



BUY (유지)

목표주가(12M) 86,000원(상향)
현재주가(2.05) 70,900원

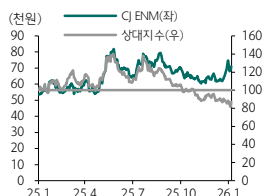
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,108.41
52주 최고/최저(원)	81,800/53,900
시가총액(십억원)	1,554.8
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	66.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	17.32
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8 인	42.81

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,153.7	5,406.6
영업이익(십억원)	94.8	177.4
순이익(십억원)	94.8	99.2
EPS(원)	4,256	3,896
BPS(원)	134,682	138,982

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,134.5	5,256.3
영업이익	(14.6)	104.5	132.8	184.6
세전이익	(335.1)	(531.9)	84.1	98.7
순이익	(315.9)	(503.4)	29.5	50.3
EPS	(14,405)	(22,955)	1,345	2,295
증감율	적지	적지	흑전	70.63
PER	(5,01)	(2,34)	48.03	30.89
PBR	0.45	0.38	0.46	0.50
EV/EBITDA	4.86	2.31	4.17	5.64
ROE	(9.30)	(16.69)	1.05	1.78
BPS	159,891	139,592	140,260	142,600
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Reveiw

CJ ENM (035760)

오랫동안 바라던 그림이 나온 실적

목표주가 상향

경쟁력 높은 콘텐츠를 만들어 광고, 해외 판매, 구작 판매 등 고마진 매출이 집중되어 수익성과 실적 레버리지가 확대되는 그림을 드디어 한 번 증명했다. 티빙이 올해 분기 BEP를 기대할 수준의 적자 축소가 예상되며, 피프스 시즌은 이미 연간 BEP에 근접하고 있다. 커머스의 MLC 고성장과 음악의 견조한 일본 팬덤 등 실적이 바닥을 통과했음을 확신할 수 있는 좋은 내용들이 많았기에 SOTP 기준 미디어플랫폼 부문의 목표 P/E를 상향하며 목표주가를 86,000원(+4%)으로 상향한다.

4Q Review: OP 860억원(+110% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1.4조원(-20% YoY)/860억원(+110%)으로 컨센서스(478억원)를 크게 상회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 178억원(+1,049%)으로 예상치를 크게 상회했는데, TV광고가 25% 감소했음에도 불구하고 티빙 광고 고성장(+109%)과 해외 브랜드관 진출로 티빙의 영업적자가 -41억원(+99억원)까지 개선된 영향이다. 영화/드라마는 164억원(+2,386%)으로 역시 해외 브랜드관 진출에 따른 구작 판매 호조로 스튜디오드래곤의 호실적에 더해 피프스시즌의 유통 매출 확대 및 IP 흥행에 따른 인센티브(약 200만달러) 등이 반영되며 2분기에 이어 재차 흑자(106억원, +33%)를 기록했기 때문이다. 음악은 INI, JOI이 각각 초동 120만장/76만장의 판매 호조에 더해 <2025 MAMA> 흥행 등이 기여하면서 190억원(+1%)을 기록했다. 커머스도 상당히 좋았는데 콘텐츠/인플루언서 연계 강화로 MLC 거래액이 지속 고성장(+98%) 하고 있으며, 추운 날씨로 패션 브랜드의 호조가 더해지며 359억원(+77%)을 달성했다. 영업외적으로는 매년 4분기 발생하는 무형자산 손상이 약 470억원(-250억원 YoY) 반영되었다.

오랫동안 투자한 티빙의 강한 턴어라운드가 확인되었다

4분기 깜짝 써프라이즈 달성에는 티빙의 해외 브랜드관 진출에 따른 구작 판매, KBO 시즌 종료에도 불구하고 구독 매출 성장 및 광고 성장이 있었다. 즉, 하나의 좋은 오리지널 콘텐츠를 만들어 국내 및 해외 판매를 확대하고, 쌓여진 IP들로 구작 매출을 일으키며, 좋은 콘텐츠 경쟁력에 기반한 광고 매출 상승이라는 선순환이 작용한 영향이다. 이게 바로 오랫동안 꿈꿔왔던 그림이었는데, 몇 년 만에 드디어 한 번 확인한 만큼 2026년 혹은 그 이후에도 계속 반복될 수 있을 것으로 기대한다. 올해는 해외 진출의 운기반영, 2027년 이후에는 웨이브와의 합병을 통해 구조적 우상향이 기대 되는 만큼 턴어라운드 속도에 대한 높은 관심이 필요하다.

도표 1. CJ ENM 목표주가 상향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	550	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	2,911	
- 미디어플랫폼	816	27년 NOPAT에 25X 적용
- 커머스	508	26년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	836	26년 NOPAT에 22X 적용
- 영화/드라마	751	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,571	
기업가치	1,890	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	86,000	원
현재주가	70,900	원
상승 여력	21	%

자료: 하나증권

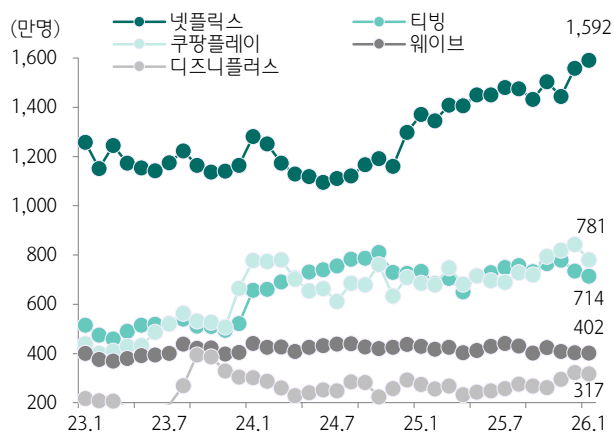
도표 2. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,256	5,506	1,138	1,313	1,246	1,438	1,178	1,365	1,293	1,419
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,357	1,418	293	319	320	410	303	340	339	375
2. 커머스	1,451	1,518	1,560	1,593	362	386	356	414	374	396	365	426
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,466	1,559	316	411	373	358	314	418	376	358
4. 음악	702	818	874	934	167	197	197	256	187	212	214	261
영업이익	104	133	185	225	1	29	18	86	27	42	39	76
OPM	2%	3%	4%	4%	0%	2%	1%	6%	2%	3%	3%	5%
1. 미디어플랫폼	25	1	23	47	(6)	(8)	(3)	18	(0)	(0)	11	13
2. 커머스	83	96	97	99	26	21	13	36	29	22	13	33
3. 영화/드라마	(41)	(1)	16	25	(23)	(1)	7	16	(13)	4	9	15
4. 음악	31	41	51	56	3	17	2	19	11	17	6	16
당기순이익	(581)	17	23	99	(82)	115	80	(95)	(8)	95	9	(72)

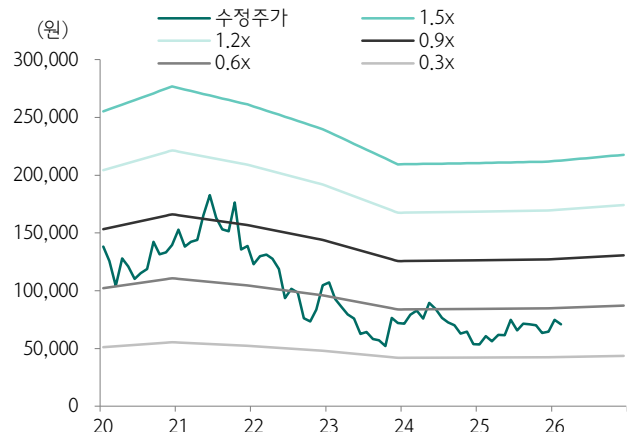
자료: 하나증권

도표 3. 국내 서비스 OTT MAU 추이



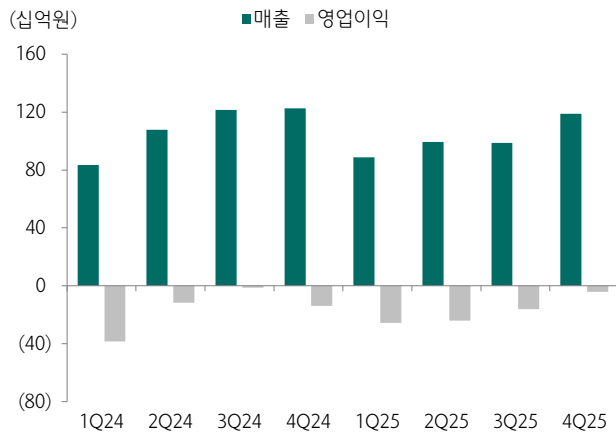
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 4. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



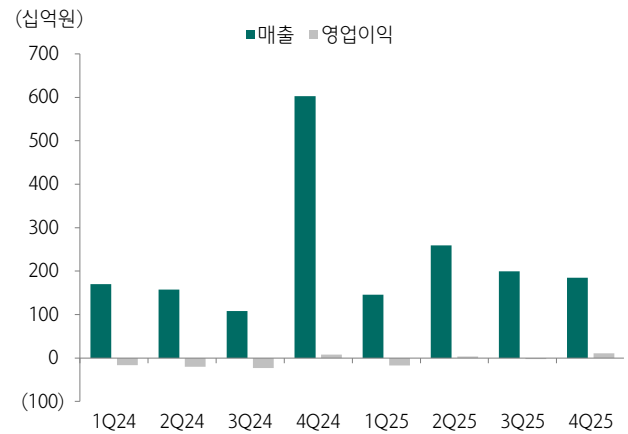
자료: 하나증권

도표 5. 티빙 분기 실적 추이



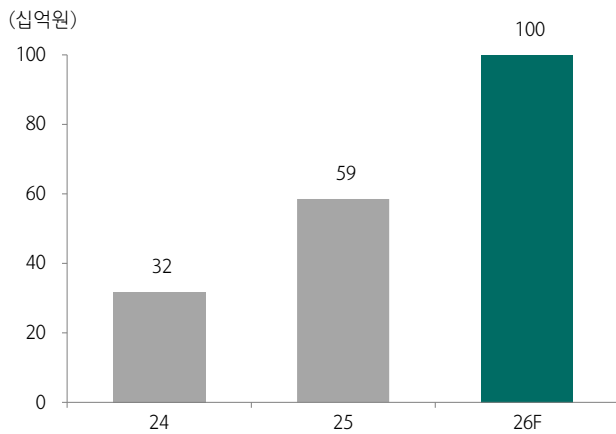
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 6. 피프스시즌 분기 실적 추이



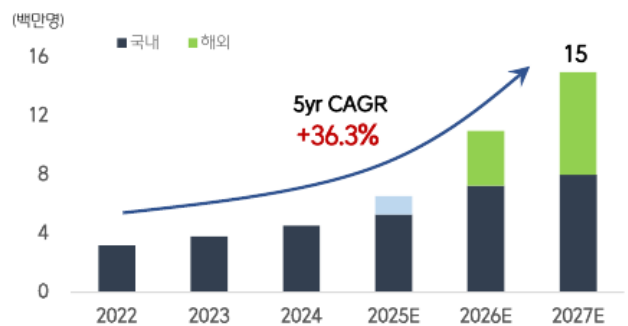
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 7. 티빙 광고 매출 목표



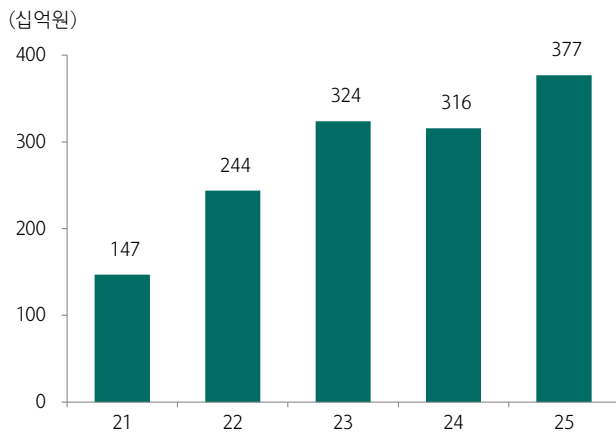
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 8. 티빙 가입자 수 추이 및 목표



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 9. HIP 서버레이블 합산 매출 추이



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 10. 엠넷플러스 회원 수 추이



자료: Bloter, 하나증권

도표 11. 2026년 드라마/예능 주요 라인업

타이틀	출연	연출 · 극본	구분
〈유미의 세포들3〉	김고은, 김재원	이상엽, 송재정, 김경란	TVING ORIGINAL
〈로또 1등도 출근합니다〉	이준혁, 서현우, 오대환	윤영빈	
〈취사병 전설이 되다〉	박지훈, 윤경호	조남형, 최룡	
〈쇼미더머니 12〉	지코, 크러쉬, 그레이	최효진	
〈대한민국에서 건물주 되는 법〉	하정우, 임수정, 김준한, 정수정, 심은경	임필성, 오한기	토일 드라마
〈은밀한 감사〉	신혜선, 공명	이수현, 여은호, 양희승	
〈포헨즈〉	송강, 이준영	박현석, 신이원	
〈100일의 거짓말〉	김유정, 박진영	유인식, 류보리	
〈우주를 줄게〉	배인혁, 노정의, 박서함	이현석, 전유리, 수진	평일 드라마
〈세이렌〉	박민영, 위하준, 김정현	김철규, 이영	
〈내일도 출근〉	서인국, 박지현	조은솔, 김경민	
〈최애의 사원〉	강훈, 김혜준	박지현, 이소영	
〈나의 유죄인간〉	임시완, 설인아	박단희, 문수정	tvN 예능
〈보검 매직컬〉	박보검, 이상이, 곽동연	손수정	
〈방과후 태리 쌤〉	김태리, 최현욱, 강남	박지예, 황슬우	
〈무최소녀단3〉	미정	방글이	
〈언니네 산지직송3〉	염정아	김세희	tvN STORY 예능
〈이호선 상담소〉	이호선, 장영란, 인교진	이민정	
〈내새끼의 연애2〉	김성주	박현석	

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 12. 2026년 영화 등 주요 라인업

타이틀	출연진 · 공연장 · 채널/플랫폼	일정	구분
〈타짜: 별제불의 노래〉	변요한, 노재원 / 최국희 감독	연내	영화
〈국제시장 2〉	이성민, 강하늘 / 윤제균 감독	연내	
〈실낙원〉	김현주, 배현성 / 연상호 감독	연내	
〈센과 치히로의 행방불명〉	예술의 전당	1월 7일 ~ 3월 22일	뮤지컬
〈비틀쥬스〉	LG 아트센터 서울	'25년 12월 16일 ~ '26년 3월 22일	
〈광화문연가〉	디큐브 링크아트센터	8월 ~ 11월	
〈2026 KBO 리그〉	TVING	3월 28일 ~ 9월 6일	스포츠
〈KFA(대한축구협회) A매치 경기〉	tvN SPORTS	3월 ~ 6월	
〈호주 오픈 테니스대회〉	tvN SPORTS	1월 18일 ~ 2월 1일	
〈2025-2026 KBL〉	TVING/tvN SPORTS	'25년 10월 3일 ~ '26년 4월 8일	
〈UFC〉	TVING/tvN SPORTS	1월 25일 ~	
〈2026 MAMA AWARDS〉	Mnet/Mnet Plus	11월	음악
〈PRODUCE 101 JAPAN 신세계〉	일본 현지 방영	상반기	
〈숨바꼭질 시즌 2〉	Mnet Plus (ORIGINAL)	상반기	
〈ON THE MAP〉	Mnet Plus (ORIGINAL)	1월 ~	
미니 1집 〈EUPHORIA〉	ALPHA DRIVE ONE	1월 12일	
리미티드 앨범 〈RE-FLOW〉	ZEROBASEONE	2월 2일	

자료: CJ ENM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,134.5	5,256.3	5,505.5
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,428.8	3,426.8	3,560.1
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,705.7	1,829.5	1,945.4
판매비	1,531.5	1,606.7	1,572.8	1,644.9	1,720.8
영업이익	(14.6)	104.5	132.8	184.6	224.6
금융손익	(167.1)	(142.6)	(106.4)	(87.9)	(66.9)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	36.9	2.0	2.0
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	20.8	0.0	(19.0)
세전이익	(335.1)	(531.9)	84.1	98.7	140.7
법인세	61.7	48.9	67.2	39.5	14.1
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	16.9	59.2	126.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	16.9	59.2	126.6
비배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	2.3	7.9	16.9
지배주주순이익	(315.9)	(503.4)	29.5	50.3	107.6
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	15.8	55.2	118.1
NOPAT	(17.3)	114.1	26.7	110.8	202.1
EBITDA	962.0	1,706.2	962.2	632.2	573.6
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	(1.85)	2.37	4.74
NOPAT증가율	적전	흑전	(76.60)	314.98	82.40
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(43.61)	(34.30)	(9.27)
영업이익증가율	적전	흑전	27.08	39.01	21.67
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	70.51	113.92
EPS증가율	적지	적지	흑전	70.63	113.81
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	33.22	34.81	35.34
EBITDA이익률	22.02	32.61	18.74	12.03	10.42
영업이익률	(0.33)	2.00	2.59	3.51	4.08
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	0.33	1.13	2.30

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	1,345	2,295	4,907
BPS	159,891	139,592	140,260	142,600	147,603
CFPS	47,181	79,099	47,517	30,034	26,579
EBITDAPS	43,868	77,806	43,877	28,827	26,158
SPS	199,203	238,557	234,138	239,695	251,059
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	48.03	30.89	14.45
PBR	0.45	0.38	0.46	0.50	0.48
PCFR	1.53	0.68	1.36	2.36	2.67
EV/EBITDA	4.86	2.31	4.17	5.64	5.52
PSR	0.36	0.23	0.28	0.30	0.28
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	1.05	1.78	3.69
ROA	(3.11)	(5.23)	0.32	0.57	1.22
ROIC	(0.44)	3.12	0.82	3.84	8.13
부채비율	138.16	153.30	141.26	136.48	127.54
순부채비율	51.61	51.12	46.83	34.05	22.24
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	0.84	1.29	1.72

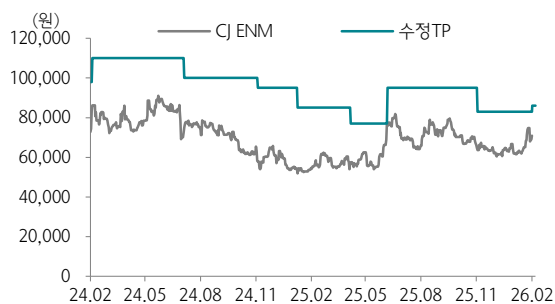
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782.4	2,909.5	2,642.3	2,986.9	3,189.1
금융자산	1,140.0	1,074.4	852.9	1,156.5	1,274.8
현금성자산	1,032.6	973.2	753.6	1,054.8	1,168.4
매출채권	930.6	1,115.2	1,081.8	1,107.4	1,159.9
재고자산	116.0	137.0	134.5	137.6	144.2
기타유동자산	595.8	582.9	573.1	585.4	610.2
비유동자산	7,167.5	6,407.1	6,272.2	5,891.0	5,641.3
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,153.0	2,184.4	2,248.7
금융자산	541.7	601.5	900.1	901.8	905.3
유형자산	1,353.3	860.7	820.3	784.7	753.4
무형자산	2,856.9	2,663.7	2,409.8	2,032.8	1,750.1
기타비유동자산	758.6	889.1	889.1	889.1	889.1
자산총계	9,949.9	9,316.6	8,914.4	8,877.9	8,830.4
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,376.9	3,273.8	3,069.6
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,366.4	1,217.9	921.1
매입채무	244.5	252.9	248.3	254.1	266.2
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,762.2	1,801.8	1,882.3
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,842.6	1,850.0	1,880.0
금융부채	1,904.9	1,187.0	1,217.0	1,217.0	1,217.0
기타비유동부채	466.3	637.4	625.6	633.0	663.0
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,219.5	5,123.8	4,949.6
지배주주지분	3,238.8	2,793.6	2,808.3	2,859.6	2,969.3
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,456.2	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4
자본조정	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)
기타포괄이익누계액	161.1	212.5	212.5	212.5	212.5
이익잉여금	852.3	379.5	394.1	445.5	555.2
비지배주주지분	939.0	884.5	886.7	894.6	911.5
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,695.0	3,754.2	3,880.8
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,730.5	1,278.4	863.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	815.3	538.3	555.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	16.9	59.2	126.6
조정	1,206.9	2,131.4	829.4	447.6	349.1
감가상각비	976.6	1,601.7	829.4	447.5	349.0
외환거래손익	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(90.0)	69.8	0.0	0.0	0.0
기타	318.3	459.5	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	484.7	(148.0)	(31.0)	31.5	79.3
투자활동 현금흐름	(1,266.4)	(935.8)	(692.5)	(68.8)	(104.1)
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(159.4)	(31.4)	(64.3)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(498.1)	(2.4)	(4.8)
재무활동 현금흐름	(304.8)	(365.1)	(371.2)	(148.5)	(296.9)
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(371.2)	(148.5)	(296.9)
자본증가(감소)	43.2	(23.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(276.4)	101.7	(207.5)	301.2	113.6
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,042.0	658.6	582.8
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	780.3	503.3	520.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.6	BUY	86,000		
25.11.7	BUY	83,000	-22.34%	-9.88%
25.6.11	BUY	95,000	-24.37%	-13.89%
25.4.11	BUY	77,000	-23.76%	0.39%
25.1.13	BUY	85,000	-33.41%	-26.59%
24.11.8	BUY	95,000	-38.06%	-30.74%
24.7.9	BUY	100,000	-28.87%	-21.40%
24.2.8	BUY	110,000	-27.02%	-17.18%
23.11.30	BUY	98,000	-26.90%	-14.90%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 05일