



CJ ENM (035760)

여러 포인트가 흐려진 상황

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 72,000원

현재 주가(5/8)	55,800 원
상승여력	▲29.0%
시가총액	12,236 억원
발행주식수	21,929 천주
52 주 최고가 / 최저가	91,100 / 51,900 원
90 일 일평균 거래대금	49.42 억원
외국인 지분율	16.7%

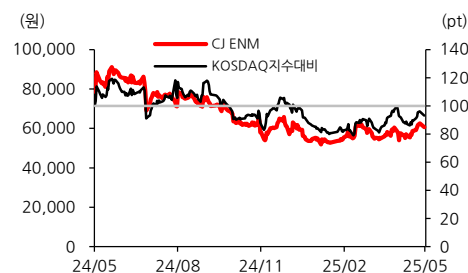
주주 구성	
CJ (외 9 인)	42.7%
자사주 (외 1 인)	5.5%
강철구 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.0	0.7	-3.5	-29.0
상대수익률(KOSDAQ)	-13.8	2.5	-1.6	-12.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,368	5,231	5,381	5,610
영업이익	-15	104	163	210
EBITDA	962	1,706	1,172	1,282
지배주주순이익	-316	-503	-7	108
EPS	-14,405	-24,283	-320	5,215
순차입금	1,993	1,880	2,187	2,291
PER	-5.0	-2.2	-174.1	10.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.7	1.8	2.9	2.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-9.3	-16.7	-0.2	3.9

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 영업이익 컨센서스를 크게 하회했습니다. 여러 우려가 반영된 낮아진 주가는 추가 하락 가능성이 제한적이지만 상승 반전을 나타낼 만한 요인도 부재합니다. 목표주가를 72,000 원으로 하향합니다.

1Q25 실적은 시장 기대치 큰 폭 하회

동사의 1Q25 실적은 매출액 1.14조 원, 영업이익 7억 원을 기록하며 커머스를 제외한 모든 사업 부문에서 예상치를 크게 하회했다. 미디어 영업이익은 -57억 원 손실을 기록하며 적자전환했다. TV광고 매출은 업황 침체 및 콘텐츠 흥행 부진으로 YoY 19 감소했다. FS는 5개의 epi를 공급하며 -173억 원의 적자, 티빙은 오리지널 콘텐츠 제작비 증가로 -257억 원 적자를 기록했다. 음악 부문 영업이익은 QoQ 86% 감소한 27억 원에 그쳤다. Mnet TV 광고 매출 부진 및 플랫폼 투자비 증가에 기인한다.

반등 여지: FS과 음악은 회복 예상, 티빙의 전략은 살펴보기

FS는 2분기에 epi 19개 공급이 예상되고 하반기 라인업도 차질없이 진행 중인 것으로 파악되어 점진적인 이익 개선이 예상된다. 음악 부문 이익도 글로벌 프로젝트 공개와 중국 사업이 추가되며 회복 가능성이 높다. 티빙이 포함된 국내 OTT 시장의 치열한 경쟁은 가입자 확보와 광고 매출 증가를 넘어 외부 파트너와의 협업 경쟁까지 확대되고 있다. 3월 네이버 멤버십 제휴를 종료한 티빙은 배민과 제휴해 유료 멤버십에 기반한 구독 상품을 출시할 예정이다. 성숙기를 넘어 소수 사업자의 우위가 결정되고 있는 구간에서 티빙의 전략을 주목할 필요가 있다.

목표주가 7만 2원으로 하향하고 투자의견 Buy 유지

동사에 대한 목표주가를 전 사업부문 이익 전망치를 하향해 7만 2천 원으로 낮춰 제시한다. 여러 우려가 반영된 낮아진 주가는 추가 하락 가능성이 제한적이지만 상승 반전을 나타낼 만한 요인이 부재하다. 1분기를 저점으로 연 중 실적 개선 가능성은 높지만, '개선 폭'과 그 개선되는 그림을 연속적으로 기대해 볼만한 '지속성'도 중요하다고 본다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,238	1,284	1,721	4,792	4,368	5,232	5,381
미디어플랫폼	314	353	357	350	293	374	386	423	1,428	1,262	1,373	1,476
커머스	348	372	334	398	362	377	364	424	1,355	1,338	1,451	1,527
영화드라마	366	288	252	799	316	315	330	659	1,424	1,092	1,705	1,620
음악	126	152	183	241	167	171	205	216	585	676	702	758
영업이익	12.3	35.3	15.8	41.0	0.7	52.7	48.9	60.3	137.4	(14.6)	104.4	162.6
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	12.2	18.7	17.7	7.8	(59.9)	25.3	42.9
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	28.5	25.4	26.0	72.4	69.3	83.1	105.7
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-7.2	-9.2	8.5	7.1	(97.5)	(41.3)	(31.1)
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	14.3	11.9	16.2	55.7	70.9	31.0	45.1
영업이익률(%)	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	4.3	3.8	3.5	2.9	(0.3)	2.0	3.0
성장률 (YoY%)												
매출액	21.6	11.0	1.2	41.9	(1.4)	6.3	14.2	(3.8)	34.9	(8.8)	19.8	2.9
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	(6.8)	6.1	8.3	21.0	(19.5)	(11.6)	8.8	7.5
커머스	10.0	7.6	11.1	5.9	4.2	1.5	8.9	6.5	(1.7)	(1.3)	8.5	5.2
영화드라마	55.2	25.3	(22.9)	166.3	(13.8)	9.7	31.0	(17.6)	1112.7	(23.3)	56.1	(5.0)
음악	5.7	16.5	7.4	(6.0)	32.9	12.0	12.0	(10.5)	107.5	15.6	3.8	8.0
영업이익	흑전	흑전	113.4	(30.2)	(94.3)	49.3	209.5	47.1	(53.7)	적전	흑전	55.7
미디어플랫폼	적유	흑전	471.8	(34.3)	흑전	(26.1)	73.1	1080.0	(92.9)	적전	흑전	69.6
커머스	49.7	47.0	28.9	(21.9)	(1.5)	3.6	179.1	28.1	(39.7)	(4.3)	20.0	27.2
영화드라마	적유	적유	적유	적유	적유	적유	적유	흑전	(73.5)	적전	적유	적유
음악	(40.4)	(59.3)	(84.5)	(46.6)	(43.8)	191.8	395.8	(14.3)	12.3	27.3	(56.3)	45.5

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,792	4,368	5,231	5,381	5,610
매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,869	1,948
영업이익	137	-15	104	163	210
EBITDA	1,431	962	1,706	1,172	1,282
순이자손익	-70	-139	-143	-89	-69
외화관련손익	3	1	2	0	0
지분법손익	-185	90	-70	0	0
세전계속사업손익	-328	-335	-532	-6	91
당기순이익	-177	-397	-581	-7	108
지배주주순이익	-120	-316	-503	-7	108
증가율(%)					
매출액	84.0	-8.8	19.8	2.9	4.3
영업이익	-41.4	적전	흑전	55.6	29.2
EBITDA	166.4	-32.8	77.4	-31.3	9.3
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	36.5	34.7	32.7	34.7	34.7
영업이익률	2.9	-0.3	2.0	3.0	3.7
EBITDA 이익률	29.9	22.0	32.6	21.8	22.8
세전이익률	-6.8	-7.7	-10.2	-0.1	1.6
순이익률	-3.7	-9.1	-11.1	-0.1	1.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,651	1,295	1,403	1,017	1,227
당기순이익	-177	-397	-581	-7	108
자산상각비	1,293	977	1,602	1,010	1,072
운전자본증감	351	485	-148	61	43
매출채권 감소(증가)	-143	253	-95	139	257
재고자산 감소(증가)	-17	-26	-23	3	31
매입채무 증가(감소)	78	9	31	-96	-261
투자활동 현금	-3,007	-1,266	-936	-1,328	-1,335
유형자산처분(취득)	-189	-98	106	-123	-129
무형자산 감소(증가)	-1,518	-1,367	-1,147	-1,161	-1,161
투자자산 감소(증가)	4	142	2	-4	-4
재무현금흐름	1,203	-127	-569	0	0
차입금의 증가(감소)	1,036	-408	-543	0	0
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0	0
총현금흐름	1,485	1,035	1,735	955	1,184
(-)운전자본증가(감소)	-128	-200	156	-61	-43
(-)설비투자	199	100	63	123	129
(+)자산매각	-1,507	-1,364	-978	-1,161	-1,161
Free Cash Flow	-93	-230	538	-268	-63
(-)기타투자	1,080	-341	-111	39	41
잉여현금	-1,174	111	648	-307	-104
NOPLAT	100	-11	76	118	152
(+) Dep	1,293	977	1,602	1,010	1,072
(-)운전자본투자	-128	-200	156	-61	-43
(-)Capex	199	100	63	123	129
OpFCF	1,321	1,066	1,458	1,066	1,138

주1: 2019년부터 CJ HELLO 제외 PRO-FORMA 기준

주2: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,108	2,782	2,909	2,479	2,106
현금성자산	1,364	1,140	1,074	768	664
매출채권	1,299	1,125	1,243	1,104	847
재고자산	97	116	137	134	103
비유동자산	7,224	7,168	6,407	6,721	6,980
투자자산	3,189	2,957	2,883	2,922	2,962
유형자산	1,267	1,353	861	930	1,000
무형자산	2,768	2,857	2,664	2,869	3,017
자산총계	10,332	9,950	9,317	9,200	9,086
유동부채	4,269	3,401	3,814	3,752	3,526
매입채무	1,224	1,075	1,217	1,121	860
유동성이자부채	2,358	1,391	1,768	1,768	1,768
비유동부채	1,719	2,371	1,824	1,828	1,832
비유동이자부채	1,281	1,742	1,187	1,187	1,187
부채총계	5,988	5,772	5,639	5,580	5,358
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	1,180	852	380	373	481
자본조정	-152	-180	-129	-180	-180
자기주식	-268	-268	-268	-268	-268
자본총계	4,344	4,178	3,678	3,620	3,728

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-5,476	-14,405	-24,283	-320	5,215
BPS	161,984	147,691	127,392	124,744	129,673
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	67,740	47,181	79,099	43,566	53,980
ROA(%)	-1.3	-3.1	-5.2	-0.1	1.2
ROE(%)	-3.3	-9.3	-16.7	-0.2	3.9
ROIC(%)	3.0	-0.3	2.0	3.1	3.8
Multiples(x, %)					
PER	-19.1	-5.0	-2.2	-174.1	10.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	1.5	0.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.7	1.8	2.9	2.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	137.8	138.2	153.3	154.1	143.7
Net debt/Equity	52.4	47.7	51.1	60.4	61.4
Net debt/EBITDA	159.0	207.2	110.2	186.6	178.7
유동비율	#NAME?	81.8	76.3	66.1	59.7
이자보상배율	1.5	n/a	0.6	1.3	1.9
자산구조(%)					
투자자본	48.5	49.5	47.9	51.3	53.1
현금+투자자산	51.5	50.5	52.1	48.7	46.9
자본구조(%)					
차입금	45.6	42.9	44.5	44.9	44.2
자기자본	54.4	57.1	55.5	55.1	55.8

[Compliance Notice]

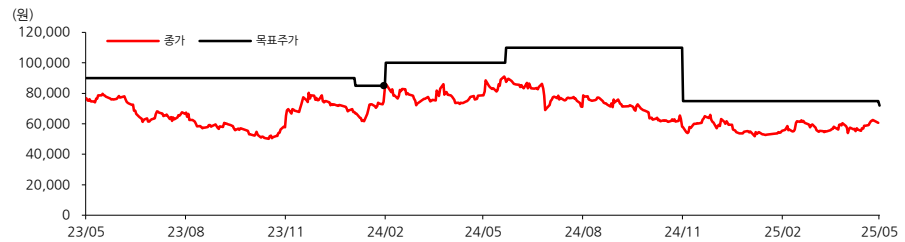
(공표일: 2025년 5월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.08	2023.07.07	2024.01.11	2024.02.08	2024.05.29
투자 의견	투자등급변경	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격		90,000	90,000	85,000	100,000	110,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2025.05.09		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	75,000	75,000	72,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.11	Buy	85,000	-18.07	-1.88
2024.02.08	Buy	100,000	-20.88	-8.90
2024.05.29	Buy	110,000	-32.43	-18.64
2024.11.08	Buy	75,000	-23.23	-12.27
2025.05.09	Buy	72,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%