

COMPANY
UPDATE

2025. 8. 8.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	93,000원	34.8%
현재주가	69,000원	
시가총액	1.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	51,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	61.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJENM (%)	0.6	24.5	-3.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.8	14.8	-10.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2025E EPS	1,571	-1,872	nm
2026E EPS	3,609	4,128	-12.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	88,385
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

준비한 무대를 선보일 시간이 다가왔다

- 2분기 영업이익은 286억원(-19% YoY)으로 컨센서스 하회
- 음악 사업은 IP 확장에 더해 중국 사업 매출 추가 가능성에 주목
- 해외 제작 사업 확장, 티빙의 구독자 성장 재개 등 기대 요인 가시화

WHAT'S THE STORY?

2Q25 실적 review- 컨센서스 하회: 2분기 연결 매출액은 1조 3,129억원(+12.7% YoY), 영업이익 286억원(-19.0% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. TV광고 매출은 방송 광고 시장 침체가 지속되면서 전년 동기 대비 18.2% 감소하며 부진했다. 티빙은 제휴를 통한 번들링 상품이 6월부터 출시되면서 가입자 회복세(+14% QoQ)가 나타났다. 영업손실 240억원을 시현했는데, 가입자 수 감소로 인해 전년 동기(-117억원) 대비 적자 폭이 확대됐지만 전분기(-257억원)와 비교하면 소폭 축소됐다. 영화드라마 부문에서는 피프스시즌이 18개(+11개 YoY)의 에피소드를 딜리버리 하면서 흑자 전환(32억원, 2Q24 -202억원)에 성공해 손실 규모 축소에 기여했다. 음악 부문은 일본 라포네엔터 소속 아티스트들의 음반/원 발매, 투어 등 활발한 활동이 집중되며 눈에 띄는 실적 개선을 이뤘다. 커머스 사업은 외형 성장은 이어갔으나, 고객 점점 확대를 위한 콘텐츠 강화, 오프라인 팝업 등으로 마케팅 비용이 증가하면서 수익성은 하락했다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 -80억원(적전, 165억원), 영화드라마 -12억원(적지, -182억원), 음악 171억원(+248.7%), 커머스 214억원(-22.0%)을 기록했다. 영업외에서는 금융수익이 크게 증가하면서 세전이익과 순이익은 예상치를 크게 상회했다. 작년 7월 넷마블 주식 일부 매도 시 체결한 PRS(주가수익스왑) 계약에 따라 추가 상승에 따른 파생평가이익이 대거 반영된 영향이다.

해외 제작 작품의 유의미한 성과로 가능성 확인: 상반기는 방영 콘텐츠가 화제성, 시청률 측면에서 전반적으로 아쉬운 성과를 보였으나, 최근 시청 지표가 개선세로 전환된 점은 긍정적이다. 제작 영역 확대의 일환으로 일본에서 콘텐츠 공동 제작에 나섰고, 아마존 프라임 오리지널 '내 남편과 결혼해줘: 일본판'이 현지 시장에서 좋은 반응을 얻으며 글로벌 경쟁력과 해외 제작 사업의 확장 가능성을 확인시켰다

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	1,312.9	12.7	15.3	9.0	5.4
영업이익	28.6	-19.0	3,958.2	-12.8	-18.1
세전이익	121.6	313.3	흑전	nm	nm
순이익	114.6	1,028.9	흑전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.2				
세전이익	9.3				
순이익	8.7				

자료: CJENM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	43.9	19.1
P/B	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	2.5	2.4
Divyield (%)	0.0	0.9	1.7
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	129.7
ROE (%)	-16.7	1.3	2.9
주당지표 (원)			
EPS	-22,955	1,571	3,609
BVPS	134,764	128,826	132,044
DPS	0	600	1,200

음악 사업에 거는 기대: 음악 사업은 중장기 성장성과 변화 가능성 측면에서 주목할 만하다. 1) 글로벌 보이 그룹 데뷔 프로젝트 '보이즈II플래닛'이 7월 중순부터 방영되며 높은 화제성을 끌어들이고 있다. 향후 데뷔할 그룹에 대한 기대감이 커지고 있는 가운데, 프로그램에 출연한 중국 연습생들과 현지 파트너사 간 협업을 통해 중국 내 사업 진출도 준비 중이다. 이는 한한령 해제 여부와 관계없이 중국 내 매출 추가 확대 가능성을 열어둘 수 있어 긍정적인 포인트다. 2) 애플TV+ 오리지널 음악 경연 예능 'K-POPPED(케이팝드, 8월 29일 첫 방송)' 제작에도 참여한다. 애플 본사와 직접 계약을 체결한 것으로 알려졌으며, 향후 추가 협업 가능성도 기대할 수 있다. 최근 넷플릭스 애니메이션 '케이팝 데몬 헌터스'의 센세이셔널한 흥행으로 글로벌 시장에서 K-POP의 위상이 한층 더 높아진 가운데, 프로그램의 시청 성과에 따라 시즌제 제작 등으로 이어진다면 수익 확대 측면에서 긍정적인 요소로 작용할 수 있다. 3) 10월 방영 예정인 '힙합 프린세스'는 한일 공동 제작 프로젝트로 힙합 걸그룹 결성을 목표로 한다. 음악적 장르 다양화와 함께 일본 시장까지 사업 영역을 확장할 수 있는 계기가 될 것으로 보인다. 현재 일본에서 라포네엔터 아티스트들이 의미 있는 성과를 내고 있는 만큼 일본 음악 시장에서 추가적인 성장의 기회가 될 수 있을지 지켜볼 필요가 있다.

티빙, 새로운 파트너십으로 성장 재개: 티빙은 네이버플러스 멤버십 제휴 종료 등의 영향으로 상반기 구독자 수 측면에서 다소 부진했는데, 6월 배민클럽(배달의 민족), 웨이브, 7월 SK텔레콤과 협업을 통해 번들 상품을 출시를 통해 구독자 유입이 나타나고 있다. 티빙의 AVOD(광고형 상품) 가입자 비율이 꾸준히 높아지고 있는 것으로 확인돼 플랫폼 경쟁력이 높아지면서 광고 수익 매출의 추가적인 확대도 예상된다.

기대 요인들의 가시화될 것, BUY 유지: 수익성 중심 경영 기조를 강화하고 있는 가운데, 기대 요인들이 가시화되는 시점이 다가왔다는 점에서 주목할 필요가 있다. 음악 사업은 지역적, 장르적인 IP 확장을 도모하며 양적, 질적 성장을 지속하고 있는 가운데 중국 매출이 추가될 수 있다는 점은 플러스 요인이다. 콘텐츠 제작 역량을 국내를 넘어 해외 현지 시장으로 확대가 가시화됐다는 점에서 수익 창출 영역을 넓힐 수 있을 전망이다. 티빙은 다양한 파트너사와 제휴를 통해 다시 구독자 성장이 재개된 만큼 하반기에는 수익성 개선이 나타날 것이다. BUY 의견과 목표주가 93,000원(SOTP 방식)을 유지한다.

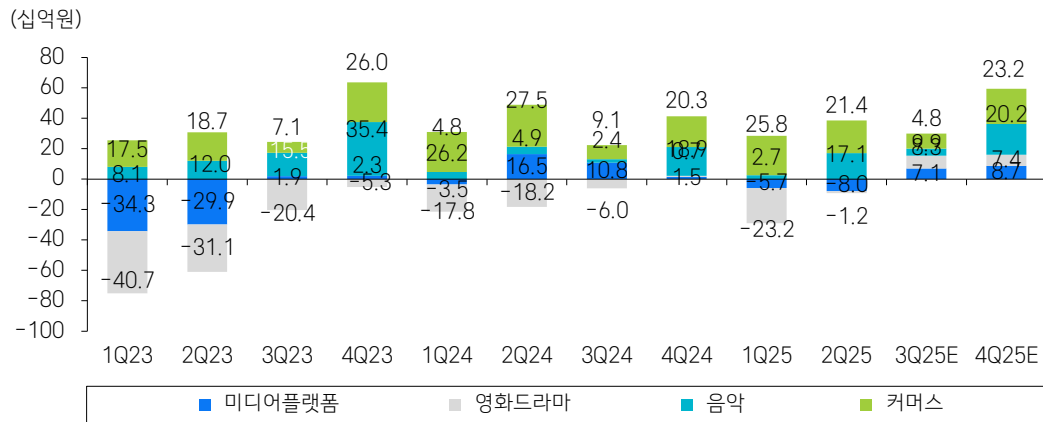
표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,164.7	1,124.6	1,787.9	1,138.3	1,312.9	1,273.6	1,618.6	4,368.4	5,231.4	5,343.3	5,503.2
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	359.4	361.0	1,262.0	1,373.2	1,332.5	1,436.6
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	385.9	585.1	1,092.0	1,704.7	1,697.5	1,754.4
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	186.9	259.8	676.5	702.1	811.2	868.9
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	341.4	412.7	1,337.9	1,451.4	1,502.2	1,443.3
매출총이익	352.2	376.2	358.1	430.5	401.2	442.7	404.6	462.8	386.6	424.1	422.0	509.1	1,516.9	1,711.2	1,741.8	1,867.4
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	35.3	15.8	41.0	0.7	28.6	30.0	59.4	-14.6	104.5	118.8	210.3
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	7.1	8.7	-59.9	25.3	2.1	31.4
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	8.3	7.4	-97.5	-41.3	-8.7	30.2
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	4.8	20.2	70.9	30.9	44.7	65.3
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	9.9	23.2	69.3	83.1	80.3	83.4
세전이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	-1.2	-33.6	-338.1	-530.1	14.6	103.5
지배주주순이익	-68.7	-97.1	-40.7	-109.5	-15.1	20.9	-482.8	-26.4	-62.1	126.0	-1.0	-28.4	-315.9	-503.4	34.5	79.1
매출총이익률	37.1	35.9	32.2	34.2	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	33.1	31.5	34.7	32.7	32.6	33.9
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	2.4	3.7	-0.3	2.0	2.2	3.8
순이익률	-7.2	-9.3	-3.7	-8.7	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	-0.1	-1.8	-7.2	-9.6	0.6	1.4
(% YoY)																
매출액	-0.9	-12.0	-5.7	-14.0	21.6	11.0	1.2	41.9	-1.4	12.7	13.3	-9.5	-8.8	19.8	2.1	3.0
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	0.8	3.3	-11.6	8.8	-3.0	7.8
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	53.4	-26.8	-23.3	56.1	-0.4	3.4
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	2.3	7.7	15.6	3.8	15.5	7.1
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	2.3	3.7	-1.3	8.5	3.5	-3.9
매출총이익	-14.8	-17.2	-14.1	-7.3	13.9	17.7	13.0	7.5	-3.6	-4.2	4.3	10.0	-13.3	12.8	1.8	7.2
영업이익	적전	적전	-71.0	787.3	흑전	흑전	113.8	-30.2	-94.3	-19.0	89.6	45.0	적전	흑전	13.7	77.1
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	-34.4	461.8	적전	흑전	-91.8	1,418.4
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	1,015.7	적전	적지	적지	흑전
음악	-43.2	-1.1	-46.3	6,154.6	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	103.7	6.8	27.3	-56.5	44.9	46.0
커머스	35.5	-4.2	22.9	-24.1	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	7.8	14.3	-4.4	20.1	-3.4	3.8
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	적지	적지	적지	적지	흑전	610.5
지배주주순이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	501.8	적지	적지	적지	적지	흑전	129.7
매출총이익률	-6.1	-2.2	-3.1	2.5	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-2.8	5.6	-1.8	-2.0	-0.1	1.3
영업이익률	-10.5	-7.6	-1.5	4.2	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.9	1.4	-3.2	2.3	0.2	1.6
순이익률	-7.9	-7.3	1.0	-5.4	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	42.9	-0.3	-4.7	-2.4	10.3	0.8

참고: 2Q25에 금융 수익으로 24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 의거해 넷마블 주가 상승에 따른 파생 평가이익이 크게 반영

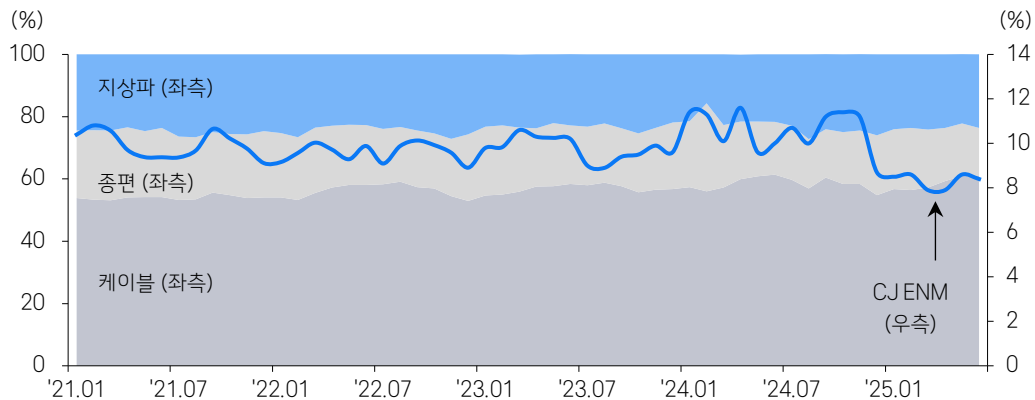
자료: CJENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJENM: 부문별 영업이익



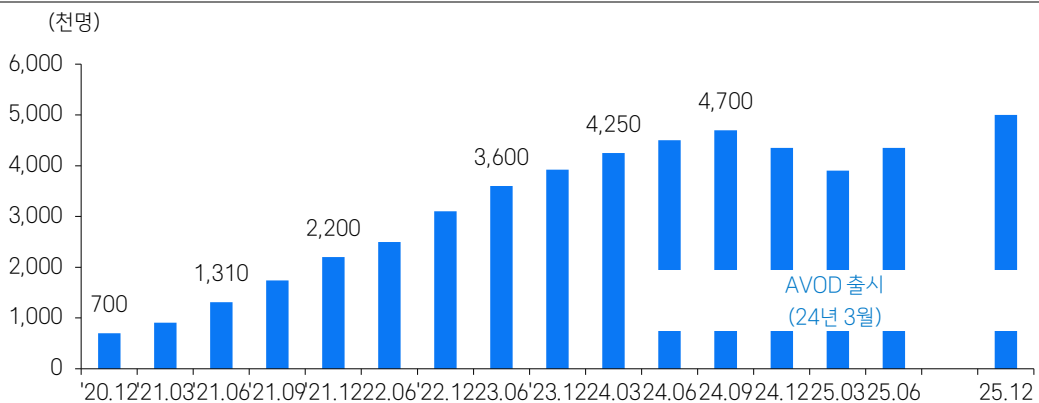
자료: CJENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



자료: CJENM, 삼성증권 추정

표 2. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2025~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
원경 (tvN×TVING)	드라마	1.6~2.11	12	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
원경: 단오의 인연 (원경 프리퀄)	드라마	1.21	2	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
환승연애, 또 다른 시작	예능	1.22~3.12	8	김창희	김영화	이용진, 유라, 김예원
스터디그룹	드라마	1.23~2.20	10	엄선호	이장훈	황민현, 한지은
춘화연애담	드라마	2.6~3.6	10	서은정	이광영	고아성, 장률
김성근의 겨울방학	예능	2.17~4.14	10	차운진, 금보라	장시원	김성근, 정근우
야구대표자 : 덕후들의 리그 시즌 2	예능	3.30~		이민정	고동완	지상렬, 김동하
내가 죽기 일주일 전	드라마	4.3~4.17	6	송현주, 장인정	최하나	공명, 김민하
샤크: 더 스톰	드라마	5.15	6	민지	김건	김민석, 이현욱
러닝메이트	드라마	6.19	8	한진원, 홍지수	한진원	윤현수, 이정식
이대형의 크보렐	예능	7.7				이대형, 강성철
대탈출: 더 스토리	예능	7.23			이우형	강호동, 김동현
환승연애 시즌4	예능	2025년 가을				정기석, 이용진
친애하는 X	드라마	2025년 11월	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
나노리스트	애니메이션	2025년	12			
테러맨	애니메이션	2025년				
구미호연: 연의시작	애니메이션	2025년				
파이트 송	예능	2025년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
눈어	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
유미의 세포들 시즌3	드라마	2026년	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
로또 1등도 출근합니다	드라마	2026년	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
취사병 전설이 되다	드라마	2026년	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	
이웃집 킬러*	드라마	TBD		정보훈	양정우	차학연
빌런즈	드라마	TBD		김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정

참고: *이 표시된 작품은 오리지널은 아니나 티빙에서 최초 공개된 콘텐츠

자료: CJENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 오리지널 숏드라마 4편 론칭



참고: 1. 〈이웃집 킬러〉, 〈다쳐, 내 작품에 빌런은 너야〉는 8월 4일 공개 2. 〈불륜은 불륜으로 갚겠습니다〉, 〈나, 나 그리고 나〉는 8월 18일 공개 예정

자료: 티빙, 삼성증권

표 3. 티빙x웨이브 ‘더블 이용권’ 요금제, 총 4개 상품으로 구성

티빙			웨이브		개별 구독 시	통합 요금제	할인율(%)
더블 슬림	광고형 스탠다드	5,500	Basic	7,900	13,400	9,500	29.1
더블 베이직	베이직	9,500	Basic	7,900	17,400	13,500	22.4
더블 스탠다드	스탠다드	13,500	Standard	10,900	24,400	15,000	38.5
더블 프리미엄	Standard	17,000	Premium	13,900	30,900	19,500	36.9

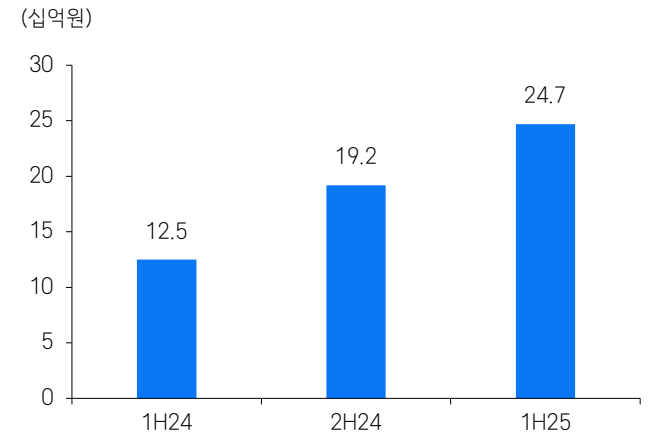
참고: 1. 얼리버드 프로모션 기간(6/16~9/30)동안 더블 슬림 이용권은 9,500원→ 7,900원에 이용 가능
2. 모든 통합 요금제에서 SBS 콘텐츠는 제외-SBS 계열사(SBS Plus, SBS Biz, SBSEPL 전용 채널, SBS 골프, SBS M, SBS 스포츠, SBS콘텐츠헤브) 콘텐츠는 이용 가능하나 SBS 본 채널의 콘텐츠와 라이브 채널 이용 제한
자료: 티빙, 웨이브, 삼성증권

표 4. 티빙 및 웨이브의 현행 요금제

구분	상품명	월 구독료	광고 유무	화질	사용가능 기기
티빙	광고형 스탠다드	5,500원	O	1,080p	모바일 및 TV
티빙	베이직	9,500원	X	720p	모바일 및 TV
티빙	스탠다드	13,500원	X	1,080p	모바일 및 TV
티빙	프리미엄	17,000원	X	4K	모바일 및 TV
웨이브	베이직	7,900원	X	720p	모바일
웨이브	스탠다드	10,900원	X	1,080p	모바일 및 TV
웨이브	프리미엄	13,900원	X	4K	모바일 및 TV

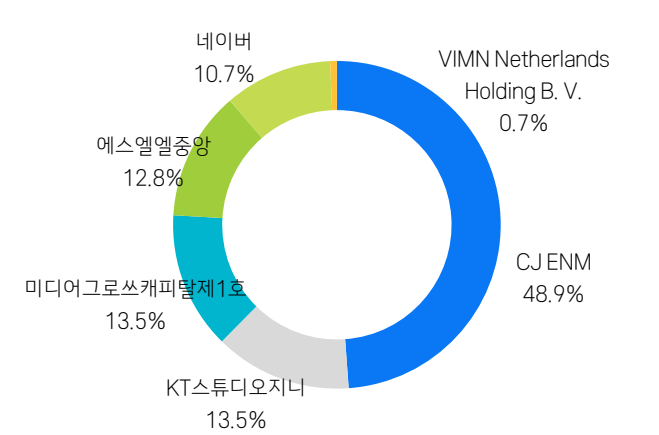
자료: 공정거래위원회, 티빙, 웨이브, 삼성증권

그림 5. 티빙 광고 매출액



자료: CJENM, 삼성증권

그림 6. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 7. 티빙 오리지널 드라마
〈샤크: 더 스톰〉(5/15)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 8. 티빙 오리지널 드라마
〈러닝메이트〉(6/19)



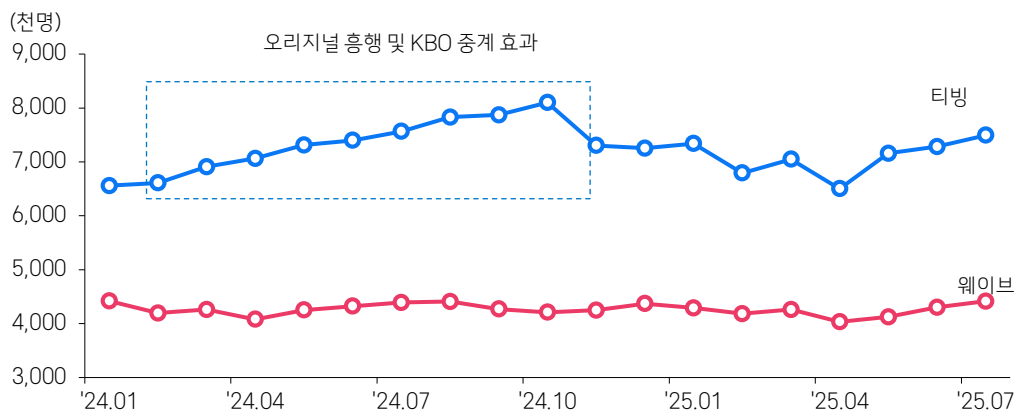
자료: CJENM, 삼성증권

그림 9. 티빙 오리지널 예능
〈대탈출: 더 스토리〉(7/23)



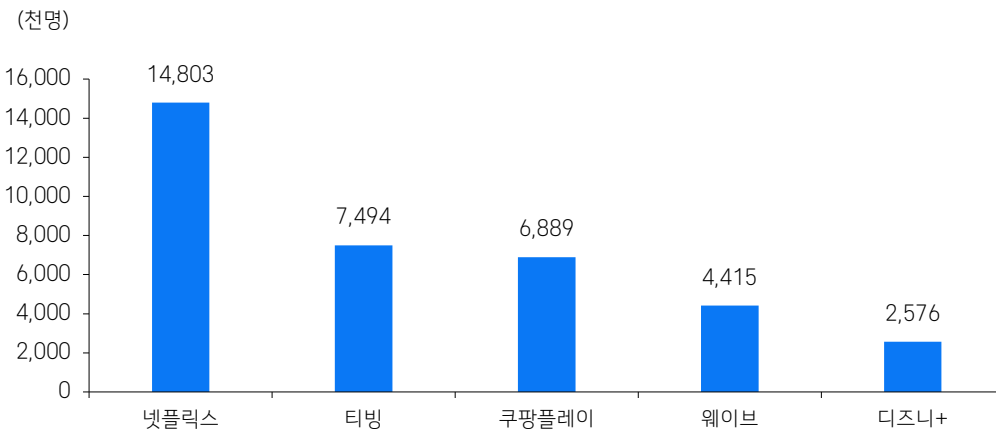
자료: CJENM, 삼성증권

그림 10. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 11. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 7월)



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 12. 넷플릭스 오리지널 <광장>
용필름 제작



참고: '25년 6월 6일 공개
자료: CJENM, 삼성증권

그림 13. 영화 <어쩔수가없다>
모호필름 제작



참고: '25년 9월 공개 예정
자료: CJENM, 삼성증권

그림 14. 넷플릭스 일본 드라마
<로맨틱 어나니머스> 용필름 제작



참고: '25년 10월 공개 예정
자료: CJENM, 삼성증권

그림 15. 글로벌 보이그룹 오디션 프로그램 <보이즈 2 플래닛>, 7월 17일 공개



참고: 플래닛 K는 7월 17일, 플래닛 C는 7월 18일 첫 방영
자료: CJENM, 삼성증권

표 5. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
4월 2일	JO1	앨범	BE CLASSIC	베스트 앨범
4월 16일	ME:I	앨범	MUSE	싱글 3집
4월 20일 ~ 4월 21일	JO1	콘서트	WHEREVER WE ARE	총 2회 (도쿄돔)
5월 6일 ~ 6월 29일	INI	콘서트	XQUARE	총 10회
5월 7일	DXTEEN	앨범	Tick-Tack	싱글 5집
5월 21일	IS:SUE	앨범	Extreme Diamond	싱글 3집
6월 11일, 19일	IS:SUE	콘서트	Assemble	2nd 팬콘서트 (도쿄, 오사카) 2회
6월 25일	INI	앨범	The Origin	정규 3집
7월 16일	DXTEEN	음원	Change Over	애니메이션 '페르마의 요리' OST
9월 3일	ME:I	음반	WHO I AM	정규 1집
9월 13일 ~ 9월 15일	JO1	콘서트	XQUARE - MASTERPIECE	추가공연 3회
9월 24일	DXTEEN	음반	两片想い	싱글 6집
10월 31일	INI	영화	I Need I	다큐멘터리 영화

자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 16. IS:SUE 싱글 3집
〈Extreme Diamond〉 (5/21)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 17. INI 정규 3집
〈The Origin〉 (6/26)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 18. ME:I 정규 1집
〈WHO I AM〉 (9/3)



자료: CJENM, 삼성증권

표 6. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
2023	1	유령	1월 18일	액션	설경구, 이하늬, 박소담	664
	2	카운트	2월 22일	드라마	진선규, 성유빈	397
	3	더 문	8월 2일	드라마, SF	설경구, 도경수	516
	4	천박사 퇴마 연구소 : 설경의 비밀	9월 27일	판타지	강동원, 허준호, 이숨	1,916
	5	소년들	11월 1일	범죄, 액션	설경구, 유준상	471
2024	1	외계+인 (2부)	1월 10일	SF, 액션, 판타지	류준열, 김우빈, 김태리	1,430
	2	도그데이즈	2월 7일	드라마	유해진, 윤여정	368
	3	탈출: 프로젝트 사일런스	7월 12일	스릴러	이선균, 주지훈	690
	4	베테랑2	9월 13일	범죄, 액션	황정민, 정해인	7,525
	5	하얼빈	12월 25일	첩보, 액션	현빈, 박정민	4,911
2025	1	악마가 이사왔다	8월 13일	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	
	2	어쩔수가 없다	25년 9월	드라마	이병헌, 손예진	
	3	부고니아*	25년 11월	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	
TBD	1	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	

참고: 1. '25년 8월 6일 기준 누적 관객 수

2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라!〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 11월 개봉 예정

자료: 언론자료, 영화진흥위원회, 삼성증권

표 7. 보유 지분 현황

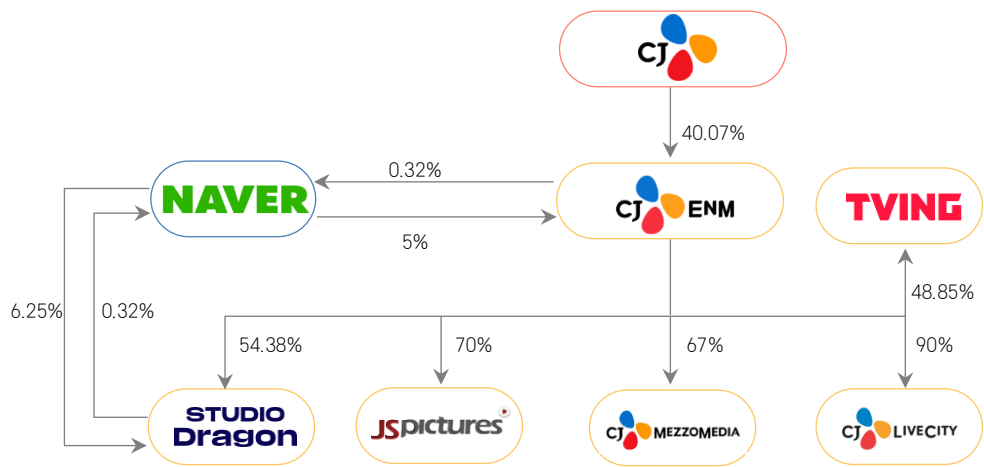
	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	892.7	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	762.5	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	119.4	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	18.9	2018년 10월
텍스터 (206560)	6.7	10.0	2020년 3월
에이스토리 (241840)	8.3	8.0	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.3	8.3	2021년 8월
합계	-	1,819.8	-
자사주	5.5	82.8	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환

2. 보유 지분율은 '24년 연간 보고서 기준, 보유 지분 가치는 '25년 8월 7일 종가 기준

자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 19. CJENM: 지배 구조



자료: CJENM, 삼성증권

표 8. 2025년 경영 계획 및 목표

목표	내용
콘텐츠 양적 질적 성장	웹메이드 콘텐츠 중심 Hit-ratio 및 블록 확대로 통합 광고 및 콘텐츠 커머스 시너지 확대
글로벌 가속화 원년	콘텐츠, 티빙, 음악 중심 글로벌 사업 강화, HIP 확보 가속화로 경쟁력 확보
디지털 플랫폼 강화	멀티 포맷·장르 콘텐츠 확대 및 국내외 파트너십 바탕으로 가입자 성장, 고객 활동성 확대
커머스 부문 MLC 강화	대형 IP, 상품 경쟁력, 외부채널 연계를 통한 모바일 라이브 커머스(MLC) 성장 가속화 전략

자료: CJENM, 삼성증권

표 9. K-컬처밸리 복합개발 사업 지체상금 부과 통보 (7/23)

목표	내용
지체상금	2,847억원
준공지연 위약금	287억원
무단점유 변상금	10억원
부과 사유	기본 협약상 개발기한 의무 위반

자료: CJENM, 삼성증권

표 10. CJENM, 웨이브 전환사채권 취득 결정

목표	내용
사채권 발행회사	콘텐츠웨이브 주식회사
사채 권면총액 (원)	50,000,000,000
취득 금액 (원)	50,574,343,730
취득 방법	현금 취득
취득 목적	사업적 제후를 위한 전략적 투자
계약 체결일	25년 8월 7일
취득 예정 일자	25년 9월 3일

자료: CJENM, 삼성증권

표 11. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,515	12MF 기준
미디어플랫폼	42	20	851	
영화드라마	31	20	626	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	58	10	584	자체 아티스트 IP 등
커머스	64	7	455	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			1,056	
스튜디오드래곤			457	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			527	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			72	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,571	
순차입금 (c)			1,612	
적정 가치			1,959	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			89,329	
목표주가 (원)			93,000	
현재 주가 (8/7)			69,000	
Upside (%)			34.8	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 8월 7일 종가 기준

자료: FnGuide, 삼성증권

표 12. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,216.5	5,343.3	2.4	5,532.5	5,503.2	-0.5
영업이익	162.9	118.8	-27.1	225.6	210.3	-6.8
영업이익률 (% , %p)	3.1	2.2	-0.9	4.1	3.8	-0.3
세전이익	-43.0	14.6	(흑전)	114.0	103.5	-9.1
지배주주순이익	-41.1	34.5	(흑전)	90.5	79.1	-12.6

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,343	5,503	5,878
매출원가	2,851	3,520	3,602	3,636	3,887
매출총이익	1,517	1,711	1,742	1,867	1,991
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	32.6	33.9	33.9
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,623	1,657	1,735
영업이익	-15	104	119	210	256
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	2.2	3.8	4.4
영업외손익	-321	-636	-104	-107	-110
금융수익	72	150	199	147	146
금융비용	239	292	240	198	200
지분법손익	-59	-0	33	24	26
기타	-95	-493	-96	-80	-82
세전이익	-335	-532	15	104	146
법인세	62	49	12	22	30
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	85.2	21.1	20.3
계속사업이익	-397	-581	2	82	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-397	-581	2	82	116
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	0.0	1.5	2.0
지배주주순이익	-316	-503	34	79	113
비지배주주순이익	-81	-77	-32	3	3
EBITDA	962	1,706	1,590	1,638	1,684
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	29.7	29.8	28.6
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,571	3,609	5,149
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	98	3,727	5,297
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	1,571	3,609	5,149

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,782	2,909	3,053	3,063	3,306
현금 및 현금등가물	1,033	973	1,014	1,039	1,133
매출채권	931	1,115	1,138	1,167	1,242
재고자산	116	137	141	142	150
기타	703	684	760	716	780
비유동자산	7,168	6,407	6,227	6,082	6,164
투자자산	2,199	1,994	1,967	1,839	1,875
유형자산	1,353	861	857	864	889
무형자산	2,857	2,664	2,524	2,483	2,490
기타	759	889	878	895	911
자산총계	9,950	9,317	9,279	9,145	9,470
유동부채	3,401	3,814	3,910	3,696	3,884
매입채무	245	253	276	261	294
단기차입금	913	1,046	1,061	980	916
기타 유동부채	2,243	2,515	2,573	2,455	2,674
비유동부채	2,371	1,824	1,847	1,857	1,903
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	982	982	958
기타 비유동부채	617	814	864	875	945
부채총계	5,772	5,639	5,757	5,553	5,787
지배주주지분	3,239	2,794	2,671	2,737	2,825
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	414	481	569
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	939	884	852	855	858
자본총계	4,178	3,678	3,523	3,592	3,683
순부채	2,156	1,880	1,663	1,576	1,345

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	1,295	1,403	1,632	1,357	1,738
당기순이익	-397	-581	2	82	116
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,581	1,549	1,549
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	110	122	121
영업활동 자산부채 변동	485	-148	192	-127	222
투자활동에서의 현금흐름	-1,266	-936	-1,337	-1,411	-1,509
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-21	-2	-36
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	-127	-569	-146	-84	-129
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-146	-72	-104
자본금의 증가(감소)	43	-24	0	0	0
배당금	0	0	0	-12	-25
기타	177	-204	0	0	-0
현금증감	-101	-59	41	25	95
기초현금	1,134	1,033	973	1,014	1,039
기말현금	1,033	973	1,014	1,039	1,133
Gross cash flow	1,035	1,735	1,583	1,631	1,665
Free cash flow	1,195	1,339	1,565	1,287	1,657

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: CJENM, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	2.1	3.0	6.8
영업이익	적전	흑전	13.7	77.1	21.7
순이익	적지	적지	흑전	3,688.4	42.1
수정 EPS**	적지	적지	흑전	129.7	42.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,571	3,609	5,149
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	98	3,727	5,297
수정 EPS**	-14,405	-22,955	1,571	3,609	5,149
BPS	156,237	134,764	128,826	132,044	136,291
DPS (보통주)	0	0	600	1,200	2,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	43.9	19.1	13.4
P/B***	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.5	2.4	2.2
비율					
ROE (%)	-9.3	-16.7	1.3	2.9	4.1
ROA (%)	-3.9	-6.0	0.0	0.9	1.2
ROIC (%)	-0.4	2.6	0.4	4.3	5.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	36.1	31.4	36.7
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.9	1.7	2.9
순부채비율 (%)	51.6	51.1	47.2	43.9	36.5
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	0.7	1.3	1.7

2025. 8. 8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 8월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 8월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/11	11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	81000	88000	103000	91000	78000	72000	93000
과리율 (평균)	-27.25	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	
과리율 (최대or최소)	-15.93	-5.23	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준

매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA