DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

CJ ENM 035760

K-Contents와 K-Pop 플랫폼 경쟁력 강화

4Q25Pre: 커머스 호실적과 티빙의 성장

CJ ENM의 4Q25 실적은 연결기준 매출액 1.4조원(-23% YoY), 영업이익 471억원(+15% YoY, OPM 3.4%)으로 시장 기대치(OP 490억원)에 부합할 것으로 전망한다. **1)미디어 플랫폼**은 동사의 콘텐츠 흥행에도 방송 광고 시장 부진이 이어지며 TV 광고 수익이 -20%대 감소하며 부진했던 것으로 파악된다. 다만 티빙은 KBO 종료 후에도 〈환승연애4〉, 〈친애하는X〉와 같은 오리지널 콘텐츠 흥행으로 가입자 수 증가세가 이어지고 광고 수익이 증가하며 적자폭을 축소한 것으로 추정한다. **2)영화/드라마**는 스튜디오드래곤의 제작 회차 증가, 콘텐츠 판매 수익 확대는 긍정적이었으나 피프스시즌(FS)의 작품 딜리버리가 이연되며 부진했다. 영화 〈어쩔수가 없다〉의 극장 및 부가 판권 실적도 기여했다. **3)음악**은 견조한 〈2025 MAMA〉 티켓 판매 성과에도 전년도 자체 아티스트 콘서트 기저부담과 엠넷 채널 광고 수익 부진, K-Pop 플랫폼 엠넷플러스 투자 비용 등으로 수익 기여는 축소될 전망이다. **4)커머스**는 성수기 패션 수요가 회복되고 모바일 라이브 커머스 거래액 고성장이 이어지며 견조한 실적을 시현할 전망이다.

26년 티빙과 음악 사업 중심 실적 개선 전망

CJ ENM의 26년 실적은 연결기준 매출액 5.3조원(+4% YoY), 영업이익 1,719억원(+83% YoY, OPM 3.3%)으로 전망한다. 미디어 플랫폼은 TV광고 회복과 티빙의 가입자 수 증가 및 광고 수익 확대에 따른 실적 개선이 기대된다. 티빙은 웨이브와 결합 요금제 출시, 글로벌 OTT 디즈니+와 HBO Max에 브랜드관 형태로 입점하며 해외 콘텐츠 판매 수익 증가로 영업 적자폭을 축소할 것으로 전망한다. 음악은 제로베이스원 콘서트 및 일본 라포네 아티스트 활동 증가, 신규 아티스트 한국 〈ALD1〉, 일본 〈힙팝 프린세스〉, 중국 〈모디세이〉의 본격 활동에 따른 실적 성장이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 8만원 유지

CJ ENM에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 동사는 K-콘텐츠 플랫폼으로 경쟁력이 강화되고 있는 티빙, 콘텐츠에 기반한 국내외 엔터 IP 개발, K-Pop 플랫폼 엠넷플러스까지 플랫폼 경쟁력이 강화되고 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	5,231	5,068	5,285
영업이익	137	-15	104	94	172
영업이익률(%)	2.9	-0.3	2.0	1.9	3.3
세전이익	-328	-335	-532	118	92
지배주주지분순이익	-120	-316	-503	104	69
EPS(원)	-5,476	-14,405	-24,283	5,006	3,327
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	-33.6
ROE(%)	-3.3	-9.3	-16.7	3.7	2.4
PER(배)	-19.1	-5.0	-2.2	12.4	18.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.9	1.8	2.7	3.4

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.01.14

매수(유지)

목표주가(유지)	80,000원
현재주가(01/13)	62,200원
상승여력	28.6%

Stock Data

KOSDAQ	949.0pt
시가총액(보통주)	1,364십억원
발행주식수	21,929천주
액면가	5,000원
자본금	111십억원
60일 평균거래량	50천주
60일 평균거래대금	3,222백만원
외국인 지분율	17.3%
52주 최고가	82,300원
52주 최저가	51,900원
주요주주	
CJ(외 9인)	42.8%
자사주(외 1인)	5.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.0	-0.3
3M	-9.1	-19.3
6M	-9.9	-28.4

주가차트

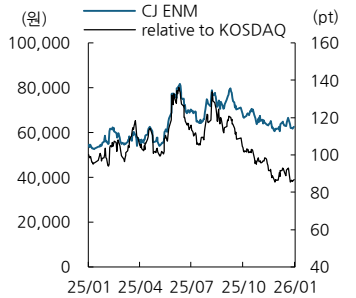
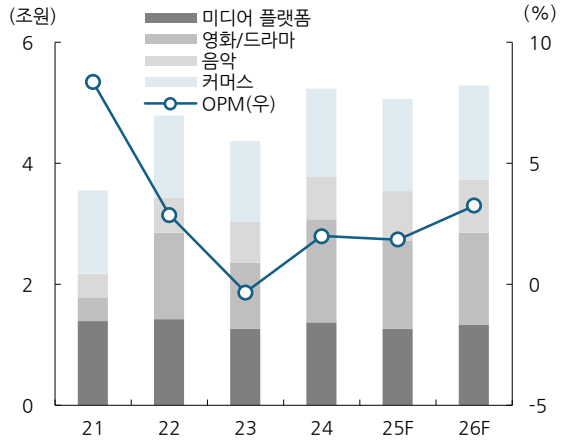


표1 CJ ENM 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	1,138.3	1,312.9	1,245.6	1,371.7	1,275.1	1,282.1	1,306.4	1,421.9	5,231.4	5,068.5	5,285.5
YoY	*-1.4%*	*12.7%*	*10.8%*	*-23.3%*	*12.0%*	*-2.3%*	*4.9%*	*3.7%*	*19.8%*	*-3.1%*	*4.3%*
1. 미디어 플랫폼	292.8	319.3	319.8	328.0	311.0	339.4	337.4	335.0	1,373.2	1,260.0	1,322.8
YoY	*-6.8%*	*-9.5%*	*-10.3%*	*-6.2%*	*6.2%*	*6.3%*	*5.5%*	*2.1%*	*8.8%*	*-8.2%*	*5.0%*
2. 영화/드라마	315.9	410.5	372.9	371.0	414.7	336.4	393.4	385.7	1,704.7	1,470.4	1,530.2
YoY	*-13.8%*	*42.7%*	*48.2%*	*-53.6%*	*31.3%*	*-18.1%*	*5.5%*	*4.0%*	*56.1%*	*-13.7%*	*4.1%*
3. 음악	167.2	197.2	197.3	246.2	182.2	215.2	214.8	269.0	702.1	807.9	881.2
YoY	*32.9%*	*29.5%*	*8.0%*	*2.0%*	*9.0%*	*9.1%*	*8.9%*	*9.3%*	*3.8%*	*15.1%*	*9.1%*
4. 커머스	362.3	385.8	355.7	426.5	367.3	391.0	360.8	432.2	1,451.4	1,530.2	1,551.3
YoY	*4.2%*	*3.7%*	*6.5%*	*7.2%*	*1.4%*	*1.4%*	*1.4%*	*1.4%*	*8.5%*	*5.4%*	*1.4%*
영업이익	0.7	28.6	17.6	47.1	35.0	46.9	35.0	55.1	104.5	94.0	171.9
YoY	*-94.3%*	*-19.0%*	*11.0%*	*14.9%*	*4861.6%*	*63.9%*	*99.2%*	*17.0%*	*흑전*	*-10.1%*	*83.0%*
영업이익률	*0.1%*	*2.2%*	*1.4%*	*3.4%*	*2.7%*	*3.7%*	*2.7%*	*3.9%*	*2.0%*	*1.9%*	*3.3%*
1. 미디어 플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	3.0	5.0	7.0	8.0	10.0	25.3	-14.0	30.0
YoY	*적지*	*적전*	*적전*	*93.6%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*233.3%*	*흑전*	*적전*	*흑전*
영업이익률	*-2.0%*	*-2.5%*	*-1.0%*	*0.9%*	*1.6%*	*2.1%*	*2.4%*	*3.0%*	*1.8%*	*-1.1%*	*2.3%*
2. 영화/드라마	-23.2	-1.2	6.8	1.9	-1.2	4.0	6.6	1.3	-41.3	-15.6	10.7
YoY	*적지*	*적지*	*흑전*	*189.0%*	*적지*	*흑전*	*-3.5%*	*-30.2%*	*적지*	*적지*	*흑전*
영업이익률	*-7.3%*	*-0.3%*	*1.8%*	*0.5%*	*-0.3%*	*1.2%*	*1.7%*	*0.3%*	*-2.4%*	*-1.1%*	*0.7%*
3. 음악	2.7	17.1	1.9	12.8	5.5	12.9	6.4	14.0	30.9	34.5	38.8
YoY	*-43.9%*	*248.7%*	*-20.2%*	*-32%*	*104.7%*	*-24.6%*	*243.4%*	*9%*	*-56.5%*	*11.6%*	*12.6%*
영업이익률	*1.6%*	*8.7%*	*1.0%*	*5.2%*	*3.0%*	*6.0%*	*3.0%*	*5.2%*	*4.4%*	*4.3%*	*4.4%*
4. 커머스	25.8	21.4	12.6	29.9	26.2	23.5	14.4	30.3	83.1	89.7	94.3
YoY	*-1.4%*	*-22.0%*	*37.5%*	*47.1%*	*1.4%*	*9.4%*	*14.7%*	*1.4%*	*20.1%*	*7.9%*	*5.2%*
영업이익률	*7.1%*	*5.6%*	*3.5%*	*7.0%*	*7.1%*	*6.0%*	*4.0%*	*7.0%*	*5.7%*	*5.9%*	*6.1%*
5. 연결/조정	1.1	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	6.4	-0.7	-1.9
순이익	-82.2	114.6	79.8	-11.6	11.2	20.2	11.3	26.3	-580.8	100.6	69.0
YoY	*적지*	*1028.9%*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*-82.4%*	*-85.9%*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*-31.4%*
순이익률	*-7.2%*	*8.7%*	*6.4%*	*-0.8%*	*0.9%*	*1.6%*	*0.9%*	*1.9%*	*-11.1%*	*2.0%*	*1.3%*

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 CJ ENM의 플랫폼 경쟁력 확대(티빙, 엠넷플러스)

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

[CJ ENM 035760]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,909	2,160	2,732
현금 및 현금성자산	1,134	1,033	973	496	1,005
매출채권 및 기타채권	1,299	1,125	1,243	902	935
재고자산	97	116	137	186	193
기타	579	509	556	576	600
비유동자산	7,224	7,168	6,407	6,532	6,905
관계기업투자등	2,332	2,161	1,921	2,124	2,211
유형자산	1,267	1,353	861	826	853
무형자산	2,768	2,857	2,664	2,541	2,758
자산총계	10,332	9,950	9,317	8,693	9,637
유동부채	4,269	3,401	3,814	3,302	4,170
매입채무 및 기타채무	1,224	1,075	1,217	902	935
단기금융부채	2,358	1,391	1,768	1,539	2,339
기타유동부채	687	935	829	861	896
비유동부채	1,719	2,371	1,824	1,835	1,843
장기금융부채	1,286	1,905	1,187	1,358	1,358
기타비유동부채	433	466	637	477	485
부채총계	5,988	5,772	5,639	5,138	6,013
지배주주지분	3,552	3,239	2,794	2,853	2,922
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,413	2,456	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	1,180	852	380	489	558
비지배주주지분(연결)	792	939	884	702	702
자본총계	4,344	4,178	3,678	3,555	3,624

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,792	4,368	5,231	5,068	5,285
매출원가	3,043	2,851	3,520	3,507	3,655
매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,562	1,631
판매비 및 관리비	1,611	1,532	1,607	1,468	1,459
영업이익	137	-15	104	94	172
(EBITDA)	1,431	962	1,706	1,340	1,178
금융손익	-68	-138	-141	10	40
이자비용	91	173	179	0	0
관계기업등 투자손익	-185	90	-70	61	34
기타영업외손익	-212	-272	-426	-46	-154
세전계속사업이익	-328	-335	-532	118	92
계속사업법인세비용	-151	62	49	21	23
계속사업이익	-177	-397	-581	97	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	-397	-581	97	69
지배주주	-120	-316	-503	104	69
총포괄이익	-124	-425	-581	97	69
매출총이익률 (%)	36.5	34.7	32.7	30.8	30.9
영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	1.9	3.3
EBITDA마진률 (%)	29.9	22.0	32.6	26.4	22.3
당기순이익률 (%)	-3.7	-9.1	-11.1	1.9	1.3
ROA (%)	-1.3	-3.1	-5.2	1.2	0.8
ROE (%)	-3.3	-9.3	-16.7	3.7	2.4
ROIC (%)	3.0	-0.3	1.9	2.1	3.3

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,295	1,403	801	1,058
당기순이익(손실)	-177	-397	-581	101	69
비현금수익비용가감	1,662	1,431	2,315	962	980
유형자산감가상각비	74	77	81	88	112
무형자산상각비	1,220	899	1,521	1,158	894
기타현금수익비용	369	455	643	-405	-94
영업활동 자산부채변동	351	485	-148	-262	9
매출채권 감소(증가)	-143	253	-95	358	-33
재고자산 감소(증가)	-17	-26	-23	-58	-7
매입채무 증가(감소)	78	9	31	-452	33
기타자산, 부채변동	433	249	-61	-110	16
투자활동 현금	-3,007	-1,266	-936	-1,239	-1,349
유형자산처분(취득)	-189	-98	106	-53	-139
무형자산 감소(증가)	-1,518	-1,367	-1,147	-1,073	-1,111
투자자산 감소(증가)	-144	218	181	-33	-57
기타투자활동	-1,156	-20	-75	-80	-42
재무활동 현금	1,203	-127	-569	-39	800
차입금의 증가(감소)	1,036	-408	-543	-44	800
자본의 증가(감소)	-44	0	0	5	0
배당금의 지급	44	0	0	0	0
기타재무활동	211	280	-26	0	0
현금의 증가	-154	-101	-59	-477	509
기초현금	1,287	1,134	1,033	973	496
기말현금	1,134	1,033	973	496	1,005
NOPLAT	100	-11	76	77	129
FCF	-1,170	253	651	-438	-291

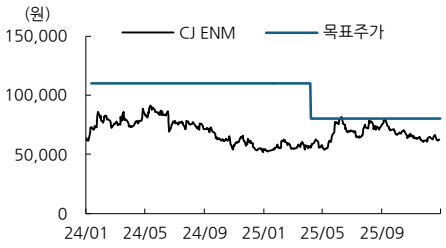
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	-19.1	-5.0	-2.2	12.4	18.7
P/B	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
P/S	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.2	3.9	1.8	2.7	3.4
P/CF	1.5	1.5	0.7	1.3	1.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	34.9	-8.8	19.8	-3.1	4.3
영업이익	-53.7	적전	흑전	-10.1	83.0
세전이익	적전	적지	적지	흑전	-22.1
당기순이익	적전	적지	적지	흑전	-28.9
EPS	적전	적지	적지	흑전	-33.6
안정성 (%)					
부채비율	137.8	138.2	153.3	144.5	165.9
유동비율	72.8	81.8	76.3	65.4	65.5
순차입금/자기자본(x)	52.5	51.6	51.1	64.8	71.5
영업이익/금융비용(x)	1.5	-0.1	0.6	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	3,644	3,296	2,955	2,898	3,698
순차입금 (십억원)	2,280	2,156	1,880	2,304	2,591
주당지표(원)					
EPS	-5,476	-14,405	-24,283	5,006	3,327
BPS	161,984	147,691	127,392	130,103	133,247
SPS	218,533	199,203	238,557	231,130	241,026
CFPS	67,740	47,181	79,099	48,461	47,839
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

CJ ENM (035760) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-26	매수	110,000	-37.0	-17.2
2024-02-14	매수	110,000	-37.2	-17.2
2024-05-13	매수	110,000	-39.3	-17.2
2024-05-27	매수	110,000	-39.9	-17.2
2024-07-22	매수	110,000	-43.1	-28.6
2025-02-13	매수	110,000	-47.8	-43.3
2025-04-22	매수	80,000	-15.6	2.3
2026-01-14	매수	80,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.