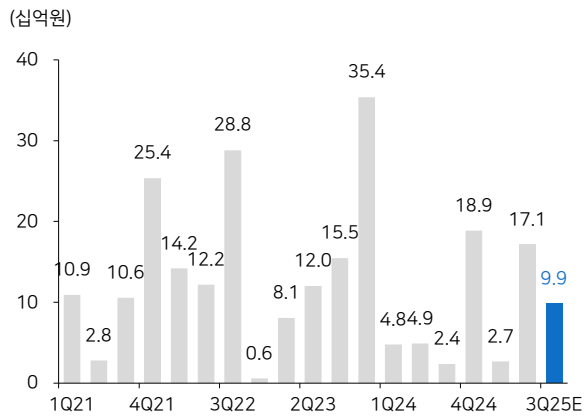
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화드라마 사업 영업이익 추이 및 전망



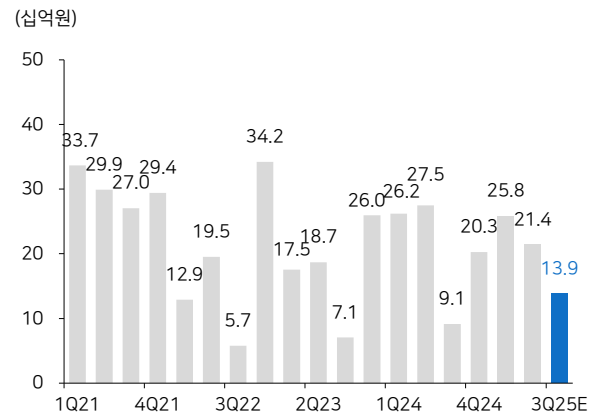
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 음악 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 커머스 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,368.4	5,231.4	5,194.1	5,292.8	5,475.2
매출액증가율(%)	-8.8	19.8	-0.7	1.9	3.4
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,147.0	3,150.7	3,224.8
매출총이익	1,517.0	1,711.2	2,047.1	2,142.1	2,250.4
판매관리비	1,531.6	1,606.7	1,928.8	1,931.1	1,976.5
영업이익	-14.6	104.5	111.0	203.2	266.1
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.3	4.0	5.0
금융손익	-167.1	-142.6	-33.4	-52.3	-6.8
종속/관계기업손익	-58.7	-0.3	52.6	24.0	25.1
기타영업외손익	-94.8	-493.4	-85.5	-74.7	-48.5
세전계속사업이익	-335.1	-531.9	52.1	108.0	243.8
법인세비용	61.7	48.9	17.7	25.8	59.7
당기순이익	-396.8	-580.9	23.6	61.0	142.6
지배주주지분 순이익	-315.9	-503.4	27.5	65.8	147.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	1,615.0	1,354.0	1,321.5
당기순이익(손실)	-396.8	-580.9	34.4	82.2	184.1
유형자산상각비	77.5	81.0	95.0	92.3	89.5
무형자산상각비	899.1	1,520.7	1,523.4	1,191.6	1,012.4
운전자본의 증감	484.7	-148.0	-36.3	-10.6	37.0
투자활동 현금흐름	-1,266.4	-935.8	-1,167.4	-1,004.0	-980.3
유형자산의증가(CAPEX)	-100.1	-63.4	-80.0	-76.0	-72.2
투자자산의감소(증가)	123.8	204.8	10.4	-27.6	-51.1
재무활동 현금흐름	-127.5	-569.4	-129.8	-73.3	-92.0
차입금의 증감	-348.0	-341.4	-129.8	-73.3	-67.1
자본의 증가	43.2	-23.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-101.1	-59.4	317.9	276.7	249.2
기초현금	1,133.7	1,032.6	973.2	1,291.1	1,567.8
기말현금	1,032.6	973.2	1,291.1	1,567.8	1,817.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,782.4	2,909.5	3,243.8	3,558.8	3,859.8
현금및현금성자산	1,032.6	973.2	1,291.1	1,567.8	1,817.0
매출채권	930.6	1,115.2	1,137.5	1,160.3	1,183.5
재고자산	116.0	137.0	136.0	138.6	143.4
비유동자산	7,167.5	6,407.1	5,958.3	5,678.1	5,554.4
유형자산	1,353.4	860.7	845.7	829.4	812.1
무형자산	2,856.9	2,663.7	2,240.4	1,948.8	1,791.4
투자자산	2,198.7	1,993.6	1,983.2	2,010.8	2,061.8
자산총계	9,949.9	9,316.6	9,202.2	9,236.9	9,414.2
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,697.3	3,688.5	3,716.9
매입채무	244.5	252.9	251.1	255.9	264.7
단기차입금	912.9	1,045.7	1,049.7	1,035.0	1,021.5
유동성장기부채	442.5	655.8	550.0	516.0	484.3
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,792.4	1,778.6	1,776.6
사채	769.5	744.3	731.8	719.8	708.3
장기차입금	984.2	266.0	251.0	237.2	224.5
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,489.7	5,467.0	5,493.5
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
기타포괄이익누계액	161.1	212.5	212.5	212.5	212.5
이익잉여금	852.3	379.5	407.0	447.9	562.0
비지배주주지분	939.0	884.5	891.4	907.8	944.6
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,712.5	3,769.8	3,920.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	199,203	238,557	236,860	241,359	249,675
EPS(지배주주)	-14,405	-22,955	1,254	3,000	6,717
CFPS	47,181	79,099	81,903	68,515	65,851
EBITDAPS	43,868	77,806	79,198	68,168	62,738
BPS	147,691	127,392	128,646	130,512	135,716
DPS	0	0	0	1,200	1,600
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.7	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	-5.0	-2.3	56.7	23.7	10.6
PCR	1.5	0.7	0.9	1.0	1.1
PSR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	962.0	1,706.2	1,736.7	1,494.9	1,375.8
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.2	2.4	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.3	-16.7	1.0	2.3	5.0
EBITDA 이익률	22.0	32.6	33.4	28.2	25.1
부채비율	138.2	153.3	147.9	145.0	140.1
금융비용부담률	4.0	3.4	3.2	3.0	2.8
이자보상배율(x)	-0.1	0.6	0.7	1.3	1.8
매출채권회전율(x)	4.2	5.1	4.6	4.6	4.7
재고자산회전율(x)	41.0	41.4	38.0	38.5	38.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.13	기업브리프	Buy	82,000	정지수	-17.8	1.7	
2024.02.08	기업브리프	Buy	95,000	정지수	-18.1	-9.3	
2024.05.10	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-13.6	-8.9	
2024.06.05	산업분석	Buy	105,000	정지수	-34.4	-17.2	
2025.01.17	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-39.5	-35.0	
2025.02.13	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-22.5	2.3	
2025.07.14	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-	-	