리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(035760)

CJ ENM

서서히 좋아지고 있다

BUY(유지)

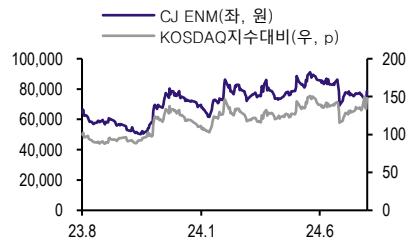
목표주가	80,000원(유지)
현재주가(01/15)	63,300원
상승여력	26.4%
시가총액	13,881억원
발행주식수	21,929천주
52주 최고가 / 최저가	81,800 / 52,600원
3개월 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	17.4%
주요주주	
CJ (외 9인)	42.8%
자사주 (외 1인)	5.4%
강철구 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	-5.4	-9.4	18.5
상대수익률 (KOSDAQ)	1.4	-15.4	-26.5	-15.1

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43,684	52,314	51,948	58,709
영업이익	-146	1,045	953	1,415
EBITDA	9,620	17,062	15,127	17,055
지배주주순이익	-3,159	-5,034	1,803	751
EPS	-14,405	-22,955	8,698	3,623
순차입금	21,560	18,802	20,020	18,299
PER	n/a	n/a	7.3	17.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	1.8	2.2	1.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-9.3	-16.7	6.5	2.7
컨센서스 영업이익	-	-	942	1,789
컨센서스 EPS	-	-	4,437	3,245

주가추이



컨텐츠 성과와 수익성 개선 효과 나타나

4분기는 미디어/엔터 부문에서의 컨텐츠 성과와 커머스의 호조세 등에 힘입어 수익성 개선의 시그널 나타나는 모습을 보일 것으로 전망. 4분기 예상 매출액은 1조 4,981억원(-16.2% YoY), 예상 영업이익은 484억원(+18.1% YoY)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망

미디어플랫폼 : <폭군의 쉐프>, <프로보노> 등 드라마 시청률 호조에도 불구하고 TV 광고매출의 역성장세는 지속된 것으로 추정(-17.1% YoY). 미디어 소비패턴 변화에 따른 구조적 하락세가 이어지고 있으나, 26년에는 기저효과 발현은 물론, TVN 수목 드라마 슬롯 재오픈 등에 힘입어 다소 반등의 흐름을 보일 것으로 기대. TVING은 프로야구 시즌 종료에도 불구하고, 웨이브, 디즈니 등과의 제휴 요금제 효과와 AVOD 호조세 등 다양한 마케팅 효과가 나타나면서 가입자 증가와 수익성 개선의 모습이 이어지고 있음

영화드라마 : <어쩔수가 없다>의 Box Office 성과와 해외수출 등 부가판권 효과가 반영되고, 드래곤의 실적 성과 또한 반영되며 상대적으로 견조한 모습을 보일 것으로 전망. 5th Season은 일부 작품의 딜리버리 지연 영향이 상존하나 수익성 자체는 개선되는 모습을 보일 것. 25년 연간 TV드라마는 6편, 영화 5편, 다큐 1편 공개. 26년은 이보다 성장하는 모습 보일 것

음악 : MAMA 호조세, 제베원 월드투어 12회차 반영 등 계절적 성수기 영향으로 손익 개선될 것으로 보이나 4Q24 자체 아티스트 콘서트 Base Effect는 다소 부담요인. 엠넷플러스 트래픽은 성장세를 보이고 있으나 여전히 초기비용 부담은 상존

커머스: 패션을 중심으로 성수기 효과 뚜렷하게 나타나는 모습 보일 것. 숏츠 커머스 외부 채널 확대, 대형 IP의 호조, 인플루언서 협업 등으로 MLC 거래액의 성장세는 높게 나타남

26년에도 수익성 회복 기조 이어갈 것

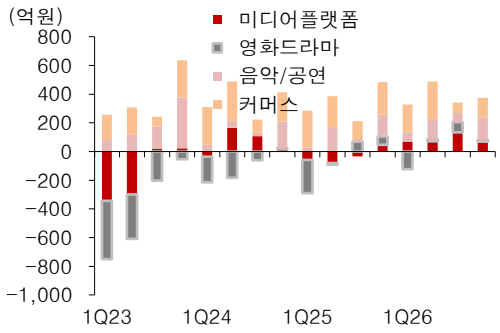
26년에도 사업 전 부문에 걸친 컨텐츠 경쟁력 강화 기조와 플랫폼의 외형 성장세는 나타날 것. 이에 동반되는 수익성 역시 꾸준히 개선되는 기조를 보일 것으로 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지

표 1 CJ ENM 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	11,383	13,129	12,456	14,981	13,030	15,127	14,357	16,194	52,314	51,948	58,709
미디어플랫폼	2,928	3,193	3,198	3,427	3,322	3,506	3,456	3,689	13,732	12,747	13,973
영화드라마	3,159	4,105	3,729	4,896	3,912	5,527	4,958	5,891	17,047	15,890	20,288
음악/공연	1,672	1,972	1,973	2,558	1,806	2,130	2,130	2,763	7,021	8,175	8,829
커머스	3,623	3,858	3,557	4,099	3,990	3,965	3,813	3,851	14,514	15,136	15,619
영업이익	7	286	176	484	207	489	342	376	1,045	953	1,415
영업이익률	0.1%	2.2%	1.4%	3.2%	1.6%	3.2%	2.4%	2.3%	2.0%	1.8%	2.4%
미디어플랫폼	-57	-80	-33	48	69	72	135	70	253	-122	345
영화드라마	-232	-12	68	58	-122	16	71	12	-413	-117	-22
음악/공연	27	171	19	153	66	139	63	155	309	370	423
커머스	258	214	126	225	194	263	74	139	831	824	669
세전이익	-722	1,216	851	816	121	507	308	147	-5,319	2,161	1,084
세전이익률	-6.3%	9.3%	6.8%	5.4%	0.9%	3.4%	2.1%	0.9%	-10.2%	4.2%	1.8%
순이익	-822	1,146	798	714	93	391	237	114	-5,808	1,836	835
순이익률	-7.2%	8.7%	6.4%	4.8%	0.7%	2.6%	1.7%	0.7%	-11.1%	3.5%	1.4%

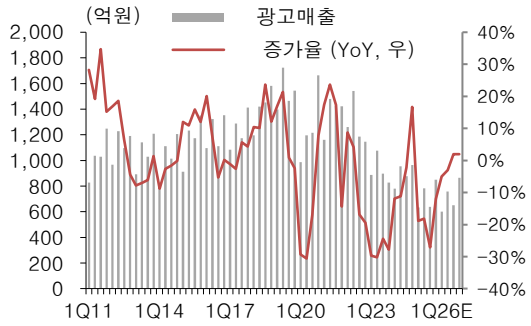
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 1 부문별 영업이익



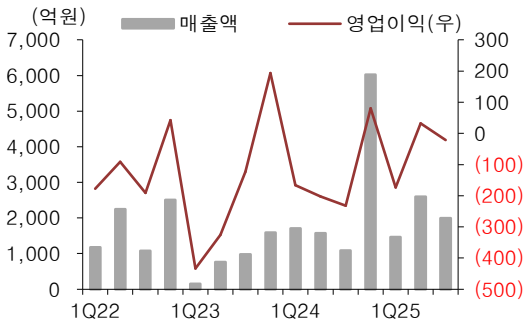
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 2 TV 광고매출 추이



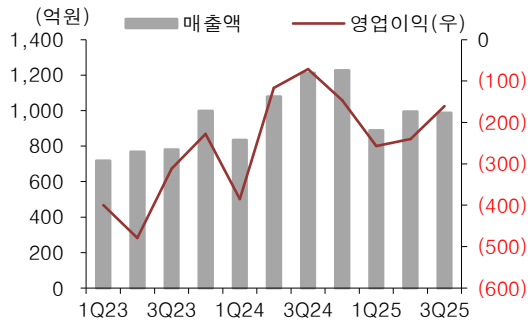
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 3 FIFTH SEASON 영업실적



자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 4 티빙 영업실적



자료: 티빙, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**43,684**	**52,314**	**51,948**	**58,709**	**65,820**
증가율 (Y-Y,%)	(8.8)	19.8	(0.7)	13.0	12.1
영업이익	**(146)**	**1,045**	**953**	**1,415**	**1,784**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	(8.8)	48.5	26.1
EBITDA	9,620	17,062	15,127	17,055	16,496
영업외손익	(3,205)	(6,364)	1,208	(331)	(809)
순이자수익	(1,387)	(1,429)	102	(250)	(303)
외화관련손익	6	24	0	0	0
지분법손익	900	(698)	522	0	0
세전계속사업손익	(3,351)	(5,319)	2,161	1,084	975
당기순이익	**(3,968)**	**(5,808)**	**1,836**	**835**	**751**
지배기업당기순이익	**(3,159)**	**(5,034)**	**1,803**	**751**	**676**
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	흑전	(58.3)	(10.0)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.8	13.8	2.7	10.4	8.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(29.4)	(11.5)	n/a	19.5
EBITDA증가율(3Yr)	7.8	28.0	1.9	21.0	(1.1)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(0.3)	2.0	1.8	2.4	2.7
EBITDA마진(%)	22.0	32.6	29.1	29.0	25.1
순이익률 (%)	(9.1)	(11.1)	3.5	1.4	1.1
NOPLAT	**(106)**	**757**	**810**	**1,089**	**1,374**
(+) Dep	9,766	16,017	14,174	15,640	14,712
(-) 운전자본투자	(2,003)	1,560	(2,695)	(235)	(305)
(-) Capex	1,001	634	394	711	797
OpFCF	10,662	14,581	17,285	16,253	15,593

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	27,824	29,095	33,039	39,276	45,179
현금성자산	11,400	10,744	12,722	17,506	20,940
매출채권	11,251	12,429	13,501	14,594	16,564
재고자산	1,160	1,370	2,034	2,198	2,495
비유동자산	71,675	64,071	63,789	63,129	63,537
투자자산	29,572	28,827	31,659	32,945	34,283
유형자산	13,533	8,607	8,192	8,290	8,462
무형자산	28,569	26,637	23,937	21,895	20,792
자산총계	**99,499**	**93,166**	**96,828**	**102,405**	**108,716**
유동부채	34,009	38,142	43,364	43,156	43,655
매입채무	10,747	12,174	16,517	17,855	20,265
유동성이자부채	13,910	17,676	18,236	16,341	14,066
비유동부채	23,712	18,244	19,277	24,311	29,446
비유동이자부채	19,049	11,870	14,505	19,464	24,521
부채총계	**57,721**	**56,386**	**62,641**	**67,466**	**73,101**
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	24,562	24,324	24,319	24,319	24,319
이익잉여금	8,523	3,795	5,653	6,404	7,080
자본조정	(1,803)	(1,289)	(3,909)	(3,909)	(3,909)
자기주식	(2,675)	(2,675)	(2,641)	(2,641)	(2,641)
자본총계	**41,778**	**36,781**	**34,188**	**34,939**	**35,615**
투하자본	41,728	36,372	32,965	31,132	30,259
순차입금	21,560	18,802	20,020	18,299	17,647
ROA	(3.1)	(5.2)	1.9	0.8	0.6
ROE	(9.3)	(16.7)	6.5	2.7	2.4
ROIC	(0.3)	1.9	2.3	3.4	4.5

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(14,405)	(22,955)	8,698	3,623	3,260
BPS	147,691	127,392	123,892	127,318	130,400
DPS	0	0	0	0	1,000
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	7.3	17.4	19.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.9	1.8	2.2	1.9	1.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
PCR	1.5	0.7	1.2	1.1	1.2
PSR	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	138.2	153.3	183.2	193.1	205.3
Net debt/Equity	51.6	51.1	58.6	52.4	49.6
Net debt/EBITDA	224.1	110.2	132.3	107.3	107.0
유동비율	81.8	76.3	76.2	91.0	103.5
이자보상배율	n/a	0.7	n/a	5.7	5.9
이자비용/매출액	4.0	3.4	n/a	1.1	1.1
자산구조					
투하자본(%)	50.5	47.9	42.6	38.2	35.4
현금+투자자산(%)	49.5	52.1	57.4	61.8	64.6
자본구조					
차입금(%)	44.1	44.5	48.9	50.6	52.0
자기자본(%)	55.9	55.5	51.1	49.4	48.0

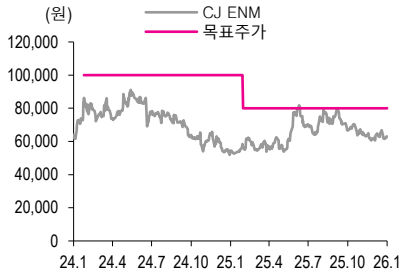
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**12,948**	**14,026**	**10,609**	**12,702**	**11,771**
당기순이익	(3,968)	(5,808)	1,836	835	751
자산상각비	9,766	16,017	14,174	15,640	14,712
운전자본증감	4,847	(1,480)	(135)	235	305
매출채권감소(증가)	2,534	(946)	(903)	(1,093)	(1,970)
재고자산감소(증가)	(261)	(229)	(749)	(165)	(297)
매입채무증가(감소)	86	306	2,975	1,338	2,410
투자현금	**(12,664)**	**(9,358)**	**(12,838)**	**(15,000)**	**(15,159)**
단기투자자산감소	1,416	24	(16)	(19)	(40)
장기투자증권감소	765	1,782	(379)	(863)	(898)
설비투자	(1,001)	(634)	(394)	(711)	(797)
유무형자산감소	(13,644)	(9,775)	(11,049)	(12,984)	(12,984)
재무현금	**(1,275)**	**(5,694)**	**4,328**	**7,063**	**6,783**
차입금증가	(4,076)	(5,431)	4,326	7,063	6,783
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1,011)	(594)	2,030	4,765	3,394
총현금흐름(Gross CF)	**10,346**	**17,346**	**12,032**	**12,467**	**11,466**
(-) 운전자본증가(감소)	(2,003)	1,560	(2,695)	(235)	(305)
(-) 설비투자	1,001	634	394	711	797
(+) 자산매각	(13,644)	(9,775)	(11,049)	(12,984)	(12,984)
Free Cash Flow	(2,296)	5,376	3,284	(994)	(2,011)
(-) 기타투자	(765)	(1,782)	379	863	898
잉여현금	(1,531)	7,158	2,905	(1,856)	(2,908)

CJ ENM - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2024-02-08	Buy	100,000	(28.6)	(8.9)
2025-02-13	Buy	80,000	(18.3)	2.3
2026-01-15	Buy	80,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286