



CJ ENM (035760)

깜짝 서프라이즈, 분기 이익 안정성 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 85,000원

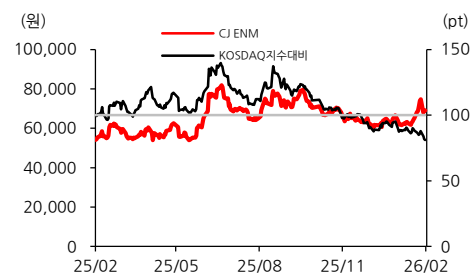
현재 주가(2/5)	70,900 원
상승여력	▲19.9%
시가총액	15,548 억원
발행주식수	21,929 천주
52 주 최고가 / 최저가	81,800 / 53,900 원
90 일 일평균 거래대금	43.2 억원
외국인 지분율	17.3%
주주 구성	
CJ (외 9 인)	42.8%
자사주 (외 1 인)	5.4%
강철구 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.3	7.1	7.6	31.1
상대수익률(KOSDAQ)	-4.5	-15.8	-31.2	-20.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	5,231	5,134	5,524	6,010
영업이익	104	133	181	206
EBITDA	1,706	1,369	1,189	1,314
지배주주순이익	-503	43	126	164
EPS	-24,283	2,079	6,070	7,921
순차입금	1,880	2,106	2,404	2,589
PER	-2.2	26.6	11.7	9.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.8	2.4	3.3	3.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-16.7	1.5	4.4	5.5

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 전 사업부문의 고른 호조로 시장 기대치를 크게 상회했습니다. 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지가 일부 확인되고 있어 긍정적입니다. 동사에 대한 목표주가를 8만 5천 원으로 상향합니다.

4Q25 실적은 시장 기대치 상회

동사의 4Q25 실적은 매출액 1,438억 원, 영업이익 860억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 478억 원을 상회했다. 티빙 및 피프스시즌의 손익 개선세가 예상보다 강하게 나타난 것이 호실적의 주요인이다. 미디어 플랫폼 영업이익은 178억 원을 기록했다. 토일드라마 경쟁력 제고 지속됨에도 불구하고 TV광고 매출은 YoY 25.4% 감소했다. 하지만, 티빙은 콘텐츠 흥행 및 광고 매출(YoY +108.8%) 성장으로 가입자 성장세가 나타났다. 커머스 영업이익은 성수기 효과 및 MLC 인플루언서 연계 상품 흥행으로 359억 원을 기록했다. 영화드라마 및 음악 영업이익도 전분기 대비 크게 개선되며 각각 164억 원, 190억 원을 기록했다.

비수기에도 손익이 개선된 티빙의 사업 확장 기대

1분기 영업이익으로 361억 원을 전망한다. 아직은 부문별 이익 변동성이 큰 상황이기에 미디어를 중심으로 하는 주요 사업부의 이익 성장 추세가 이어질 필요가 있다고 본다. 다만, 가장 우려 요인이었던 티빙과 피프스시즌의 손익이 개선되고 있는 점은 긍정적이다. 티빙 영업손실은 전분기 161억 원에서 이번 4분기 47억 원까지 축소됐다. 올해에는 해외 브랜드관 매출까지 더해지면서 전사 실적 기여도는 커질 것으로 예상한다. 커머스 부문의 MLC 중심의 성장 가능성도 주목한다. 홈쇼핑 업황의 변동성과 무관하게, MLC의 사업 확대에 따라 견조한 이익 기반을 다져줄 것으로 예상한다.

목표주가 8만 5천 원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 추정치를 상향해 8만 5천 원으로 높여 제시한다. 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지는 일부 확인되고 있어 긍정적이다. 성장동력 확보를 위한 투자 비용 및 해외 사업 강화를 위한 투자 부담으로 인해 여전히 분기 이익 변동성은 큰 상황이다. 터너라운드 구조적인 추세를 보여줄 필요가 있다고 본다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,138	1,313	1,246	1,438	1,208	1,376	1,314	1,625	4,368	5,232	5,135	5,524
미디어플랫폼	293	319	320	410	311	336	332	459	1,262	1,373	1,342	1,437
커머스	362	386	356	414	381	402	374	453	1,338	1,451	1,518	1,611
영화드라마	316	411	373	358	344	431	395	403	1,092	1,705	1,457	1,574
음악	167	197	197	256	172	207	213	310	676	702	818	903
영업이익	0.7	28.6	17.6	86.0	36.1	49.2	31.2	64.5	(14.6)	104.4	132.9	181.0
미디어플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	3.2	4.8	5.4	16.3	(59.9)	25.3	0.8	29.7
커머스	25.8	21.4	12.6	35.9	26.4	22.4	15.9	34.4	69.3	83.1	95.8	99.1
영화드라마	-23.2	-1.2	6.8	16.4	0.9	3.1	4.5	1.6	(97.5)	(41.3)	(1.0)	10.1
음악	2.7	17.1	1.9	19.0	5.6	18.9	5.4	12.2	70.9	31.0	40.7	42.1
영업이익률(%)	0.1	2.2	1.4	6.0	3.0	3.6	2.4	4.0	(0.3)	2.0	2.6	3.3
성장률 (YoY%)												
매출액	(1.4)	12.7	10.8	(19.6)	6.2	4.8	5.5	13.0	(8.8)	19.8	(1.9)	7.6
미디어플랫폼	(6.8)	(9.5)	(10.3)	17.2	6.1	5.1	3.7	12.0	(11.6)	8.8	(2.3)	7.1
커머스	4.2	3.7	6.6	4.1	5.2	4.2	5.2	9.4	(1.3)	8.5	4.6	6.1
영화드라마	(13.8)	42.8	48.2	(55.2)	9.0	5.0	6.0	12.7	(23.3)	56.1	(14.5)	8.0
음악	32.9	29.5	8.0	6.1	3.0	5.1	8.2	21.0	15.6	3.8	16.5	10.4

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,134	5,524	6,010
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,918	2,087
영업이익	-15	104	133	181	206
EBITDA	962	1,706	1,369	1,189	1,314
순이자손익	-139	-143	-155	-111	-102
외화관련손익	1	2	0	0	0
지분법손익	90	-70	52	0	0
세전계속사업손익	-335	-532	51	152	198
당기순이익	-397	-581	14	180	235
지배주주순이익	-316	-503	43	126	164
증가율(%)					
매출액	-8.8	19.8	-1.9	7.6	8.8
영업이익	적전	흑전	27.2	36.2	13.7
EBITDA	-32.8	77.4	-19.8	-13.1	10.6
순이익	적지	적지	흑전	1,218.7	30.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	32.7	33.2	34.7	34.7
영업이익률	-0.3	2.0	2.6	3.3	3.4
EBITDA 이익률	22.0	32.6	26.7	21.5	21.9
세전이익률	-7.7	-10.2	1.0	2.7	3.3
순이익률	-9.1	-11.1	0.3	3.3	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	1,295	1,403	1,019	1,169	1,295
당기순이익	-397	-581	17	180	235
자산상각비	977	1,602	1,236	1,008	1,109
운전자본증감	485	-148	19	28	15
매출채권 감소(증가)	253	-95	-36	-169	23
재고자산 감소(증가)	-26	-23	-67	-25	3
매입채무 증가(감소)	9	31	231	207	-28
투자활동 현금	-1,266	-936	-1,259	-1,471	-1,484
유형자산처분(취득)	-98	106	-50	-127	-138
무형자산 감소(증가)	-1,367	-1,147	-1,109	-1,298	-1,298
투자자산 감소(증가)	142	2	-3	-4	-4
재무현금흐름	-127	-569	-239	0	0
차입금의 증가(감소)	-408	-543	-244	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1,035	1,735	1,001	1,141	1,281
(-)운전자본증가(감소)	-200	156	-266	-28	-15
(-)설비투자	100	63	54	127	138
(+)자산매각	-1,364	-978	-1,105	-1,298	-1,298
Free Cash Flow	-230	538	107	-256	-141
(-)기타투자	-341	-111	344	42	44
잉여현금	111	648	-237	-298	-185
NOPLAT	-11	76	36	131	149
(+) Dep	977	1,602	1,236	1,008	1,109
(-)운전자본투자	-200	156	-266	-28	-15
(-)Capex	100	63	54	127	138
OpFCF	1,066	1,458	1,483	1,040	1,135

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,782	2,909	2,561	2,477	2,286
현금성자산	1,140	1,074	592	294	109
매출채권	1,125	1,243	1,296	1,465	1,442
재고자산	116	137	195	221	217
비유동자산	7,168	6,407	6,554	7,014	7,385
투자자산	2,957	2,883	3,145	3,187	3,231
유형자산	1,353	861	837	911	991
무형자산	2,857	2,664	2,573	2,916	3,163
자산총계	9,950	9,317	9,115	9,490	9,671
유동부채	3,401	3,814	3,786	4,027	4,036
매입채무	1,075	1,217	1,585	1,792	1,764
유동성이자부채	1,391	1,768	1,339	1,339	1,339
비유동부채	2,371	1,824	1,835	1,843	1,851
비유동이자부채	1,742	1,187	1,358	1,358	1,358
부채총계	5,772	5,639	5,621	5,870	5,887
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	428	554	718
자본조정	-180	-129	-178	-178	-178
자기주식	-268	-268	-264	-264	-264
자본총계	4,178	3,678	3,494	3,620	3,784

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-14,405	-24,283	2,079	6,070	7,921
BPS	147,691	127,392	127,335	133,073	140,561
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	47,181	79,099	45,629	52,041	58,398
ROA(%)	-3.1	-5.2	0.5	1.4	1.7
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.5	4.4	5.5
ROIC(%)	-0.3	2.0	1.0	3.5	3.6
Multiples(x, %)					
PER	-5.0	-2.2	26.6	11.7	9.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
PSR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
PCR	1.5	0.7	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.7	1.8	2.4	3.3	3.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	138.2	153.3	160.9	162.2	155.6
Net debt/Equity	47.7	51.1	60.3	66.4	68.4
Net debt/EBITDA	207.2	110.2	153.8	202.2	197.0
유동비율	81.8	76.3	67.7	61.5	56.6
이자보상배율	n/a	0.6	0.8	1.2	1.4
자산구조(%)					
투자자본	49.5	47.9	48.3	53.0	56.1
현금+투자자산	50.5	52.1	51.7	47.0	43.9
자본구조(%)					
차입금	42.9	44.5	43.6	42.7	41.6
자기자본	57.1	55.5	56.4	57.3	58.4

[Compliance Notice]

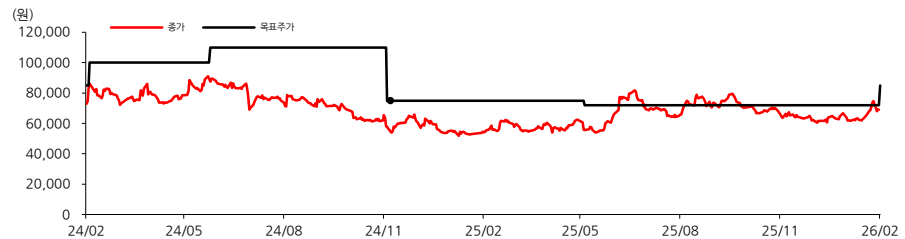
(공표일: 2026년 2월 6일)

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, 김나우)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.08	2024.05.29	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	110,000	110,000	75,000	75,000
일 시	2025.05.09	2025.11.07	2026.02.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	72,000	72,000	85,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-5.66	13.61
2026.02.06	Buy	85,000		

[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 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%