



# BUY (유지)

# CJ ENM (035760)

목표주가(12M) 70,000원(하향)  
현재주가(5.07) 51,300원

## 하반기를 기다려 보자

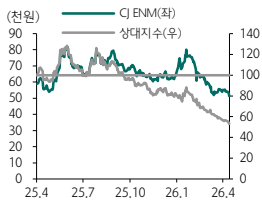
### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,199.18
52주 최고/최저(원)	81,800/51,300
시가총액(십억원)	1,125.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	72.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
외국인지분율(%)	15.81
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8인	42.81

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,324.6	5,675.9
영업이익(십억원)	185.5	223.5
순이익(십억원)	72.0	111.9
EPS(원)	2,699	4,263
BPS(원)	137,667	142,285

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,231.4	5,134.5	5,285.3	5,538.6
영업이익	104.5	132.9	112.3	225.3
세전이익	(531.9)	84.2	77.4	172.3
순이익	(503.4)	29.5	39.5	117.2
EPS	(22,955)	1,345	1,800	5,344
증감율	적지	폭전	33.83	196.89
PER	(2.34)	48.03	28.50	9.60
PBR	0.38	0.46	0.36	0.33
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.67	2.25
ROE	(16.69)	1.06	1.39	3.92
BPS	139,592	139,244	142,916	153,818
DPS	0	0	0	0

### 목표주가 하향

1분기 실적이 예상보다 더 어려웠던 TV광고 업황으로 부진했던 가운데, 2분기도 월드컵 영향으로 TV광고가 부진하며 컨센서스(416억원)를 하회할 것으로 예상된다. 티빙은 2분기 BEP도 가능한 가파른 반등 속도를 보이고 있으나 피프스 시즌이 2분기부터 드라마 딜리버리가 없는 상황으로, 이런 상황이 이어진다면 전년 대비 역 성장할 가능성이 높다. 반등의 기회를 찾는다면 티빙-웨이브의 합병이 가시화 되거나, 디지털 성장이 TV광고 하락폭을 상회하거나, 혹은 넷마블 지분 매각을 통한 재무구조 개선 중 하나라도 확인되어야 한다. SOTP 기준 목표주가를 70,000원(-9%)으로 하향한다.

### 1Q Review: OP 15억원(+107% YoY)

CJ ENM의 1분기 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+17% YoY)/15억원(+107%)으로 컨센서스(249억원)를 크게 하회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 -212억원(적지)으로 가장 부진했는데, 티빙이 WBC 중계와 상각 연수 변경(기존 2년 → 4년)으로 적자가 192억원(+65억원)으로 축소되었지만 TV광고가 예상보다 더 부진한 -21%를 기록한 영향이다. 2분기도 월드컵이 있어 비슷한 수준의 하락 폭이 예상된다. 영화/드라마는 피프스시즌이 3개의 드라마 타이틀이 반영되며 영업적자 29억원(+144억원)으로 크게 개선되었다. 다만, 2분기 이후 드라마 타이틀이 부재한데, 유통 매출도 부재하다는 가정하에서는 분기 200억 원 내외의 적자가 예상된다. 음악은 ALD1의 성공적인 데뷔(초동 143만장)에도 라포네 아티스트 활동 부재와 엠넷플러스 투자 확대에 -58억원(적전)으로 부진했다 기록했으며, 커머스는 라이브 커머스(MLC) 취급금 성장이 지속되며 239억원(-8%)을 기록했다.

### 시가총액의 절반이 넷마블 지분가치, 그리고 시가총액보다 큰 순차입금 규모

TV 광고의 예상보다 더 가파른 하락 추세는 어쩔 수 없고, 대신 티빙과 엠넷플러스의 고성장 및 티빙-웨이브 합병 노력 등 디지털로의 전환은 지속하고 있다. 빠르면 내년 하반기 정도에는 TV광고의 하락 폭보다 디지털 부문의 성장이 높아지며 점진적 우상향의 그림도 그려볼 수 있을 것이다. 다만, 현 시가총액 기준(1.1조원) 넷마블의 지분 가치가 절반이며, 순차입금은 1.8조원으로 시가총액보다 크다. 금융비용이 연간 영업이익보다 더 많은 상황이며, 영업현금흐름도 좋지 않아 순차입금이 확대되고 있기 때문이다. 비영업 자산 매각을 통해 재무구조를 보다 개선할 필요가 있다.



Analyst 이기훈 [sacredkh@hanafn.com](mailto:sacredkh@hanafn.com)  
RA 김현수 [hyunsookim@hanafn.com](mailto:hyunsookim@hanafn.com)

도표 1. CJ ENM 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	503	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	2,844	
- 미디어플랫폼	865	27년 NOPAT에 25X 적용
- 커머스	503	26년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	879	27년 NOPAT에 22X 적용
- 영화/드라마	598	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,805	
기업가치	1,542	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	70,000	원
현재주가	51,300	원
상승 여력	36	%

자료: 하나증권

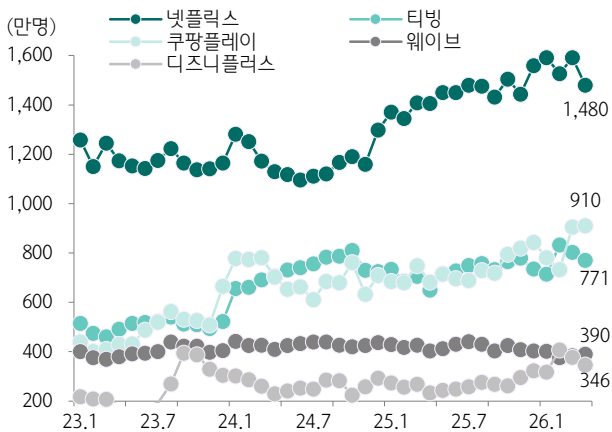
도표 2. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,285	5,539	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,333	1,324	1,298
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,405	1,471	293	319	320	410	327	347	356	375
2. 커머스	1,451	1,518	1,544	1,577	362	386	356	414	379	392	365	409
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,463	1,557	316	411	373	358	457	383	390	233
4. 음악	702	818	874	934	167	197	197	256	167	212	214	281
영업이익	104	133	112	225	1	29	18	86	1	27	17	67
OPM	2%	3%	2%	4%	0%	2%	1%	6%	0%	2%	1%	5%
1. 미디어플랫폼	25	1	4	49	(6)	(8)	(3)	18	(21)	(3)	11	18
2. 커머스	83	96	96	98	26	21	13	36	24	21	13	37
3. 영화/드라마	(41)	(1)	(22)	25	(23)	(1)	7	16	8	(10)	(14)	(7)
4. 음악	31	41	39	56	3	17	2	19	(6)	19	6	20
당기순이익	(581)	17	46	138	(82)	115	80	(95)	(6)	81	44	(72)

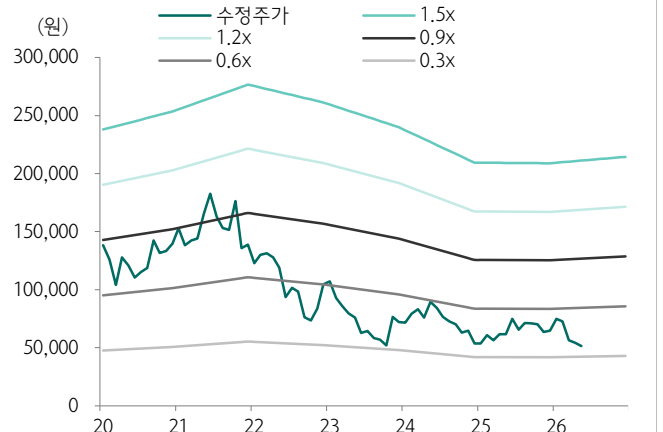
자료: 하나증권

도표 3. 국내 서비스 OTT MAU 추이



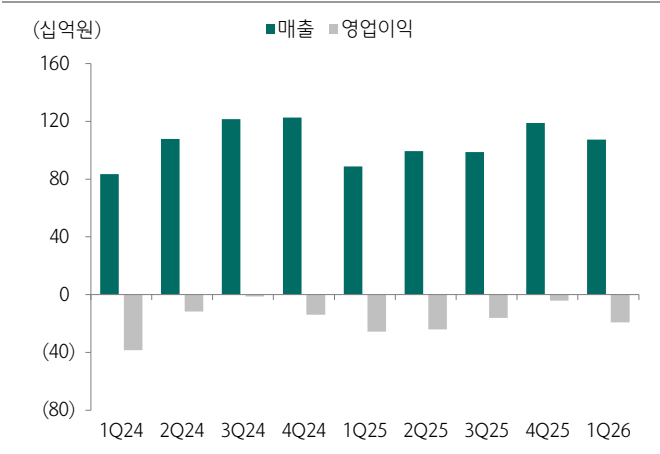
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 4. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



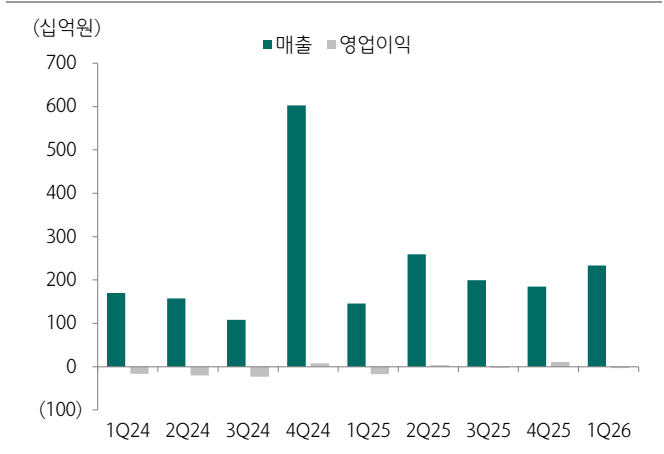
자료: 하나증권

도표 5. 티빙 분기 실적 추이



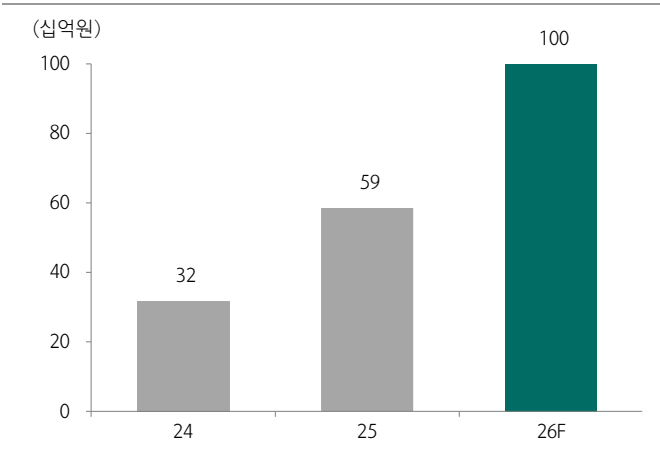
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 6. 피프스시즌 분기 실적 추이



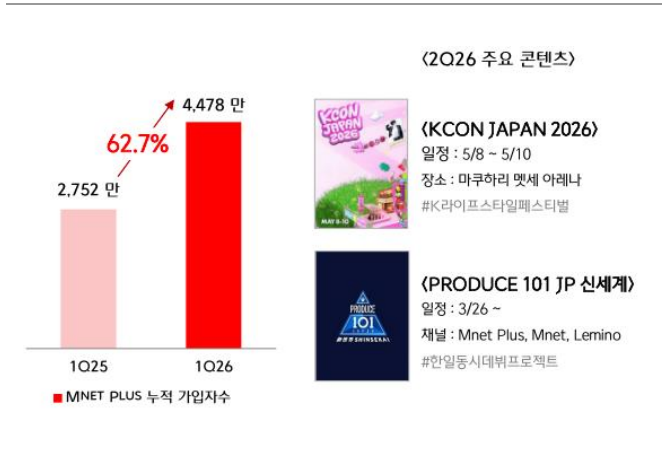
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 7. 티빙 광고 매출 목표



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 8. 엠넷플러스 누적 가입자 수 추이 및 주요 콘텐츠



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 9. 2026 주요 라인업

타이틀	출연진 · 공연장 · 채널/플랫폼	일정	구분
〈취사병 전설이 되다〉	박지훈 · 윤경호 · 한동희	5월 11일 ~ 6월 16일	드라마
〈유미의 세포들3〉	김고은 · 김재원	4월 13일 ~ 5월 4일	
〈내일도 출근〉	서인국 · 박지현	6월 22일 ~ 7월 28일	
〈은밀한 감사〉	신혜선 · 공명	4월 25일 ~ 5월 31일	
〈킬잇: 스타일 크리에이터 대전쟁〉	장윤주 · 차정원 · 신현지	5월 12일 ~ 7월 28일	
〈꽃보다 청춘: 리미티드 에디션〉	정유미 · 박서준 · 최우식	5월 3일 ~ 6월 7일	
〈언더커버 셰프〉	권성준 · 샘킴 · 정지선	5월 21일 ~ 8월 6일	예능
〈구기동 프렌즈〉	장도연 · 이다희 · 최다니엘 · 안재현 · 장근석	4월 10일 ~ 6월 12일	
〈언니네 산지직송 in 칼라페〉	염정아 · 텍스 · 박준면	4월 16일 ~ 5월 14일	스포츠
〈2026 KBO 리그〉	TVING	3월 28일 ~ 9월 6일	
〈2026 톨랑가로스〉	TVING/tvN SPORTS	5월 24일 ~ 6월 7일	
〈2025-2026 KBL 플레이오프〉	TVING/tvN SPORTS	4월 12일 ~ 5월 17일	
〈PRODUCE 101 JAPAN 신세계〉	Lemino, Mnet Plus	3월 26일 ~	음악
〈KCON JAPAN 2026〉	마쿠하리 멧세 아레나	5월 8일 ~ 5월 10일	
미니 6집 〈Ascend-〉	ZEROBASEONE	5월 18일	
싱글 1집 〈1. Got Hooked〉	MODYSSEY	4월 13일	
미니 1집 〈17.7〉	H//PE Princess	5월 27일	

자료: CJ ENM, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,231.4	5,134.5	5,285.3	5,538.6	5,808.1
매출원가	3,520.2	3,428.9	3,528.1	3,592.6	3,753.0
매출총이익	1,711.2	1,705.6	1,757.2	1,946.0	2,055.1
판매비	1,606.7	1,572.7	1,644.9	1,720.8	1,800.7
영업이익	104.5	132.9	112.3	225.3	254.5
금융손익	(142.6)	(106.4)	(67.9)	(66.9)	(65.9)
종속/관계기업손익	(0.3)	36.9	33.0	33.0	33.0
기타영업외손익	(493.4)	20.7	0.0	(19.0)	(19.0)
세전이익	(531.9)	84.2	77.4	172.3	202.6
법인세	48.9	67.2	31.0	34.5	40.5
계속사업이익	(580.8)	17.0	46.4	137.9	162.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(580.8)	17.0	46.4	137.9	162.1
비배주주지분 손익	(77.5)	(12.5)	(34.1)	(101.2)	(119.0)
지배주주순이익	(503.4)	29.5	39.5	117.2	137.8
지배주주지분포괄이익	(447.7)	18.6	118.8	352.7	414.6
NOPAT	114.1	26.9	67.4	180.2	203.6
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,292.3	1,375.2	1,409.1
성장성(%)					
매출액증가율	19.76	(1.85)	2.94	4.79	4.87
NOPAT증가율	흑전	(76.42)	150.56	167.36	12.99
EBITDA증가율	77.36	(18.73)	(6.80)	6.41	2.47
영업이익증가율	흑전	27.18	(15.50)	100.62	12.96
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	33.90	196.71	17.58
EPS증가율	적지	흑전	33.83	196.89	17.55
수익성(%)					
매출총이익률	32.71	33.22	33.25	35.14	35.38
EBITDA이익률	32.61	27.01	24.45	24.83	24.26
영업이익률	2.00	2.59	2.12	4.07	4.38
계속사업이익률	(11.10)	0.33	0.88	2.49	2.79

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(22,955)	1,345	1,800	5,344	6,282
BPS	139,592	139,244	142,916	153,818	166,634
CFPS	79,099	68,246	63,547	65,865	66,973
EBITDAPS	77,806	63,230	58,929	62,713	64,259
SPS	238,557	234,141	241,018	252,570	264,860
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(2.34)	48.03	28.50	9.60	8.17
PBR	0.38	0.46	0.36	0.33	0.31
PCFR	0.68	0.95	0.81	0.78	0.77
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.67	2.25	1.99
PSR	0.23	0.28	0.21	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	(16.69)	1.06	1.39	3.92	4.24
ROA	(5.23)	0.33	0.46	1.36	1.58
ROIC	3.12	0.82	2.17	6.08	7.07
부채비율	153.30	151.51	147.02	136.60	134.25
순부채비율	51.12	50.70	43.88	34.95	29.21
이자보상배율(배)	0.58	0.77	0.71	1.57	1.89

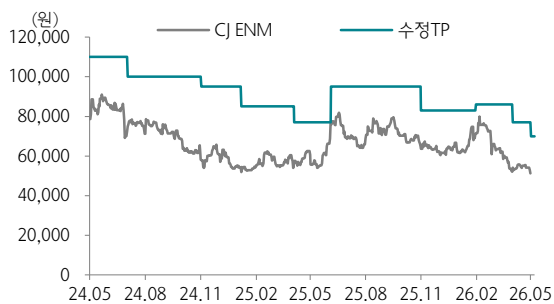
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,909.5	2,552.1	2,666.8	2,714.4	2,965.1
금융자산	1,074.4	884.5	950.3	916.1	1,079.6
현금성자산	973.2	782.1	844.9	805.7	963.8
매출채권	1,115.2	1,021.0	1,051.0	1,101.3	1,154.9
채고자산	137.0	142.9	147.1	154.1	161.6
기타유동자산	582.9	503.7	518.4	542.9	569.0
비유동자산	6,407.1	6,114.6	5,959.8	5,874.4	5,918.2
투자자산	1,993.6	2,021.3	2,011.3	1,990.9	2,054.4
금융자산	601.5	774.7	777.2	781.5	786.1
유형자산	860.7	848.8	808.0	772.6	741.8
무형자산	2,663.7	2,321.4	2,217.2	2,187.7	2,198.8
기타비유동자산	889.1	923.1	923.3	923.2	923.2
자산총계	9,316.6	8,666.8	8,626.5	8,588.8	8,883.2
유동부채	3,814.2	3,201.4	3,106.0	2,897.9	2,995.7
금융부채	1,767.6	1,281.9	1,133.2	835.4	837.8
매입채무	252.9	280.6	288.9	302.7	317.4
기타유동부채	1,793.7	1,638.9	1,683.9	1,759.8	1,840.5
비유동부채	1,824.4	2,019.6	2,028.2	2,060.7	2,095.3
금융부채	1,187.0	1,349.6	1,349.6	1,349.6	1,349.6
기타비유동부채	637.4	670.0	678.6	711.1	745.7
부채총계	5,638.6	5,220.9	5,134.2	4,958.6	5,091.0
지배주주지분	2,793.6	2,789.3	2,869.9	3,109.0	3,390.0
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,432.4	2,430.9	2,430.9	2,430.9	2,430.9
자본조정	(341.4)	(339.3)	(339.3)	(339.3)	(339.3)
기타포괄이익누계액	212.5	175.5	175.5	175.5	175.5
이익잉여금	379.5	411.7	492.2	731.3	1,012.4
비지배주주지분	884.5	656.5	622.4	521.2	402.2
자본총계	3,678.1	3,445.8	3,492.3	3,630.2	3,792.2
순금융부채	1,880.2	1,747.0	1,532.4	1,268.9	1,107.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,402.6	1,166.4	1,261.4	1,364.7	1,398.5
당기순이익	(580.8)	17.0	46.4	137.9	162.1
조정	2,131.4	1,328.7	1,180.0	1,150.0	1,154.7
감가상각비	1,601.7	1,253.7	1,179.9	1,150.0	1,154.6
외환거래손익	0.4	(12.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	69.8	(135.7)	0.0	0.0	0.0
기타	459.5	223.0	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(148.0)	(179.3)	35.0	76.8	81.7
투자활동 현금흐름	(935.8)	(1,023.2)	(1,028.1)	(1,069.6)	(1,203.8)
투자자산감소(증가)	1,145.1	644.3	9.9	20.4	(63.4)
자본증가(감소)	(63.4)	(29.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,017.5)	(1,638.1)	(1,003.0)	(1,055.0)	(1,105.4)
재무활동 현금흐름	(365.1)	(322.5)	(148.7)	(297.8)	2.4
금융부채증가(감소)	(341.4)	(323.1)	(148.7)	(297.8)	2.4
자본증가(감소)	(23.8)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	2.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	101.7	(179.4)	63.2	(39.3)	158.2
Unlevered CFO	1,734.6	1,496.6	1,393.5	1,444.4	1,468.7
Free Cash Flow	1,339.2	1,137.0	1,226.4	1,329.7	1,363.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.8	BUY	70,000		
26.4.8	BUY	77,000	-29.51%	-27.53%
26.2.6	BUY	86,000	-24.30%	-6.98%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 8일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 07일