



CJ ENM (035760)

콘텐츠 화제성에 비해 아쉬운 실적

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 72,000원

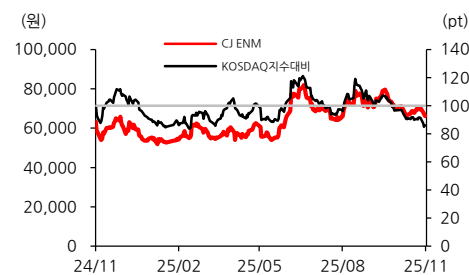
현재 주가(11/6)	64,800 원
상승여력	▲11.1%
시가총액	14,210 억원
발행주식수	21,929 천주
52 주 최고가 / 최저가	81,800 / 51,900 원
90 일 일평균 거래대금	63.92 억원
외국인 지분율	18.7%
주주 구성	
CJ (외 9 인)	42.8%
자사주 (외 1 인)	5.4%
강철구 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	-1.7	3.7	2.2
상대수익률(KOSDAQ)	-13.0	-13.5	-20.7	-18.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,231	5,158	5,548	6,010
영업이익	104	99	162	210
EBITDA	1,706	1,227	1,062	1,111
지배주주순이익	-503	109	130	138
EPS	-24,283	5,253	6,289	6,671
순차입금	1,880	1,774	1,711	1,672
PER	-2.2	12.3	10.3	9.7
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.8	2.6	2.9	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-16.7	3.9	4.5	4.5

주가 추이



동사의 3Q25 실적은 영업이익 컨센서스를 크게 하회했습니다. 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지는 일부 확인되고 있어 긍정적이지만, 성장동력 확보를 위한 투자 비용 및 해외 사업 강화를 위한 투자 부담으로 인해 여전히 분기 이익 변동성은 큰 상황입니다. 보다 뚜렷한 투자포인트가 필요한 시점입니다.

3Q25 실적은 시장 기대치 큰 폭 하회

동사의 3Q25 실적은 매출액 1.25조 원, 영업이익 176억 원을 기록하며 시장 기대치를 크게 하회했다. 미디어플랫폼 영업이익은 33억 원 손실을 기록했다. 높았던 시청률과 화제성에 흥행한 주요 콘텐츠에도 불구하고, TV광고 매출이 YoY 27.1%나 감소했다. FS 영업손실은 21억 원을 기록하며 적자폭 축소세를 이어갔지만, 티빙 영업이익은 더딘 가입자 증가세 및 투자 비용 부담이 지속되며 161억 원 적자를 기록했다. 음악 부문 영업이익은 일본 아티스트 활동성 감소 및 엠넷플러스 투자 비용 증가에 따라 19억 원에 그쳤다.

성숙기를 넘어선 OTT 시장 내 티빙의 전략 구체화 필요

티빙이 포함된 국내 OTT 시장의 치열한 경쟁은 가입자 확보와 광고 매출 증가를 넘어 외부 파트너와의 협업 경쟁까지 확대되고 있다. 성숙기를 넘어 소수 사업자의 우위가 결정되고 있는 구간에서 티빙의 전략을 보다 구체화할 필요가 있다. 4분기에는 환승연애4, 친애하는X 등을 포함한 오리지널 콘텐츠가 예정되어 있어 트래픽 확인이 필요하다. 가입자 수 반등 및 매출 성장이 없는 상황에서는 지금 수준의 영업손실 폭을 크게 개선시키기는 어렵다고 판단한다. 당분간 동사의 주요 모멘텀은 엠넷플러스의 글로벌 성과 구체화에 달려있다고 본다.

투자의견 Buy와 목표주가 7만 2천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 여러 우려가 반영된 낮아진 주가는 추가 하락 가능성이 제한적이지만 상승 반전을 나타낼 만한 요인이 부재하다. 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지는 일부 확인되고 있어 긍정적이지만, 성장동력 확보를 위한 투자 비용 및 해외 사업 강화를 위한 투자 부담으로 인해 여전히 분기 이익 변동성은 큰 상황이다. 뚜렷한 투자 포인트가 필요한 시점이다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,138	1,313	1,246	1,461	1,208	1,376	1,314	1,649	4,368	5,232	5,158	5,548
미디어플랫폼	293	319	320	359	311	336	332	405	1,262	1,373	1,291	1,382
커머스	362	386	356	423	381	402	374	463	1,338	1,451	1,527	1,620
영화드라마	316	411	373	469	344	431	395	523	1,092	1,705	1,568	1,694
음악	167	197	197	210	172	207	213	259	676	702	772	852
영업이익	0.7	28.6	17.6	51.7	35.4	47.1	32.0	47.6	(14.6)	104.4	98.6	162.1
미디어플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	14.5	1.9	2.7	4.8	5.6	(59.9)	25.3	(2.5)	15.0
커머스	25.8	21.4	12.6	25.6	26.4	22.4	15.9	22.4	69.3	83.1	85.4	87.1
영화드라마	-23.2	-1.2	6.8	2.2	1.5	3.1	5.9	5.5	(97.5)	(41.3)	(15.4)	16.0
음악	2.7	17.1	1.9	9.4	5.6	18.9	5.4	14.1	70.9	31.0	31.1	44.0
영업이익률(%)	0.1	2.2	1.4	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)	2.0	1.9	2.9
성장률 (YoY%)												
매출액	(1.4)	12.7	10.8	(18.3)	6.2	4.8	5.5	12.9	(8.8)	19.8	(1.4)	7.6
미디어플랫폼	(6.8)	(9.5)	(10.3)	2.7	6.1	5.1	3.7	12.7	(11.6)	8.8	(6.0)	7.1
커머스	4.2	3.7	6.6	6.3	5.2	4.2	5.2	9.4	(1.3)	8.5	5.2	6.1
영화드라마	(13.8)	42.8	48.2	(41.3)	9.0	5.0	6.0	11.5	(23.3)	56.1	(8.0)	8.0
음악	32.9	29.5	8.0	(13.0)	3.0	5.1	8.2	23.3	15.6	3.8	9.9	10.4

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,158	5,548	6,010
매출총이익	1,517	1,711	1,751	1,927	2,087
영업이익	-15	104	99	162	210
EBITDA	962	1,706	1,227	1,062	1,111
순이자손익	-139	-143	-145	-110	-101
외화관련손익	1	2	0	0	0
지분법손익	90	-70	44	0	0
세전계속사업손익	-335	-532	102	157	167
당기순이익	-397	-581	95	186	198
지배주주순이익	-316	-503	109	130	138
증가율(%)					
매출액	-8.8	19.8	-1.4	7.6	8.3
영업이익	적전	흑전	-5.6	64.4	29.5
EBITDA	-32.8	77.4	-28.1	-13.4	4.6
순이익	적지	적지	흑전	96.2	6.1
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	32.7	33.9	34.7	34.7
영업이익률	-0.3	2.0	1.9	2.9	3.5
EBITDA 이익률	22.0	32.6	23.8	19.1	18.5
세전이익률	-7.7	-10.2	2.0	2.8	2.8
순이익률	-9.1	-11.1	1.8	3.4	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,295	1,403	1,086	1,068	1,056
당기순이익	-397	-581	97	186	198
자산상각비	977	1,602	1,128	900	901
운전자본증감	485	-148	61	31	9
매출채권 감소(증가)	253	-95	-2	-152	40
재고자산 감소(증가)	-26	-23	-48	-23	6
매입채무 증가(감소)	9	31	169	194	-51
투자활동 현금	-1,266	-936	-1,070	-1,009	-1,021
유형자산처분(취득)	-98	106	-72	-127	-138
무형자산 감소(증가)	-1,367	-1,147	-877	-834	-834
투자자산 감소(증가)	142	2	5	-4	-4
재무현금흐름	-127	-569	-370	0	0
차입금의 증가(감소)	-408	-543	-375	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1,035	1,735	1,025	1,038	1,047
(-)운전자본증가(감소)	-200	156	-242	-31	-9
(-)설비투자	100	63	76	127	138
(+)자산매각	-1,364	-978	-873	-834	-834
Free Cash Flow	-230	538	318	108	84
(-)기타투자	-341	-111	306	44	46
잉여현금	111	648	11	64	39
NOPLAT	-11	76	92	118	152
(+) Dep	977	1,602	1,128	900	901
(-)운전자본투자	-200	156	-242	-31	-9
(-)Capex	100	63	76	127	138
OpFCF	1,066	1,458	1,386	921	924

주1: 2019년부터 CJ HELLO 제외 PRO-FORMA 기준

주2: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,782	2,909	2,499	2,756	2,766
현금성자산	1,140	1,074	723	787	826
매출채권	1,125	1,243	1,182	1,334	1,294
재고자산	116	137	181	205	199
비유동자산	7,168	6,407	6,396	6,500	6,616
투자자산	2,957	2,883	3,055	3,099	3,144
유형자산	1,353	861	856	929	1,008
무형자산	2,857	2,664	2,485	2,473	2,464
자산총계	9,950	9,317	8,895	9,256	9,381
유동부채	3,401	3,814	3,833	4,056	4,036
매입채무	1,075	1,217	1,502	1,696	1,645
유동성이자부채	1,391	1,768	1,603	1,603	1,603
비유동부채	2,371	1,824	1,366	1,373	1,380
비유동이자부채	1,742	1,187	895	895	895
부채총계	5,772	5,639	5,199	5,429	5,416
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	494	624	763
자본조정	-180	-129	-178	-178	-178
자기주식	-268	-268	-264	-264	-264
자본총계	4,178	3,678	3,696	3,827	3,965

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-14,405	-24,283	5,253	6,289	6,671
BPS	147,691	127,392	130,320	136,265	142,572
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	47,181	79,099	46,736	47,312	47,742
ROA(%)	-3.1	-5.2	1.2	1.4	1.5
ROE(%)	-9.3	-16.7	3.9	4.5	4.5
ROIC(%)	-0.3	2.0	2.6	3.3	4.2
Multiples(x, %)					
PER	-5.0	-2.2	12.3	10.3	9.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PSR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	1.5	0.7	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.7	1.8	2.6	2.9	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	138.2	153.3	140.6	141.9	136.6
Net debt/Equity	47.7	51.1	48.0	44.7	42.2
Net debt/EBITDA	207.2	110.2	144.6	161.1	150.5
유동비율	81.8	76.3	65.2	67.9	68.5
이자보상배율	n/a	0.6	0.6	1.1	1.5
자산구조(%)					
투자자본	49.5	47.9	48.0	47.8	48.0
현금+투자자산	50.5	52.1	52.0	52.2	52.0
자본구조(%)					
차입금	42.9	44.5	40.3	39.5	38.6
자기자본	57.1	55.5	59.7	60.5	61.4

[Compliance Notice]

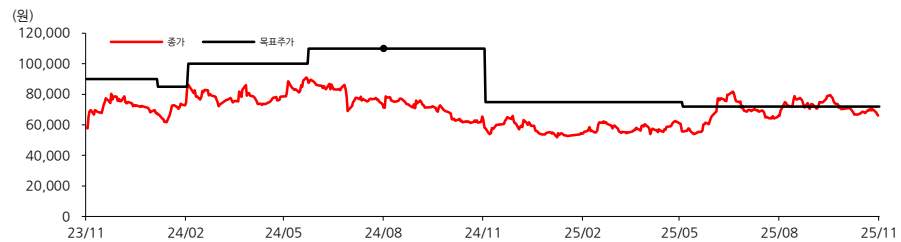
(공표일: 2025년 11월 7일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.11	2024.02.08	2024.05.29	2024.11.01	2024.11.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		85,000	100,000	110,000	110,000	75,000
일 시	2024.11.19	2025.05.09	2025.11.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	75,000	72,000	72,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-23.25	-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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%