

CJ ENM

(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

86,000

유지

현재주가

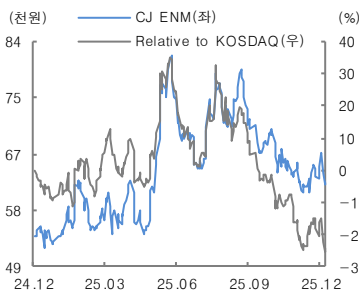
62,000

(26.01.07)

미디어업종

KOSDAQ	947.39
시가총액	1,360십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	81,800원 / 51,900원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	17.39%
주요주주	CJ 외 8 인 42.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-11.8	-9.6	12.3
상대수익률	-2.9	-20.5	-25.7	-14.8



많이 좋아졌습니다.

- 3Q25 매출 1.4조원(-23% yoy), OP 466억원(+14% yoy) 전망
- TV광고 부진에도 불구하고, 티빙 실적 개선으로 미디어 약진. 커머스 양호
- 26년 티빙 이익 창출 가시권 진입, F/S 흑자 전환 전망. 실적 레버리지

투자의견 매수(Buy), 목표주가 86,000원 유지

12M FWD EPS 5,111원에 PER 17배(합병 전 평균 21배 대비 20% 할인) 적용

4Q25 Preview: 미디어의 약진. 커머스는 든든한 캐쉬카우

매출 1.4조원(-23% yoy, +10% qoq), OP 466억원(+14% yoy, +14% qoq) 전망
미디어플랫폼 87억원(+71억원 yoy), 영화드라마 22억원(+15억원 yoy)
음악 118억원(-71억원 yoy), 커머스 250억원(+47억원 yoy) 등 +57억원 yoy
25E OP 935억원(-11% / -110억원), 26E OP 1.95천억원(+109% / +1,015억원)

[미디어플랫폼] 작품 성과 우수. 광고는 아직 부진하나, 1Q26부터 개선 전망

OP 87억원(+71억원 yoy) 전망. 티빙을 제외한 실적은 166억원(+3억원 yoy). 광고 -13% yoy 전망. 작품 성과는 좋았으나, TV광고 시장이 아직까지는 부진
광고 매출 21년 5.4천억원, 25E 2.9천억원, -47%. 경제상황, 디지털/옥외 등 다른 광고의 고성장, 견조한 시청률 대비 지나친 하락. 26E +11% yoy 전망

tN 주요 작품들의 평균 시청률. 1Q 3%, 2Q 5.9%, 3Q 8.95, 4Q 7.5%
14년 이후 평균 6.3%. 견조한 시청률을 보이고 있기 때문에, 1Q26부터 회복 전망
미디어플랫폼 OP 전망. 25E -83억원(-337억원 yoy), 26E 394억원(+477억원)

[티빙] 마케팅 다변화로 가입자 꾸준히 증가. 티빙-웨이브 통합으로 비용 절감

OP -79억원(+68억원 yoy), 450만명(+20만명 yoy) 전망. 배민 제휴, AVOD, 통신사 제휴 확대, 티빙-웨이브 통합, OTT 3팩 상품 출시 등으로 견조한 증가

티빙-웨이브 통합 광고 플랫폼 도입에 따라 1천만명 기반의 광고 상품 판매로 실적 개선. 25E OP -737억원(-27억원 yoy), 26E OP -276억원(+461억원 yoy)

[F/S] 일부 작품의 공급 지연. 25년 TV 6편(기존 전망 7편). 그래도 손익은 개선

OP -50억원(-130억원 yoy) 전망. TV <American Classic> 1편, 영화 2, 다큐 1
25E OP -212억원(+308억원 yoy), 26E OP 200억원(+412억원)

꾸준한 작품 공급, 비용 구조 개선, 통상 3년 정도의 판권 판매 계약 종료 후 회수한 판권의 재판매 수익 발생 등 손익 구조 개선

[음악] 4Q 제베원 월드 투어 12회차 인식 등 연말 효과

[커머스] 성수기 효과, MLC 중심 순조로운 디지털 전환

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,788	1,246	1,661	1,371	-23.3	10.1	1,520	1,190	4.5	-13.2
영업이익	41	18	60	47	13.8	165.4	51	43	6,004.2	-7.8
순이익	-26	46	24	14	흑전	-69.4	-24	25	흑전	78.2

자료: CJ ENM, FnGuide, Daishin증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,068	5,124	5,468
영업이익	-15	104	94	195	240
세전순이익	-335	-532	154	150	209
총당기순이익	-397	-581	127	114	159
자배지분순이익	-316	-503	124	109	151
EPS	-14,405	-22,955	5,637	4,951	6,875
PER	NA	NA	11.5	13.0	9.4
BPS	147,691	127,392	133,029	137,980	142,490
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	-9.3	-16.7	4.3	3.7	4.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

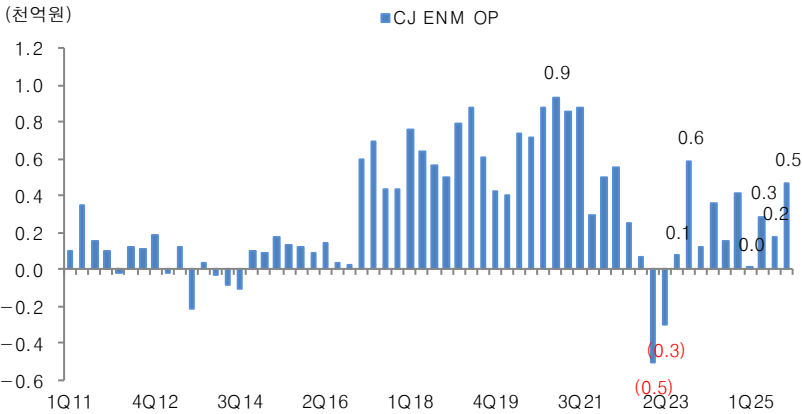
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,358	5,603	5,068	5,124	-5.4	-8.6
판매비와 관리비	1,604	1,546	1,543	1,403	-3.8	-9.3
영업이익	107	209	94	195	-12.2	-6.8
영업이익률	2.0	3.7	1.8	3.8	-0.1	0.1
영업외손익	62	-68	60	-45	-2.3	적지유지
세전순이익	168	141	154	150	-8.6	6.6
자배지분순이익	134	102	124	109	-7.7	6.6
순이익률	2.6	1.9	2.5	2.2	-0.1	0.3
EPS(자배지분순이익)	6,107	4,643	5,637	4,951	-7.7	6.6

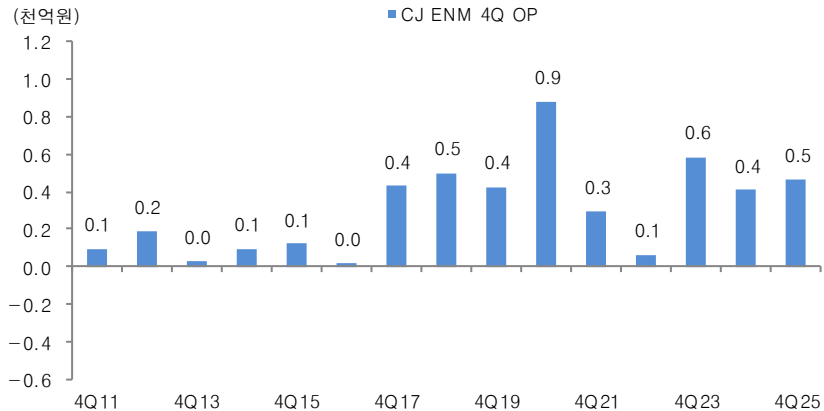
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23 부터 흑자 유지 중이나, 예상보다 더딘 회복 속도, 방향은 우상향



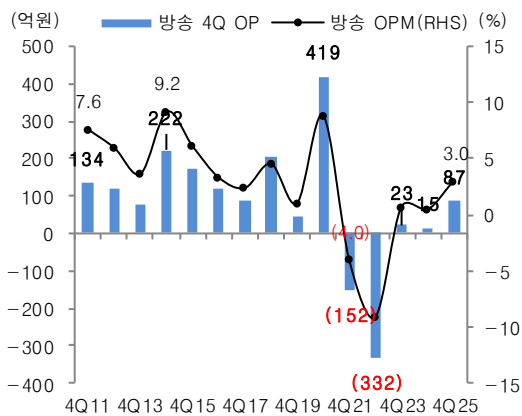
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q25 OP 466 억원(+14% / +57 억원 yoy). 미디어 약진, 커머스 양호



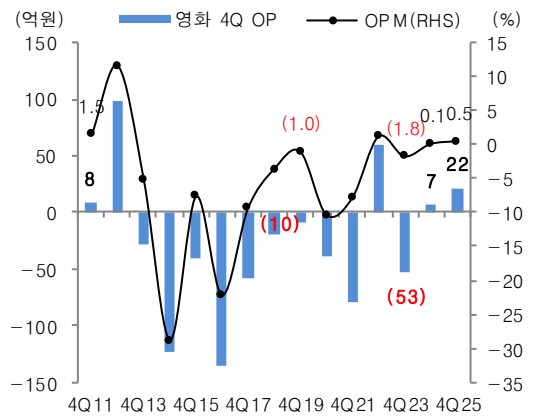
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 미디어플랫폼 4Q OP 87 억원(+71 억원 yoy)



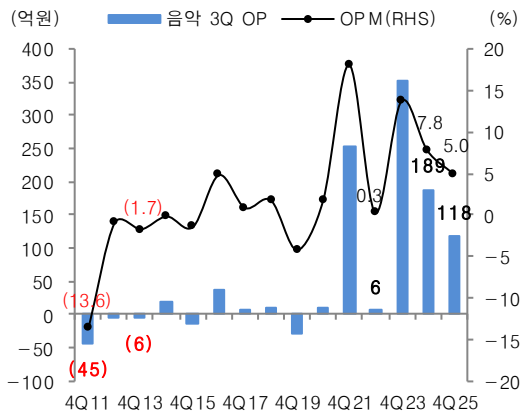
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 영화드라마 4Q OP 22 억원(+15 억원 yoy)



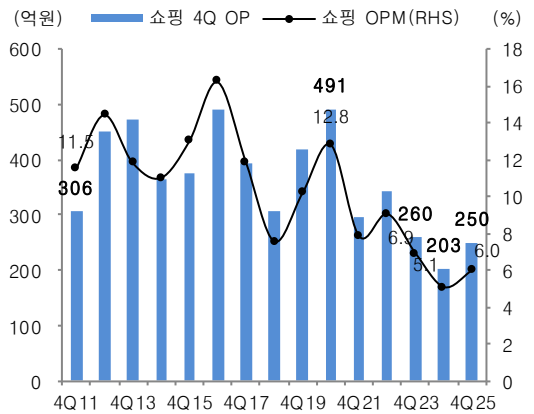
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 음악 4Q OP 118 억원(-71 억원 yoy)



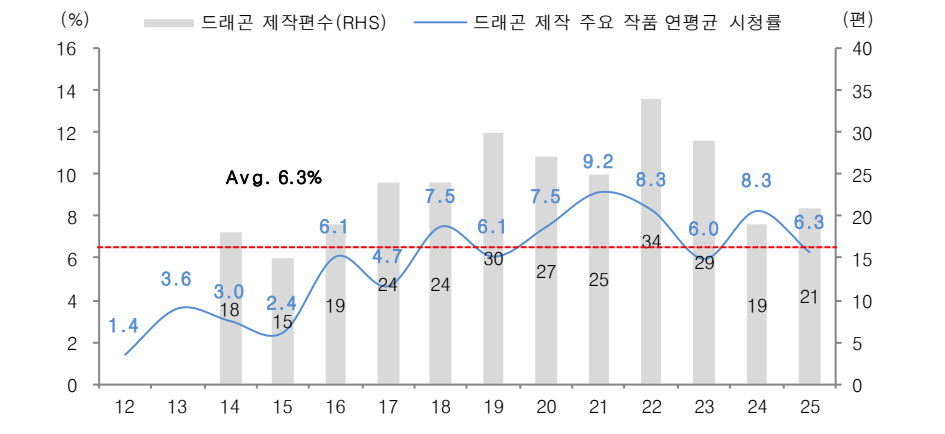
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 커머스 4Q OP 250 억원(+47 억원 yoy)



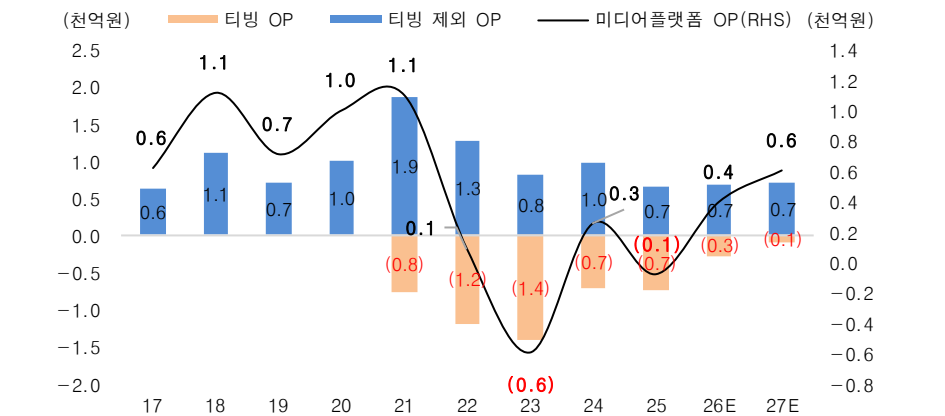
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 견조한 수요, 광고도 회복 전망



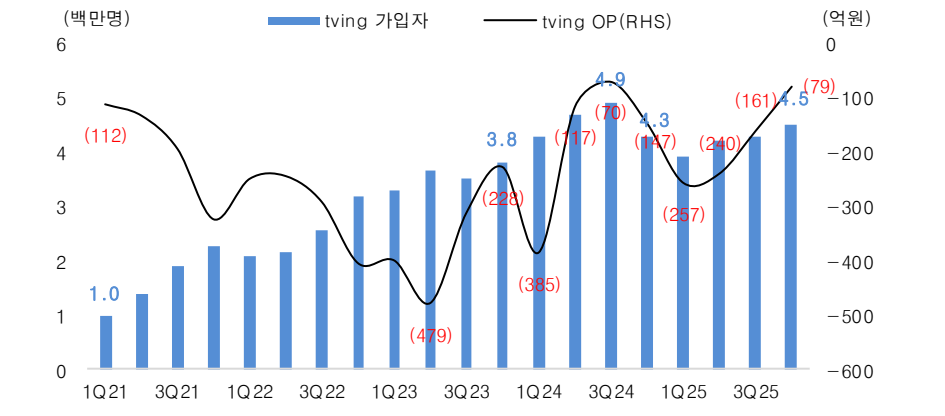
자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 8. 티빙을 제외한 미디어플랫폼 실적은 17년 이후 연평균 1 천억원 수준



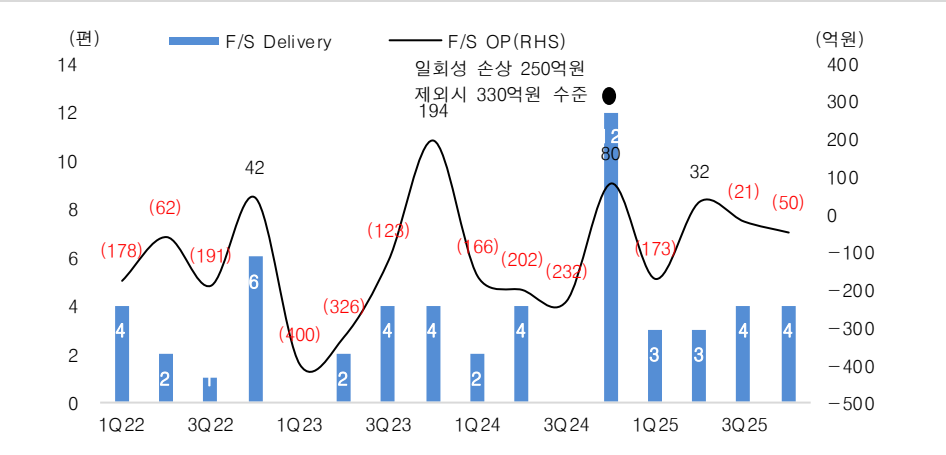
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. tving 가입자 및 실적. 25E OP -737 억원(-27 억원), 26E OP -276 억원(+461 억원)



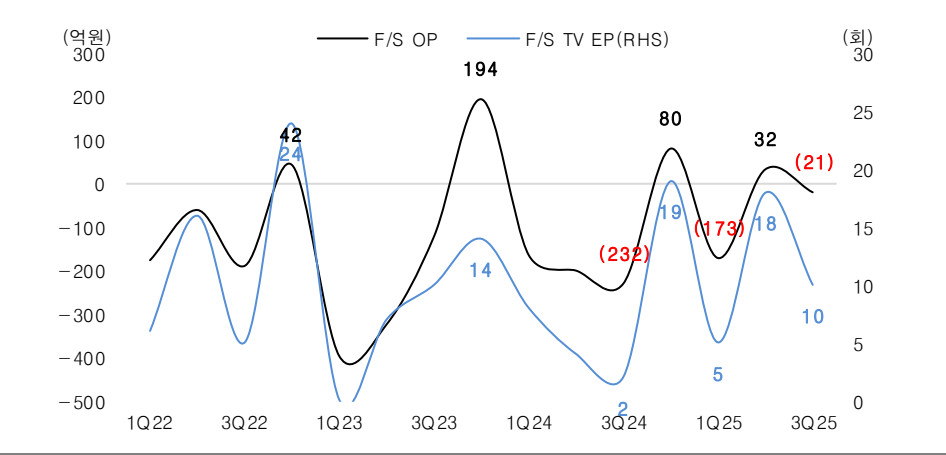
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.F/S 공급 편수 및 실적. 25E -212 억원(+308 억원), 26E 200 억원(+412 억원)



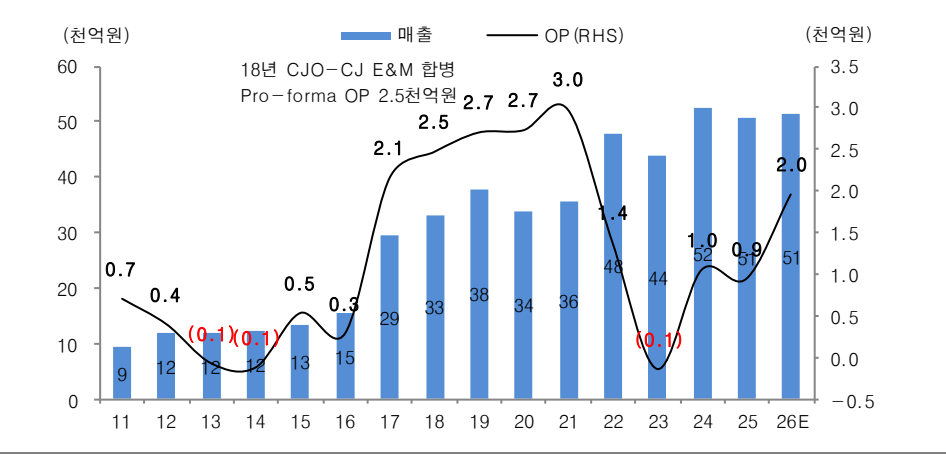
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.F/S TV 에피소드 및 실적



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.tving 과 Fifth Season 의 정상화가 실적 개선 견인



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

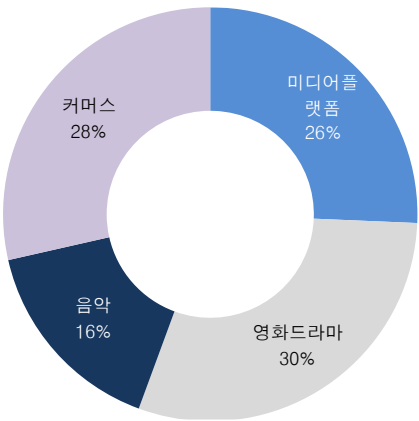
- 2024년 매출 52,314억원 OP 1,045억원 지배순이익 -5,028억원
- 3Q25 매출 비중 미디어플랫폼 26%, 영화드라마 30%, 음악 16%, 커머스 28%
- 3Q25 기준 주요 주주는 CJ외 8인 42.8%

주가 변동요인

- 18.2월 CJ E&M-CJO 합병 발표 전 시총 5.4조원 합병 발표 후 급락했지만, 18.8월 신주 상장 후 5.8조원 기록. 이후 실적에 따른 등락을 거듭하다가 최근 넷미블 자본가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경향해보지 못 했기 때문에 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

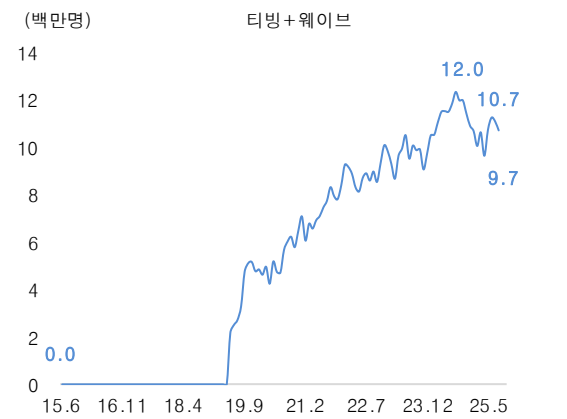
매출 비중(3Q25)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

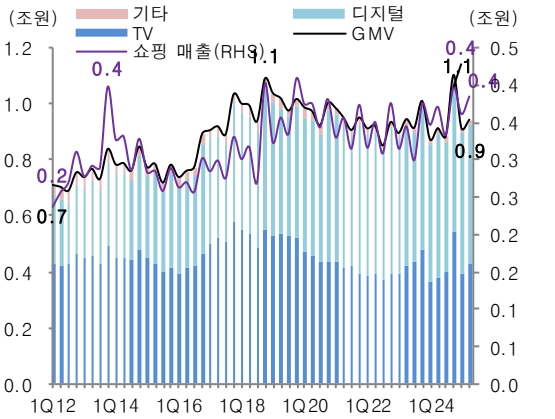
2. Earnings Driver

그림 1. 티빙+웨이브 순이용자(25.8)



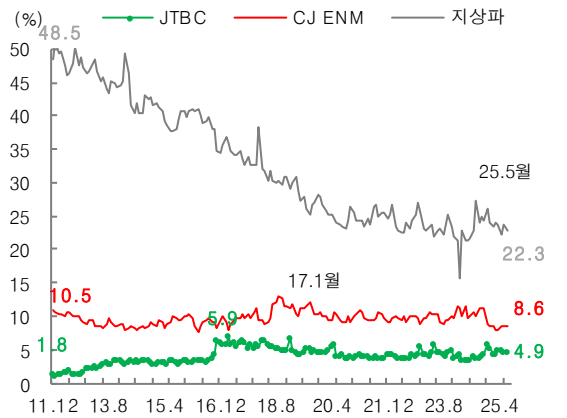
자료: 코리안블록, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (2Q25)



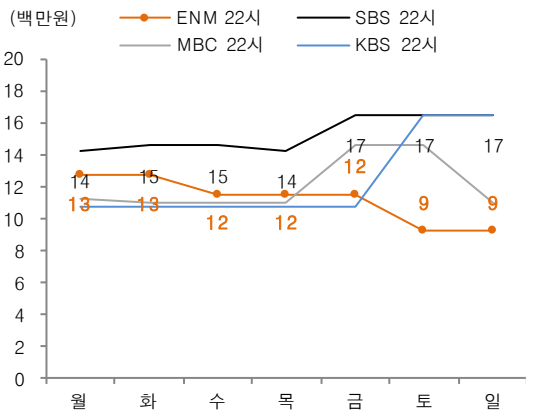
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(25.7)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(25.8)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,068	5,124	5,468
매출원가	2,851	3,520	3,432	3,526	3,794
매출총이익	1,517	1,711	1,636	1,598	1,674
판매비와관리비	1,532	1,607	1,543	1,403	1,434
영업이익	-15	104	94	195	240
영업외수익	-0.3	2.0	1.8	3.8	4.4
EBITDA	962	1,706	1,369	1,380	1,373
영업외손익	-321	-636	60	-45	-31
관계기업손익	-59	0	58	68	69
금융수익	72	150	138	119	113
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-239	-292	-209	-210	-196
외환관련손실	25	63	28	28	28
기타	-95	-493	73	-22	-17
법인세비용차감전순이익	-335	-532	154	150	209
법인세비용	-62	-49	-27	-36	-50
계속사업순이익	-397	-581	127	114	159
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	127	114	159
당기순이익	-9.1	-11.1	2.5	2.2	2.9
비재계분순이익	-81	-77	3	6	8
재계분순이익	-316	-503	124	109	151
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-61	101	101	101	101
포괄순이익	-458	-480	228	215	260
비재계분포괄이익	-78	-32	6	11	13
재계분포괄이익	-380	-448	222	204	247

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-14,405	-22,955	5,637	4,951	6,875
PER	NA	NA	11.5	13.0	9.4
BPS	147,691	127,392	133,029	137,960	142,490
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	43,868	77,806	62,438	62,952	62,615
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.8	2.6	2.6
SPS	199,203	238,557	231,100	233,644	249,338
PSR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	47,181	79,099	80,532	75,474	75,086
DPS	0	0	0	2,500	3,300

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-8.8	19.8	-3.1	1.1	6.7
영업이익 증/감	작전	흑전	-10.5	108.6	22.8
순이익 증/감	작전	작전	흑전	-10.0	38.9
수익성					
ROIC	-0.4	2.7	1.9	3.9	4.9
ROA	-0.1	1.1	1.0	2.2	2.7
ROE	-9.3	-16.7	4.3	3.7	4.9
안정성					
부채비율	138.2	153.3	129.4	122.3	114.0
순차입금비율	51.6	51.1	39.3	32.9	30.0
이자보상비율	-0.1	0.6	0.6	1.2	1.7

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782	2,909	2,565	2,676	2,636
현금및현금성자산	1,033	973	682	781	658
매출채권 및 기타채권	1,125	1,243	1,208	1,220	1,293
재고자산	116	137	133	134	143
기타유동자산	509	556	542	542	542
비유동자산	7,168	6,407	6,246	6,180	6,167
유형자산	1,353	861	843	822	804
관계기업투자금	1,657	1,392	1,450	1,518	1,587
기타비유동자산	4,157	4,154	3,954	3,840	3,776
자산총계	9,950	9,317	8,811	8,857	8,804
유동부채	3,401	3,814	3,146	3,149	3,065
매입채무 및 기타채무	1,075	1,217	1,209	1,212	1,229
차입금	913	1,046	941	941	841
유동상채무	443	656	100	100	100
기타유동부채	971	895	895	895	895
비유동부채	2,371	1,824	1,824	1,724	1,624
차입금	1,754	1,010	1,010	910	810
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	617	814	814	814	814
부채총계	5,772	5,639	4,970	4,873	4,690
자본부분	3,239	2,794	2,917	3,026	3,125
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	503	612	711
기타자본변동	-180	-129	-129	-129	-129
비재계분	939	884	924	958	989
자본총계	4,178	3,678	3,841	3,984	4,114
순차입금	2,156	1,880	1,511	1,312	1,235

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,295	1,403	1,581	1,426	1,363
당기순이익	-397	-581	127	114	159
비현금항목의기감	1,431	2,315	1,639	1,541	1,488
감가상각비	977	1,602	1,276	1,185	1,134
외환손익	2	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	59	0	-58	-68	-69
기타	394	713	424	426	426
자산부채의증감	485	-148	-30	-72	-127
기타현금흐름	-225	-184	-155	-157	-157
투자활동 현금흐름	-1,266	-936	-1,185	-1,189	-1,190
투자자산	63	173	-58	-68	-69
유형자산	-98	106	-57	-51	-51
기타	-1,231	-1,214	-1,070	-1,070	-1,070
재무활동 현금흐름	-127	-569	-729	-169	-320
단기차입금	-1,078	104	-105	0	-100
사채	339	300	0	-100	0
장기차입금	1,039	-71	0	0	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-52
기타	-427	-902	-624	-69	-69
현금의증감	-101	-59	-291	98	-122
기초 현금	1,134	1,033	973	682	781
기말 현금	1,033	973	682	781	658
NOPLAT	-17	114	77	148	182
FCF	-508	505	296	282	264

[Compliance Notice]

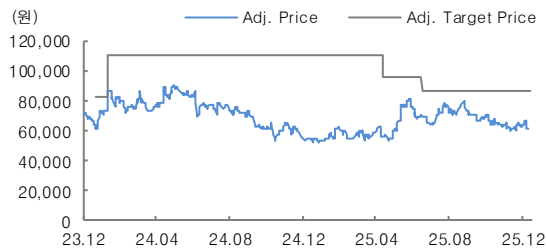
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ ENM(035760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.08	25.07.15	25.05.11	25.02.08	24.08.08	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	86,000	86,000	96,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(20.39)	(29.36)	(47.58)	(42.48)	(27.74)
과다율(최대/최소%)		(7.44)	(14.79)	(43.18)	(29.09)	(17.18)
제시일자	24.01.18					
투자의견	Buy					
목표주가	82,000					
과다율(평균%)	(12.22)					
과다율(최대/최소%)	1.71					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상