

CJ ENM 035760

플랫폼의 CJ.K-콘텐츠 대표 플랫폼으로 도약

4Q25Re: 전 사업부 실적 개선으로 어닝 서프라이즈 기록

CJ ENM의 4Q25 실적은 연결기준 매출액 1.4조원(-20% YoY), 영업이익 860억원(+110% YoY, OPM 6%)으로 시장 기대치(OP 478억원)를 큰 폭으로 상회했다. 1)미디어 플랫폼(OP 178억원)은 TV광고 수익이 719억원(-25% YoY)에 그쳤지만 티빙의 오리지널 콘텐츠 흥행, 광고 매출 증가, 해외 브랜드관 진출로 적자폭이 축소되며 수익성 개선이 나타났다. 2)영화/드라마(164억원)는 피프스시즌의 기저부담에도 유통 매출 호조 및 비용 효율화, 스튜디오드래곤의 글로벌 OTT형 콘텐츠 판매 수익 증가로 호실적을 기록했다. 3)음악(190억원)은 일본 JV설립, 엠넷플러스 투자 비용 증가에도 불구하고 INI, JO1 등 자체 아티스트 음반 판매량 호조와 2025 MAMA의 최대 실적 기록으로 수익을 방어할 수 있었다. 4)커머스(359억원)는 성수기 패션 및 자체 브랜드 판매 호조와 모바일 라이브 커머스(MLC) 성장으로 수익성 개선이 두드러졌다.

26년 K-콘텐츠, K-Pop, 커머스 플랫폼 경쟁력 강화로 실적 턴어라운드

CJ ENM의 26년 실적은 연결기준 매출액 5.3조원(+3% YoY), 영업이익 1,958억원(+47% YoY, OPM 3.7%)으로 턴어라운드를 시현할 전망이다. K-콘텐츠(티빙), K-Pop(엠넷플러스), 커머스(CJ온스타일) 플랫폼의 경쟁력이 강화되고 주요 자회사의 실적 개선되며 전 사업부 수익성 개선이 기대된다. 1)K-콘텐츠는 티빙의 콘텐츠 경쟁력 강화, 웨이브 통합, 광고 수익 확대로 실적 개선을 이어갈 것이며 글로벌 브랜드관 확장을 통해 K-콘텐츠 대표 유통 플랫폼으로 자리매김할 것으로 기대된다. 2)K-Pop은 일본과 중국, 한국 자체 아티스트 확대와 엠넷플러스의 오리지널 콘텐츠 강화로 트래픽을 확대하며 성장이 기대된다. 3)커머스는 CJ온스타일의 MD, 숏폼 콘텐츠, 인플루언서 풀 강화로 MLC 성장 및 수익성 개선을 이어갈 것으로 전망한다.

투자 의견 매수, 목표주가 9만원으로 상향

CJ ENM 목표주가를 기존 8만원에서 9만원으로 13% 상향한다. 목표주가 상향은 26년 실적 전망치 상향과 목표배수 상향에 기인한다. 동사의 플랫폼 경쟁력 강화로 미디어 15배, 영화/드라마 30배, 음악 25배, 커머스 6배를 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	4,792	4,368	5,231	5,135	5,347
영업이익	137	-15	104	133	196
영업이익률(%)	2.9	-0.3	2.0	2.6	3.7
세전이익	-328	-335	-532	81	106
지배주주지분순이익	-120	-316	-503	30	74
EPS(원)	-5,476	-14,405	-24,283	1,423	3,573
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	151.1
ROE(%)	-3.3	-9.3	-16.7	1.1	2.6
PER(배)	-19.1	-5.0	-2.2	49.8	19.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.2	3.9	1.8	2.7	2.7

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

2026.02.06

매수

목표주가(상향)	90,000원
현재주가(02/05)	70,900원
상승여력	26.9%

Stock Data

KOSDAQ	1,108.4pt
시가총액(보통주)	1,555십억원
발행주식수	21,929천주
액면가	5,000원
자본금	111십억원
60일 평균거래량	66천주
60일 평균거래대금	4,330백만원
외국인 지분율	17.3%
52주 최고가	82,300원
52주 최저가	53,600원
주요주주	
C(외 9인)	42.8%
자사주(외 1인)	5.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.3	-4.5
3M	7.1	-15.8
6M	7.6	-31.2

주가차트

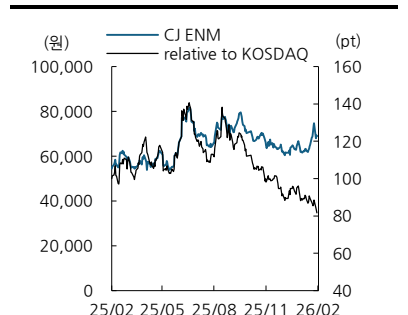


표1 CJ ENM 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	1,138.3	1,312.9	1,245.6	1,437.8	1,221.8	1,294.7	1,325.0	1,505.1	5,231.4	5,134.5	5,346.6
YoY	-1.4%	12.7%	10.8%	-19.6%	7.3%	-1.4%	6.4%	4.7%	19.8%	-1.9%	4.1%
1. 미디어 플랫폼	292.8	319.3	319.8	409.6	315.7	346.1	349.1	432.1	1,373.2	1,341.6	1,443.0
YoY	-6.8%	-9.5%	-10.3%	17.2%	7.8%	8.4%	9.2%	5.5%	8.8%	-2.3%	7.6%
2. 영화/드라마	315.9	410.5	372.9	357.9	361.9	343.7	400.7	375.6	1,704.7	1,457.3	1,481.9
YoY	-13.8%	42.7%	48.2%	-55.2%	14.6%	-16.3%	7.5%	4.9%	56.1%	-14.5%	1.7%
3. 음악	167.2	197.2	197.3	255.9	183.4	221.0	220.7	284.9	702.1	817.6	910.1
YoY	32.9%	29.5%	8.0%	6.0%	9.7%	12.1%	11.9%	11.4%	3.8%	16.4%	11.3%
4. 커머스	362.3	385.8	355.7	414.3	360.7	383.9	354.6	412.4	1,451.4	1,518.0	1,511.7
YoY	4.2%	3.7%	6.5%	4.1%	-0.4%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	8.5%	4.6%	-0.4%
영업이익	0.7	28.6	17.6	86.0	27.7	56.9	37.2	74.0	104.5	132.9	195.8
YoY	-94.3%	-19.0%	11.0%	109.8%	3830.5%	99.0%	111.7%	-14.0%	흑전	27.2%	47.4%
영업이익률	0.1%	2.2%	1.4%	6.0%	2.3%	4.4%	2.8%	4.9%	2.0%	2.6%	3.7%
1. 미디어 플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	3.0	8.0	10.0	15.0	25.3	0.8	36.0
YoY	적지	적전	적전	1049.0%	흑전	흑전	흑전	-15.7%	흑전	-96.7%	4254.6%
영업이익률	-2.0%	-2.5%	-1.0%	4.3%	1.0%	2.3%	2.9%	3.5%	1.8%	0.1%	2.5%
2. 영화/드라마	-23.2	-1.2	6.8	16.4	-1.2	9.0	11.6	4.3	-41.3	-1.0	23.7
YoY	적지	적지	흑전	2386.2%	적지	흑전	69.5%	-73.6%	적지	적지	흑전
영업이익률	-7.3%	-0.3%	1.8%	4.6%	-0.3%	2.6%	2.9%	1.2%	-2.4%	-0.1%	1.6%
3. 음악	2.7	17.1	1.9	19.0	3.7	19.9	4.4	21.4	30.9	40.7	49.3
YoY	-43.9%	248.7%	-20.2%	1%	37.4%	16.1%	135.2%	12%	-56.5%	31.8%	21.2%
영업이익률	1.6%	8.7%	1.0%	7.4%	2.0%	9.0%	2.0%	7.5%	4.4%	5.0%	5.4%
4. 커머스	25.8	21.4	12.6	35.9	25.3	23.0	14.2	36.3	83.1	95.8	98.8
YoY	-1.4%	-22.0%	37.5%	77.0%	-2.3%	7.5%	12.7%	1.0%	20.1%	15.2%	3.1%
영업이익률	7.1%	5.6%	3.5%	8.7%	7.0%	6.0%	4.0%	8.8%	5.7%	6.3%	6.5%
5. 연결/조정	1.1	-0.8	-0.5	-3.2	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	6.4	-3.4	-12.0
순이익	-82.2	114.6	79.8	-95.2	5.4	25.8	12.0	9.8	-580.8	17.0	53.1
YoY	적지	1028.9%	흑전	적지	흑전	-77.4%	-84.9%	흑전	적지	흑전	211.9%
순이익률	-7.2%	8.7%	6.4%	-6.6%	0.4%	2.0%	0.9%	0.7%	-11.1%	0.3%	1.0%

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 CJ ENM 4Q25 실적 vs 컨센서스

(십억원, %, %p)	회사 발표치			DS 추정치		컨센서스	
	4Q25	4Q24	YoY	4Q25F	% Gap	4Q25F	% Gap
매출액	1,437.8	1,787.9	-19.6	1,371.7	4.8	1,456.9	-1.3
영업이익	86.0	41.0	109.8	47.1	82.6	47.8	79.8
영업이익률	6.0	2.3	3.7	3.4	2.5	3.3	2.7

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 CJ ENM 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기존추정치(26.01.14)		추정치변경(26.02.06)		% Gap	
	2025F	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	5,068.5	5,285.5	5,134.5	5,346.6	1.3	1.2
영업이익	94.0	171.9	132.9	195.8	41.4	13.9
순이익	100.6	69.0	17.0	74.1	-83.1	7.3

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 CJ ENM 목표주가 산출

(십억원, %)				
1. 영업가치	26F OP	26F NOPAT	배수	영업가치
미디어 플랫폼	36.0	27.9	15	418.5 넷플릭스 PER 33 배, SBS 9 배 고려. 기존 목표배수 10 배 대비 50% 할증
영화/드라마	23.7	18.4	30	551.2 스튜디오드래곤의 PER 32 배 고려. FS 의 실적 개선 고려해 유사한 수준 적용
음악	49.3	38.2	25	956.1 엔터 기획사 4 곳(하이브, SM, YG, JYP)의 평균 PER 25 배 적용
커머스	98.8	76.5	6	459.3 현대홈쇼핑 5 배, GS 리테일 9 배 고려. 기존 목표배수 4 배 대비 50% 할증
합계				2,385.0
2. 지분가치	시가총액	지분율	할인율	지분가치
상장사 지분	924.9		50%	462.5 스튜디오드래곤 제외 넷마블(지분율 17.6%), 네이버(0.3%) 등 50% 할인
비상장사 장부가	1,931.0		50%	965.5 티빙 제외한 비상장사 장부가액 50% 할인
합계				1,428.0
3. 순차입금				1,818.4 3Q25 연결 기준 순차입금
목표 기업가치				1,994.5 (1+2-3)
주식수(천주)				21,929.2
목표주가(원)				90,000
현재주가(원)				70,900 2026.02.05 종가
상승여력(%)				26.9%

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 CJ ENM 상장사 지분가치

(십억원, %)	시가총액	지분율	지분가치
에이피알	10,405.7	0.1	5.9
와이랩	61.7	9.3	5.7
덱스터	97.6	6.8	6.6
네이버	40,311.1	0.3	120.9
넷마블	4,366.4	17.6	768.5
지니뮤직	111.0	15.5	17.2
합계			924.9

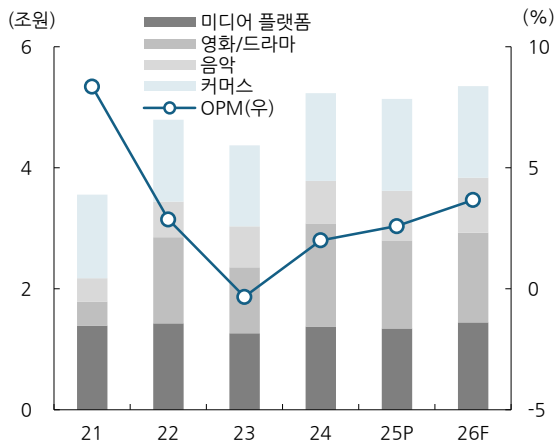
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 시가총액은 2026.02.05 종가 기준

표6 CJ ENM 법인별 실적 추이

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
연결 매출액	3,391.2	3,552.4	4,792.2	4,368.4	5,231.4	5,134.5
별도	2,718.3	2,841.6	3,010.2	2,639.6	2,787.2	1,990.8
스튜디오드래곤	525.7	487.1	697.9	753.1	550.1	530.7
티빙	15.5	131.5	247.6	326.4	435.3	406.0
피프스시즌			699.6	347.6	1,038.8	789.7
기타/조정	131.7	92.1	136.9	301.6	420.0	1,417.3
연결 영업이익	272.1	296.9	137.4	-14.6	104.5	132.9
별도	250.4	323.2	238.2	159.3	175.9	81.0
스튜디오드래곤	49.1	52.6	65.2	55.9	36.4	30.4
티빙	-6.1	-76.2	-119.2	-142.0	-71.3	-69.9
피프스시즌			-44.0	-65.5	-52.0	-5.6
기타/조정	-21.3	-2.6	-2.9	-22.3	15.5	97.0
연결 OPM	8.0	8.4	2.9	-0.3	2.0	2.6
별도	9.2	11.4	7.9	6.0	6.3	4.1
스튜디오드래곤	9.3	10.8	9.3	7.4	6.6	5.7
티빙	-39.6	-58.0	-48.1	-43.5	-16.4	-17.2
피프스시즌			-6.3	-18.8	-5.0	-0.7
기타/조정	-16.2	-2.8	-2.1	-7.4	3.7	6.8

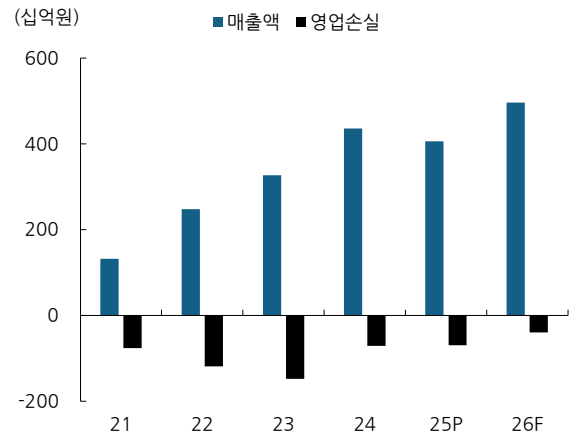
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터, 주: CJ ENM과 별도 법인으로 구분된 이후의 실적으로 실제 사업부의 수익과 다름

그림1 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망



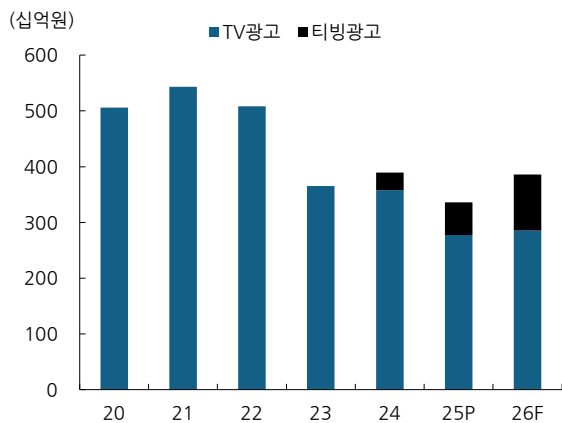
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

그림2 티빙 실적 추이 및 전망



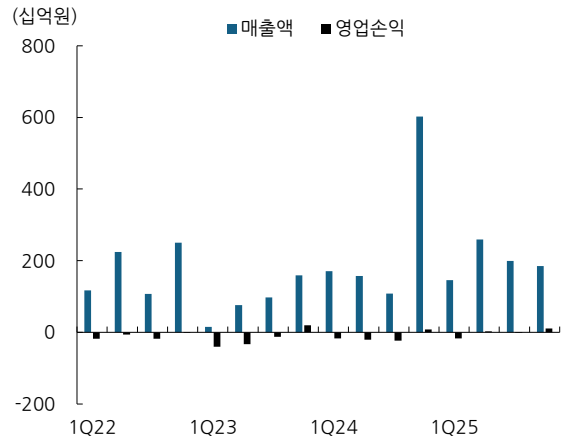
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

그림3 TV광고와 티빙 광고 실적 추이 및 전망



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

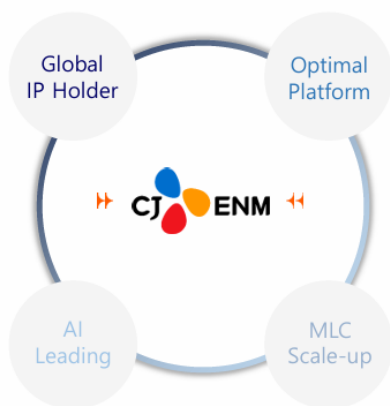
그림4 피프스시즌 실적 추이



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

그림5 CJ ENM 2026년 중점 추진 전략

▶ 2026 핵심 키워드



▶ 전략 방향

- 콘텐츠IP** 글로벌 IP 개발 강화 및 미·일 중심 로컬 제작 거점 확대, **글로벌 콘텐츠 IP 홀더**로 진화 기획사 역량 강화 및 **글로벌 멀티레이블 확대**로 아티스트 사업 성장 가속화
- 디지털 플랫폼** 티빙) 콘텐츠 차별화·수익모델 다변화 통한 **데일리 플랫폼**화, 글로벌 브랜드관 확장 엠넷플러스) 오리지널 콘텐츠 강화·BM 고도화·UI/UX 재편 등 **성장 기반 확립**
- AI** AI기반 신유형 콘텐츠 개척 및 관련 네트워크 구축 통한 **AI 생태계 주도** 기획 제작 전단계 AI 도입 가속화 통한 프로세스·퀄리티 고도화 및 제작비 절감
- 커머스** 인프라 강화 통한 인플루언서 Pool·숏폼 양적 확대로 **MLC 사업모델 고도화** 데이터·트렌드 결합 기반 다품종 소량 소싱 및 카테고리 확대 MD 경쟁력 강화

자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

[CJENM035760]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025P	2026F		2022	2023	2024	2025P	2026F
유동자산	3,108	2,782	2,909	2,151	2,878	매출액	4,792	4,368	5,231	5,135	5,347
현금 및 현금성자산	1,134	1,033	973	435	1,084	매출원가	3,043	2,851	3,520	3,556	3,703
매출채권 및 기타채권	1,299	1,125	1,243	945	990	매출총이익	1,749	1,517	1,711	1,579	1,644
재고자산	97	116	137	195	204	판매비 및 관리비	1,611	1,532	1,607	1,446	1,448
기타	579	509	556	576	600	영업이익	137	-15	104	133	196
비유동자산	7,224	7,168	6,407	6,510	6,745	(EBITDA)	1,431	962	1,706	1,459	1,515
관계기업투자등	2,332	2,161	1,921	2,124	2,211	금융손익	-68	-138	-141	10	40
유형자산	1,267	1,353	861	818	820	이자비용	91	173	179	0	0
무형자산	2,768	2,857	2,664	2,527	2,630	관계기업등 투자손익	-185	90	-70	61	34
자산총계	10,332	9,950	9,317	8,662	9,623	기타영업외손익	-212	-272	-426	-123	-164
유동부채	4,269	3,401	3,814	3,346	4,225	세전계속사업이익	-328	-335	-532	81	106
매입채무 및 기타채무	1,224	1,075	1,217	945	990	계속사업법인세비용	-151	62	49	67	32
단기금융부채	2,358	1,391	1,768	1,539	2,339	계속사업이익	-177	-397	-581	13	74
기타유동부채	687	935	829	861	896	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,719	2,371	1,824	1,835	1,843	당기순이익	-177	-397	-581	13	74
장기금융부채	1,286	1,905	1,187	1,358	1,358	지배주주	-120	-316	-503	30	74
기타비유동부채	433	466	637	477	485	총포괄이익	-124	-425	-581	13	74
부채총계	5,988	5,772	5,639	5,181	6,068	매출총이익률 (%)	36.5	34.7	32.7	30.7	30.7
지배주주지분	3,552	3,239	2,794	2,779	2,853	영업이익률 (%)	2.9	-0.3	2.0	2.6	3.7
자본금	111	111	111	111	111	EBITDA마진률 (%)	29.9	22.0	32.6	28.4	28.3
자본잉여금	2,413	2,456	2,432	2,432	2,432	당기순이익률 (%)	-3.7	-9.1	-11.1	0.3	1.4
이익잉여금	1,180	852	380	414	489	ROA (%)	-1.3	-3.1	-5.2	0.3	0.8
비지배주주지분(연결)	792	939	884	702	702	ROE (%)	-3.3	-9.3	-16.7	1.1	2.6
자본총계	4,344	4,178	3,678	3,481	3,555	ROIC (%)	3.0	-0.3	1.9	0.6	3.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025P	2026F		2022	2023	2024	2025P	2026F
영업활동 현금흐름	1,651	1,295	1,403	798	1,374	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-177	-397	-581	17	74	P/E	-19.1	-5.0	-2.2	49.8	19.8
비현금수익비용가감	1,662	1,431	2,315	1,052	1,293	P/B	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5
유형자산감가상각비	74	77	81	68	29	P/S	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3
무형자산상각비	1,220	899	1,521	1,258	1,290	EV/EBITDA	3.2	3.9	1.8	2.7	2.7
기타현금수익비용	369	455	643	-396	-94	P/CF	1.5	1.5	0.7	1.5	1.1
영업활동 자산부채변동	351	485	-148	-271	6	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-143	253	-95	314	-44	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	-26	-23	-67	-9	매출액	34.9	-8.8	19.8	-1.9	4.1
매입채무 증가(감소)	78	9	31	-409	44	영업이익	-53.7	적전	흑전	27.2	47.4
기타자산, 부채변동	433	249	-61	-110	16	세전이익	적전	적지	적지	흑전	31.3
투자활동 현금	-3,007	-1,266	-936	-1,298	-1,524	당기순이익	적전	적지	적지	흑전	450.7
유형자산처분(취득)	-189	-98	106	-26	-32	EPS	적전	적지	적지	흑전	151.1
무형자산 감소(증가)	-1,518	-1,367	-1,147	-1,159	-1,393	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-144	218	181	-33	-57	부채비율	137.8	138.2	153.3	148.9	170.7
기타투자활동	-1,156	-20	-75	-80	-42	유동비율	72.8	81.8	76.3	64.3	68.1
재무활동 현금	1,203	-127	-569	-39	800	순차입금/자기자본(x)	52.5	51.6	51.1	67.9	70.7
차입금의 증가(감소)	1,036	-408	-543	-44	800	영업이익/금융비용(x)	1.5	-0.1	0.6	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-44	0	0	5	0	총차입금 (십억원)	3,644	3,296	2,955	2,898	3,698
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	2,280	2,156	1,880	2,365	2,512
기타재무활동	211	280	-26	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-154	-101	-59	-539	650	EPS	-5,476	-14,405	-24,283	1,423	3,573
기초현금	1,287	1,134	1,033	973	435	BPS	161,984	147,691	127,392	126,715	130,093
기말현금	1,134	1,033	973	435	1,084	SPS	218,533	199,203	238,557	234,141	243,812
NOPLAT	100	-11	76	22	137	CFPS	67,740	47,181	79,099	48,749	62,343
FCF	-1,170	253	651	-500	-150	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

CJ ENM (035760) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-15.7	2.3	
2026-01-14	매수	80,000	-16.5	-6.5	
2026-02-06	매수	90,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 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.