



CJ ENM (035760)

분기 이익 변동성은 아쉽지만 플랫폼 시너지 확대 중

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 85,000원

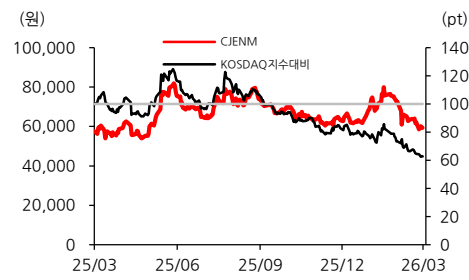
현재 주가(3/27)	59,300 원
상승여력	▲43.3%
시가총액	13,004 억원
발행주식수	21,929 천주
52 주 최고가 / 최저가	81,800 / 53,900 원
90 일 일평균 거래대금	59.05 억원
외국인 지분율	17.4%
주주 구성	
CI (외 9인)	42.8%
자사주 (외 1인)	5.4%
강철구 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.3	-6.0	-19.9	1.9
상대수익률(KOSDAQ)	-14.0	-30.1	-56.5	-59.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,231	5,135	5,462	5,867
영업이익	104	133	178	206
EBITDA	1,706	1,387	983	962
지배주주순이익	-503	30	66	83
EPS	-24,283	1,423	3,173	3,982
순차입금	1,886	1,747	1,516	1,399
PER	-2.4	41.7	18.7	14.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.9	2.2	2.9	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-16.7	1.1	2.3	2.9

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 커머스를 제외한 전 사업부문의 비수기 및 콘텐츠 수급 비용 반영으로 인해 시장 기대치를 하회할 것으로 전망합니다. 1분기 실적 부진 우려로 단기 주가 상승 모멘텀은 제한적이지만, 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지가 가속화될 2분기부터는 지켜볼 필요가 있다고 판단합니다. 동사에 대한 목표주가를 유지합니다.

1Q26 실적은 시장 기대치 하회 전망

동사의 1Q26 실적은 매출액 1.19조 원, 영업이익 250억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 336억 원을 하회할 것으로 전망한다. 커머스를 제외한 모든 부문 손익이 전분기에 크게 개선세를 보였지만, 1분기는 비수기 및 콘텐츠 화제성 부족 영향으로 기존 예상보다 부진했을 것으로 추정한다. 미디어 영업이익은 티빙 가입자가 지속 늘어남에도 불구하고 TV광고 업황 악화가 이어지고 WBC 중계권 및 수급 비용이 반영되며 3억 원에 그칠 것으로 예상된다. 영화드라마 영업이익은 피프스시즌의 일부 시리즈물이 기여되며 54억 원 적자를 추정한다. 음악과 커머스 영업이익은 각각 42억 원, 259억 원을 전망한다.

미디어 손익 변동성은 아쉽지만 플랫폼 시너지는 확대 중

2분기 영업이익으로 381억 원을 전망한다. 아직은 부문별 이익 변동성이 큰 상황이기엔 미디어를 중심으로 하는 주요 사업부의 이익 성장 추세가 이어질 필요가 있다고 본다. 티빙은 KBO 개막 및 히트콘텐츠 방영 등 손익 개선세를 기대할 요인들이 존재한다. 하반기로 갈수록 해외 브랜드판 매출까지 유의미하게 더해지면서 전사 실적 기여도는 커질 것으로 예상된다. 분기마다 체크포인트가 되고 있는 티빙 및 피프스 시즌의 손익개선세를 동사에 투자포인트로만 잡기에는 부족하다고 본다. 넷플릭스 포함 대형 플랫폼 파트너십이 강화되고 있다는 점은 분명 동사의 콘텐츠 셀링파워 가치를 향상시킬 요인이라고 판단한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 8만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 4분기 손익 개선세가 이어지지 않는 점은 아쉽지만, 주가는 고점 대비 약 30% 하락한 수준이라 추가 하락 여지가 크지 않다고 본다. 1분기 실적 부진 우려로 단기 주가 상승 모멘텀은 제한적이지만, 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지가 가속화될 2분기부터는 지켜볼 필요가 있다고 본다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,138	1,313	1,246	1,438	1,189	1,376	1,314	1,582	5,232	5,135	5,462	5,867
미디어플랫폼	293	319	320	410	307	336	332	431	1,373	1,342	1,405	1,490
커머스	362	386	356	414	381	402	374	441	1,451	1,518	1,598	1,693
영화드라마	316	411	373	358	329	431	395	418	1,705	1,457	1,574	1,719
음악	167	197	197	256	172	207	213	292	702	818	885	965
영업이익	0.7	28.6	17.6	86.0	25.0	38.1	37.9	77.1	104.4	132.9	178.0	205.9
미디어플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	0.3	4.8	5.4	15.3	25.3	0.8	25.7	42.2
커머스	25.8	21.4	12.6	35.9	25.9	22.4	15.9	34.9	83.1	95.8	99.1	99.8
영화드라마	-23.2	-1.2	6.8	16.4	-5.4	3.1	4.5	7.9	(41.3)	(1.0)	10.1	13.5
음악	2.7	17.1	1.9	19.0	4.2	7.8	12.1	19.0	31.0	40.7	43.1	50.4
영업이익률(%)	0.1	2.2	1.4	6.0	2.1	2.8	2.9	4.9	2.0	2.6	3.3	3.5
성장률 (YoY%)												
매출액	(1.4)	12.7	10.8	(19.6)	4.5	4.8	5.5	10.0	19.8	(1.9)	6.4	7.4
미디어플랫폼	(6.8)	(9.5)	(10.3)	17.2	4.8	5.1	3.7	5.1	8.8	(2.3)	4.7	6.1
커머스	4.2	3.7	6.6	4.1	5.2	4.2	5.2	6.5	8.5	4.6	5.3	5.9
영화드라마	(13.8)	42.8	48.2	(55.2)	4.2	5.0	6.0	16.9	56.1	(14.5)	8.0	9.2
음악	32.9	29.5	8.0	6.1	3.0	5.1	8.2	14.0	3.8	16.5	8.2	9.1

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,135	5,462	5,867
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,897	2,037
영업이익	-15	104	133	178	206
EBITDA	962	1,706	1,387	983	962
순이자손익	-139	-143	-143	-112	-103
외화관련손익	1	2	8	0	0
지분법손익	90	-70	136	0	0
세전계속사업손익	-335	-532	84	117	147
당기순이익	-397	-581	17	94	118
지배주주순이익	-316	-503	30	66	83
증가율(%)					
매출액	-8.8	19.8	-1.9	6.4	7.4
영업이익	적전	흑전	27.2	33.9	15.7
EBITDA	-32.8	77.4	-18.7	-29.1	-2.1
순이익	적지	적지	흑전	448.7	25.5
이익률(%)					
매출총이익률	34.7	32.7	33.2	34.7	34.7
영업이익률	-0.3	2.0	2.6	3.3	3.5
EBITDA 이익률	22.0	32.6	27.0	18.0	16.4
세전이익률	-7.7	-10.2	1.6	2.2	2.5
순이익률	-9.1	-11.1	0.3	1.7	2.0

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,295	1,403	1,142	961	857
당기순이익	-397	-581	17	94	118
자산상각비	977	1,602	1,254	805	757
운전자본증감	485	-148	0	101	14
매출채권 감소(증가)	253	-95	99	-138	-140
재고자산 감소(증가)	-26	-23	-17	-30	-19
매입채무 증가(감소)	9	31	-13	255	158
투자활동 현금	-1,266	-936	-1,007	-734	-745
유형자산처분(취득)	-98	106	-50	-125	-134
무형자산 감소(증가)	-1,367	-1,147	-924	-563	-563
투자자산 감소(증가)	142	2	18	-4	-4
재무현금흐름	-127	-569	-326	0	0
차입금의 증가(감소)	-408	-543	-330	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	4	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1,035	1,735	1,142	860	844
(-)운전자본증가(감소)	-200	162	-46	-101	-14
(-)설비투자	100	63	54	125	134
(+)자산매각	-1,364	-978	-920	-563	-563
Free Cash Flow	-230	532	214	273	160
(-)기타투자	-341	-117	97	41	43
잉여현금	111	648	117	232	117
NOPLAT	-11	76	27	142	165
(+) Dep	977	1,602	1,254	805	757
(-)운전자본투자	-200	162	-46	-101	-14
(-)Capex	100	63	54	125	134
OpFCF	1,066	1,452	1,272	923	801

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,782	2,909	2,552	2,968	3,261
현금성자산	1,140	1,069	884	1,116	1,233
매출채권	1,125	1,243	1,126	1,264	1,404
재고자산	116	137	143	173	192
비유동자산	7,168	6,407	6,115	6,040	6,023
투자자산	2,957	2,883	2,944	2,985	3,028
유형자산	1,353	861	849	920	997
무형자산	2,857	2,664	2,321	2,134	1,998
자산총계	9,950	9,317	8,667	9,008	9,285
유동부채	3,401	3,814	3,201	3,487	3,676
매입채무	1,075	1,217	1,173	1,428	1,587
유동성이자부채	1,391	1,768	1,282	1,282	1,282
비유동부채	2,371	1,824	2,020	2,024	2,029
비유동이자부채	1,742	1,187	1,350	1,350	1,350
부채총계	5,772	5,639	5,221	5,511	5,705
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	852	380	412	478	560
자본조정	-180	-129	-164	-178	-178
자기주식	-268	-268	-264	-264	-264
자본총계	4,178	3,678	3,446	3,497	3,580

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-14,405	-24,283	1,423	3,173	3,982
BPS	147,691	127,392	127,199	129,542	133,306
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	47,181	79,099	52,066	39,239	38,475
ROA(%)	-3.1	-5.2	0.3	0.7	0.9
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.1	2.3	2.9
ROIC(%)	-0.3	2.0	0.8	4.5	5.4
Multiples(x, %)					
PER	-4.1	-2.4	41.7	18.7	14.9
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.3	0.7	1.1	1.5	1.5
EV/EBITDA	3.4	1.9	2.2	2.9	2.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	138.2	153.3	151.5	157.6	159.4
Net debt/Equity	47.7	51.3	50.7	43.3	39.1
Net debt/EBITDA	207.2	110.5	126.0	154.2	145.3
유동비율	81.8	76.3	79.7	85.1	88.7
이자보상배율	n/a	0.6	0.8	1.2	1.4
자산구조(%)					
투자자본	49.5	48.0	46.0	42.9	41.7
현금+투자자산	50.5	52.0	54.0	57.1	58.3
자본구조(%)					
차입금	42.9	44.5	43.3	42.9	42.4
자기자본	57.1	55.5	56.7	57.1	57.6

[Compliance Notice]

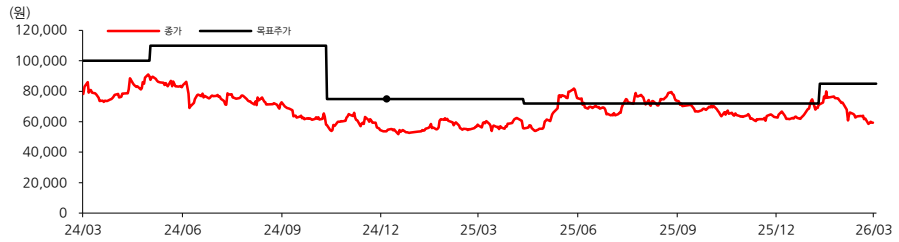
(공표일: 2026년 3월 30일)

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 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.29	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2025.05.09
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		110,000	110,000	75,000	75,000	72,000
일 시	2025.11.07	2026.02.06	2026.03.30			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	72,000	85,000	85,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-5.63	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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%