



한국IR협의회

기업리서치센터 | 기업분석 | 2025.08.20

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

CJ ENM (035760)

대한민국 대표 미디어-커머스 기업

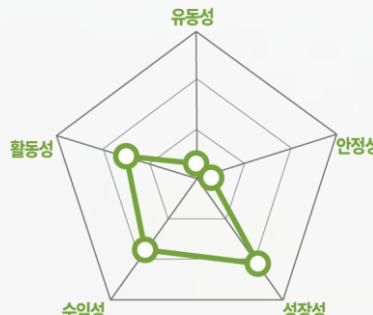
## 체크포인트

- CJ그룹의 복합 엔터테인먼트 기업. 사업 부문은 미디어플랫폼(26.2%, 2024년 매출액 기준), 영화드라마(32.6%), 음악(13.5%)과 커머스(27.7%)로 구성
- 투자포인트는 1) 음악 사업 부문의 견조한 매출 증가와 2) 영화드라마 사업 부문의 실적 개선 기대
- 2025년 매출액 5조 393십억원(+3.1%YoY), 영업이익 113십억원(+8.4%YoY)로 추정. 동사의 2025년 PBR은 0.6배로 역사적 베이스 중하단 위치
- 리스크 요인은 1) 소송 불확실성과 2) 낮은 이자보상비율

## 주가 및 주요이벤트



## 재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

## 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



# CJ ENM (035760)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

## 대한민국 대표 종합 미디어-커머스 기업

CJ ENM은 CJ그룹의 콘텐츠 및 미디어와 커머스를 동시에 운영하는 복합 엔터테인먼트 기업. 2018년 CJ오쇼핑이 CJ E&M을 흡수합병하여 출범. K-콘텐츠의 글로벌 확산을 선도 중이며, 사업부문은 미디어플랫폼(26.2%, 2024년 매출액 기준), 영화드라마(32.6%), 음악(13.5%)과 커머스(27.7%)로 구성

### 투자포인트1. 음악 사업 부문의 견조한 매출 증가

음악 사업 부문 매출액은 2018년 111십억원에서 2024년 702십억원으로 연평균 36.0% 증가. 올해 상반기 매출액도 365십억원으로 전년동기 대비 31.1% 증가. 동사의 음악 사업은 MSC(Music Creative Eco-System)을 기반으로 함. MSC는 오디션 프로그램→레이블→플랫폼을 유기적으로 연결하여 아티스트를 발굴하고 음악 IP를 확장하는 전략적 음악 생태계 시스템. 국내를 넘어서는 글로벌 MSC 확장 지속 전략은 동사의 매출액 증가에 기여할 전망. 동사는 올 하반기 <BOYS II PLANET> 이후 별도로 중국 연습생들과 중국내 사업 진출 준비, 애플 TV+와 준비한 경연 프로그램 <K-POPPED>는 8월에 방영 예정. 이를 통해 지역별 HIP(Human Intellectual Property) 확대할 예정

### 투자포인트2. 영화드라마 사업 부문 실적 개선 기대

2023년 부진했던 영화드라마 사업 부문 매출액은 2024년 56.1% 급증하며 매출 성장세 회복. 올해 상반기 매출액도 726십억원으로 전년동기 대비 11.1% 증가. 부진하던 영업손익도 개선 중. 이와 같은 실적 개선은 하반기에도 지속될 것으로 예상. 1) FIFTH SEASON의 작품 딜리버리 안정화와 2) 스튜디오드래곤의 매출액 반등에 기인. 스튜디오드래곤 매출액 반등의 주요인은 라인업 증가. 스튜디오드래곤 방영작품은 2024년 18편에서 2025년 23편으로 증가 예상. 하반기 반영 예정 작품은 14편

#### Forecast earnings & Valuation

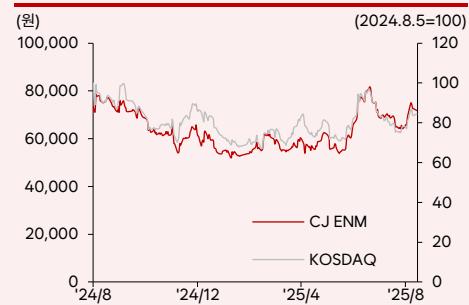
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(십억원)	3,552	4,792	4,368	5,231	5,393
YoY(%)	4.8	34.9	-8.8	19.8	3.1
영업이익(십억원)	297	137	-15	104	113
OP 마진(%)	8.4	2.9	-0.3	2.0	2.1
지배주주순이익(십억원)	193	-120	-316	-503	5
EPS(원)	8,822	-5,476	-14,405	-22,955	228
YoY(%)	239.8	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	15.7	N/A	N/A	N/A	314.7
PSR(배)	0.9	0.5	0.4	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	5.1	3.8	4.9	2.3	3.6
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6
ROE(%)	5.4	-3.3	-9.3	-16.7	0.2
배당수익률(%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### Company Data

현재주가 (8/18)	71,800원
52주 최고가	81,800원
52주 최저가	51,900원
KOSDAQ (8/18)	798.05p
자본금	111십억원
시가총액	1,575십억원
액면가	5,000원
발행주식수	22백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	65억원
외국인지분율	18.09%
주요주주	CJ 외 8 인
	42.77%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	30.1	-4.4
상대주가	7.5	26.1	-5.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 벨류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벨류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벨류에이션 매력도 높음.

▶ '글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



## 기업 개요

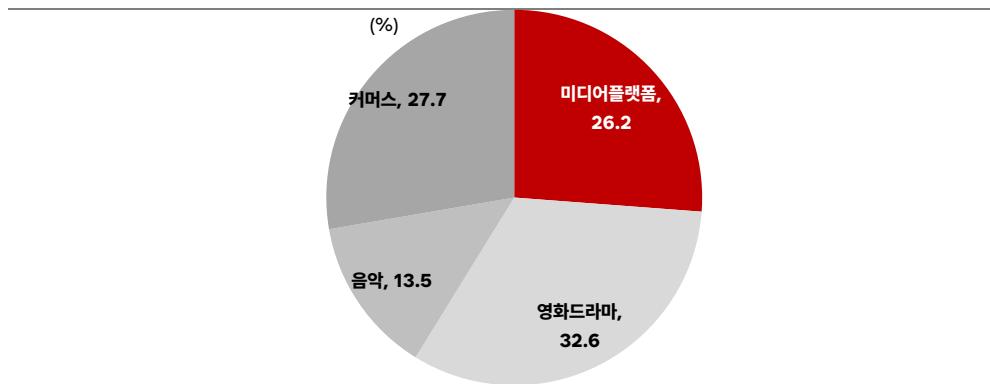
### 1 대한민국 대표 종합 미디어-커머스 기업

**양질의 콘텐츠 제작, 글로벌**

**확장과 플랫폼 강화에 주력 중**

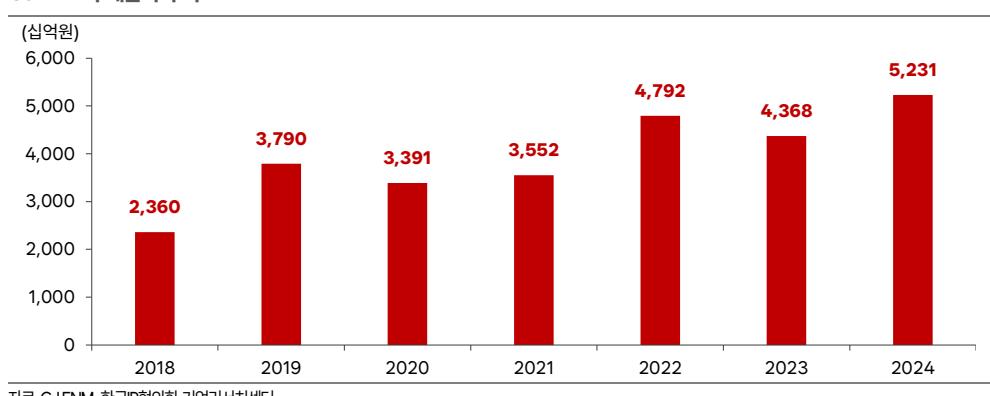
CJ ENM은 CJ그룹의 콘텐츠 및 미디어와 커머스를 동시에 운영하는 복합 엔터테인먼트 기업이다. 동사는 콘텐츠 제작부터 유통, 방송, 음악, 커머스까지 아우르는 대한민국 대표 종합 미디어-커머스 기업으로, K-콘텐츠의 글로벌 확산을 선도하고 있다. CJ ENM의 CEO는 윤상현 대표이사로, CJ의 경영전략 1실장을 거쳐 CJ대한통운에서 경영지원실장으로 근무하다 2022년에 CJ ENM 커머스 부문 대표이사에 선임되었다. 2024년부터는 엔터테인먼트 부문도 맡아 CJ ENM의 단독대표로 회사의 모든 사업을 총괄하고 있다. 2018년 TV홈쇼핑과 관련된 커머스 중심의 사업을 영위하던 CJ오쇼핑이 콘텐츠 사업을 영위하던 CJ E&M을 흡수합병해서 CJ ENM으로 사명을 변경한 동사의 매출액은 2018년 2.3조원에서 2024년 5.2조원으로 연평균 12% 증가했다. 2025년 경영 목표는 1) 양질의 콘텐츠 제작을 통한 밸류 및 부가가치 확대와 커머스와의 시너지 확대, 2) 콘텐츠, 티빙, 음악을 중심으로 글로벌 확장 전략 지속과 3) 티빙, 앱넷플러스, 온스타일 등 플랫폼 강화를 통한 가입자 성장이다. 2025년 6월말 기준으로 동사의 종속회사로는 60개사가 있다. 동사의 사업부분은 크게 미디어플랫폼(26.2%, 2024년 매출액 기준), 영화드라마(32.6%), 음악(13.5%)과 커머스(27.7%)로 구성되어 있다.

CJ ENM의 매출액 구성



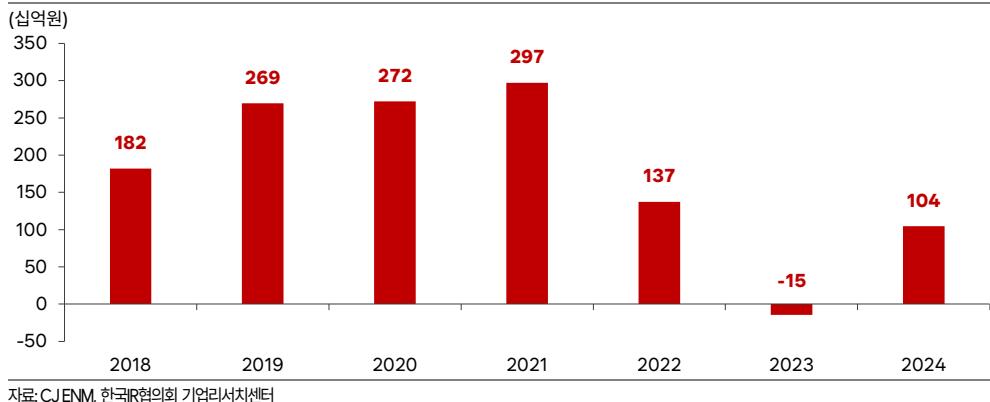
주: 2024년 기준, 자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

CJ ENM의 매출액 추이



자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

### CJ ENM의 영업이익 추이



#### 연혁: 2018년 CJ오쇼핑이

#### CJE&M 흡수합병하며 출범

CJ ENM은 1994년 12월 홈쇼핑텔레비전으로 설립되었으며, 1999년 11월 코스닥 시장에 상장했다. CJ ENM은 1994년 한국 최초의 민간 홈쇼핑 사업자로 설립되었으며, 1995년에는 케이블 TV를 통해 TV홈쇼핑 방송을 개시했다. 1997년에는 카탈로그, 2001년부터는 'CJ몰'(인터넷쇼핑몰)로 사업을 다각화하며 종합 온라인 유통 기업으로 성장했다. 2003년에는 중국 상하이 방송국과 합작 법인을 설립하며 중국 홈쇼핑 시장에 진출했으며, 2009년 사명을 CJ홈쇼핑으로 변경하였다.

CJ 그룹의 콘텐츠 사업은 1995년 OCN과 온케임넷 등 방송채널을 운영하는 온미디어가 설립되면서 시작되었다. CJ 그룹은 2011년 콘텐츠 산업의 수직계열화와 시너지 창출을 통해 글로벌 경쟁력을 갖춘 종합 콘텐츠 기업을 만들기 위해 계열사 6개(CJ미디어, CJ엔터네이먼트, 온미디어, 엠넷미디어, CJ인터넷, CJ오쇼핑 미디어 사업부문)를 합병해 CJ E&M을 설립했다. CJ E&M은 2016년 드라마 사업본부를 물적 분할하여 스튜디오드래곤을 설립했다.

CJ 그룹은 2018년 그룹 내 복수 상장사 정리를 통해 지배구조 단순화와 사업 시너지 극대화를 선언했으며, 이의 일환으로 CJ오쇼핑이 CJ E&M을 흡수합병하여 CJ ENM이 출범되었다. CJ ENM은 2019년 일본 최대 규모의 엔터테인먼트 기업인 Yoshimoto Kogyo와 라포네엔터테인먼트 합작법인을 설립했으며, 넷플릭스와 전략적 파트너십을 체결했다. 2020년에는 동사가 운영하던 OTT사업부를 물적 분할하여 독립 법인인 티빙을 설립했다. 티빙은 2022년 KT스튜디오지니의 OTT플랫폼 KT시즌을 합병했으며, 2023년말부터 논의되던 웨이브와의 합병은 올해 6월 공정위로부터 조건부 승인을 받았다.

CJ ENM은 2022년 CJ ENM 스튜디오스를 설립하고, 본팩토리, 엠메이커스, 모호필름, 제이케이필름, 블라드스튜디오, 용필름, 만화가족, 에그이즈커밍을 합병했다. 다만, 각 사의 브랜드나 레이블은 유지된다. CJ ENM 스튜디오스는 콘텐츠 경쟁력을 강화하기 위한 멀티 스튜디오 체제의 축으로 기획되었다. 즉, CJ ENM은 드라마 전문의 스튜디오드래곤, 글로벌 스튜디오의 Fifth Season과 종합 콘텐츠 다장르의 CJ ENM 스튜디오스의 삼각 편대를 완성하여 콘텐츠 경쟁력을 강화하기 위해 노력하고 있다.

동사는 적극적인 해외 진출을 위해 2020년 할리우드 제작사 스카이댄스(Skydance Media)와 전략적 파트너십을 체결했고, 2021년에는 미국 4대 메이저 종합 미디어 기업 바이아컴CBS(ViacomCBS)와 협업관계를 구축했다. 2022년에는 할리우드 제작 스튜디오 엔데버 콘텐트(Endeavor Content) 지분 80%를 7.75억 달러(한화로 약 930십억원)을 들여 인수했다. 이후 엔데버 콘텐트의 사명은 공식적으로 Fifth Season으로 변경되었으며, 2023년에는 일본 토사가 Fifth Season에 290십억원을 투자했다.

### CJ ENM의 주요 연혁

CJ 오쇼핑	CJ E&M	CJ ENM
1994.12 홀소창터를 비전으로 설립	2011.03 CJ미디어, CJ엔터테인먼트, 엠피디어, CJ온타겟	2018.07 (주)씨제이오쇼핑, 씨제이엔엔(주) 합병 및 사명변경 : (주)씨제이엔엔(주) (CJENM)
1995.08 케이블TV를 통한 TV홈쇼핑방송 개시	온라인 CJ오쇼핑 미디어	2018.07 (주)씨제이엔엔 대표이사 하민희 취임
1999.11 코스닥 시장 상장	사업부문 합병해 CJ E&M 설립	2018.07 씨제이디지털뮤직(주), (주)씨제이뮤직에 흡수합병
2001.08 인터넷쇼핑몰 오픈 (www.CJmall.com)	2014.08 계열 사업부문 물적분할하여 CJ네이버 설립	2019.05 제 72회 간영화제 <상충> 황금종려상 수상
2003.08 중국SMG그룹과 홀쇼핑 협력법인 설립(계약조인식)	2016.05 드라마 사업부문 물적분할하여 스튜디오드래곤 설립	2019.12 (주)씨제이헬로, (주)LG유플러스에 양도
2009.05 CJ度소핑에서 CJ오쇼핑으로 사명 변경		2020.02 영화 <기생충> 제92회 미국 아카데미 시상식 작품상 등 4부문 수상
		2020.10 OTT 사업부문 티빙 플랫폼 및 (주)티빙 설립
		2020.12 미디어커머스 법인인 (주)다다엔엔(DADAM&CO) 설립
		2021.05 TV커머스 & 모바일 통합 브랜드 <CJ ONSTYLE> 론칭
		2022.01 Endeavor Content Parent, LLC 인수 (원, CJENMFIFTH SEASON, LLC)
		2022.03 (주)씨제이엔엔 대표이사 윤상현 선임
		2022.04 <씨제이엔엠스튜디오스(주)> 설립
		2022.05 제 75회 간영화제 <애어诤 결심> 김독상, <브로커> 남우주연상 수상
		2022.12 (주)티빙, (주)케이티스튜디오자니의 OTT 플랫폼 (주)케이티시즌 합병
		2022.12 씨제이엔엠스튜디오스(주), (주)브不太好, (주)엠케이카스, (주)모호필름, (주)제이케이필름, (주)블러드스튜디오, (주)용팔롬, (주)만화기획, (주)에그이즈씨영 합병
		2023.03 (주)씨제이아이엔 대표이사 구정근 선임
		2023.05 티빙 오리지널 시리즈 <음간>, 제 6회 칸 시리즈 국제페스티벌 각본상 수상
		2023.07 제로베이스원 데뷔앨범 초동 판매량 182만장 판매기록, KPOP 그룹 데뷔앨범 기준 최다
		2023.11 <페스트라이브즈> 제 49회 뉴욕 비평가 협회상 신인상, 제 16회 아시아태평양 스크린 어워드 김독상 수상
		2023.12 Fifth Season, 日 TOHO 대상 제3회장 유상종자
		2024.03 제로베이스원 일본 데뷔앨범, 日 골든 디스크 더블 플레이너 인증 획득
		2024.04 (주)씨제이엔엔 윤상현, 구정근 각자 대표에서 윤상현 단독 대표로 변경
		2024.04 <선재업그튜어-Rakuten V糕> 공개 첫주 133개국 위기록
		2024.07 IN 일본상금 앤솔리티, 日 골든 디스크 밀리언 인증 획득
		2024.10 티빙 MAU(월간 활성 이용자 수) 800만명 기록
		2025.04 제로베이스원 미니5집 앨범, 빌보드 201' 28위 진입

자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 주주 구성

### 2025년 6월말 기준으로

#### CJ ENM 최대주주는

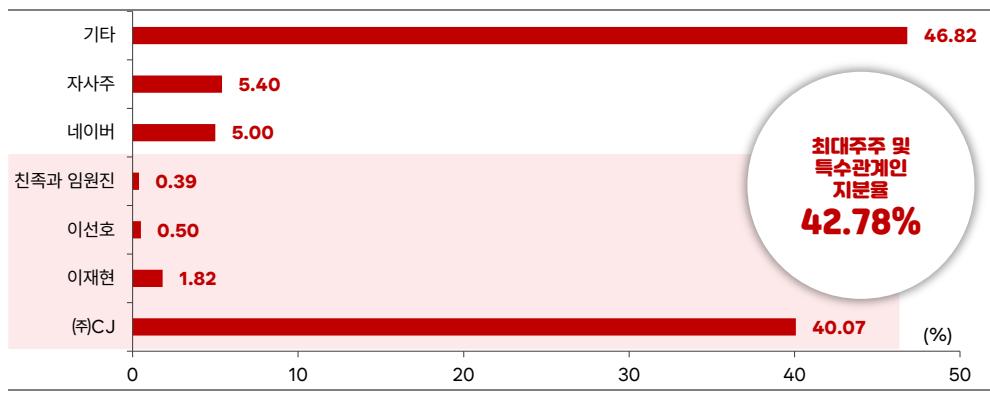
(주)CJ로 지분율 40.07% 보유

2025년 6월말 기준으로 CJ ENM의 최대 주주는 (주)CJ로 지분율 40.07%를 보유하고 있다. CJ그룹의 이재현 회장과 이선호 C.J.제일제당 실장(이재현의子)이 각각 1.82%, 0.5%의 지분율을 보유 중이다. 이 외 이재현 회장의 친족과 임원진들의 지분율은 0.39%이다. 최대주주와 특수관계인의 지분 합계는 42.78%이다. 자사주로는 1,184,305주가 있으며, 이는 지분율 5.40%이다.

이 외 주요 주주로는 네이버가 있다. 네이버는 지분율 5.00%를 보유 중이다.

CJ ENM 최대주주인 (주)CJ는 1953년 제일제당공업주식회사로 설립되었으며, 지난 60년간 식품 회사로 성장해오다 2007년 11월 지주회사로 전환되었다. CJ의 최대주주는 이재현 회장으로 42.07%지분을 보유하고 있다. 2025년 6월 말 기준 자산과 자본규모는 46조원과 17조원이다. 2024년 매출액은 43조원, 영업이익은 2.5조원이다. 지배주주당기 순이익은 100십억원이다. CJ그룹의 사업 영역은 지주회사인 (주)CJ를 비롯하여 식품&식품서비스, 생명공학, 물류 &신유통, 엔터테인먼트 & 미디어 등 4대 주력군으로 이뤄져 있다.

### CJ ENM의 주요 주주



주: 2025년 6월말 기준, 자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

### ▣ 주요 종속회사

#### 주요 종속회사:

1) CJ ENM FIFTH SEASON,

LLC

2) 스튜디오드래곤(주)

3) (주)티빙

4) 씨제이이엔엠 스튜디오스(주)

5) LAPONE

ENTERTAINMENT 등

2025년 6월말 기준으로 CJ ENM의 종속기업으로 60개사가 있다. 이 중 국내 종속기업은 25개사이며, 해외 종속기업은 35개사이다. 주요 종속 회사로는 1) CJ ENM FIFTH SEASON, LLC(지분율 60%, 2025년 6월말 기준), 2) 스튜디오드래곤(주)(54.4%), 3) (주)티빙(48.9%), 4) 씨제이이엔엠 스튜디오스(주)(85.1%)와 5) LAPONE ENTERTAINMENT (70%)가 있다.

CJ ENM FIFTH SEASON, LLC는 글로벌 프리미엄 콘텐츠 제작·투자·배급사로, CJ ENM이 전략적으로 인수해 운영하는 핵심 해외 거점이다. FIFTH SEASON의 구 사명은 Endeavor Content로 2017년 미국의 글로벌 스포츠, 엔터테인먼트 대기업인 Endeavor Group 계열사로 출범했다. CJ ENM은 2001년 동사 지분 80% 인수 계약을 체결 후, 2022년 1월 인수를 마무리하고 FIFTH SEASON으로 공식 리브랜딩했다. 2023년에는 일본 토호 인터내셔널이 지분 25%를 인수했다. FIFTH SEASON의 주요 작품으로는 에미상 14개 부문에 노미네이트된 'Severance(Apple TV+)'와 아카데미 수상 후보작에 오른 'The Lost Daughter(Netflix)'가 있다. 2022년 인수 이후, 2023년 미국 할리우드 내 작가 및 배우 파업으로 급감했던 매출액은 2024년 1조 39십억원으로 198.8% 급증하며 빠르게 안정화되었다. 그러나 2024년 당기순손실은 92십억원으로 전년도인 118십억원과 유사한 수준을 기록하며 손익은 부진한 모습을 이어갔다. 2025년 6월말 기준 동사의 자산과 자본 규모는 각각 1조 709십억원과 626십억원이다.

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업본부에서 물적 분할되어 설립된 드라마 기획 및 제작사이다. 동사는 K-Drama를 리딩하는 대한민국 대표 드라마 스튜디오로 '프리미엄 스토리텔러 그룹'을 표방하고 있으며, 4,127개 에피소드에 달하는 글로벌 프리미엄 IP(Intellectual Property) 266편을 소유하고 있다. 8개의 드라마 제작 자회사 및 관계사와 한국의 A-List 작가, 감독, 프로듀서 등으로 구성된 263명의 크리에이터들과 함께 현재 140편 이상의 드라마를 기획하고 연간 23편 내외의 작품을 제작해 전 세계에 유통하고 있다. 동사의 대표 작품으로는 <도깨비>, <미스터 션샤인>, <사랑의 불시착>, <더 글로리>와 <눈물의 여왕> 등이 있다. 최대주주인 CJ ENM을 통해 캡티브 채널을 보유하고 있는 동사는 편성의 안정성을 확보하고 있으며, 제작 및 기획에 대한 자체 IP 권리를 적극적으로 보유하여 IP 부가 사업 확장도 적극적으로 추진하고 있다. 2024년 매출액은 532십억원으로 전년대비 25.5% 감소했다. 이는 드라마 방영편수가 18편으로 2023년 30편 대비 12편 감소했기 때문이다. 올해에는 방송채널의 수목드라마 편성 재개와

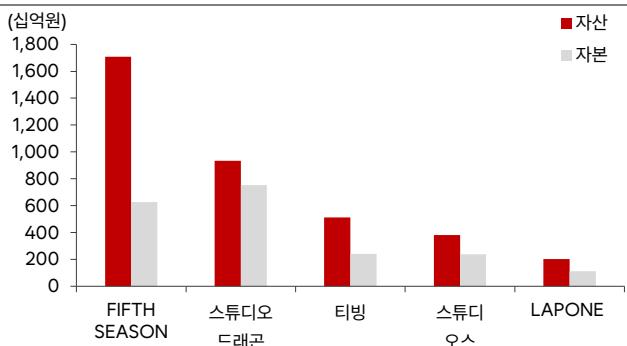
OTT 방영 작품 건수 증가로 23편의 드라마가 방영될 것으로 예상됨에 따라 하반기부터 매출액이 전년대비 증가할 예상이다. 2025년 6월말 동사의 자산과 자본 규모는 각각 935십억원, 752십억원이다.

티빙은 2020년 10월 CJ ENM의 티빙(OTT) 사업부문이 물적분할되어 설립되었으며, 온라인플랫폼 기반의 디지털 콘텐츠 제공을 주요 사업으로 영위하고 있다. CJ ENM(지분율 48.9%) 외에 네이버, KT스튜디오지니, JTBC스튜디오(SLL) 등이 티빙의 지분을 보유하고 있다. 동사는 2021년 실시간 TV 무료 제공을 종료하고 유료 구독 기반 서비스로 전환하였으며, 2022년에는 KT Seezn과 합병을 완료했다. 2024년말 기준으로 유료 가입자 수는 500만명이 못 미치는 400만명 수준이었다. 2023년말부터 논의되던 웨이브와의 합병은 올해 6월 공정위로부터 조건부 승인을 받았다. 2024년 티빙의 매출액은 436십억원으로 전년대비 33.4% 증가했으며, 당기순손실은 77십억원으로 2023년 152십억원 대비 손실 폭이 축소되었다. 2025년 6월말 기준 티빙의 자산과 자본은 각각 513십억원, 240십억원이다.

씨제이이엔엠 스튜디오는 콘텐츠 경쟁력을 강화하기 위한 멀티 스튜디오 체제의 한 축으로 2022년 설립되었으며, 2023년 본팩토리, 엠메이커스, 모호필름, 제이케이필름, 블라드스튜디오, 용필름, 만화가족, 에그이즈커밍을 합병했다. 설립 이후 칸 영화제 수상작 '헤어질 결심', TV 콘텐츠 '선재 업고 튀어', 넷플릭스 오리지널 '마스터걸', 아마존 프라임 공개 예능 '서진이네' 등을 기획하며 입지를 다지고 있다. 2024년 매출액은 199십억원으로 전년대비 39% 증가했으며, 당기순이익은 7십억원으로 2023년 9십억원 순손실에서 흑자 전환했다. 2025년 6월말 기준으로 자산과 자본 규모는 각각 382십억원, 239십억원이다.

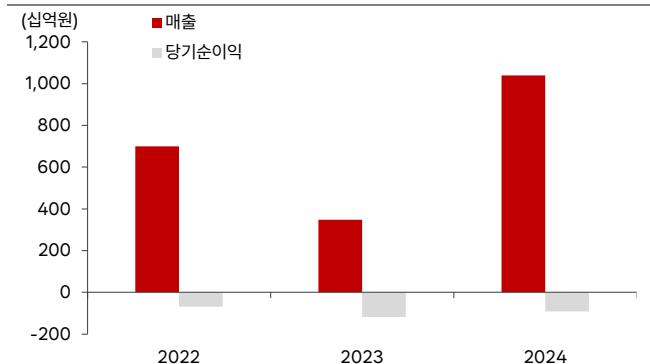
LAPONE ENTERTAINMENT는 2019년 일본 최대 규모의 엔터테인먼트 기업인 Yoshimoto Kogyo와 공동 설립한 합작법인으로, 일본의 연예 기획사이자 제작사이다. CJ ENM은 LAPONE ENTERTAINMENT 지분 약 70%를 보유하고 있으며, Yoshimoto Kogyo가 나머지 지분 30%를 보유하고 있다. 아티스트 매니지먼트, 방송/음원/영상 콘텐츠를 기획, 제작 및 배급하는 업무를 주요 사업으로 영위하고 있다. 해당 아티스트로는 JO1, INI, DXTEEN 등이 있다. 2024년 매출액은 193십억원으로 전년대비 29.8% 증가했으며, 당기순이익은 22십억원으로 54.6% 급증했다. 2025년 6월말 기준으로 자산과 자본 규모는 202십억원과 112십억원이다.

## 주요 종속회사의 자산과 자본 규모



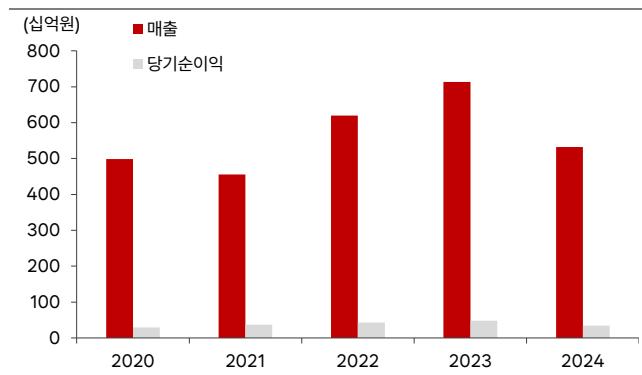
주: 2025년 6월말 기준, 자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM FIFTH SEASON의 매출액과 당기순이익 추이



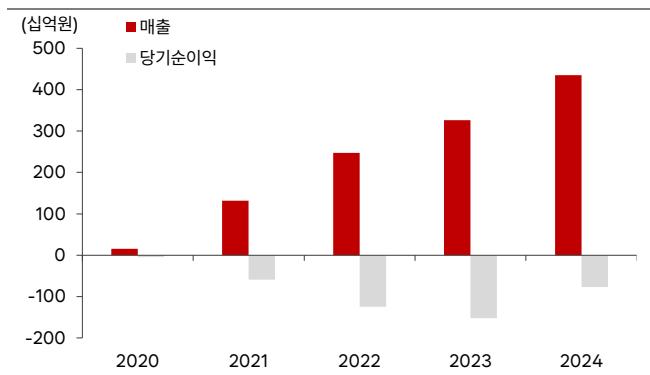
자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 스튜디오드래곤의 매출액과 당기순이익 추이



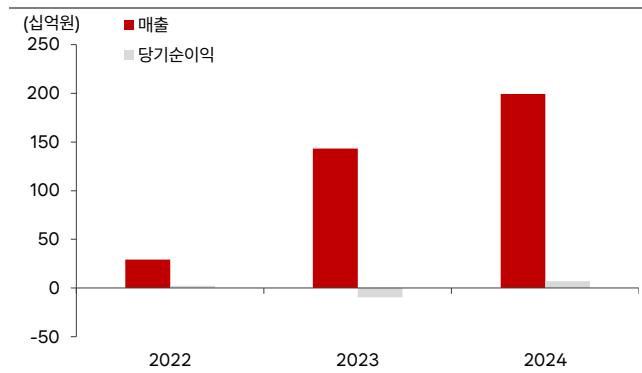
자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 티빙의 매출액과 당기순이익 추이



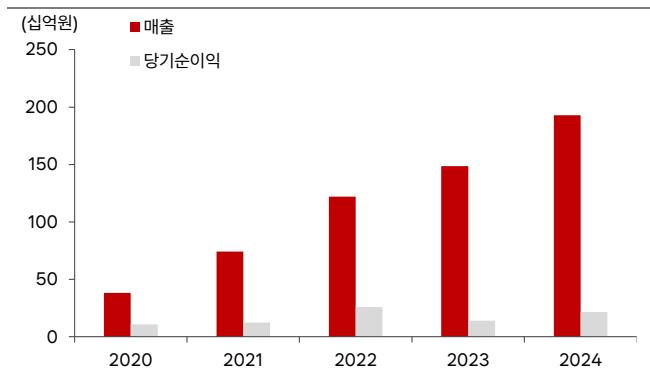
자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 씨제이엔엠 스튜디오스의 매출액과 당기순이익 추이



자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## LAPONE ENTERTAINMENT의 매출액과 당기순이익 추이



자료: CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 4 주요 사업

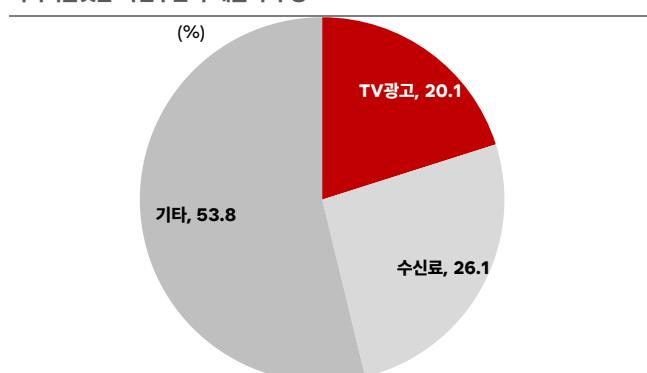
CJ ENM의 사업부분은 크게 미디어플랫폼(26.2%, 2024년 매출액 기준), 영화드라마(32.6%), 음악(13.4%)과 커머스(27.7%)로 구성되어 있다.

**미디어플랫폼 사업부문은  
TV채널과 플랫폼 등에  
콘텐츠를 송출 또는  
스트리밍하는 사업부**

미디어플랫폼 사업부문은 당사가 제작하거나 구입한 콘텐츠를 당사가 보유한 TV채널과 디지털 플랫폼 등에 송출 또는 스트리밍을 하는 사업부문이다. CJ ENM은 다양한 장르의 방송 콘텐츠를 다루는 다채널 방송(MPP, Multi-Platform Provider)사업자로, 케이블TV, IPTV 등에서 시청할 수 있는 다수의 채널을 직접 운영하고 있으며, OTT인 티빙을 통해 스트리밍 서비스를 제공하고 있다. 동사가 운영하는 채널로는 tvN(엔터테인먼트/예능), OCN(드라마/영화), Mnet(음악/K-PoP), Olive(라이프스타일), Tooniverse(키즈), CJ Onstyle(홈쇼핑) 등이 있다. 이중 Mnet과 CJ Onstyle은 각각 음악과 커머스 사업부문에 속해 있으며, 이를 제외한 대부분의 채널은 미디어플랫폼 사업부문에 속한다.

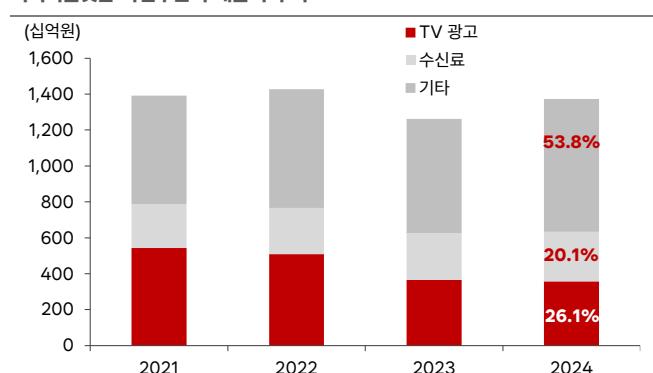
2024년 기준으로 미디어플랫폼 매출액은 1조 373십억으로, 전체 매출액의 26.2% 비중을 차지하고 있다. 미디어플랫폼 사업부분의 매출은 세부적으로 1) TV광고, 2) 수신료, 3) 기타(티빙 포함)으로 구성되어 있다. 2024년 수신료는 276십억원으로 미디어플랫폼 매출액에서 20.1% 비중을 차지하고 있으며, 2021년 이후 연평균 4.0% 증가했다. 반면, 2021년 543십억원이었던 TV광고 매출액은 디지털 광고의 부상과 광고 시장 침체 영향으로 2024년 358십억원까지 감소했다. 전체 미디어플랫폼에서 차지하는 비중은 26.1%이다. 기타 매출액은 전체 미디어플랫폼 매출액에서 53.8% 비중을 차지하고 있으며, 여기에는 티빙 매출액이 포함된다.

미디어플랫폼 사업부문의 매출액 구성



주. 2024년 기준, 자료:CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

미디어플랫폼 사업부문의 매출액 추이



자료:CJENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 미디어사업 및 자회사 방송채널 사용사업 현황

채널명	공급분야	송출현황
tvN	드라마 · 버라이어티쇼 및 보조적 데이터방송(TV 전자상거래 포함)	케이블 TV, 위성방송, IPTV
tvN DRAMA	버라이어티쇼 · 드라마 및 보조적 데이터방송(TV 전자상거래 포함)	케이블 TV, 위성방송, IPTV
tvN SHOW	버라이어티쇼 및 보조적 데이터방송(TV 전자상거래 포함)	케이블 TV, 위성방송, IPTV
tvN STORY	버라이어티쇼 및 보조적 데이터방송(TV 전자상거래 포함)	케이블 TV, 위성방송, IPTV
tvN SPORTS	스포츠 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
CATCH ON1	영화 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
CATCH ON2	영화 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
OCN	영화 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
OCN Movies	영화 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
OCN Movies2	영화 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
Mnet	음악 · 버라이어티쇼 및 보조적 데이터방송(TV 전자상거래 포함)	케이블 TV, 위성방송, IPTV
Tooniverse	어린이 및 보조적 데이터방송	케이블 TV, 위성방송, IPTV
중화 TV	중화문화	케이블 TV, 위성방송, IPTV
UXN	영화, 드라마 및 보조적 데이터방송	위성방송, IPTV
Mnet Japan	드라마, 음악, 버라이어티쇼, 영화	케이블 TV, 위성, IPTV
tvN Asia	버라이어티쇼, 드라마, 음악	케이블 TV, 위성, IPTV
tvN Movies	한국영화	케이블 TV, VOD, 디지털 OTT

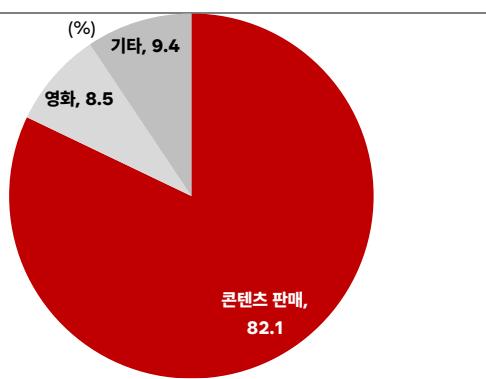
자료: CJ ENM, 한국IR협의회 리서치센터

### 영화드라마 사업부문은 콘텐츠를 기획, 제작, 판매하는 사업부문

영화드라마 사업부문은 콘텐츠 제작 및 판매, 영화 제작 및 배급, 공연 기획 및 제작을 하는 사업부문이다. 종속회사인 스튜디오드래곤, 씨제이이엔엠 스튜디오스와 FIFTH SEASON의 실적이 이 부분에 반영이 된다. 과거에는 콘텐츠를 제작해 동사 채널과 OTT를 통해 방영할 경우, 미디어플랫폼과의 매출이 상계 처리가 되었으나, 2023년부터는 별도로 분류하기 시작했다.

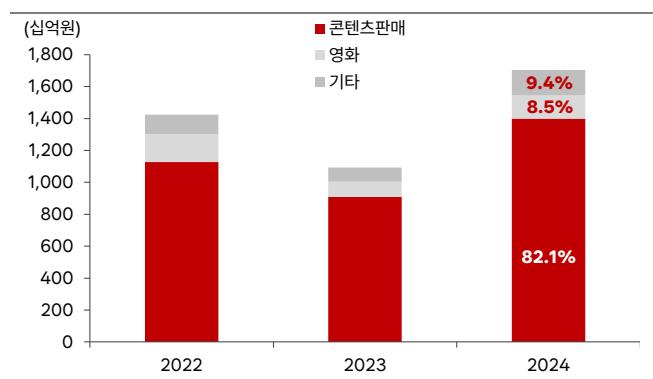
2024년 기준으로 영화드라마 매출액은 1조 705십억원으로, 전체 매출액의 32.6% 비중을 차지하고 있다. 영화드라마 사업본부의 매출은 세부적으로 1) 콘텐츠 판매, 2) 영화와 3) 기타로 구성되어 있다. 2024년 기준으로 전체 영화드라마 매출액에서 콘텐츠 판매, 영화, 기타가 차지하는 비중은 82.1%, 8.5%와 9.4%이다.

### 영화드라마 사업부문의 매출액 구성



주: 2024년 기준, 자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 영화드라마 사업부문의 매출액 추이



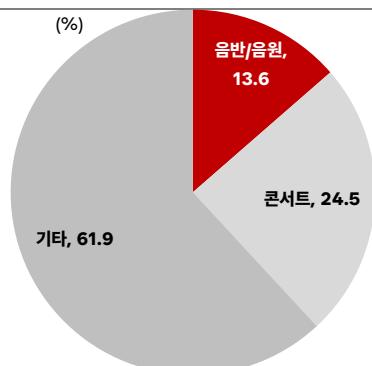
자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**음악 사업부문은 음반, 음원****판매와 콘서트 제작,****매니지먼트 등을 하는 사업 부문**

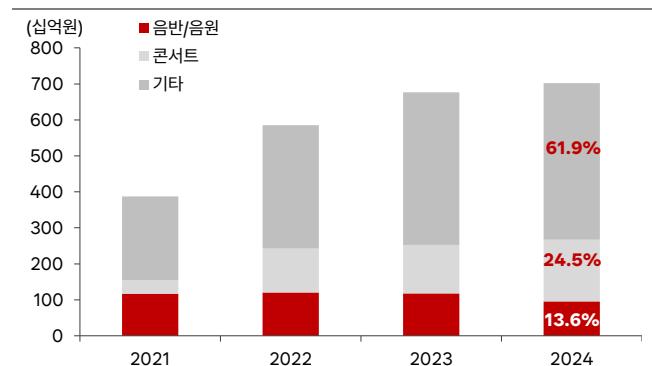
음악 사업부문은 음반, 음원을 판매하고, 콘서트 제작 및 진행, 아티스트 매니지먼트를 하는 사업 부문으로, 종속회사인 LAPONE 실적과 동사의 채널인 Mnet에서 나오는 수익이 포함된다. 2024년 기준으로 음악 사업 부문 매출액은 702십억원으로 전체 매출액의 13.4% 비중을 차지하고 있다. 세부적으로는 1) 음반/음원, 2) 콘서트, 3) 기타 매출로 구분이 되며, 2024년 전체 음악 사업부문에서 각각 차지하는 비중은 각각 13.6%, 24.5%, 61.9%이다. 동사는 소속 아티스트 뿐만 아니라 외부 아티스트들의 콘서트 제작 및 기획도 대행하고 있다. 기타에 포함되는 매출로는 아티스트 발굴 및 매니지먼트 역할을 하면서 나오는 매출, 패스티벌 매출, Mnet에 대한 광고 매출과 엠넷 플러스 플랫폼(팬과 소통하는 플랫폼) 매출이 포함된다.

**커머스 사업부문은 모바일 라이브****커머스로 전환 중이며 캐시카우****역할 하는 사업 부문**

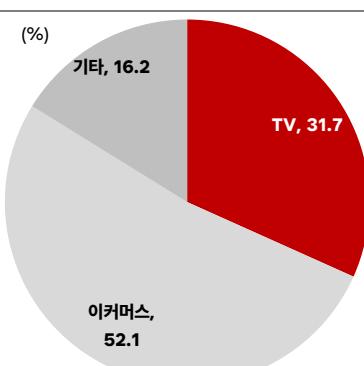
커머스 사업부문은 전통적인 TV홈쇼핑으로 시작을 했던 사업이며, 오랜 기간 동사의 캐시카우 역할을 해왔다. 채널 CJ Onstyle에서 나오는 수익이 포함된다. 2024년 기준으로 커머스 사업부문의 매출액은 1조 451십억원으로 전체 매출액의 27.7% 비중을 차지하고 있다. 2021년 이후 감소하던 커머스 매출은 2024년 전년 대비 8.5% 증가하며 반등했다. 세부적으로는 소비자의 주문 접수 경로에 따라 1) TV와 2) 이커머스, 3) 기타로 구분이 되며, 2024년 전체 커머스 사업부문에서 차지하는 비중은 각각 31.7%, 52.1%와 16.2%이다. 동사는 TV시청률이 하락하면서 모바일 라이브 커머스로 전환하려고 노력 중이다.

**음악 사업부문의 매출액 구성**

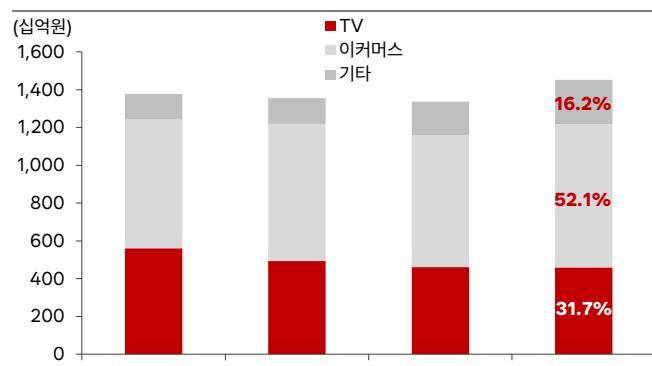
주: 2024년 기준, 자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**음악 사업부문의 매출액 추이**

자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**커머스 사업부문의 매출액 구성**

주: 2024년 기준, 자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**커머스 사업부문의 매출액 추이**

자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1 콘텐츠 사업 현황

**2024년 국내 콘텐츠 시장 규모는**

**158조원으로 전년 대비**

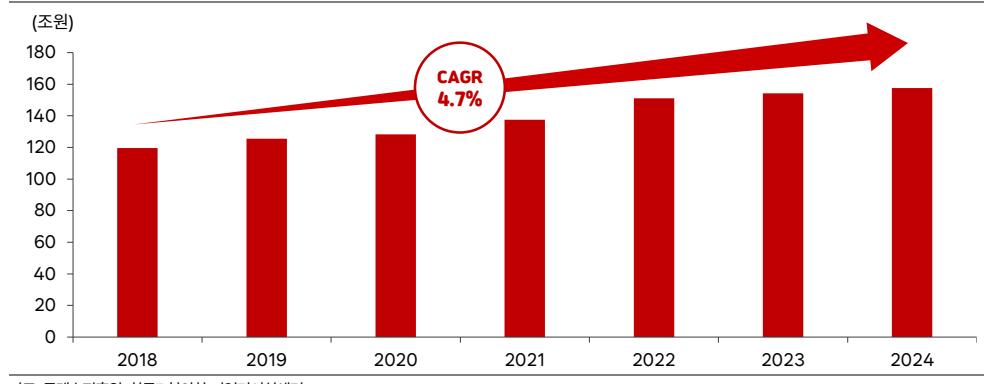
**2.2% 증가**

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 콘텐츠 산업이란 '콘텐츠 상품을 생산, 유통, 소비하는데 관련된 산업'으로 영화, 방송, 만화, 음악, 출판, 애니메이션, 광고, 캐릭터, 지식정보, 콘텐츠솔루션으로 세분화된다.

2024년 국내 콘텐츠 시장 규모는 158조원으로 전년대비 2.2% 증가했다. 상대적으로 높은 증가율을 보인 산업은 만화, 지식정보, 음악, 게임으로 전년대비 13.5%, 7.6%, 7.3%와 5.6% 증가했다. 반면, 애니메이션과 콘텐츠솔루션 산업은 전년 대비 4.5%, 3.8% 감소했다. 참고로, 국내 콘텐츠 시장 규모는 지난 6년간(2018년~2024년) 연평균 4.7% 성장했다.

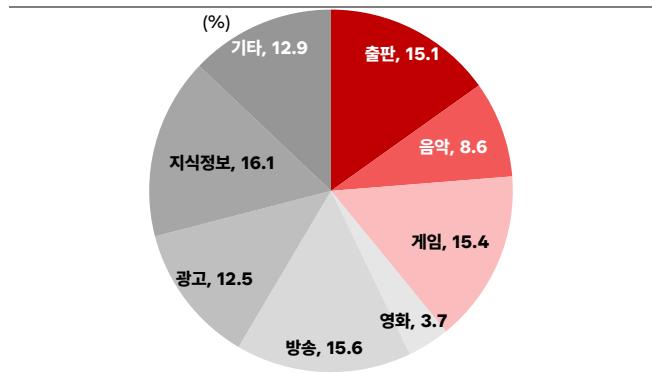
2024년 콘텐츠 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 산업은 지식정보, 방송과 게임산업으로 각각 16.1%, 15.6%, 15.4%를 차지하고 있다. 2024년 콘텐츠 산업 수출액은 135억 달러로 전년대비 1.8% 증가했으며, 지난 5년간(2019년~2024년) 연평균 5.8% 성장했다.

#### 국내 콘텐츠 시장 규모 추이



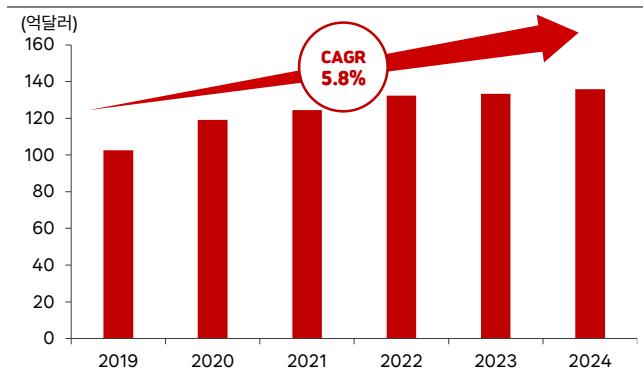
자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 국내 콘텐츠 시장의 세부 산업별 비중



주: 2024년 기준, 자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 콘텐츠 산업 수출액 추이



자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 방송 영상산업 현황

### 2024년 방송영상산업 매출액은

**24.6조원으로 전년 대비**

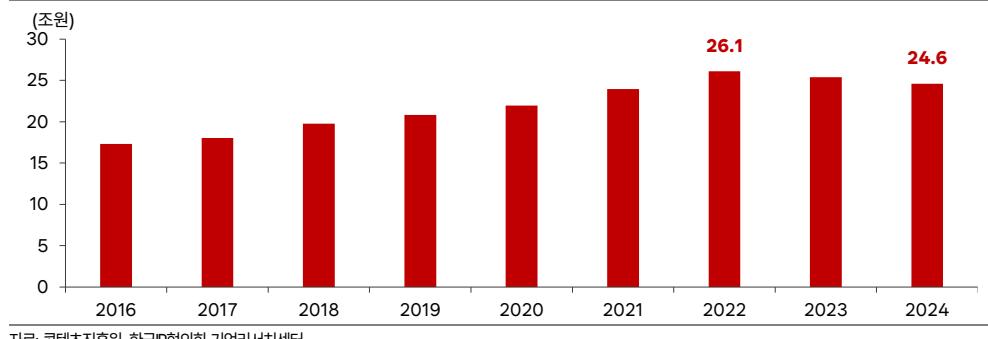
**3.0% 감소**

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 2023년 기준 국내 방송영상산업 매출액은 25.4조원으로 전년대비 2.7% 감소했다. 2016년 이후로는 지난 7년간 연평균 5.6% 성장했다. 업태별로 보면 인터넷영상을 제공업과 방송영상을 제작업을 제외한 지상파 방송, 유선방송, 위성방송과 방송채널사용사업의 매출액은 감소했다. 지상파 방송, 유선방송, 위성방송과 방송채널사용사업의 매출액 감소는 1) 광고시장이 방송에서 디지털 및 OTT로 넘어가면서 광고 시장이 축소됐고, 2) TV 시청자가 감소했으며, 3) 유료 방송 성장이 정체된 상황에서 OTT와의 경쟁이 격화되었기 때문이다. 스튜디오드라곤의 사업 부문에 해당하는 방송영상을 제작업 매출액은 6.4조원으로 1.5% 증가했다. 2023년에 이어 2024년에도 방송영상산업 매출액은 24.6조원으로 2023년 대비 3.0% 감소했다.

2016년 이후 추이를 살펴보면, 전체 방송영상 시장에서 방송영상을 제작업 매출 비중은 커지고 있는 반면 전통적인 지상파방송, 유선방송, 방송채널사용산업의 비중은 하락세를 보이고 있다.

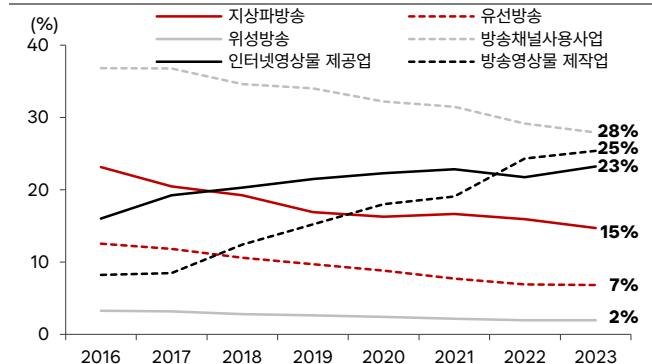
2023년 방송영상산업 수출액은 10.5억 달러로 전년 대비 10.5% 증가했다. 이 중 방송영상을 제작업체들의 수출액은 3.8조원으로 전년 대비 1.8% 감소했다. 방송프로그램 수출액은 5.9억 달러였으며, 이중 87.1%가 드라마였으며, 지역별로 보면 아시아와 미주 지역 비중이 각각 33%, 31%였다. 특히, 미주 지역은 2022년 0.5억 달러에서 2023년 1.8억 달러로 265% 급증했다.

### 국내 방송영상산업 매출액 추이



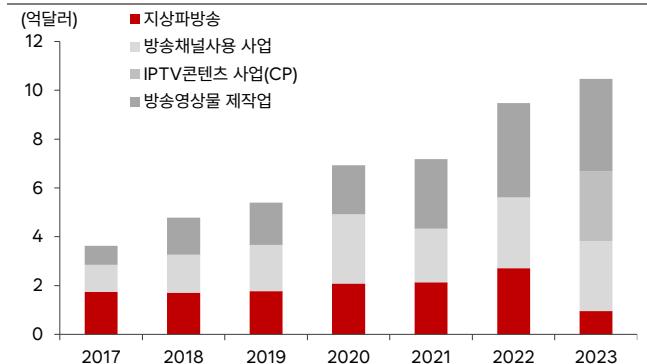
자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 방송영상산업 업태별 매출액 비중 추이



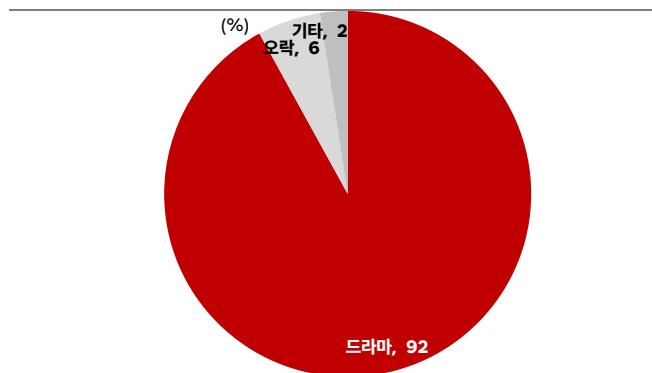
자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 방송영상산업 수출액 추이



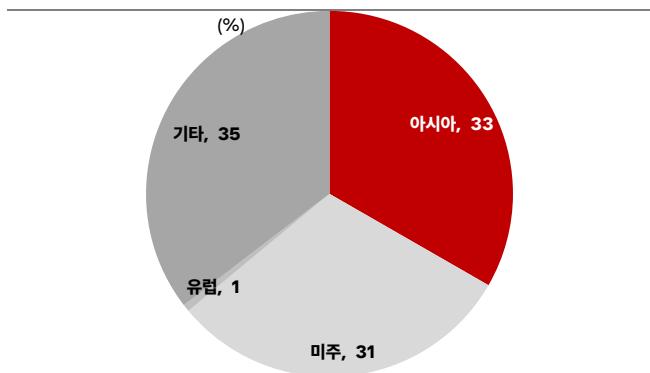
자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출 품목 중 방송프로그램 장르별 비중



주: 2023년 기준, 자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출 품목 중 방송프로그램 지역별 비중

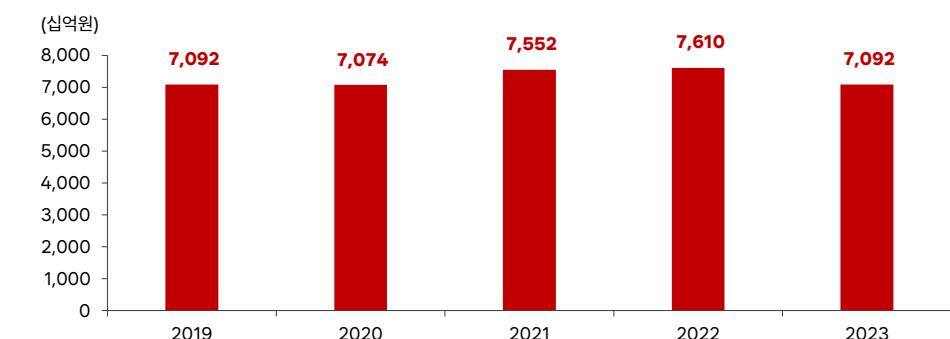


주: 2023년 기준, 자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2023년 방송채널사용사업자의 매출액은 전년대비 6.8% 감소

방송채널사용사업자는 유료방송 시장에 프로그램을 제작, 공급하는 역할을 담당한다. 2023년 기준으로 전체 방송 사업 매출의 27.9%로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 2019년 7조원에서 2022년 7.6조원까지 증가하던 방송채널사용 사업자의 방송 매출은 2023년 7.1조원으로 감소했다. 이는 홈쇼핑 방송 매출액과 광고매출액 감소 영향이 컸다. 홈쇼핑 방송 매출액은 2021년 3.8조원에서 2023년 3.5조원으로 8.6% 감소했고, 광고매출액은 2021년 1.7조원에서 2023년 1.3조원으로 20% 감소했다.

국내 방송채널사용 사업자의 방송 매출 추이



자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2024년 제작사 매출액은 전년대비 감소, 영업손실 이어감. 제작업을 영위하는 상장사는 사업 다각화로 증가

2024년 방송영상산업 업계에 대한 상세 데이터는 아직 공시가 되지 않은 상태이다. 다만, 콘텐츠진흥원은 한국 거래소에 상장된 방송영상 사업 영위 기업을 대상으로 집계한 데이터를 공시했다. 그 특징을 살펴보면, 첫번째로 방송영상 관련 상장사가 2023년 29개에서 2024년 9월 37개, 2025년 4월 41개로 증가했다는 점을 들 수 있다. 이와 같은 증가는 신규 사업자가 아닌 대부분 기존 다른 사업 부분을 영위하다가 방송으로 영역을 확장한 기업에 의해 이뤄졌다. 이는 1) OTT서비스 시장 확대로 콘텐츠 IP가 중요해지면서 영화사업자나 매니지먼트사가 적극적으로 영상을 사업으로 수렴한 경우(아센디오, 판타지오, THE E&M, 티엔엔터테인먼트, 와이랩 등)와 2) 속품 제작사업에 진출하면서 방송사업자로 진입한 경우(네오리진, 타조엔터테인먼트)가 있다. 두번째로는 매출면에서 방송영상 상장사 41개사의 2024년 매출액은 14.2조원으로 전년도 13.9조원에서 2.2% 증가했으나, 그 중 21개 제작사의 2024년 매출액은 2.3조원으로 전년대비 15.8% 감소했다는 점이다. 제작사들의 영업이익은 2023년에 이어 2024년에도 여전히 적자를 유지하고 있

다. 세번째 특징은 빠르게 변화하는 디지털 환경에 대응하기 위해 기업들이 적극적인 사업 다각화 방안을 모색하며 전통적인 방송사업의 경계가 흐려지고 있다는 점이다. 특히, AI와 같은 같은 신기술 기반 영역에서 상장사들이 대비하는 모습이 두드러지며, 자사IP를 활용한 다양한 산업군의 영역 확장도 일어나고 있다. 또한 방송사들의 제작 스튜디오 설립도 잇달아 일어나고 있다. SBS는 '스튜디오에스'를, MBC는 '모스트 267'을, KBS는 '몬스터유니온'을 설립했다. KT그룹도 '스튜디오 지니'라는 스튜디오를 설립했다.

### 3 OTT 산업 현황

#### 2010년 OTT플랫폼 등장으로

#### 드라마 제작사 수요처 증가

OTT채널이 등장하기 전 방송영상 산업의 수익구조는 판매채널이 방송사 하나로 일원화된 구조로, 드라마 제작비를 방송사에서 일정부분 부담하는 자체납품형식 구조가 일반적이었다. 자체납품형식은 방송사에서 제작비를 부담하는 대신 방송사가 IP를 소유하고 계약조건에 따라 해당 드라마에 대한 판권 판매 및 부가 수익의 일부를 제작사에게 분배하는 구조이다.

하지만 2010년 후반 자본력이 높은 대기업 계열 제작사가 등장하고 OTT플랫폼이 생겨나면서 드라마 제작 구조에 변화가 생겼다. 제작사가 자금력으로 대규모 제작비를 투입해 직접 IP를 소유하는 자체투자형식이 생겨났다. 자체투자형식이란 제작사가 방송사나 OTT플랫폼에 방영권이나 판권을 판매하여 제작비를 회수하고, IP를 활용해 부가 수익을 발생시키는 구조이다. 성공한 콘텐츠 IP는 다른 콘텐츠 영역에서 활용해 다양한 방법으로 수익원을 확장할 수 있기 때문에 제작자들은 IP를 확보하기 위한 투자를 늘리고 있다

OTT플랫폼의 부상과 함께 제작사가 OTT채널에 영상을 IP를 넘기는 OTT납품형식도 생겼다. OTT업체는 드라마 제작비와 일정 수준의 마진을 보장해 주고 영상물에 대한 저작권을 보유하는 구조이다.

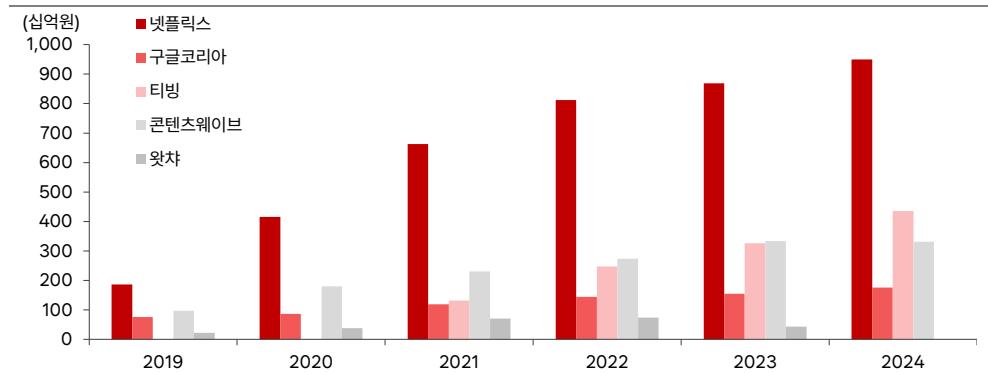
이와 같은 사업구조 다변화 현상은 OTT플랫폼의 부상과 함께 가속화되었다. 코로나 이후 넷플릭스와 디즈니플러스와 같은 글로벌 OTT플랫폼이 급격히 성장했다. 넷플릭스 가입자 수는 2015년(6,000만명)부터 꾸준히 증가세를 보이며 2025년 5월말 3.2억명을 기록했다. 이런 OTT시장의 성장은 국내 제작사에 유리하게 작용하고 있다. 왜냐하면 동남아 시장 선점을 위해 글로벌 OTT들이 국내 콘텐츠 수급에 높은 관심을 보이고 있기 때문이다. 실제로 국내 영상을 제작 시장으로 글로벌 OTT기업들의 해외자본이 크게 유입되고 있다. 넷플릭스는 2015년부터 2022년까지 누적적으로 한국에 2.1조원 투자했을 것으로 추정된다. 또한 2023년 4월 넷플릭스는 향후 4년간 한국 콘텐츠에 3.3조원을 투자하겠다고 발표했다.

#### 국내에서는 넷플릭스가 독주 중

국내에서 사업을 영위하는 글로벌 OTT 사업자 중에서는 넷플릭스가 독주하고 있다. 디즈니플러스나 애플TV플러스는 몇 편의 오리지널로 잠시 화제가 되었으나, 성과로는 연결되지 않는 모습이다. 2024년 넷플릭스의 국내 매출액은 9,49십억원으로 전년대비 9.3% 증가했다. 넷플릭스 수익의 대부분(평균 95%)은 스트리밍 수익이 차지하고 있다. 또한 국내에서 영업 중인 OTT 사업자 중에서는 넷플릭스만이 흑자를 내고 있다. 2019년 2십억원이었던 넷플릭스의 영업이익은 2024년 21십억원으로 증가했으며, 2%대의 영업이익률을 기록하고 있다. 티빙의 2024년 매출액은 436십억원으로 전년대비 33.4% 증가했으나, 여전히 영업손실을 이어가고 있다. 2024년 티빙의 영업손실은 71십억원으로 전년(142십억원 손실) 대비 손실 폭이 축소되었다. 최근 공정거래위원회는 내년말까지 현행 요금제를 유지해야 한다는

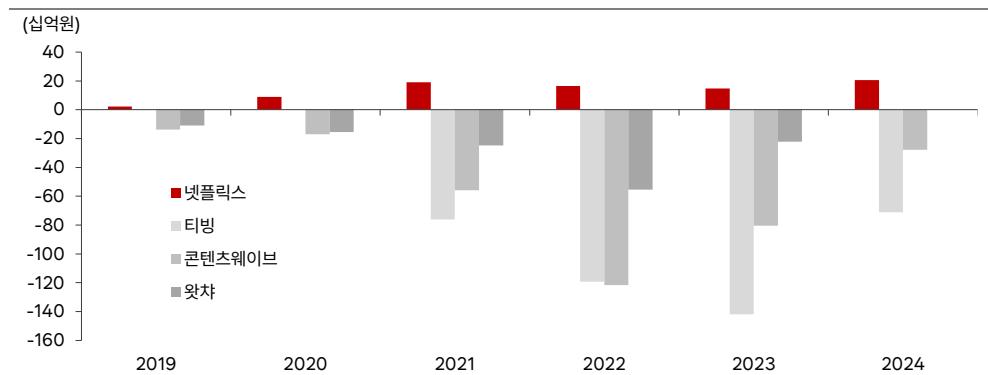
조건부로 티빙과 웨이브와의 합병을 승인했다.

#### 연도별 국내 OTT 서비스 사업자 매출액



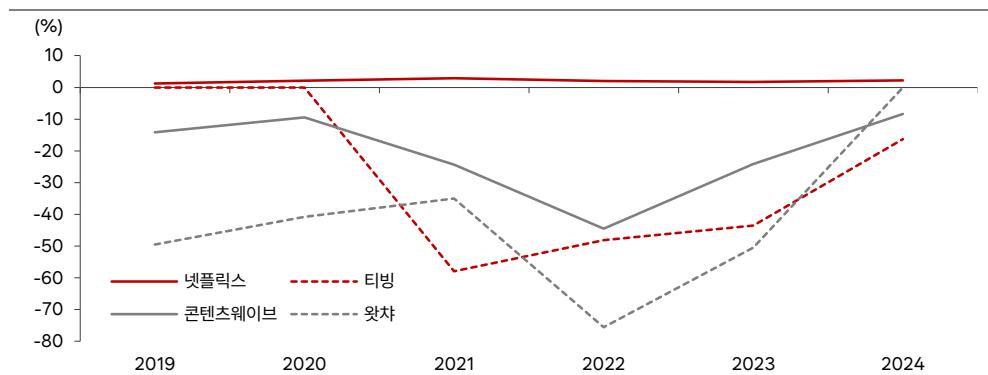
자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 연도별 국내 OTT 서비스 사업자 영업이익



자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 연도별 국내 OTT 서비스 사업자 영업이익률



자료: 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 4 커머스 산업

### 커머스 산업은 TV홈쇼핑에서

### 모바일라이브커머스로 이동 중

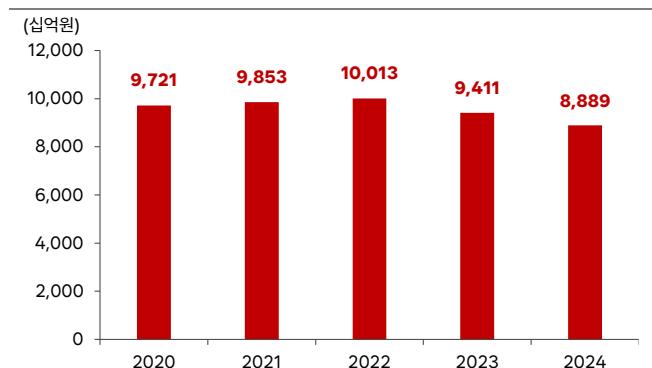
TV홈쇼핑은 공공재인 방송을 통해 상품을 판매하는 유통채널로, 방송과 유통이 결합된 융복합 산업이다. TV홈쇼핑은 한국 방송산업과 함께 성장해왔다. 1995년 케이블 TV산업을 시작으로, 2002년 위성방송, 2009년 IPTV가 도입되었고, 유료 방송 가입자수가 증가하면서 전통적인 방송 기반의 소매 유통 형식으로 산업 규모가 확대되었다. 그러나 최근에는 디지털, 모바일 전환이 빠르게 진행되면서 산업구조가 변화하고 있다.

현재 국내에서 운영 중인 홈쇼핑 업체로는 1995년에 최초로 사업을 개시한 동사를 비롯해 GS리테일, 현대홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, NS홈쇼핑, 홈앤쇼핑과 공영쇼핑 총 7개사가 있다.

TV홈쇼핑사의 방송을 통해 판매되는 상품가 총액인 방송 취급고는 전반적으로 감소 중이다. 2022년 10조원이었던 취급고는 2023년 9.4조원에서 2024년 8.9조원으로 지속적으로 감소했다. 이와 같은 TV홈쇼핑의 역성장 원인은 1) 소비채널의 변화, 2) 가격 경쟁력의 약화, 3) 콘텐츠와 포맷의 정체가 있다. 최근 TV대신 스마트폰, 온라인 SNS에서 쇼핑하는 경향이 늘어나면서 TV홈쇼핑 대신 모바일 커머스 시장이 성장했다. 또한, 소비자들 사이에 쿠팡, 네이버, 스마트스토어 등에서 최저가를 비교하고 구매하는 문화가 정착하면서 송출 수수료, 마진, 제작비 등이 포함되어 있는 TV홈쇼핑 상품이 가격 경쟁력 측면에서 우위를 점하기 힘들어졌다. TV 홈쇼핑의 정형화된 연출과 비교적 장시간(30분~1시간) 상품을 설명하는 형식이 속품과 효율성을 추구하는 젊은 세대에게 외면을 당하는 요인으로 지목되고 있다.

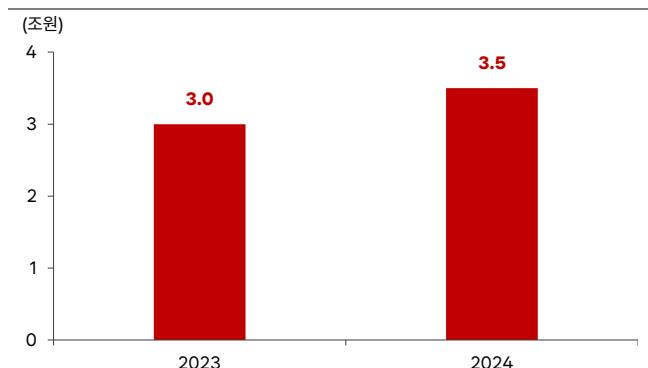
최근에는 TV홈쇼핑을 대신해서 모바일 라이브 커머스가 떠오르고 있다. 국내 대형 포탈 및 쇼핑몰 등 15개 플랫폼에서 발생하는 라이브 커머스 데이터를 취합하는 '라방바 데이터랩'에 따르면 2024년 국내 라이브커머스 시장 규모는 약 3조 5천억원으로 2023년 3조원 대비 15% 성장했다. 방송 1회당 거래액은 2023년 383만원에서 2024년 577만원으로 51% 증가했으며, 조회수는 2023년 37억회에서 2024년 54억회로 46% 증가했다. 이와 같은 모바일 라이브 커머스의 트랜드로는 1) 단순 제품 판매를 넘어 버라이어티 쇼, 예능형 콘텐츠와 결합된 차별화된 콘텐츠 중심의 생존 경쟁, 2) 사용자 행동 기반의 실시간 추천과 AI추천을 통한 고도화된 맞춤형 커머스, 3) K-콘텐츠, K-뷰티와의 연계로 해외 타깃 공략 강화와 4) 커머스 수수료 외 광고형 콘텐츠, 브랜드 제작 대행, 유료 멤버십 등 수익 다각화 시도를 들 수 있다.

국내 TV홈쇼핑 업체들의 총 방송 취급고 추이



자료: 한국TV홈쇼핑협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 라이브커머스 시장 규모



자료: 리방바 데이터랩, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 1 음악 사업 부문의 견조한 매출 증가

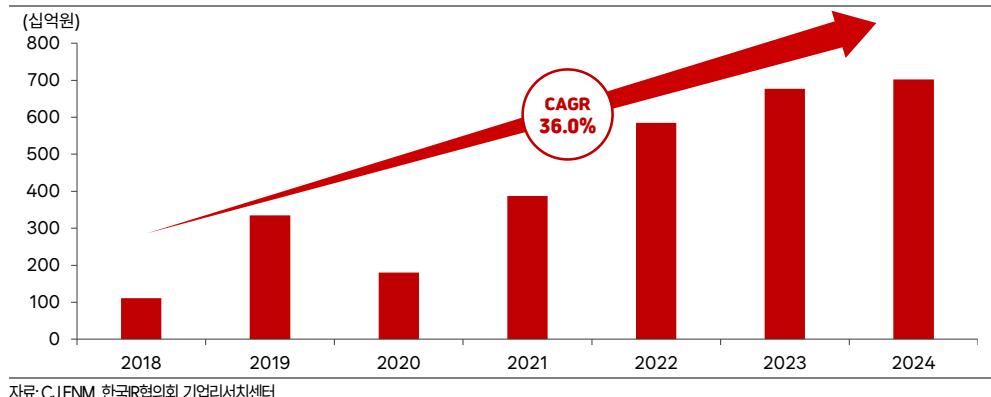
### 투자포인트1. 음악 사업 부문의

#### 견조한 실적 기대

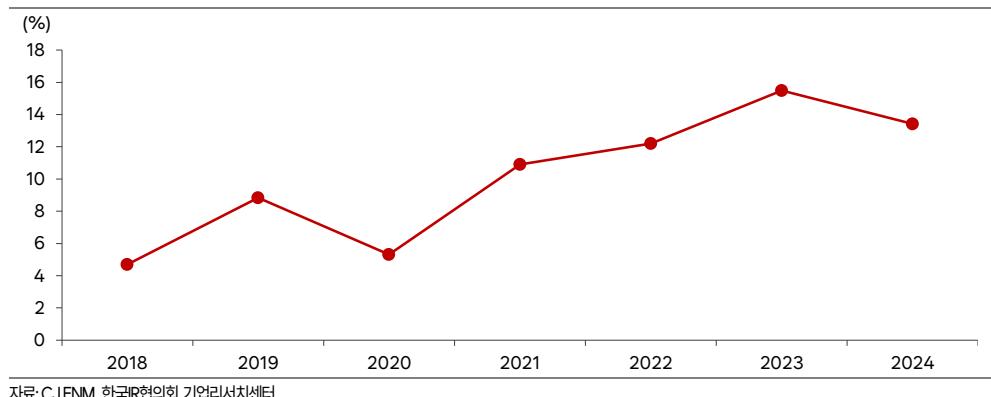
CJ ENM의 첫번째 투자 포인트는 음악 사업 부문의 견조한 실적 기대이다.

CJ ENM은 음반, 음원, 아티스트 등 음악 콘텐츠 제작 및 유통을 중심으로 아티스트 권리를 활용한 콘서트, 매니지먼트, 부가상품 사업 등 국내외 음악시장 내에서 활발히 음악 사업을 전개하고 있다. 이에 동사의 음악 사업 부문 매출액은 2018년 111십억원에서 2024년 702십억원까지 연평균 36.0% 증가했다. 올해 상반기 매출액도 365십억원으로 전년동기 대비 31.1% 증가하며 견조한 성장세를 유지해 가고 있다. 전체 매출액에서 음악 사업 부문이 차지하는 비중도 2018년 4.7%에서 2023년 15.5%까지 확대되었다. 2024년에는 13.4%로 다소 하락했으나, 올해 상반기 14.9%로 재차 확대되고 있다.

**CJ ENM 음악 사업 부문의 매출액 추이**



**CJ ENM 음악 사업 부문이 전체 매출액에서 차지하는 비중 추이**



**동사의 음악 사업은 MSC(Music Creative Eco-System)을 기반으로 함.** **MSC는 오디션 프로그램→레이블→플랫폼을 유기적으로 연결하여 아티스트를 발굴하고 음악 IP를 확장하는 전략적 음악 생태계 시스템이다.** CJ ENM이 MSC라는 용어를 공식적으로 사용하기 시작한 시기는 2021년~2022년 무렵이나, 구조적 기반은 그 이전부터 존재해 왔다. 오디션 기반 콘텐츠 제작, 레이블 체계 구축, 글로벌 행사를 통한 팬덤 확산 등을 Mnet이 설립된 1990년대 후반 부터 단계적으로 형성되어 왔다고 볼 수 있다.

MSC의 첫번째 구성요소인 오디션 프로그램은 Mnet을 통해 이뤄진다. Mnet의 <Produce 101>, <GIRLS PLANET 999>, <BOYS PLANET>, <WORLD OF STREET WOMAN FIGHTER> 등이 신인 아티스트를 탄생시키는 기반 역할을 했다. 오디션을 통해 탄생한 아티스트들은 두번째 구성요소인 레이블 매니지먼트를 통해 관리된다. 동사가 보유한 레이블로는 WAKEONE, LAPONE 등이 있다. 세번째 요소인 플랫폼을 통한 콘텐츠 확산은 KCON, MAMA 등 글로벌 콘서트와 공연, 팬과의 소통을 위한 디지털 플랫폼인 엠넷플러스 등을 통해 이뤄진다. CJ ENM은 MSC를 통해 IP 기획, 플랫폼, 매니지먼트 부분에서 경쟁력을 구축하며 국내외에서 음악 사업을 성장시켰다.

이와 같은 시스템을 통해 탄생한 그룹으로는 <GIRLS PLANET 999>를 통해 2022년 탄생한 걸그룹 <Kep1er>, <BOYS PLANET>을 통해 2023년에 결성된 <ZEROBASEONE>이 있다. <ZEROBASEONE>은 데뷔 앨범이 밀리언셀러 달성을 보이며 5세대를 대표하는 차세대 보이그룹으로서 성공적인 포지셔닝을 했다. 2024년 걸그룹 데뷔 서바이벌 <I-LAND2>를 통해 결성된 <IZNA>의 데뷔 앨범 <N/a>는 출시 직후 14개국 iTunes Top Album 차트 Top10에 진입했다.

일본 LAPONE 엔터테인먼트 소속 아티스트로는 2019년 방송프로그램 <Produce 101 JAPAN>을 통해 데뷔한 <JO1>과 2021년 <Produce 101 JAPAN 시즌2>의 <INI>가 있다. 또한, 2023년에도 <Produce 101 JAPAN THE GIRLS>를 통해 신규 걸그룹 <ME:I>, <IS:SUE>를 론칭했다.

이와 같이 오디션 프로그램을 통해 데뷔하는 그룹의 장점은 팬덤이 모여져서 출발하여 매출 발생이 즉각적이라는 것이다.

## CJ ENM 음악 사업: 글로벌 오디션을 통해 K-pop 아티스트 창출

	2016	2017	2018	2019	2021	2023	2024	2025
<b>WAKE ONE</b>								
<b>LAPONE</b>								...

자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM 음악 사업 밸류 체인

Platform	Label	A&R	Live
TV Ch.	LAPONE	ZEROBASEONE	Awards
Fan Community	WAKEONE	INI	ME:I
	STONE MUSIC		Convention

자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

<BOYS II PLANET> 이후  
**별도로 중국 연습생들과 중국내  
 사업 진출 준비, 애플 TV+와  
 준비한 경연 프로그램 <K-  
 POPPED>는 8월에 방영 예정.  
 이를 통해 지역별 HIP 확대할  
 예정**

2021년 Stone Music, Onefect, Off The Record, Studio Blue 등의 레이블을 통합해 WAKE를 출범시킨 CJ ENM은 2020년 초반 일본을 중심으로 글로벌 레이블 기반을 확립했다. 2025년 Mnet30주년을 맞아 동사는 1) 글로벌 멀티 레이블, 2) 글로벌 제작 스튜디오와 3) 글로벌 플랫폼을 음악 사업의 3대 핵심 축으로 삼고 경쟁력 강화에 나설 것이라는 목표를 발표했다. 특히, 연내 글로벌 레이블 신설, 글로벌 타깃 콘텐츠 확장 및 엠넷플러스 신규 서비스 론칭 등을 통해 글로벌 음악 시장에서 입지를 넓힐 계획이다.

동사는 WAKEONE, LAPONE에 이어 연내 새로운 글로벌 아티스트 레이블을 출범할 예정이다. 글로벌 제작 스튜디오 측면에서도 K-POP을 넘어 글로벌 아티스트들과 협업 가능한 대형 프로젝트 제작을 확대할 예정이다. 한국과 중국 버전으로 동시 제작, 동시 방송, 동시 데뷔하는 최초의 프로젝트 <BOYS II PLANET>이 7월부터 방영 중이다. 향후 데뷔할 그룹에 대한 기대감이 커지고 있는 가운데, 이와 별도로 프로그램에 출연한 중국 연습생

들과 중국 현지 파트너사 간 협업을 통해 중국 내 사업 진출도 준비하고 있다. 또한, 애플 TV+와 함께하는 8부작 경연 프로그램 <K-POPPED>가 8월 29일 첫 방송이 나갈 예정이다. 동사는 이 프로그램 제작에 같이 참석했으며, 특히 애플 본사와 직접 계약을 체결해 향후 추가 협업 가능성도 기대할 수 있게 되었다. 10월 방영 예정인 <언프리디 랩스타: 힙합 프린세스>는 한일 공동 제작 프로젝트로 힙합 걸그룹 결성을 목표로 한다. 이를 통해 동사는 한국, 일본과 중화권 등 지역별 HIP(Human Intellectual Property)를 확대할 계획이다.

CJ ENM은 엠넷플러스를 K-POP콘텐츠, 팬들과의 소통과 글로벌 커머스라는 세가지 핵심 요소를 바탕으로 고도화할 계획이다. 엠넷플러스는 론칭 3년만에 2,700만 가입자, 월간활성이용자(MAU) 700만명을 돌파했다. 올해는 <숨바꼭질> 등 오리지널 콘텐츠를 비롯해, Mnet프로그램, 콘서트, KCON, MAMA AWARDS의 스트리밍 및 VOD 서비스, 다양한 K-POP 연계 콘텐츠를 대폭 강화할 예정이다. 또한 펜터랙티브 콘텐츠를 확대하고 '플러스 챗'을 통해 팬클럽 운영, 팬 전용 아티스트 포스팅, 1:1 채팅 등의 소통기능도 제공한다.

이와 같은 음악 사업의 글로벌 MSC 확장 지속 전략은 동사의 매출액 및 영업이익 증가 기여할 예상이다. 음악 사업 영업이익은 2021년부터 지속적으로 증가해 오다, 2024년 감소했다. 그러나 올해 상반기 영업이익은 198억원으로 전년 대비 104.8% 급증했다.

## ▣ 영화드라마 사업 부문 실적 개선 기대

### 투자포인트2. 영화드라마

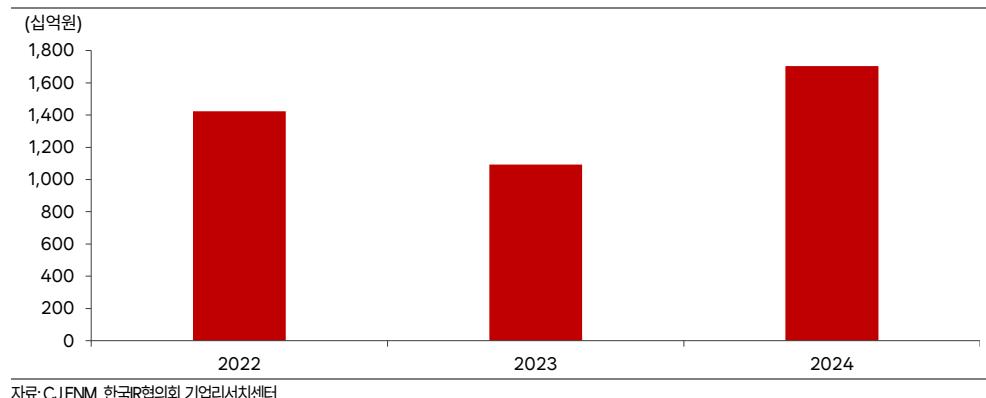
#### 사업부문 실적 개선 기대

2020년 초반 동사는 영화드라마 사업관련해서 글로벌 확장 전략을 세우고, 2022년 1월 미국 스튜디오 FIFTH SEASON을 인수하고, 4월에 콘텐츠 스튜디오 씨제이이엔엠 스튜디오스를 설립해 기존의 스튜디오드래곤과 더불어 멀티 스튜디오 체제를 구축했다. 이를 통해 동사는 글로벌향 콘텐츠 제작 역량을 강화하고, 멀티 스튜디오 체계를 통한 공동 기획 및 제작 등 협력을 강화해 콘텐츠의 글로벌 유통을 지속 확장하고 있다.

동사는 2023년부터 영화드라마 사업부문 매출액을 미디어 플랫폼과 별도로 표기했다. 비교를 위해 2022년 매출액부터 별도로 표시해서 제시했는데, 2023년 매출액은 1조 92십억원으로 전년도 1조 424십억원에서 23.3% 감소했다. 작년에는 1조 705십억원으로 2023년 대비 56.1% 급증하며 매출 성장세를 회복했고, 올해 상반기 매출액은 726십억원으로 전년동기 대비 11.1% 증가하며 견조한 흐름을 이어가고 있다.

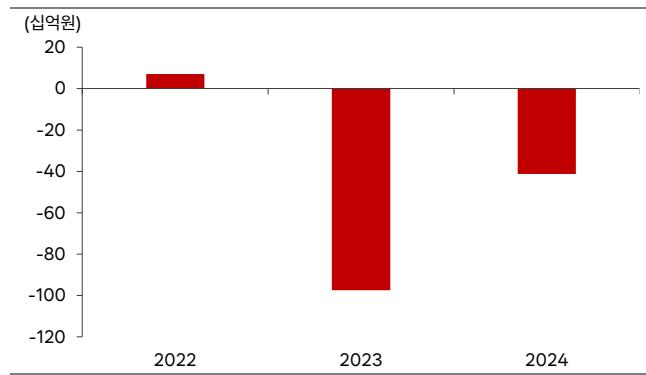
부진했던 영업손익도 점차적으로 개선되고 있다. 2023년 영화드라마 사업부문은 98십억원 영업적자를 기록했다. 그러나 2024년부터는 점진적으로 수익성이 개선되고 있다. 2024년에는 영업적자가 41십억원으로 축소되고, 영업이익률도 -2.4%로 전년 대비 6.5%p 개선되었다. 올해 상반기에도 24십억원 영업적자를 기록했으나, 전년동기 36십억원 대비 규모는 감소했고, 영업이익률도 -3.3%로 전년동기 대비 2.2%p 개선되었다.

## CJ ENM 영화드라마 사업 부문 매출액 추이



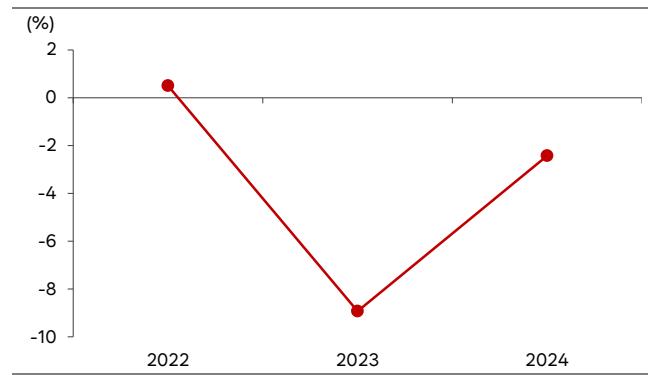
자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM 영화드라마 사업 부문 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM 영화드라마 사업 부문 영업이익률 추이



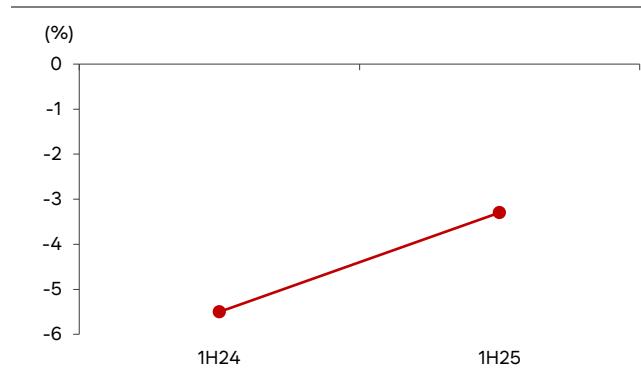
자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM 영화드라마 사업 부문 영업이익 추이



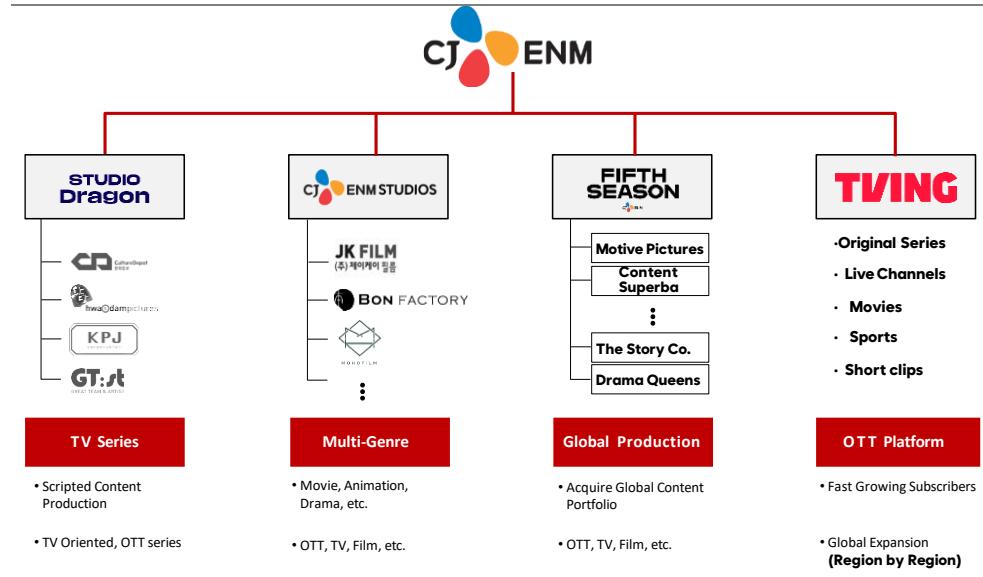
자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM 영화드라마 사업 부문 영업이익률 추이



자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM의 Multi-Studio Strategy



자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**FIFTH SEASON의 작품****딜리버리 안정화와****스튜디오드래곤의 라인업 증가로****실적 개선 지속 예상**

이와 같은 실적 개선은 하반기에도 지속될 것으로 예상된다. 1) FIFTH SEASON의 작품 딜리버리 안정화와 2) 스튜디오드래곤의 매출액 반등에 기인한다.

2023년 영화드라마 사업부문의 매출 및 손익이 부진했던 주요인은 FIFTH SEASON 실적이 저조했기 때문이다. 당시 할리우드 작가 및 배우 파업으로 작품의 제작 및 유통이 원활히 이뤄지지 않았고, 이로 인해 FIFTH SEASON 매출이 급감했다. 그러나 미국 할리우드 작가 및 배우 파업이 2024년 이전에 종료되면서 2024년 매출액은 1) 파업 종료에 따라 <Severance 시즌 2>, <Lady in the Lake>, <Killing Eve>와 <The Night Manager>등 콘텐츠 딜리버리가 회복되고 2) Apple TV+, Max, Netflix, Amazon 등 글로벌 OTT 플랫폼과의 협업이 강화되며 급증했다. CJ ENM 측은 올해도 콘텐츠 딜리버리가 원활할 것으로 예상하고 있어, 꾸준한 매출이 예상된다. 다만, 올해 2분기 영업이익 3십억원으로 턴어라운드 했으나, 연간 턴어라운드는 내년에 기대 가능할 전망이다. 2024년 고정비는 최적화했으나, 기존의 재고가 쌓여 있어서 손익에 부정적인 영향을 줄 수 있기 때문이다.

스튜디오드래곤의 매출은 하반기에 성장세로 전환될 것으로 예상한다. 가장 큰 이유는 라인업의 증가 때문이다. 스튜디오드래곤의 드라마 방영 작품은 2024년 18편에서 2025년 23편으로 증가할 예상이다. 특히, 하반기에 방영이 예정된 작품이 14편으로 하반기 매출 모멘텀이 최근 tvN을 포함한 TV채널에서 폐지되었던 수목드라마 편성을 늘리고 있다. 특히, 과거와 같이 높은 제작비를 투여하기보다는 대중성을 살린 패밀리물이나 로맨틱 코미디를 위주로 수목드라마를 부활시키며 스튜디오드래곤에게도 수혜가 예상된다. tvN은 올해 7월부터 수목드라마를 재개했다. 또한 OTT에 동시 방영 작품 건수도 하반기 5작품이 집중되고, <다 이루어질지니>, <조각도시> 등의 텐트폴 작품도 하반기에 집중되어 있다. 이는 동사의 수익성에도 긍정적인 영향을 미칠 예상이다. 최근 일본에서 방영되고 있는 <내 남편과 결혼해 줘>는 아마존 프라임 채널에서 5주 연속 1위를 기록하고 있다. 하반기에는 TBS와의 합작 드라마 <하츠코이 도그즈>와 자회사 지티스트가 제작에 참여한 <소울메이트>의 방영이 예정되어 있다.



## 실적 추이 및 전망

### 1 2024년 실적 Review

#### 2024년 매출액 5조

CJ ENM의 2024년 매출액은 5조 231십억원으로 전년대비 19.8% 증가했다.

#### 231십억원(+19.8%YoY),

#### 영업이익 104십억원(흑자 전환)

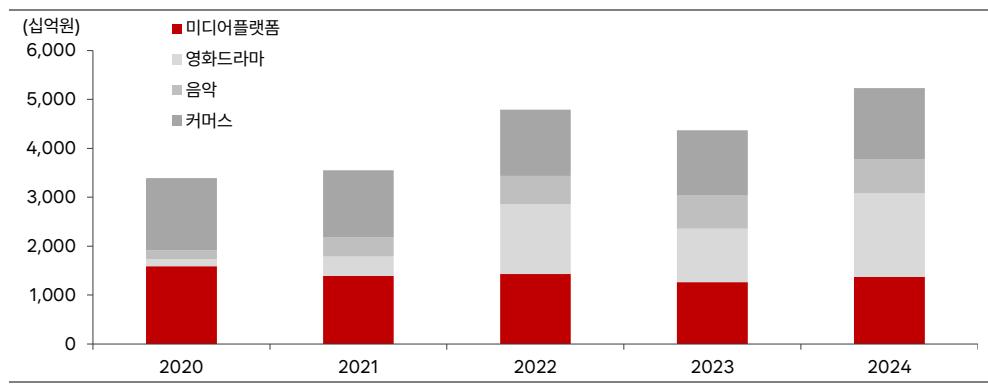
#### 기록

영화드라마 사업부문이 1조 705십억원으로 전년대비 56.1% 급증하며 성장을 견인한 가운데, 미디어플랫폼 사업부문과 커머스 사업부문 매출액도 1조 373십억원, 1조 451십억원으로 각각 전년대비 8.8%, 8.5% 증가했다. 음악 사업부문은 702십억원으로 전년대비 3.8% 증가했다. 영화드라마 사업부문의 매출 급증은 FIFTH SEASON 매출이 1조 39십억원으로 전년대비 198.8% 급증했기 때문이다. 미디어플랫폼은 TV광고 매출이 2% 감소했으나, 수신료와 티빙 매출액이 6.1%, 12.7% 증가했다.

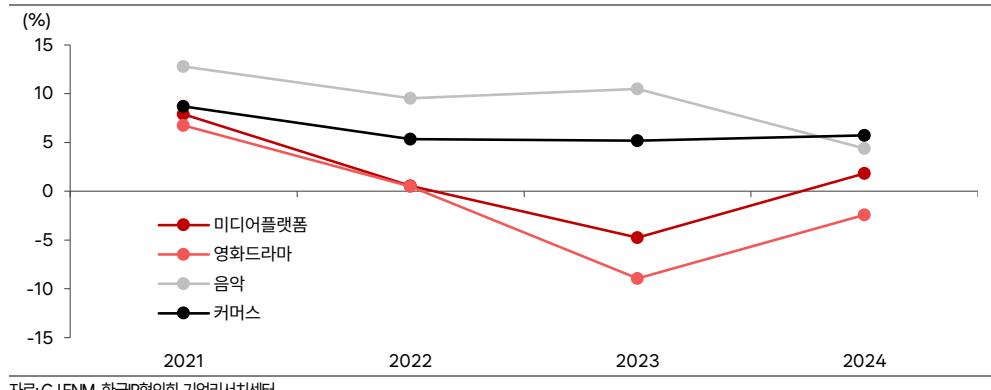
동사의 영업이익은 104십억원으로 전년도 15십억원 적자에서 흑자 전환했다. 영업이익률도 2.0%로 2023년 대비 2.3%p 상승했다. 이는 미디어플랫폼 사업부문과 영화드라마 사업부문의 영업이익률은 1.8%, -2.4%로 전년 대비 6.6%p, 6.5%p 개선된 영향이 크다. 티빙의 영업손실이 71십억원으로 전년도 142십억원에서 감소하고, FIFTH SEASON 손실 규모도 축소되었기 때문이다.

CJ ENM의 2024년 지배주주 당기순손실은 503십억원으로 전년도(316십억원) 대비 손실 폭이 확대되었다. 이는 영업외 비용으로 CJ 라이브시티 관련 유형자산 처분손실(약 322십억원)과 FIFTH SEASON 관련 영업권 손상차손이 반영되었기 때문이다.

**CJ ENM 사업부문별 매출액 추이**



### CJ ENM 사업부문별 영업이익률 추이



### ▣ 2025년 상반기 실적 Review

#### 2025년 상반기 매출액 2조

451십억원(+5.7%YoY),

영업이익 29십억원(-38.5%YoY)

#### 기록

음악 사업부분과 영화드라마 사업부분 매출액이 365십억원과 787십억원으로 전년동기 대비 각각 31.1%, 11.1% 증가하며 매출액 증가를 견인했다. 반면, 미디어플랫폼 사업부문 매출액은 612십억원으로 전년동기 대비 8.2% 감소했다. 커머스 사업부문 매출액은 748십억원으로 3.9% 증가했다. 음악 사업부분의 매출액 급증은 일본 LAPONE 아티스트 음반 판매 및 콘서트가 집중되며 매출액이 급증했기 때문이다. LAPONE의 2025년 상반기 매출액은 147십억원으로 전년동기 대비 78.6% 급증했다. 미디어플랫폼 사업부분의 매출액 감소는 TV광고 매출액이 18.2% 감소했기 때문이다. 네이버와의 제휴 종료로 티빙 매출액도 1.5% 감소했다.

동사의 영업이익은 29십억원으로 전년동기 대비 38.5% 감소했고, 영업이익률도 1.2%로 2024년 상반기 대비 0.9%p 하락했다. 주요인은 미디어플랫폼 사업부문과 커머스 사업부문 영업이익률이 -2.2%와 6.3%로 전년동기 대비 각각 4.2%p, 1.1%p 하락한데 따른 것이다. 미디어플랫폼 사업부문의 적자전환은 TV광고 시장이 전반적으로 침체를 겪는 가운데, OTT경쟁이 심화된데 따른 것이다.

당기순이익은 324억원으로 전년도 246억원 적자에서 흑자 전환되었다. 이는 주식 수익 관련 파생 평가 이익으로 금융수익이 전년동기 대비 60% 증가했기 때문이다.

분기 실적 추이						(단위: 십억원, %)
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출액	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,313
%YoY	21.6	11.0	1.2	41.9	-1.4	12.7
미디어플랫폼	314	353	356	350	293	319
영화드라마	366	288	252	799	316	411
음악	126	152	183	241	167	197
커머스	348	372	334	398	362	386
영업이익	12	35	16	41	1	29
%YoY	흑전	흑전	113.8	-30.2	-94.3	-19.0
%영업이익률	11	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2
당기순이익	-35	10	-531	-25	-82	115
%YoY	적유	흑전	적유	적유	적유	흑전
%당기순이익률	-3.0	0.9	-47.3	-1.4	-7.2	8.7

자료: 한국IR협의회 리서치센터

## ▣ 2025년 실적 전망

### 2025년 매출액 5조

393십억원(+3.1%YoY),

영업이익 113십억원(+8.4%YoY)

### 예상

음악 사업부문은 일본 LAPONE 엔터테인먼트의 매출액이 견조하게 나오는 가운데, <BOYS II PLANET> 기반 종합 권 MSC 사업 모델 강화와 <언프리디 랩스타: 힙합 프린세스> 통한 일본 현지 아티스트 확보 및 사업 강화로 전년 대비 15.3%의 매출 증가가 예상된다. 영화드라마 사업부문 매출액은 FIFTH SEASON의 견조한 딜리버리와 스튜디오드래곤의 하반기 라인업 증가로 5.3% 증가가 예상된다. 다만, 미디어플랫폼 매출액은 8.2% 감소할 전망이다. 티빙은 배민과의 제휴, 웨이브와의 번들링, 계정공유제한과 SKT와의 제휴 상품 출시 등으로 하반기 매출 반등이 가능할 전망이나 TV광고 매출액 감소가 이어지며 전체 미디어플랫폼 매출액은 전년대비 감소할 것으로 예상한다.

영업이익률은 TV광고 매출 감소와 OTT경쟁 및 커머스 부문의 마케팅 비용 증가에도 불구하고, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과와 영화드라마 사업부문의 실적 개선 등으로 전년과 유사한 수준을 기록할 전망이다.

연간 실적 추이					(단위: 십억원, %)
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	3,552	4,792	4,368	5,231	<b>5,393</b>
%YoY	4.8	34.9	-8.8	19.8	<b>3.1</b>
미디어플랫폼	1,391	1,428	1,262	1,373	<b>1,261</b>
영화드라마	396	1,424	1,092	1,705	<b>1,795</b>
음악	388	585	676	702	<b>810</b>
커머스	1,379	1,355	1,338	1,451	<b>1,528</b>
영업이익	297	137	-15	104	<b>113</b>
%YoY	9.1	-53.7	적전	흑전	<b>8.4</b>
%영업이익률	8.4	2.9	-0.3	2.0	<b>2.1</b>
당기순이익	228	-177	-397	-581	<b>6</b>
%YoY	246.7	적전	적지	적지	<b>흑전</b>
%당기순이익률	6.4	-3.7	-9.1	-11.1	<b>0.1</b>

자료: 한국IR협의회 리서치센터

 Valuation

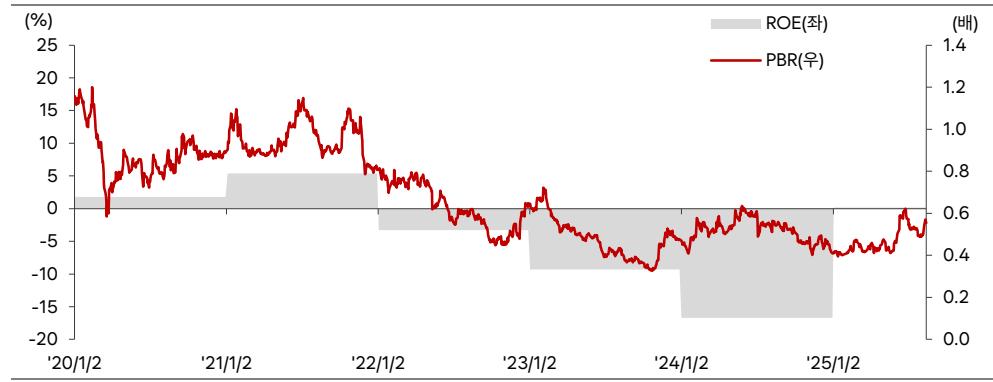
**CJ ENM의 2025년 PBR은  
0.6배로 밸류에이션 중하단 위치**

현재 CJ ENM의 2025년 PBR은 0.6배이다. 2020년 이후 동사의 주가가 PBR Band 0.3배에서 1.1배 사이에서 움직여 왔다는 점을 감안하면, 현재 동사의 밸류에이션은 중하단 수준에 있다.

2021년 1.1배를 기록했던 동사의 PBR은 2023년 0.3배 수준까지 하락했다. 이는 ROE가 2021년 5.4%에서 2024년 -16.7%로 하락한 점이 주요하게 작용했다. 올해 수익성 개선 기대로 동사 주가는 반등하고 있다. 연초 이후 CJ ENM 주가는 35.2% 상승했으며, 코스닥 지수를 15%p 아웃 퍼포먼스를 기록했다.

**CJ ENM PBR Band**


자료: CJ ENM, 한국IR협의회 기업리서치센터

**CJ ENM ROE와 PBR 추이**


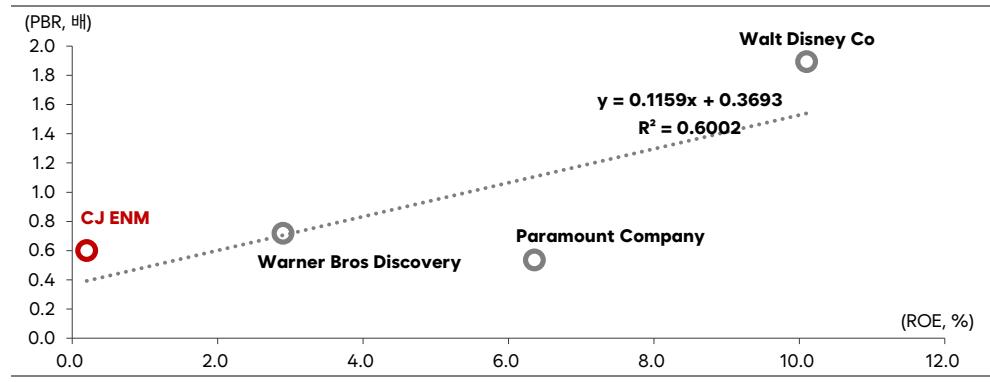
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**해외 Peer와 2025년 기준 ROE-  
PBR비교 시 밸류에이션이 높은 편**

CJ ENM은 한국을 대표하는 미디어-커머스 기업이다. 동사는 미디어 사업 뿐만 아니라 TV홈쇼핑을 전신으로 한 커머스 사업도 영위하고 있다. 또한 미디어 사업 내에서도 미디어플랫폼 사업, 영화드라마 사업과 음악 사업을 영위하고 있는 복합 엔터테인먼트 기업이다. 사업 영역별로는 동사의 경쟁사가 존재할 수 있으나, 회사 전체적인 관점에서 동사와 비교할 수 있는 국내 상장사는 없다. 이에 미국에 있는 전통적인 미디어 대기업인 Paramount, Warner Bros. Discovery 및 Paramount와 비교해 보았다. 2025년 실적 추정치를 기준으로 ROE-PBR을 비교 시, CJ ENM은 경쟁사 대비 낮은 ROE(0.2%) 대비 높은 PBR(0.6배)를 받고 있다. 그러나 CJ ENM은 규모, 글로벌 경쟁력, 콘텐츠 파워에

서는 명확한 차이가 존재한다는 점은 투자 시 유념해야 한다.

CJ ENM과 해외 Peer의 ROE- PBR 비교



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

## CJ ENM와 주요 경쟁사의 재무지표 및밸류에이션 지표 비교

(단위: 십억원, 백만달러 %, 배)

	CJ ENM	Paramount Company	Warner Bros Discovery	Walt Disney Co
주가(원, 달리)	<b>72,600</b>	14	12	115
시가총액 (십억원, 백만달러)	<b>1,592</b>	8,680	29,338	207,464
자산총계 (억원, 백만달러)	2022 <b>10,332</b>	58,393	134,001	203,631
	2023 <b>9,950</b>	53,543	122,757	205,579
	2024 <b>9,317</b>	46,172	104,560	196,219
	2025E <b>9,280</b>	48,251	100,677	197,479
자본총계 (십억원, 백만달러)	2022 <b>3,552</b>	23,036	47,095	95,008
	2023 <b>3,239</b>	22,526	45,226	99,277
	2024 <b>2,794</b>	16,320	34,037	100,696
	2025E <b>2,799</b>	17,551	36,971	109,604
매출액 (십억원, 백만달러)	2022 <b>4,792</b>	30,154	33,817	82,722
	2023 <b>4,368</b>	29,652	41,321	88,898
	2024 <b>5,231</b>	29,213	39,321	91,361
	2025E <b>5,393</b>	29,066	37,535	94,734
영업이익(십억원, 백만달러)	2022 <b>137</b>	2,222	-7,370	6,529
	2023 <b>-15</b>	-422	-1,531	5,027
	2024 <b>104</b>	-5,269	-9,400	8,254
	2025E <b>113</b>	2,346	715	17,444
영업이익률(%)	2022 <b>2.9</b>	74	-21.8	7.9
	2023 <b>-0.3</b>	-1.4	-3.7	5.7
	2024 <b>2.0</b>	-18.0	-23.9	9.0
	2025E <b>2.1</b>	8.1	1.9	18.4
지배당기준이익(십억원, 백만달러)	2022 <b>-120</b>	725	-7,371	3,193
	2023 <b>-316</b>	-1,284	-3,126	2,354
	2024 <b>-503</b>	-6,204	-11,311	4,972
	2025E <b>5</b>	1,071	-835	10,601
ROE(%)	2022 <b>-3.3</b>	3.2	-25.1	3.5
	2023 <b>-9.3</b>	-5.6	-6.8	2.4
	2024 <b>-16.7</b>	-31.9	-28.5	5.0
	2025E <b>0.2</b>	6.4	2.9	10.1
PER(배)	2022 <b>N/A</b>	16.4	N/A	59.4
	2023 <b>N/A</b>	N/A	N/A	116.9
	2024 <b>N/A</b>	N/A	N/A	51.1
	2025E <b>314.7</b>	10.1		19.7
PBR(배)	2022 <b>0.6</b>	0.5	0.5	1.8
	2023 <b>0.5</b>	0.4	0.6	1.5
	2024 <b>0.4</b>	0.4	0.8	1.8
	2025E <b>0.6</b>	0.5	0.7	1.9
PSR(배)	2022 <b>0.5</b>	0.7	0.5	2.1
	2023 <b>0.4</b>	0.4	0.7	1.7
	2024 <b>0.2</b>	0.3	0.7	1.9
	2025E <b>0.3</b>	0.3	0.8	2.2
배당수익률(%)	2022 <b>0.0</b>	5.7	0.0	0.0
	2023 <b>0.0</b>	1.4	0.0	0.7
	2024 <b>0.0</b>	1.9	0.0	0.9

주: 주가, 시가총액은 2025년 8월 15일 기준 / CJ ENM의 2025년 추정치는 당사 추정치, 다른 기업은 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, Refinitive, 한국IR협의회 리서치센터

 **리스크 요인****리스크 요인은****1) 소송 불확실성과****2) 낮은 이자보상비율**

CJ ENM의 리스크 요인으로는 1) K-컬처밸리 복합개발사업 지체상금 부과 관련 소송 불확실성과 2) 낮은 이자보상비율이 있다.

동사는 7월 23일 '2024년 6월 28일 자회사 씨제이라이브시티를 통해 진행하던 K-컬처밸리 복합개발사업에 대해 경기도 및 경기주택도시공사로부터 일방적 기본협약 해지를 통보 받았으며, 동 건 관련하여 2025년 7월 23일 경기도 및 경기주택도시공사로부터 지체 상금 등 3,144억원 부과 통지를 수령했다'는 공시를 했다. CJ ENM과 씨제이라이브시티는 이에 대응하여 지난 8일 서울중앙지방법원에 경기도 및 경기주택도시공사 등을 상대로 5,161억원 규모의 소송을 제기했다. 소송 내용은 1) 지체상금 채무 부존재 확인 3,141억원, 2) 서울보증보험 구상금 반환 청구 203억원과 3) 손해배상 청구 1,824억원 등이다. 이와 관련된 법적인 공방이 장기화될 개연성이 높아진 가운데, 이는 동사 실적 및 주가에 불확실성을 확대하는 요인으로 작용할 수 있다. CJ ENM은 지난 2분기 실적 발표에서 이와 관련해 외부 법률 자문 의견을 기반으로 해서 합리적으로 추정해 관련 충당금을 설정하고 있다고 하였으나, 소송 결과에 따라 추가 충당금 설정 개연성은 남아 있다.

CJ ENM은 2022년 FIFTH SEASON 인수, 콘텐츠 제작비 선투입과 OTT투자 등으로 차입금 규모가 증가했다. 또한, 미디어플랫폼 및 영화드라마 사업부문의 수익성 악화로 영업이익이 2021년 이전 대비 감소했다. 이로 인해 이자보상비율이 작년에 0.6배를 기록했고, 올해도 크게 상승하지 않을 것으로 예상된다. 이와 같은 낮은 이자보상비율은 유동성 리스크를 키울 수 있으며, 동사의 재무비용 증가 및 투자여력을 축소할 수 있다.

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	3,552	4,792	4,368	5,231	5,393
증가율(%)	4.8	34.9	-8.8	19.8	3.1
매출원가	1,918	3,043	2,851	3,520	3,646
매출원가율(%)	54.0	63.5	65.3	67.3	67.6
매출총이익	1,635	1,749	1,517	1,711	1,747
매출이익률(%)	46.0	36.5	34.7	32.7	32.4
판매관리비	1,338	1,611	1,532	1,607	1,634
판관비율(%)	37.7	33.6	35.1	30.7	30.3
EBITDA	813	1,431	962	1,706	1,165
EBITDA 이익률(%)	22.9	29.9	22.0	32.6	21.6
증가율(%)	5.8	75.9	-32.8	77.4	-31.7
영업이익	297	137	-15	104	113
영업이익률(%)	8.4	2.9	-0.3	2.0	2.1
증가율(%)	9.1	-53.7	적전	흑전	8.4
영업외손익	-69	-283	-262	-636	-109
금융수익	51	78	72	150	216
금융비용	50	145	239	292	240
기타영업외손익	-70	-215	-95	-493	-86
종속/관계기업관련손익	68	-182	-59	-0	3
세전계속사업이익	296	-328	-335	-532	7
증가율(%)	107.4	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	68	-151	62	49	2
계속사업이익	228	-177	-397	-581	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	-177	-397	-581	6
당기순이익률(%)	6.4	-3.7	-9.1	-11.1	0.1
증가율(%)	246.7	적전	적지	적지	흑전
자배주주지분 순이익	193	-120	-316	-503	5

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,660	3,108	2,782	2,909	2,845
현금성자산	1,287	1,134	1,033	973	846
단기투자자산	219	231	107	101	104
매출채권	800	1,161	931	1,115	1,150
재고자산	85	97	116	137	144
기타유동자산	269	485	596	583	601
비유동자산	5,280	7,224	7,168	6,407	6,436
유형자산	1,112	1,267	1,353	861	837
무형자산	1,322	2,768	2,857	2,664	2,697
투자자산	2,490	2,381	2,199	1,994	2,013
기타비유동자산	356	808	759	888	889
자산총계	7,941	10,332	9,950	9,317	9,280
유동부채	2,323	4,269	3,401	3,814	3,935
단기차입금	954	1,985	913	1,046	896
매입채무	251	327	245	253	261
기타유동부채	1,118	1,957	2,243	2,515	2,778
비유동부채	1,414	1,719	2,371	1,824	1,662
사채	678	729	770	744	684
장기차입금	263	406	984	266	216
기타비유동부채	473	584	617	814	762
부채총계	3,737	5,988	5,772	5,639	5,597
지배주주지분	3,777	3,552	3,239	2,794	2,799
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,538	2,413	2,456	2,432	2,432
자본조정 등	-341	-341	-341	-341	-341
기타포괄이익누계액	137	190	161	212	212
이익잉여금	1,334	1,180	852	380	385
자본총계	4,203	4,344	4,178	3,678	3,684

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	782	1,651	1,295	1,403	1,225
당기순이익	228	-177	-397	-581	6
유형자산 상각비	64	74	77	81	85
무형자산 상각비	452	1,220	899	1,521	967
외환손익	9	28	8	36	0
운전자본의감소(증가)	-32	351	485	-148	157
기타	61	155	223	494	10
투자활동으로인한현금흐름	-727	-3,007	-1,266	-936	-1,093
투자자산의 감소(증가)	-21	-138	80	186	-16
유형자산의 감소	1	10	2	170	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-174	-199	-100	-63	-61
기타	-533	-2,680	-1,248	-1,229	-1,016
재무활동으로인한현금흐름	957	1,203	-127	-569	-258
차입금의 증가(감소)	544	861	-711	-801	-198
사채의증가(감소)	424	209	339	300	-60
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-54	-44	0	0	0
기타	43	177	245	-68	0
기타현금흐름	5	-1	-2	43	-1
현금의증가(감소)	1,018	-154	-101	-59	-127
기초현금	270	1,287	1,134	1,033	973
기말현금	1,287	1,134	1,033	973	846

## 주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	15.7	N/A	N/A	N/A	314.7
P/B(배)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6
P/S(배)	0.9	0.5	0.4	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	5.1	3.8	4.9	2.3	3.6
배당수익률(%)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	8,822	-5,476	-14,405	-22,955	228
BPS(원)	172,252	161,984	147,691	127,392	127,620
SPS(원)	161,994	218,533	199,203	238,557	245,949
DPS(원)	2,100	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	5.4	-3.3	-9.3	-16.7	0.2
ROA	3.2	-1.9	-3.9	-6.0	0.1
ROIC	12.1	-7.8	-0.4	3.7	2.8
안정성(%)					
유동비율	114.5	72.8	81.8	76.3	72.3
부채비율	88.9	137.8	138.2	153.3	151.9
순차입금비율	15.9	52.5	51.6	51.1	47.4
이자보상배율	13.2	1.5	-0.1	0.6	0.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	4.7	4.9	4.2	5.1	4.8
재고자산회전율	49.3	52.5	41.0	41.4	38.4

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
CJ ENM	X	X	X

### 발간 History

발간일	제목
2024.08.20	CJ ENM-대한민국 대표 미디어-커머스 기업

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.