CJ ENM (035760)

오래 기다려 온 TV광고의 턴어라운드 확인!

BUY (유지)

목표주가(12M)	56,000원(상향)
현재주가(11.05)	44,650원

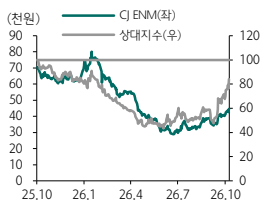
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	678.41
52주 최고/최저(원)	80,000/28,850
시가총액(십억원)	979.1
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	21,929.2
60일 평균 거래량(천주)	79.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	10.44
주요주주 지분율(%)	
CJ 외 8 인	42.81

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,123.0	5,475.3
영업이익(십억원)	93.8	198.2
순이익(십억원)	17.4	93.0
EPS(원)	1,679	3,586
BPS(원)	135,389	139,538

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,231.4	5,134.5	5,109.6	5,623.7
영업이익	104.5	132.9	120.3	208.0
세전이익	(531.9)	84.2	(16.6)	102.0
순이익	(503.4)	29.5	19.9	73.7
EPS	(22,955)	1,345	907	3,362
증감율	적지	흑전	(32.57)	270.67
PER	(2.34)	48.03	49.23	13.28
PBR	0.38	0.46	0.32	0.31
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.49	2.15
ROE	(16.69)	1.06	0.72	2.59
BPS	139,592	139,244	138,458	145,316
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 상향

오래 기다려온 TV광고의 턴어라운드가 확인되고 있다. 지난 4년 간 거의 반토막 난 산업의 높은 기저효과에 더해 콘텐츠 경쟁력/경쟁사 이슈/티빙 고성장 등 다양한 요소들이 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 판단한다. 동일 제작비 기준 TV광고의 공헌 영업이익률 약 80% 내외로, 높은 실적 레버리지는 추가적인 제작비 확대에 따른 콘텐츠 경쟁력 제고 및 재무구조 개선으로 이어질 것이다. 순차입금은 1.8조원 내외로 상당히 부담스럽고 기업가치의 약 30%가 넷마블 지분 가치인 한계도 여전하지만, 바닥에 대한 고민을 할 필요가 있다. 넷마블 지분 가치 상승 및 피프스 시즌 인수 후 2027년 첫 번째 흑자전환이 예상되는 영화/드라마 부문에 대한 가치 재 산정을 SOTP 방식으로 적용하여 목표주가를 56,000원(+17%)으로 상향한다.

3Q Review: OP 221억원(+26% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1.2조원(-4% YoY)/221억원(+26%)으로 컨센서스(13억원)를 상회했다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 59억원(흑전)으로 TV광고가 상반기 -21% 대비 크게 개선된 0%를 기록했다. 티빙도 매출이 22% 성장하면서 영업이익은 -72억원(+89억원)으로 크게 개선되었다. 영화/드라마는 155억원(+127%)으로 스튜디오 드래곤의 호실적(OP 151억원(+44%)) 및 피프스 시즌이 드라마 편성 부재에도 불구하고 비용 통제 등으로 -110억원의 적자로 선방했기 때문이다. 음악이 가장 부진했는데, INI의 첫 도쿄 돔 투어 및 ALD1의 컴백 등이 반영되었음에도 엠넷플러스 오리지널IP 및신규 아티스트 비용 등으로 -73억원(적전)을 기록했다. 커머스도 MLC 취급고 104% 성장에도 프로모션 비용 확대로 67억원(-47%)으로 부진했다.

TV광고 성장률은 상반기 -21%에서 하반기 0%로 가파른 반등

6개 분기 연속 -20% 내외의 성장률을 기록하던 TV광고는 3분기 0%에 이어 4분기도 0%로 예상된다. 하반기 TV광고 업황이 -6% 수준으로 추정되는 점을 감안할 때 콘텐츠 경쟁력 및 JTBC 이슈 영향이 일부 확인되고 있는 것으로 추정된다. JTBC 관련 이슈는 올해보다 내년에 훨씬 더 큰 영향(드라마 추가 제작 부재)을 준다는 점을 감안할 때 6년 만의 플러스 성장도 가능할 것이다. 2027년 첫 연간 흑자 전환(과징금 제외 시)도 가능한 티빙과의 높은 시너지도 기대된다.

도표 1. CJ ENM 목표주가 상향 (단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	**386**	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	**2,639**	
- 미디어플랫폼	726	27년 NOPAT에 23X 적용
- 커머스	555	27년 NOPAT에 8X 적용
- 음악	760	27년 NOPAT에 22X 적용
- 영화/드라마	597	27년 NOPAT에 22X 적용
순차입금	**1,791**	
기업가치	**1,235**	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	**56,000**	**원**
현재주가	44,650	원
상승 여력	25	%

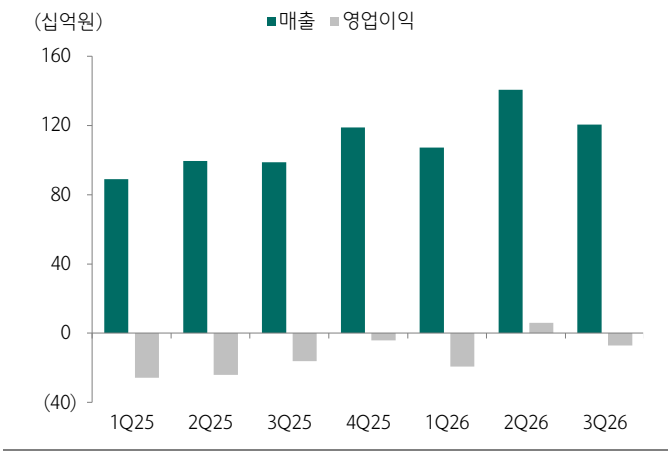
자료: 하나증권

도표 2. CJ ENM 실적 테이블 (단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,110	5,624	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,203	1,190	1,386
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,481	1,560	293	319	320	410	327	380	352	422
2. 커머스	1,451	1,518	1,538	1,569	362	386	356	414	379	403	349	407
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,230	1,574	316	411	373	358	457	190	285	297
4. 음악	702	818	862	922	167	197	197	256	167	230	204	260
영업이익	104	133	120	208	1	29	18	86	1	33	22	63
OPM	2%	3%	2%	4%	0%	2%	1%	6%	0%	3%	2%	5%
1. 미디어플랫폼	25	1	15	42	(6)	(8)	(3)	18	(21)	11	5.9	19
2. 커머스	83	96	89	93	26	21	13	36	24	26	6.7	33
3. 영화/드라마	(41)	(1)	10	36	(23)	(1)	7	16	8	(11)	15.5	(3)
4. 음악	31	41	16	46	3	17	2	19	(6)	11	(7.3)	18
당기순이익	(581)	17	(10)	87	(82)	115	80	(95)	(6)	22	(25)	(1)

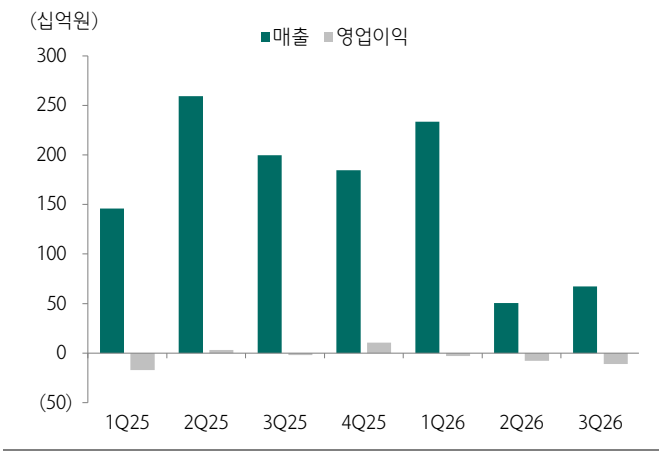
자료: 하나증권

도표 3. 티빙 분기 실적 추이



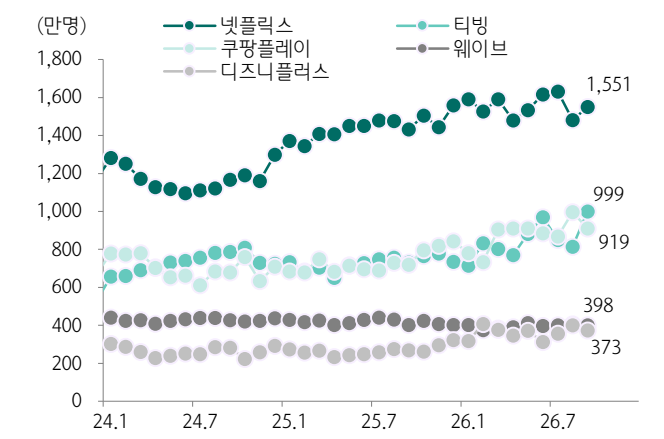
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 4. 피프스시즌 분기 실적 추이



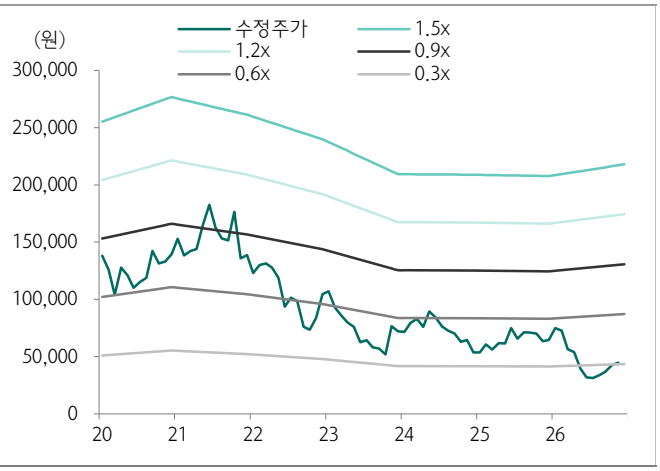
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 5. 국내 서비스 OTT MAU 추이



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 6. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

도표 7. 4Q26 주요 라인업

타이틀	출연진 · 공연장 · 채널/플랫폼	일정	구분
〈100일의 거짓말〉	김유정 · 박진영	10/10 – 11/29	드라마
〈나의 유죄인간〉	임시완 · 설인아	10/19 – 11/24	
〈내가 떨릴 수 있게〉	남지현 · 김재영	10/15 – 11/5	
〈뜨거운 안녕〉	강훈 · 이이담	11/11 – 12/17	
〈기프트〉	김우빈 · 서은수	12/5 – 1/10	
〈맛따라 길따라 대명이따라〉	김대명 · 박지환 · 공명	10/23 ~	예능/스포츠
〈무쇠소녀단3〉	금새록 · 설인아 · 한지현 · 연우	11/26 – 2/11	
〈보검 매직컬2〉	박보검 · 이상이 · 고경표	11/29 – 1/31	
〈언더커버세프: 멀리서 찾아온 벗〉	샘 킴 · 정지선 · 권성준	10/29 – 11/19	
〈2026-2027 KBL〉	TVING	10/3 개막	
〈2026 KBO 포스트 시즌〉	TVING	10/26 – 11/10	
〈실낙원〉	김현주 · 배현성	10/21 개봉	영화/공연
〈광화문 연가〉	디큐브 링크아트센터	9/6 – 11/15	
〈2026 MAMA FAN FESTA〉	일본 오사카 · 엠넷플러스	11/9 – 11/21	음악
〈2026 MAMA AWARDS〉	오사카 교세라 돔	11/20 – 11/21	
데뷔 싱글 〈KO1KEYZ〉	KO1KEYZ	10/7	
미니 1집 〈2. Multitude: How We Bloom〉	MODYSSEY	10/12	
싱글 11집 〈AAO〉	JO1	11/18	
싱글 5집 〈Rock & Roll Pretty〉	ME:I	12/2	

자료: CJ ENM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,231.4**	**5,134.5**	**5,109.6**	**5,623.7**	**5,901.0**
매출원가	3,520.2	3,428.9	3,356.1	3,707.3	3,864.4
매출총이익	1,711.2	1,705.6	1,753.5	1,916.4	2,036.6
판관비	1,606.7	1,572.7	1,633.2	1,708.5	1,787.7
영업이익	**104.5**	**132.9**	**120.3**	**208.0**	**248.9**
금융손익	(142.6)	(106.4)	(153.9)	(142.9)	(141.9)
종속/관계기업손익	(0.3)	36.9	87.0	37.0	37.0
기타영업외손익	(493.4)	20.7	(70.0)	0.0	0.0
세전이익	**(531.9)**	**84.2**	**(16.6)**	**102.0**	**144.0**
법인세	48.9	67.2	(6.6)	15.3	21.6
계속사업이익	(580.8)	17.0	(9.9)	86.7	122.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(580.8)**	**17.0**	**(9.9)**	**86.7**	**122.4**
비지배주주지분 순이익	(77.5)	(12.5)	7.3	(63.7)	(89.8)
지배주주순이익	**(503.4)**	**29.5**	**19.9**	**73.7**	**104.0**
지배주주지분포괄이익	(447.7)	18.6	(25.4)	221.9	313.1
NOPAT	114.1	26.9	72.2	176.8	211.6
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,300.3	1,357.9	1,403.5
성장성(%)					
매출액증가율	19.76	(1.85)	(0.48)	10.06	4.93
NOPAT증가율	흑전	(76.42)	168.40	144.88	19.68
EBITDA증가율	77.36	(18.73)	(6.22)	4.43	3.36
영업이익증가율	흑전	27.18	(9.48)	72.90	19.66
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(32.54)	270.35	41.11
EPS증가율	적지	흑전	(32.57)	270.67	41.11
수익성(%)					
매출총이익률	32.71	33.22	34.32	34.08	34.51
EBITDA이익률	32.61	27.01	25.45	24.15	23.78
영업이익률	2.00	2.59	2.35	3.70	4.22
계속사업이익률	(11.10)	0.33	(0.19)	1.54	2.07

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,909.5**	**2,552.1**	**2,546.2**	**2,768.3**	**2,883.2**
금융자산	1,074.4	884.5	886.6	942.5	967.8
현금성자산	973.2	782.1	784.7	830.4	850.1
매출채권	1,115.2	1,021.0	1,016.0	1,118.2	1,173.4
재고자산	137.0	142.9	142.2	156.5	164.2
기타유동자산	582.9	503.7	501.4	551.1	577.8
비유동자산	**6,407.1**	**6,114.6**	**5,956.8**	**5,875.8**	**5,920.5**
투자자산	1,993.6	2,021.3	2,008.4	1,992.4	2,056.7
금융자산	601.5	774.7	774.2	782.9	787.6
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**	**923.2**	**923.1**	**923.2**
자산총계	**9,316.6**	**8,666.8**	**8,503.0**	**8,644.1**	**8,803.7**
유동부채	**3,814.2**	**3,201.4**	**3,042.3**	**3,028.8**	**3,029.3**
금융부채	1,767.6	1,281.9	1,131.7	936.2	838.6
매입채무	252.9	280.6	279.2	307.3	322.5
기타유동부채	1,793.7	1,638.9	1,631.4	1,785.3	1,868.2
비유동부채	**1,824.4**	**2,019.6**	**2,024.8**	**2,092.7**	**2,129.4**
금융부채	**1,187.0**	**1,349.6**	**1,349.6**	**1,349.6**	**1,349.6**
기타비유동부채	637.4	670.0	675.2	743.1	779.8
부채총계	**5,638.6**	**5,220.9**	**5,067.1**	**5,121.5**	**5,158.7**
지배주주지분	**2,793.6**	**2,789.3**	**2,772.1**	**2,922.5**	**3,134.7**
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	394.5	544.9	757.1
비지배주주지분	**884.5**	**656.5**	**663.8**	**600.1**	**510.3**
자본총계	**3,678.1**	**3,445.8**	**3,435.9**	**3,522.6**	**3,645.0**
순금융부채	1,880.2	1,747.0	1,594.6	1,343.2	1,220.4

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(22,955)	1,345	907	3,362	4,744
BPS	139,592	139,244	138,458	145,316	154,993
CFPS	79,099	68,246	59,293	62,819	64,489
EBITDAPS	77,806	63,230	59,295	61,924	64,003
SPS	238,557	234,141	233,005	256,451	269,096
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.34)	48.03	49.23	13.28	9.41
PBR	0.38	0.46	0.32	0.31	0.29
PCFR	0.68	0.95	0.75	0.71	0.69
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.49	2.15	1.93
PSR	0.23	0.28	0.19	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	(16.69)	1.06	0.72	2.59	3.43
ROA	(5.23)	0.33	0.23	0.86	1.19
ROIC	3.12	0.82	2.32	5.95	7.38
부채비율	153.30	151.51	147.48	145.39	141.53
순부채비율	51.12	50.70	46.41	38.13	33.48
이자보상배율(배)	0.58	0.77	0.76	1.42	1.81

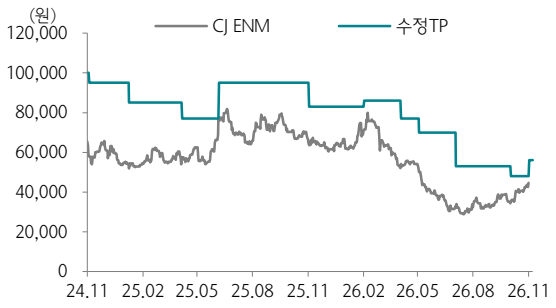
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,402.6**	**1,166.4**	**1,170.9**	**1,394.6**	**1,362.2**
당기순이익	(580.8)	17.0	(9.9)	86.7	122.4
조정	2,131.4	1,328.7	1,179.9	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	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(148.0)	(179.3)	0.9	157.9	85.1
투자활동 현금흐름	**(935.8)**	**(1,023.2)**	**(1,021.6)**	**(1,079.2)**	**(1,204.8)**
투자자산감소(증가)	1,145.1	644.3	12.9	16.0	(64.3)
자본증가(감소)	(63.4)	(29.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,017.5)	(1,638.1)	(999.5)	(1,060.2)	(1,105.5)
재무활동 현금흐름	**(365.1)**	**(322.5)**	**(150.2)**	**(195.5)**	**(97.6)**
금융부채증가(감소)	(341.4)	(323.1)	(150.2)	(195.5)	(97.6)
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)**	**3.0**	**45.8**	**19.7**
Unlevered CFO	1,734.6	1,496.6	1,300.2	1,377.6	1,414.2
Free Cash Flow	1,339.2	1,137.0	1,135.9	1,359.6	1,327.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.6	BUY	56,000		
26.10.7	BUY	48,000	-15.77%	-6.98%
26.7.8	BUY	53,000	-36.56%	-26.42%
26.5.8	BUY	70,000	-46.05%	-31.43%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 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 신뢰할 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 03일