

CJ ENM

(035760)

이해는 하지만, 숨길 수 없는 실망감

투자의견
BUY(유지)

목표주가
70,000 원(하향)

현재주가
55,800 원(05/08)

시가총액
1,224(십억원)

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

- 1분기 매출액 1조 1,383억원(-1.4%yoy), 영업이익 7억원(-94.3%yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 하회
- 미디어플랫폼은 비수기 영향으로 TV광고 성장률이 재차 역성장(-18.9%yoy)을 기록하며 외형이 축소되었고, 티빙도 제휴 가입자 감소 및 콘텐츠 상각비 영향으로 적자 규모 확대되며 부진한 실적 기록. 영화드라마는 남미 지역으로 신규 콘텐츠 유통 시작한 점 긍정적이나 피프스시즌의 콘텐츠 납품 회차가 많지 않아 적자 규모 확대
- 결국 주가를 움직이는 요인은 티빙과 피프스시즌의 실적 턴어라운드인데, 1분기를 바닥으로 2분기부터는 티빙도, 피프스시즌도 영업환경 개선됨에 따른 수익성 상승 기대. 피프스시즌은 2분기 콘텐츠 딜리버리 에피소드가 1분기 대비 네 배 가량 확대될 예정이며, 티빙도 프로야구 시즌 개막 효과 및 배민과의 협업을 통해 유료 가입자 확보에 박차를 가할 예정. 음악 역시, 소속 아티스트의 앨범 발매 및 투어 시작되며 2분기부터 수익성 개선될 것으로 기대
- 1분기가 바닥인 점은 맞지만, 연속적인 분기 수익성 개선 증명할 필요. 실적 추정치 하향함에 따라 목표주가 70,000원으로 6.7% 하향 조정함

주가(원,05/08)	55,800		
시가총액(십억원)	1,224		
발행주식수	21,929천주		
52주 최고가	94,900원		
최저가	51,400원		
52주 일간 Beta	-0.02		
60일 일평균거래대금	50억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
CI(외 8인)	42.7%		
자사주(외 1인)	5.5%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.8	-1.6	-12.6
절대기준	-3.0	-3.5	-29.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	75,000	▼
영업이익(25)	141	173	▼
영업이익(26)	217	254	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,368	5,231	5,505	5,765
영업이익	-15	104	141	217
세전순익	-335	-532	-105	20
당기순이익	-397	-581	-106	14
EPS(원)	-14,405	-22,955	-4,718	577
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	96.8
ROE(%)	-9.3	-16.7	-3.9	0.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	1.8	2.0	2.5

자료: 유진투자증권

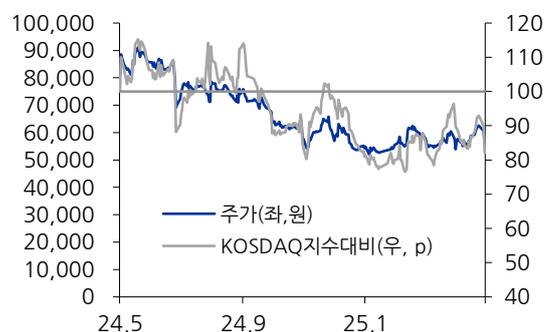


도표 1. 1Q25 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q25P					2Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,138	1,199	-5.1	1,164	-2.2	1,257	10.4	7.9	5,231	5,505	5.2	5,765	4.7
영업이익	1	21	-96.6	21	-96.7	42	5,859.1	18.8	104	141	35.3	217	53.7
세전이익	-72	4	적전	5	적전	4	흑전	-87.2	-532	-105	적지	20	흑전
순이익	-82	3	적전	-8	적지	3	흑전	-73.2	-581	-106	적지	14	흑전
영업이익률	0.1	1.7	-1.7	1.8	-1.7	3.3	3.3	0.3	2.0	2.6	0.6	3.8	1.2
순이익률	-7.2	0.3	-7.5	-0.7	-6.6	0.2	7.4	-0.7	-11.1	-1.9	9.2	0.2	2.2
EPS(원)	-14,988	553	적전			446	흑전	-88.3	-22,955	-4,718	적지	577	흑전
BPS(원)	113,955	117,840	-3.3	190,163	-40.1	114,067	0.1	-24.1	127,392	112,984	-11.3	113,561	0.5
ROE(%)	-13.2	0.5	-13.6	na		0.4	13.5	-2.2	-16.7	-3.9	12.8	0.5	4.4
PER(X)	na	100.9	-	na	-	125.0	-	-	na	na	-	96.8	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.3	-	0.5	-	-	0.4	0.5	-	0.5	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. CJENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,257	1,394	1,715	5,231	5,505	5,765
YoY(%)	21.6%	11.0%	1.2%	41.9%	-1.4%	7.9%	24.0%	-4.1%	19.8%	5.2%	4.7%
미디어플랫폼	314	353	356	350	293	362	387	364	1,373	1,405	1,499
커머스	348	372	334	398	362	373	337	397	1,451	1,469	1,487
영화드라마	366	288	252	799	316	352	469	691	1,705	1,827	1,930
음악	126	152	183	241	167	170	201	264	702	803	848
영업이익	12	35	16	41	1	42	36	63	104	141	217
YoY(%)	-124.5%	-216.3%	113.8%	-30.2%	-94.3%	18.8%	125.6%	53.5%	-815.6%	35.3%	53.7%
미디어플랫폼	-3	16	11	2	-6	18	15	9	25	37	51
커머스	26	27	9	20	26	29	10	24	83	89	94
영화드라마	-18	-18	-6	1	-23	-11	4	7	-41	-24	22
음악	5	5	2	19	3	7	7	23	31	39	50
영업이익률(%)	1%	3%	1%	2%	0%	3%	3%	4%	2%	3%	4%
미디어	-1%	5%	3%	0%	-2%	5%	4%	3%	2%	3%	3%
커머스	8%	7%	3%	5%	7%	8%	3%	6%	6%	6%	6%
영화	-5%	-6%	-2%	0%	-7%	-3%	1%	1%	-2%	-1%	1%
음악	4%	3%	1%	8%	2%	4%	3%	9%	4%	5%	6%
당기순이익	-35	10	-531	-24	-82	3	-4	-22	-580	-106	14
지배주주순이익	-15	21	-183	-26	-82	2	-4	-20	-203	-103	13

자료: 유진투자증권

도표 3. CJENM 목표주가 산정 식

구분	12MF NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			2,813	(A)=①+②+③+④
① 미디어플랫폼 가치	34	18.0	614	글로벌 Peer 평균 PER 40% 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	40	18.0	714	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	70	5.0	350	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	33	25.7	840	국내 엔터사 평균 PER
(B) 자본가치			454	(B)=(a)+(b)
(a) 넷마블			389	전일 시가총액의 40% 할인
(b) 네이버			65	전일 시가총액의 40% 할인
(C) 사업가치			3,029	(C)=(A)+(B)
(D) 순차입금			1,498	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			70,696	
⑥ 목표주가(원)			70,000	
상승여력(%)			25.4%	
현재주가(원)			55,800	

자료: 유진투자증권
참고: 2025.05.08 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	9,950	9,317	8,713	7,689	7,793
유동자산	2,782	2,909	2,879	1,997	2,141
현금성자산	1,140	1,074	1,009	157	232
매출채권	1,125	1,243	1,316	1,278	1,337
재고자산	116	137	94	98	103
비유동자산	7,168	6,407	5,835	5,692	5,652
투자자산	2,957	2,883	2,973	3,066	3,162
유형자산	1,353	861	863	912	964
기타	2,857	2,664	1,998	1,714	1,527
부채총계	5,772	5,639	5,351	4,314	4,382
유동부채	3,401	3,814	3,523	2,682	2,745
매입채무	1,075	1,217	1,118	1,169	1,223
유동성이자부채	1,391	1,768	1,568	668	668
기타	935	829	837	846	854
비유동부채	2,371	1,824	1,828	1,632	1,636
비유동이자부채	1,905	1,187	1,187	987	987
기타	466	637	641	645	650
자본총계	4,178	3,678	3,362	3,375	3,412
지배지분	3,239	2,794	2,478	2,490	2,527
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	276	289	325
기타	(180)	(129)	(341)	(341)	(341)
비지배지분	939	884	884	884	884
자본총계	4,178	3,678	3,362	3,375	3,412
총차입금	3,296	2,955	2,755	1,655	1,655
순차입금	2,156	1,880	1,746	1,498	1,423

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,295	1,403	1,372	1,406	1,242
당기순이익	(397)	(581)	(106)	14	41
자산상각비	977	1,602	1,380	871	777
기타비현금성손익	455	714	224	433	430
운전자본증감	485	(148)	(126)	89	(6)
매출채권감소(증가)	253	(95)	(73)	38	(60)
재고자산감소(증가)	(26)	(23)	43	(4)	(5)
매입채무증가(감소)	9	31	(100)	51	55
기타	249	(61)	4	4	4
투자현금	(1,266)	(936)	(1,242)	(1,167)	(1,172)
단기투자자산감소	142	2	(4)	(9)	(5)
장기투자증권감소	76	178	(490)	(492)	(494)
설비투자	100	63	67	115	121
유형자산처분	2	170	0	0	0
무형자산처분	(1,367)	(1,147)	(651)	(520)	(520)
재무현금	(127)	(569)	(200)	(1,100)	0
차입금증가	(408)	(543)	(200)	(1,100)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(101)	(59)	(70)	(860)	70
기초현금	1,134	1,033	973	904	43
기말현금	1,033	973	904	43	113
Gross Cash flow	1,035	1,735	1,498	1,318	1,248
Gross Investment	923	1,086	1,363	1,070	1,173
Free Cash Flow	111	648	135	248	75

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,505	5,765	6,064
증가율(%)	(8.8)	19.8	5.2	4.7	5.2
매출원가	2,851	3,520	3,690	3,758	3,889
매출총이익	1,517	1,711	1,815	2,007	2,174
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,674	1,790	1,921
기타영업손익	(5)	5	4	7	7
영업이익	(15)	104	141	217	253
증가율(%)	적전	흑전	35.3	53.7	16.6
EBITDA	962	1,706	1,521	1,088	1,030
증가율(%)	(32.8)	77.4	(10.8)	(28.5)	(5.3)
영업외손익	(321)	(636)	(246)	(198)	(197)
이자수익	35	36	31	38	40
이자비용	173	179	736	544	415
지분법손익	90	(70)	(430)	(430)	(430)
기타영업손익	(272)	(424)	888	738	609
세전순이익	(335)	(532)	(105)	20	57
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	190.6
법인세비용	62	49	1	5	16
당기순이익	(397)	(581)	(106)	14	41
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	190.6
지배주주지분	(316)	(503)	(103)	13	37
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	190.6
비지배지분	(81)	(77)	(2)	1	4
EPS(원)	(14,405)	(22,955)	(4,718)	577	1,676
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	190.6
수정EPS(원)	(14,405)	(22,955)	(4,718)	577	1,676
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	190.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	(4,718)	577	1,676
BPS	147,691	127,392	112,984	113,561	115,237
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	96.8	33.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	1.8	2.0	2.5	2.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	0.7	0.8	0.9	1.0
수익성(%)					
영업이익율	(0.3)	2.0	2.6	3.8	4.2
EBITDA이익율	22.0	32.6	27.6	18.9	17.0
순이익율	(9.1)	(11.1)	(1.9)	0.2	0.7
ROE	(9.3)	(16.7)	(3.9)	0.5	1.5
ROIC	(0.3)	1.9	3.0	5.3	6.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	51.6	51.1	51.9	44.4	41.7
유동비율	81.8	76.3	81.7	74.5	78.0
이자보상배율	(0.1)	0.6	0.2	0.4	0.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	3.6	4.4	4.3	4.4	4.6
재고자산회전율	41.0	41.4	47.7	60.0	60.3
매입채무회전율	3.8	4.6	4.7	5.0	5.1

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 제3자에게 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

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

(2025.03.31 기준)

