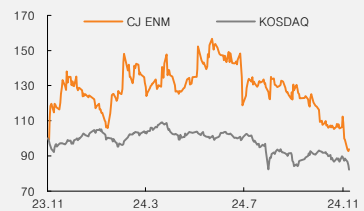


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	80,000원
현재주가(24/11/15)	57,300원
상승여력	39.6%

영업이익(24F, 십억원)	138
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0
EPS 성장률(24F, %)	적지
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.3
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	10.0
KOSDAQ	685.42
시가총액(십억원)	1,257
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.8
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.09
52주 최저가(원)	54,000
52주 최고가(원)	91,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.5	-31.2	-16.9
상대주가	3.4	-12.9	-3.2



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraesasset.com

CJ ENM

주가의 Key factor 25년 흑자 전환

25년에는 흑자다

동사 주가에 가장 큰 영향을 미치는 것은 **티빙과 영업이익의 흑자 전환** 여부이다. 25년은 1) 영화/드라마 사업부와 티빙의 수익성 개선과 2) 음악 사업부의 IP 레버리지로 흑자 전환을 달성하며 국내 유일 플랫폼 사업자로서의 가능성을 증명할 것이다.

티빙은 24년 스포츠와 오리지널 콘텐츠 강화로 수익성 개선을 위한 기반을 다졌다. KBO 뉴미디어 중계권 확보로 가입자수가 빠르게 증가했다. 24년 말 추정 평균 가입자수는 470만명으로 23년 380만명 대비 24% 증가했다. 티빙 25년 구독 매출 추정치는 24년 대비 12% 증가한 4,259억원이다. 광고 가입자 비중도 확대돼 광고 매출 역시 460억원으로 24년 대비 30% 증가할 것으로 예상된다. 이에 고정비용 감소를 위한 작업이 24년 마무리되며 수익성 개선에 기여할 것이다.

프로젝트 그룹의 일본 공략 가속화

프로듀스101 버전의 파생 프로그램에서 진행되는 프로젝트 그룹의 실적 성장이 빠르게 이루어지고 있다. 이익률이 높은 앨범 판매량의 증가와 함께 25년부터 공연 규모 확대가 가능할 것으로 보여 외형과 수익성 모두에 도움이 될 것이다. 23년 일본 자니스 기획사 관련 사태로 일본 보이그룹 시장에 공백이 생겼다. 이는 24년 초부터 국내 연예기획사의 일본 팬덤 확장의 기회로 거론되어 왔는데, CJ ENM의 프로젝트 그룹이 그 수혜를 받고 있는 것으로 보인다.

목표주가 80,000원, 국내 Top-pick으로 커버리지 개시

25년 EBIT 2,408억원에 Target EV/EBIT 14.5x를 적용해 EV를 산정한 후 순차입금, 비지배주주지분, 타사 지분 보유를 고려해 적정 시가총액을 도출했다. 적정 시가총액은 1조 6490억원, 목표주가 80,000원으로 커버리지를 개시한다.

동사는 20년~22년 미디어 산업 호황기 때 증가한 비용 부담으로 좋지 않은 수익성을 보이고 있다. 그러나 체질 개선 노력으로 25년부터 영업이익 흑자 전환이 예상된다. 또한 국내 미디어 기업으로서 유일한 스트리밍 플랫폼 사업자로서 보유한 확장성을 고려해 국내 Top-pick으로 제시한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,792	4,368	4,804	5,242	5,517
영업이익 (십억원)	137	-15	138	241	299
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.9	4.6	5.4
순이익 (십억원)	-120	-316	-370	18	194
EPS (원)	-5,476	-14,405	-16,857	814	8,859
ROE (%)	-3.3	-9.3	-12.1	0.6	6.5
P/E (배)	-	-	-	71.1	6.5
P/B (배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

I. 투자 개요

표 56. CJ ENM 투자 개요

기업 개요		투자 매력도 항목		
기업명	CJ ENM		Main	Sub
국가	한국	사업 유형	광고 BM	구독 BM
서비스 국가	한국	1차 분류	레거시 미디어	영상 스트리밍
시가총액(십억원)	1,256.5	2차 분류	영상	
Target EV/EBIT	14.5x	Key factor	MAU	

주요 내용

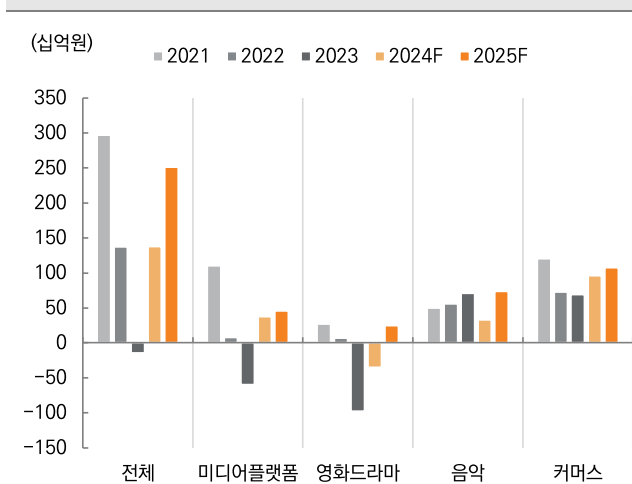
투자포인트 1. 티빙 강화와 영화드라마 사업부 영업이익 흑자전환

투자포인트 2. 자리를 잡아가는 일본 현지 아이돌

Risk. 상대적으로 작은 국내 영상 스트리밍 시장 규모

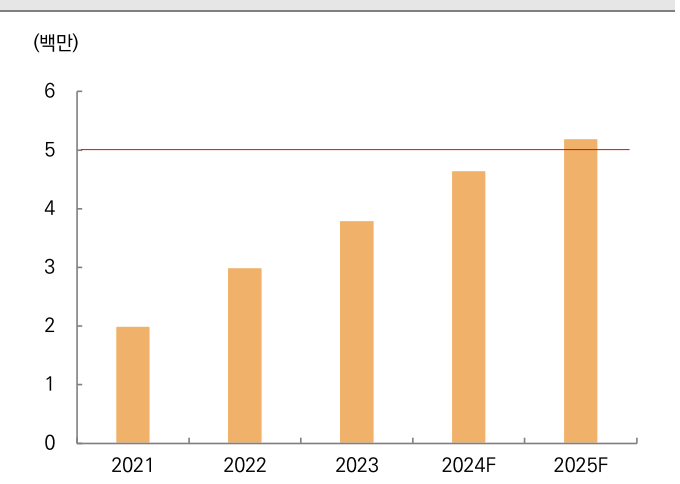
주요 차트

그림 204. 사업부별 영업이익 추이



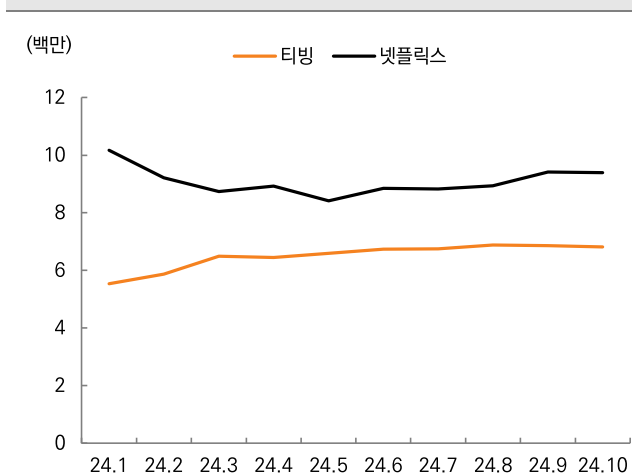
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 205. 티빙 가입자수 추이 추정



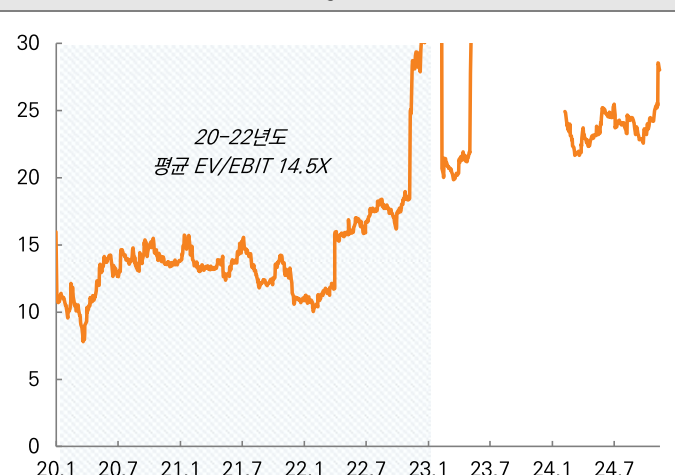
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 206. 티빙과 넷플릭스 국내 MAU 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 207. EV/EBIT 차트 - Target EV/EBIT로 21년 평균 적용



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

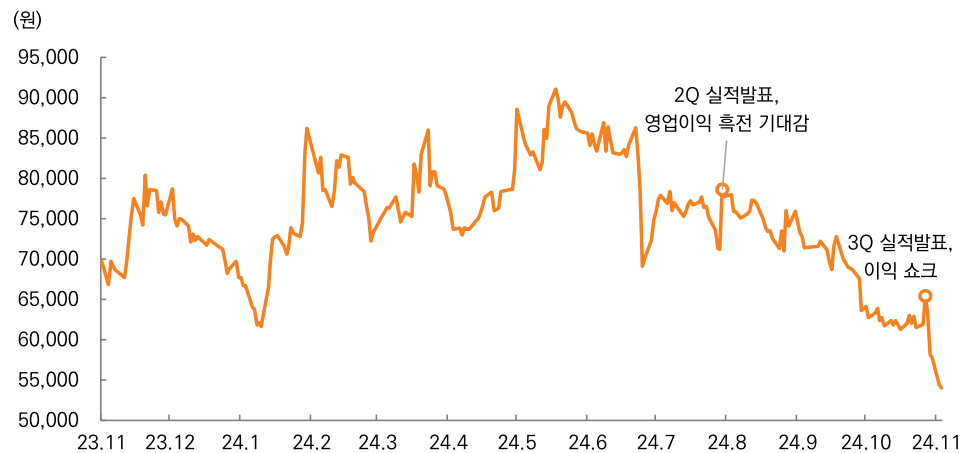
II. 투자포인트

25년에는 영업이익 흑자다

동사 주가에 가장 큰 영향을 미치는 요인은 티빙과 영업이익 흑자 전환 여부이다. TV 광고 부진으로 인한 매출 하락과 코로나 기간 증가한 드라마 제작비 부담으로 미디어플랫폼과 영화드라마의 실적이 악화된 영향이 컸다. 글로벌 무대로 진출하기 위한 피프스 시즌이 기대만큼의 성과를 내지 못했다. 또한 포기할 수 없는 티빙 플랫폼을 위한 콘텐츠 투자 역시 부담을 키웠다.

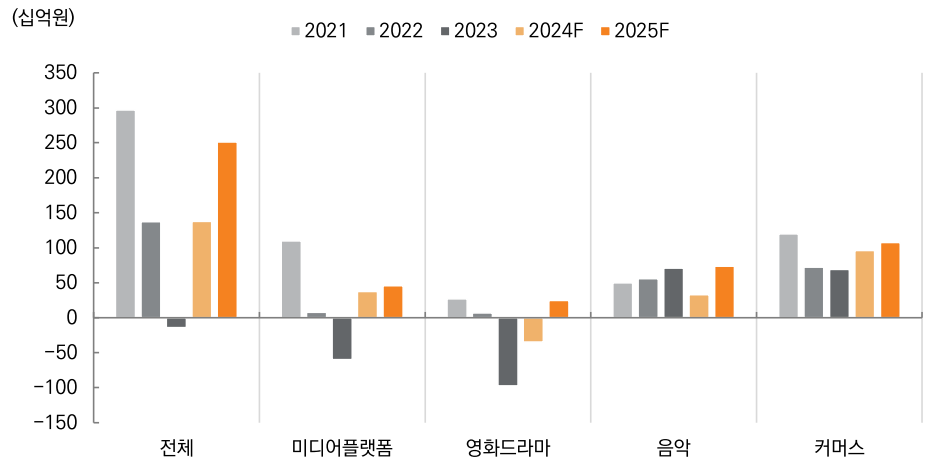
25년은 1) 영화/드라마 사업부와 티빙의 수익성 개선과 2) 음악 사업부의 IP 레버리지로 흑자 전환을 달성하며 국내 유일 플랫폼 사업자로서의 가능성을 증명할 것이다.

그림 208. CJ ENM 주가 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 209. 사업부별 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

왕서방에 대적할 K-김서방

콘텐츠 강화와 가입자 증가

동사는 24년 스포츠와 오리지널 콘텐츠 강화로 수익성 개선을 위한 기반을 다졌다. KBO 뉴미디어 중계권 확보로 가입자수가 빠르게 증가했다.

24년 말 추정 평균 가입자수는 470만명으로 23년 380만명 대비 24% 증가했다. 25년 추정 평균 가입자수는 520만명으로 전년대비 10% 증가할 것으로 판단한다. 티빙 25년 구독 매출 추정치는 24년 대비 12% 증가한 4,259억원이다. 광고 가입자 비중도 확대돼 광고 매출 역시 460억원으로 24년 대비 30% 증가할 것으로 예상된다. 이에 고정비용 감소를 위한 작업이 24년 마무리되며 수익성 개선에 기여할 것이다.

콘텐츠 판매 매출 또한 기대된다. 24년 공개작 중 운수 오진 날과 우씨왕후가 파라마운트 플러스에서 글로벌 소비자에게 공개된다. 티빙 오리지널 드라마 라인업은 글로벌 소비자를 타겟으로 로맨스와 스릴러를 결합한 장르가 대부분을 차지한다. 이에 따라 글로벌 OTT로의 판매가 진행될 것이다. 프로듀스101 출신 황민현과 멜로가 체질, 소용없어 거짓말 등 다양한 작품에서 필모를 쌓은 한지은 주연의 스터디그룹은 아마존 프라임 비디오에서 공개를 확정했다. 넷플릭스와 디즈니플러스 외 판매 채널을 개척해 작품의 부가 수익 창출에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

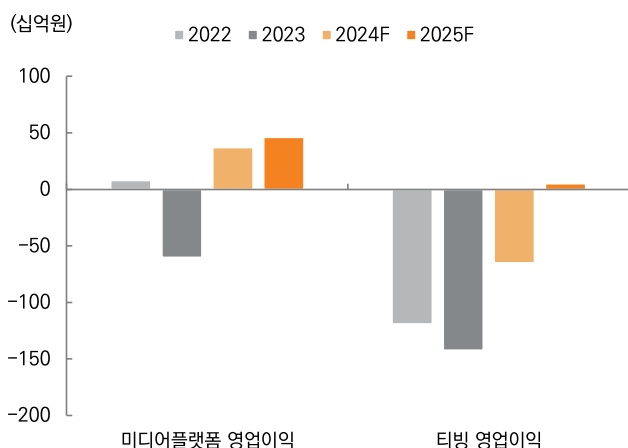
영화드라마 사업부 적자에 큰 영향을 미친 피프스 시즌 또한 할리우드 파업에 따른 딜리버리 지연 정상화로 매출과 이익 개선이 확실시된다.

표 57. 2025년 티빙 오리지널

제목	장르	출연	비고
러닝메이트	학원	윤현수, 이정식	
춘화연애담	역사 로맨스	고아라, 장률	
스터디그룹	학원 스릴러	황민현, 한지은	아마존 프라임
내가 죽기 일주일 전	로맨스	공명, 김민하	
친애하는 X	범죄 로맨스	김유정, 김영대	웹툰 원작

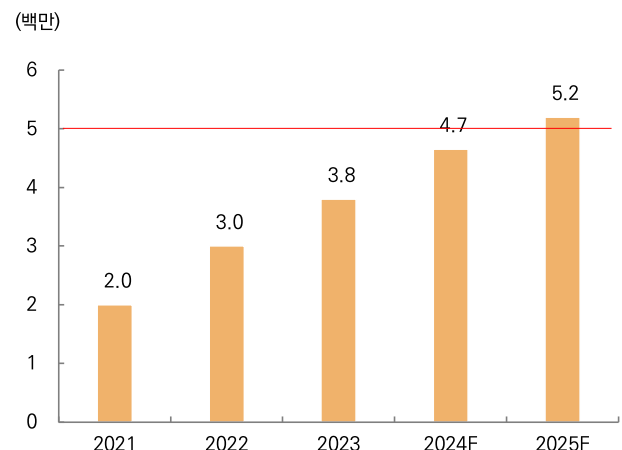
자료: 티빙, 미래에셋증권 리서치센터

그림 210. 미디어플랫폼 사업부 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 211. 티빙 가입자 추이



자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

광고 매출 강화

스포츠 콘텐츠의 영향은 가입자 남성 성비 증가로도 증명되는데 25세 이상 남성 비중이 3Q23 29.5%에서 3Q24 32.1%로 2.6%p 증가했다.

이것은 티빙뿐만 아니라 TV광고 매출에도 긍정적 영향을 미친다. 광고주는 1) 디지털 미디어와 2) 스포츠 콘텐츠에 대한 선호가 강하기 때문이다. 레거시 미디어에 대한 광고비 집행 축소로 감소한 광고 매출의 동반 상승을 기대한다. 티빙 생방송 광고와 tvN 광고를 결합한 패키지 판매로 광고주 유입이 가능할 것이다. 21년 5,490억원을 기록한 TV광고 매출은 24년 추정매출 3,510억원으로 약 40% 감소했는데, 25년 3,710억원으로 4년만에 소폭 증가할 것으로 판단한다.

표 58. 유튜브 CPM 단가

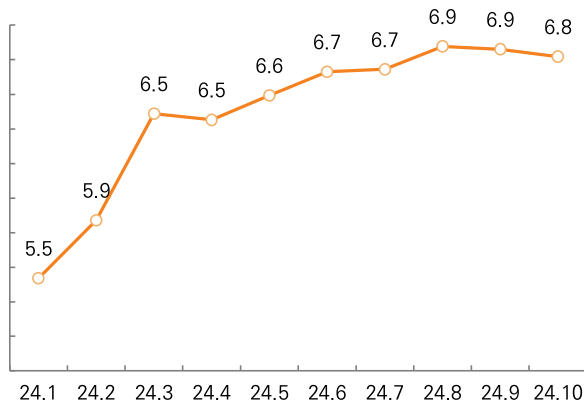
(USD)

국가별	CPM	콘텐츠별	CPM
호주	39.83	뷰티/패션	0.5~10
미국	36.03	스포츠	2~25
캐나다	32.07	뉴스/정치	0.25~5
뉴질랜드	30.97	차량	1~10
스위스	25.44	엔터테인먼트	0.5~10
영국	23.75	동물	0.25~5

자료: Pushbio, 미래에셋증권 리서치센터

그림 212. 티빙 MAU 추이

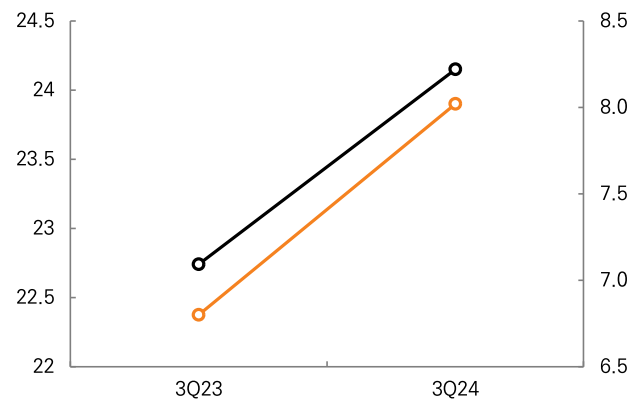
(백만)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 213. 티빙 가입자 중 25세 이상 남성 비중이 확대

—○— 25~44세(L) —○— 45세 이상(R) (%p)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 59. 미디어 플랫폼 사업부 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
미디어 플랫폼	278	343	314	327	314	353	356	363	1,262	1,386	1,492	1,578
1) TV 광고	80	113	89	83	78	96	88	90	365	351	371	378
프리미엄패키지	62	86	84	65	67	76	76	76	296	296	311	317
일반광고	19	28	5	18	11	19	11	13	69	55	60	61
앵커 매출 최대	143	145	136	135	129	133	132	135	559	529	530	530
가동률	56	78	66	61	60	72	66	66	65	66	70	71
2) 유선방송	67	66	66	61	74	69	69	69	261	281	295	301
유료방송사업자 프로그램 사용료	270	270	270	270	270	270	270	270	1,080	1,080	1,166	1,166
CJENM 사용료 비중	24.8	24.6	24.6	22.5	27.4	25.5	25.5	25.5	24.1	26.0	25.3	25.8
CJENM 시청자 M/S in Pay TV	13.1	13.3	11.9	12.6	13.6	13.2	13.2	13.2	12.7	13.3	13.0	13.2
3) 기타	131	163	159	184	162	189	200	204	636	755	826	899
티빙	72	77	78	100	83	108	121	125	326	438	509	585
월 평균 객단가	7,257	7,102	7,023	8,765	6,467	7,743	8,292	8,676	7,158	7,833	8,098	8,146
구독 요금	64	70	72	74	88	95	100	98	281	381	426	489.8
유료가입자	3.3	3.6	3.7	3.8	4.3	4.6	4.9	4.8	3.8	4.7	5.2	6.0
ASP/month	6,500	6,500	6,500	6,500	6,825	6,825	6,825	6,825	6,200	6,825	6,825	6,825
광고						11	13	12		35	46	59.8
MAU	4.1	4.5	4.9	4.7	6.0	6.6	6.8	6.1	4.5	6.4	7.0	8.4
기타	7.5	6.5	5.8	25.8	4.6	2.0	8.5	15.0	45.6	20.9	37.0	35.0
티빙 외	59	86	81	84	79	81	79	79	310	317	317	315
영업이익	-34	-30	2	2	-3	16	11	13	-60	37	47	93
티빙	-40	-48	-31	-23	-39	-12	-7	-7	-142	-65	5	37

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

프로젝트 그룹의 일본 공략 가속화

프로듀스101 버전의 파생 프로그램에서 진행되는 프로젝트 그룹의 실적 성장이 빠르게 이루어지고 있다. 이익률이 높은 앨범 판매량의 증가와 함께 25년부터 공연 규모 확대가 가능할 것으로 보여 외형과 수익성 모두에 도움이 될 것이다.

23년 일본 자니스 기획사 관련 사태로 일본 보이그룹 시장에 공백이 생겼다. 이는 24년 초부터 국내 연예기획사의 일본 팬덤 확장의 기회로 거론되어 왔는데, CJ ENM의 프로젝트 그룹이 그 수혜를 받고 있는 것으로 보인다.

21년 데뷔한 일본 현지 보이그룹 INI는 사태가 발생한 23년 단일 앨범 판매량 1백만장을 달성했다. 10월 30일 발매한 앨범은 발매 하루 만에 트리플 플래티넘을 기록해 연내 1백만장을 무난히 달성할 것으로 보인다. INI의 연간 앨범 판매량은 300만장 내외로 추정되는데 이는 국내 유수의 보이그룹과 비교했을 때도 상위권에 해당한다.

23년 데뷔한 Me:I의 기세도 무서운데 단일 앨범 판매량이 25만장을 상회해 적지 않은 수준이다. 이에 국내 오디션 프로그램 아이랜드2에서 결선된 IZNA가 데뷔 예정이다.

동사가 보유한 IP와 엠넷, MAMA 등을 활용해 K-pop의 글로벌화를 수익화할 수 있을 것이다.

표 60. CJ ENM 자회사 소속 아티스트 일본 앨범 판매량

아티스트	발매일	앨범명	인증
Kep1er: 22년 데뷔 (한국 걸그룹)	23.3.15	FLY-BY	골드
	23.11.22	FLY-HIGH	골드
	24.5.8	Kep1going	골드
INI: 21년 데뷔 (일본 현지 보이그룹)	23.5.24	Drop that	골드
	23.10.11	TAG ME	더블 플래티넘
	24.2.14	MATCH UP	플래티넘
	24.6.26	THE FRAME	밀리언
	24.10.30	THE VIEW	트리플 플래티넘 → 11월 밀리언 추정
JO1: 19년 데뷔 (일본 현지 보이그룹)	23.4.5	Tropical Night	더블플래티넘
	23.9.20	EQUINOX	더블 플래티넘
	24.5.15	KIZUNA	플래티넘
	24.5.29	HITCHHIKER	트리플 플래티넘
	24.10.2	WHERE DO WE GO	트리플 플래티넘
ZEROBASEONE: 23년 데뷔 (한국 보이그룹)	24.3.20	ゆらゆら -運命の花-	더블플래티넘
ME:I 23년 데뷔 (일본 현지 걸그룹)	24.4.17	MIRAI	플래티넘
	24.8.28	Hi-Five	플래티넘

주: 10월 기준, 골드 - 10만장, 플래티넘 - 25만장, 더블 플래티넘 - 50만장, 트리플 플래티넘 - 75만장, 밀리언 - 1백만장

자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. Earnings forecast and Valuation

실적 리뷰 및 전망

3Q24 Review

연결 매출 1조 1,246억원, 영업이익 158억원으로 컨센서스 1조 1,2135억원, 468억원을 모두 하회했다. 컨센서스 하회에는 피프스시즌의 작품 딜리버리 지연과 음악 사업부의 비용 부담 가중으로 인한 영업이익 감소가 작용했다.

영화드라마 사업부 매출액은 2,516억원, 영업이익은 -60억원으로 전년/전분기 대비 영업이익 적자폭이 축소됐으나 컨센서스에 미치지 못했다. 스튜디오드래곤의 영업이익이 적자전환한 데다 애플TV플러스에 3Q 딜리버리 예정이던 세브란스 시즌2가 4Q로 지연된 탓이다. 피프스시즌 매출액은 1,084억원, 영업이익 -232억원으로 영업적자 폭이 확대됐다. 음악 사업부 역시 Mnet의 광고 수입 부진과 콘서트 제작비 증가, 신인 그룹 IZNA 데뷔 비용 선반영으로 인한 비용부담이 컸다.

CJ라이브시티 관련 유형자산 처분손실 3,020억원이 일회성비용으로 발생했다. 건물 기부채납하며 건설중인 자산으로 계상하고 있던 2,600억원을 손상 처리했으며 토지 반환으로 인한 처분손실 618억원이 인식됐다. 향후 추가적인 대규모 비용은 없다.

4Q24 Preview

연결 매출 1조 3607억원, 영업이익 743억원으로 각각 전년대비 8%, 27% 증가할 것으로 추정한다.

티빙의 경우 야구 폐막의 여파로 관련 트래픽이 감소로 광고 매출은 10% 감소할 것이나 구독 매출 감소폭은 크지 않을 것으로 전망한다. 영화드라마 사업부 역시 피프스시즌의 지연된 세브란스 시즌2, 스튜디오드래곤 정년이와 사랑은 외나무다리, 현빈 주연의 하얼빈이 실적 개선에 기여할 것이다. 음악사업부는 프로젝트 걸그룹 IZNA의 데뷔와 일본 현지그룹의 투어, 연말 콘서트 성수기 시즌 등으로 매출과 영업이익 모두 증가할 것이다.

2025 Preview

25년 실적의 주요 포인트는 두가지 1) 티빙과 피프스 시즌의 흑자 전환과 2) 프로젝트 그룹의 성장이다. 티빙의 스포츠 및 오리지널 콘텐츠 강화로 인한 구독자수 증가, 할리우드 파업 후 피프스 시즌의 딜리버리 정상화로 흑자 전환 가능성이 높다. INI를 중심으로 한 현지그룹의 일본 시장 점유율 확대, 제로베이스원과 IZNA의 글로벌 팬덤 확장으로 25년 연결 매출 5조 2,417억원, 영업이익 2,408억원으로 전년대비 9.1%, 74% 증가할 것으로 추정한다.

표 61. 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액												
연결	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,125	1,361	4,368	4,804	5,242	5,517
미디어플랫폼	278	343	314	327	314	353	356	363	1,262	1,386	1,492	1,578
영화드라마	236	230	326	300	366	288	252	285	1,092	1,190	1,218	1,280
음악	119	131	170	257	126	152	183	343	676	804	1,085	1,254
커머스	316	346	300	376	348	372	334	410	1,338	1,464	1,558	1,567
YoY 성장률(%)												
연결	-0.9	-12.0	-5.7	-14.0	21.6	11.0	1.2	8.0	-8.8	10.0	9.1	5.2
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	10.9	-11.6	9.9	7.6	5.8
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	-5.1	-23.3	9.0	2.3	5.1
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	33.8	15.6	18.9	34.9	15.6
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	9.2	-1.3	9.4	6.5	0.6
영업이익												
연결	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	13.5	-14.6	137.8	240.8	298.7
미디어플랫폼	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	7.1	-59.9	37.3	47.1	93.4
영화드라마	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	20.6	-97.5	-34.8	24.4	25.6
음악	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	33.1	70.9	32.6	61.8	71.5
커머스	-0.9	-0.1	3.4	0.3	2.7	4.6	-0.5	0.0	69.3	95.9	107.5	108.1
YoY 성장률(%)												
연결	적전	적전	-71	788	흑전	흑전	114	27	적전	흑전	75	24
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	472	491	적전	흑전	26	99
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	5
음악	-43	-1	-46	6,155	-41	-59	-85	-42	10	-54	90	16
커머스	36	-4	23	-24	50	47	30	27	5	39	12	1
영업이익률(%)												
연결	-4.4	-2.5	0.6	4.1	1.0	2.6	1.2	4.8	-0.3	2.5	4.6	5.4
미디어플랫폼	-12.3	-8.7	0.6	0.7	-1.1	4.7	3.0	3.7	-4.7	2.7	3.2	5.9
영화드라마	-17.2	-13.6	-6.2	-1.8	-4.9	-6.3	-2.4	2.5	-8.9	-2.9	2.0	2.0
음악	6.8	9.2	9.1	13.8	3.8	3.2	1.3	6.0	10.5	4.1	5.7	5.7
커머스	5.5	5.4	2.4	6.9	7.5	7.4	2.7	8.1	5.2	6.6	6.9	6.9

자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

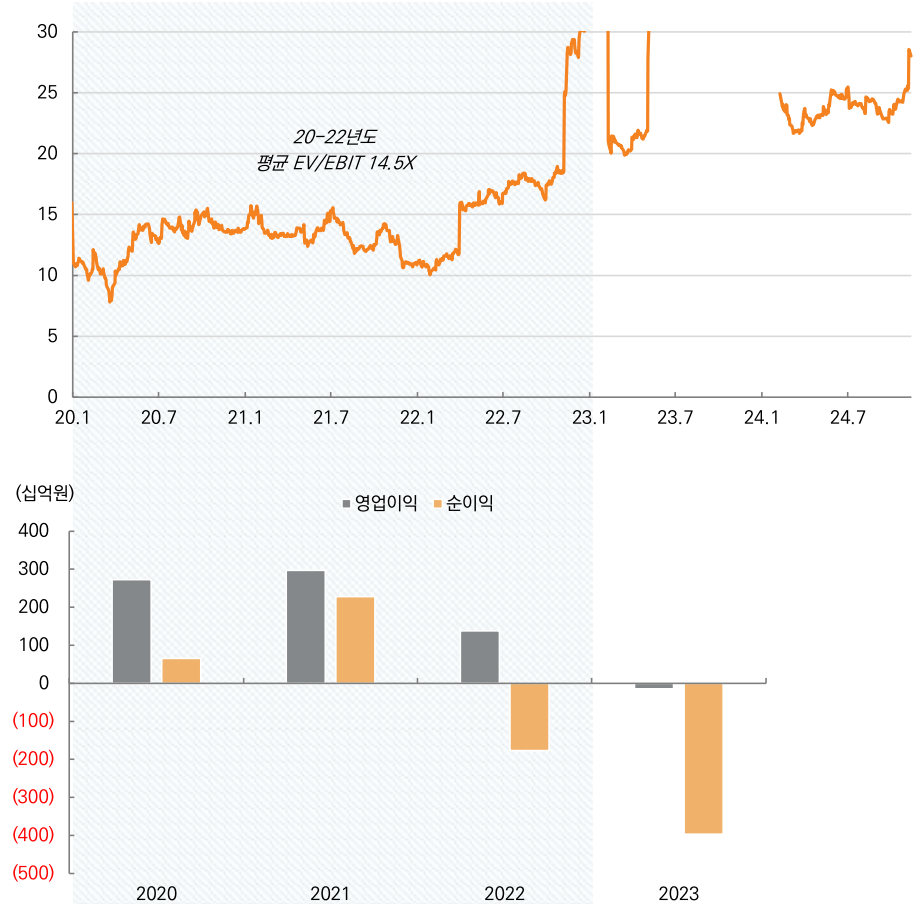
표 62. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	241	
Target EV/EBIT	14.5x	영업이익 흑자를 기록한 가장 최근 3년인 20-22년 FY1 EV/EBIT 평균
(- 순차입금)	1,658	
(-비지배주주지분)	842	
(+지분가치)	658	
넷마블	590	발간 당일 기준 60일 평균 수정종가에 거래 비용을 감안한 할인률 30% 적용
기타	68	
적정 시가총액	1,649	
희석주식수(천주)	21,370	
목표주가(원)	80,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	57,300	
상승여력	39.6%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 214. CJ ENM EV/EBIT과 영업이익 및 순이익 추이



자료: Factset, CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,368	4,804	5,242	5,517
매출원가	2,851	3,060	3,293	3,389
매출총이익	1,517	1,744	1,949	2,128
판매비와관리비	1,532	1,607	1,708	1,829
조정영업이익	-15	138	241	299
영업이익	-15	138	241	299
비영업손익	-320	-531	-218	-79
금융손익	-140	-150	-148	-125
관계기업등 투자손익	-59	14	30	20
세전계속사업손익	-335	-393	23	220
계속사업법인세비용	62	71	1	-24
계속사업이익	-397	-464	22	244
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-397	-464	22	244
지배주주	-316	-370	18	194
비지배주주	-81	-95	5	50
총포괄이익	-458	-464	22	244
지배주주	-380	-385	19	202
비지배주주	-78	-79	4	42
EBITDA	962	822	723	641
FCF	1,196	-383	497	580
EBITDA 마진율 (%)	22.0	17.1	13.8	11.6
영업이익률 (%)	-0.3	2.9	4.6	5.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-7.2	-7.7	0.3	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,782	3,081	2,568	3,166
현금 및 현금성자산	1,033	1,188	503	992
매출채권 및 기타채권	1,120	1,200	1,310	1,378
재고자산	116	128	139	146
기타유동자산	513	565	616	650
비유동자산	7,168	6,652	6,340	6,105
관계기업투자등	1,657	1,822	1,988	2,093
유형자산	1,353	1,285	1,225	1,172
무형자산	2,857	2,241	1,819	1,530
자산총계	9,950	9,733	8,908	9,270
유동부채	3,401	3,777	2,882	2,970
매입채무 및 기타채무	661	690	753	792
단기금융부채	1,391	2,279	1,248	1,250
기타유동부채	1,349	808	881	928
비유동부채	2,371	2,243	2,291	2,321
장기금융부채	1,905	1,721	1,721	1,721
기타비유동부채	466	522	570	600
부채총계	5,772	6,020	5,173	5,290
지배주주지분	3,239	2,869	2,887	3,081
자본금	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,456	2,456	2,456
이익잉여금	852	483	501	695
비지배주주지분	939	844	849	899
자본총계	4,178	3,713	3,736	3,980

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,296	-383	497	580
당기순이익	-397	-464	22	244
비현금수익비용가감	1,431	889	600	421
유형자산감가상각비	77	68	60	53
무형자산상각비	899	616	422	289
기타	455	205	118	79
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	485	-588	22	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	253	-93	-93	-59
재고자산 감소(증가)	-26	-12	-12	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	76	29	18
법인세납부	-81	-71	-1	24
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,268	-14	-14	-9
유형자산처분(취득)	-98	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1,367	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	137	-14	-14	-9
기타투자활동	60	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-127	704	-1,031	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-348	704	-1,031	2
자본의 증가(감소)	43	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	178	0	0	0
현금의 증가	-101	156	-685	489
기초현금	1,134	1,033	1,188	503
기말현금	1,033	1,188	503	992

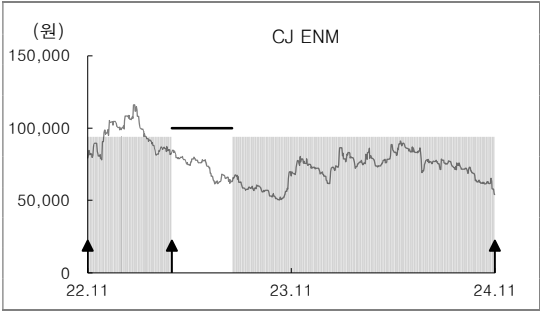
자료: CJ ENM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	71.1	6.5
P/CF (x)	1.5	3.0	2.0	1.9
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.9	5.9	6.2	6.3
EPS (원)	-14,405	-16,857	814	8,859
CFPS (원)	47,181	19,377	28,379	30,347
BPS (원)	159,891	143,035	143,849	152,708
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-8.8	10.0	9.1	5.2
EBITDA증가율 (%)	-32.8	-14.6	-12.1	-11.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	74.7	24.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	987.8
매출채권 회전율 (회)	4.2	4.9	4.9	4.8
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.5	39.3	38.6
매입채무 회전율 (회)	10.0	10.8	9.8	9.4
ROA (%)	-3.9	-4.7	0.2	2.7
ROE (%)	-9.3	-12.1	0.6	6.5
ROIC (%)	-0.4	5.2	5.6	8.6
부채비율 (%)	138.2	162.1	138.5	132.9
유동비율 (%)	81.8	81.6	89.1	106.6
순차입금/자기자본 (%)	51.6	72.6	62.6	46.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.1	0.8	1.4	2.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ ENM (035760)				
2024.11.18	매수	80,000	-	-
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.04.13	매수	100,000	-27.42	-15.50
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>