

2025. 5. 9.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	72,000원	29.0%
현재주가	55,800원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	51,900원/91,100원	
60일-평균거래대금	49.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJENM (%)	-3.0	-3.5	-29.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-12.4	-1.6	-15.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	72,000	78,000	-7.7%
2025E EPS	-1,433	1,961	nm
2026E EPS	4,558	5,767	-21.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	80,077
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

실망스러운 출발, 그래도 반등의 여지는 있다

- 1분기 영업이익은 7억원(-94.3% YoY)에 그쳐 컨센서스 대폭 하회. 비우호적인 영업 환경 영향 등으로 전 사업부가 전반적으로 예상보다 더 수익성이 저조했음
- 음악 사업은 한·중 그룹 동시 데뷔 프로젝트 론칭 등 레이블 확대에 IP 강화 도모
- 더딘 수익성 개선세로 이익 추정치를 낮춰 목표주가를 72,000원으로 8% 하향

WHAT'S THE STORY?

1Q25 실적 review- 어닝 쇼크: 1분기 연결 매출액은 1조 1,383억원(-1.4% YoY), 영업이익 7억원(-94.3% YoY)으로 컨센서스를 크게 밑돌았다. 전 사업부가 전반적으로 예상보다 더 부진했다. 미디어플랫폼 부문은 방송광고 시장 위축으로 TV광고 매출이 전년 동기 대비 18.9% 감소했고, 티빙은 영업손실 257억원을 기록해 전년 동기(-385억원) 대비는 적자 규모가 축소됐지만, 오리지널 콘텐츠 제작비 부담, KBO 비시즌 및 네이버와 제휴 종료 등에 따른 구독자 이탈 등으로 전분기(-140억원) 대비는 확대됐다. 영화드라마 부문은 피프스시즌이 5개의 에피소드 납품에 그쳤고, 콘텐츠의 해외 유통 판매가 줄어 수익성 하락으로 적자 규모가 커졌다. 음악 사업은 한국/일본 레이블 소속 아티스트가 함께한 합동 콘서트 LAPOSTA 2025가 3일간 15만 관객을 동원하고, JO1 월드투어, 제로베이스원의 미니 5집 발매 등으로 매출은 고성장을 했으나, Mnet 채널의 콘텐츠 성과/광고 매출 부진과 신규 아티스트 관련 프로모션/마케팅 등으로 수익성은 저조했다. 커머스 사업은 모바일 라이브 커머스를 확대하고, 고마진 상품 중심으로 포트폴리오 경쟁력을 강화하며 안정적인 이익 기조를 이어갔다.

음악 사업, IP 다각화 및 강화 도모: 글로벌 프로젝트 '보이즈 II 플래닛'이 하반기 공개되는데, 한국/중국에서 각각 제작 및 방영되며 2개의 보이그룹이 동시에 데뷔할 예정이다. 중국 현지 사업이 추가될 가능성이 있으며, 레이블 확대를 통해 아티스트 라인업 강화가 예상된다. 한국에서는 웨이크원엔터, 일본에서는 라포네엔터를 운영 중인 데 새로운 글로벌 레이블 설립 계획을 밝혔다. 아티스트뿐 아니라 Kcon, MAMA 등 메가 오프라인 콘서트 IP를 활용해 음악 사업의 성과를 키워나갈 전망이다.

분기 실적

(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	1,138.3	-1.4	-36.3	-7.2	-2.2
영업이익	0.7	-94.3	-98.3	-96.4	-96.7
세전이익	-72.2	적지	적지	nm	nm
순이익	-82.2	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.1				
세전이익	-6.3				
순이익	-7.2				

자료: CJENM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	12.2
P/B	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.3	2.4	2.3
Dividend (%)	0.0	1.1	2.2
EPS 증가율 (%)	적지	적지	흑전
ROE (%)	-16.7	-1.2	3.8
주당지표 (원)			
EPS	-22,955	-1,433	4,558
BVPS	134,764	125,648	129,870
DPS	0	600	1,200

티빙의 전략 다변화와 그 결과에 주목: 국내 OTT 시장에서 생존과 우위를 점하기 위한 사업자 간 치열한 경쟁은 '현재 진행형'이다. 티빙 역시 시장 내 입지 강화와 수익성 개선을 위해 다각도의 전략 변화를 펼치고 있다. 7월부터 동일 가구 구성원 외 계정 공유 제한이 본격적으로 적용되고 광고형 요금제(AVOD) 구독자 확대에 열을 올리고 있다. 1분기 티빙의 광고형 요금제 가입자 비중은 39.2%로 상승했다. 3월 네이버플러스와의 멤버십 제휴를 종료한 티빙은 '배달의 민족'과 새로운 협업 관계를 구축해 배민 유료 멤버십 프로그램 '배민클럽'에 기반한 구독 상품을 내놓을 전망이다. 웨이브와 합병은 여전히 추진 중으로 파악되며, 작년 말 공정위에 '임원 겸임 기업결합' 심사를 신청하고 결과를 기다리고 있는 중이다. KBS, MBC의 일부 콘텐츠를 티빙에서도 제공하기 시작했고, 이 외에도 티빙 내에 Apple TV+ 브랜드관을 론칭하는 등 제공 콘텐츠를 다양화하고 있다. 반면 일부 콘텐츠 제작사, 방송사들은 독점 공급 의무가 종료된 이후 수익성 확대를 위해 콘텐츠를 여러 플랫폼에 공급하려 하고 있다. OTT 업계의 격변 속에 티빙의 전략적 선택과 그에 따른 결과에 주목할 필요가 있다. 2분기에는 전 분기 대비 오리지널 콘텐츠가 적어 제작비 부담도 덜하고, TV 방영 콘텐츠의 시청 성과도 나은 상황이며, 본격적인 프로야구 시즌에 돌입한 만큼 손실 규모는 축소될 것으로 전망한다.

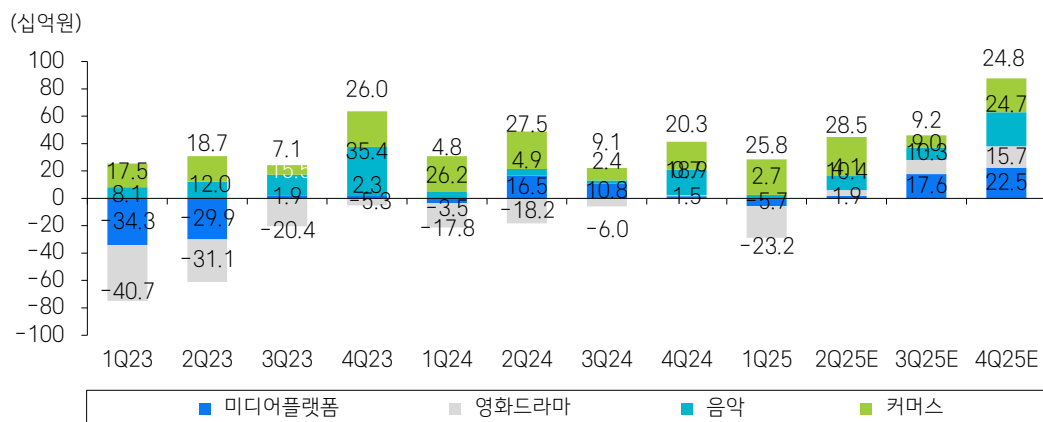
목표주가는 하향하나 BUY 의견 유지: 수익성 중심 경영 기조를 강화하고 있지만, 시장 환경 등의 영향으로 개선 속도가 예상보다 더딘 것은 아쉽다. 특히 고정비를 커버해줘야 하는 TV 광고 매출이 부진하고, 티빙과 피프스시즌의 손익 개선 속도가 기대보다 느린 상황이다. 음악 사업은 IP에 기반해 외형 확장은 지속되고 있어 성장 사업으로의 면모는 보여주고 있다. 여기에 수익성 향상만 확인되면 금상첨화일 것이다. 당초 기대보다 느린 수익성 개선세를 반영, 이익 전망치를 하향해 목표주가를 72,000원(SOTP 방식, 표8)으로 기존 대비 8% 낮춘다. 25년 영업이익 추정치를 기존 대비 11% 하향했다. BUY 의견을 유지하는 것은 1) 음악 부문의 중국 현지 사업 확대 및 레이블 다각화에 따른 성과 개선, 2) 피프스시즌의 콘텐츠 딜리버리 증가를 포함해 상반기 대비 하반기에 콘텐츠 제작/유통 성과 확대 전망, 3) 티빙의 다양한 사업자와 새로운 협업과 계정 공유 단속 등에 따른 수익성 개선 등 기대할 포인트가 더 크기 때문이다.

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	949.0	1,048.9	1,110.9	1,259.6	1,154.1	1,164.7	1,124.6	1,787.9	1,138.3	1,245.4	1,198.7	1,728.8	4,368.4	5,231.4	5,311.1	5,688.3
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	358.5	387.1	373.6	1,262.0	1,373.2	1,412.0	1,531.8
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	329.7	275.3	626.7	1,092.0	1,704.7	1,547.5	1,660.7
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	167.4	200.8	274.6	676.5	702.1	810.0	865.3
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	389.8	335.5	453.9	1,337.9	1,451.4	1,541.6	1,630.4
매출총이익	352.2	376.2	358.1	430.5	401.2	442.7	404.6	462.8	386.6	449.6	427.1	564.1	1,516.9	1,711.2	1,827.3	1,962.0
영업이익	-50.3	-30.4	7.4	58.7	12.3	35.3	15.8	41.0	0.7	44.9	46.2	87.7	-14.6	104.5	179.5	241.4
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	1.9	17.6	22.5	-59.9	25.3	36.4	45.7
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	4.1	10.3	15.7	-97.5	-41.3	7.0	40.5
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	10.4	9.2	24.7	70.9	30.9	47.0	65.1
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	28.5	9.0	24.8	69.3	83.1	88.1	90.1
세전이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	6.8	6.6	29.4	-338.1	-530.1	-29.4	127.2
지배주주순이익	-68.7	-97.1	-40.7	-109.5	-15.1	20.9	-482.8	-26.4	-62.1	4.9	5.0	20.8	-315.9	-503.4	-31.4	100.0
매출총이익률	37.1	35.9	32.2	34.2	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	36.1	35.6	32.6	34.7	32.7	34.4	34.5
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	3.6	3.9	5.1	-0.3	2.0	3.4	4.2
순이익률	-7.2	-9.3	-3.7	-8.7	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	0.4	0.4	1.2	-7.2	-9.6	-0.6	1.8
(% YoY)																
매출액	-0.9	-12.0	-5.7	-14.0	21.6	11.0	1.2	41.9	-1.4	6.9	6.6	-3.3	-8.8	19.8	1.5	7.1
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	1.6	8.6	6.9	-11.6	8.8	2.8	8.5
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	14.6	9.4	-21.6	-23.3	56.1	-9.2	7.3
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	9.9	9.9	13.8	15.6	3.8	15.4	6.8
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	4.8	0.5	14.1	-1.3	8.5	6.2	5.8
매출총이익	-14.8	-17.2	-14.1	-7.3	13.9	17.7	13.0	7.5	-3.6	1.6	5.6	21.9	-13.3	12.8	6.8	7.4
영업이익	적전	적전	-71.0	787.3	흑전	흑전	113.8	-30.2	-94.3	27.2	191.6	114.0	적전	흑전	71.8	34.5
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	-88.2	63.4	1,353.0	적전	흑전	43.6	25.6
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	2,270.3	적전	적지	흑전	482.1
음악	-43.2	-1.1	-46.3	6,154.6	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	111.8	292.7	30.9	27.3	-56.5	52.2	38.6
커머스	35.5	-4.2	22.9	-24.1	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	3.5	-2.2	22.4	-4.4	20.1	6.0	2.3
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-77.0	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-76.6	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	-6.1	-2.2	-3.1	2.5	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-1.9	-0.3	6.7	-1.8	-2.0	1.7	0.1
영업이익률	-10.5	-7.6	-1.5	4.2	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	0.6	2.4	2.8	-3.2	2.3	1.4	0.9
순이익률	-7.9	-7.3	1.0	-5.4	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	-1.4	43.4	2.7	-4.7	-2.4	9.0	2.3

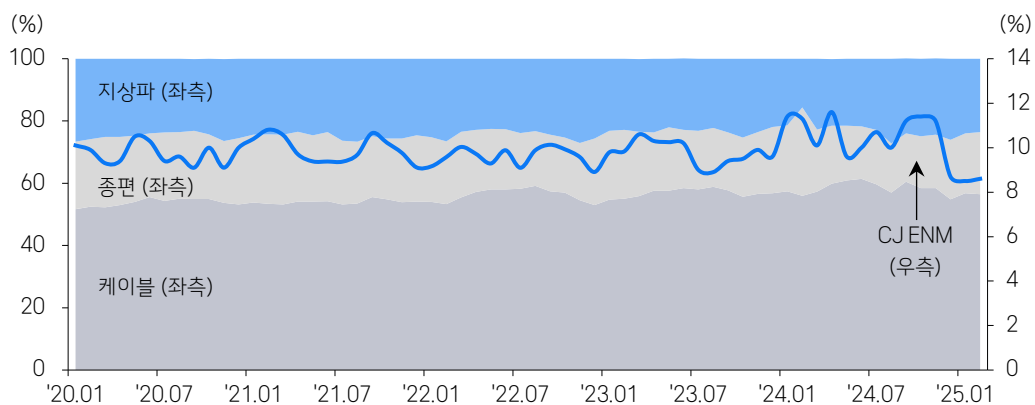
자료: CJENM, 삼성증권

그림 1. CJENM: 부문별 영업이익



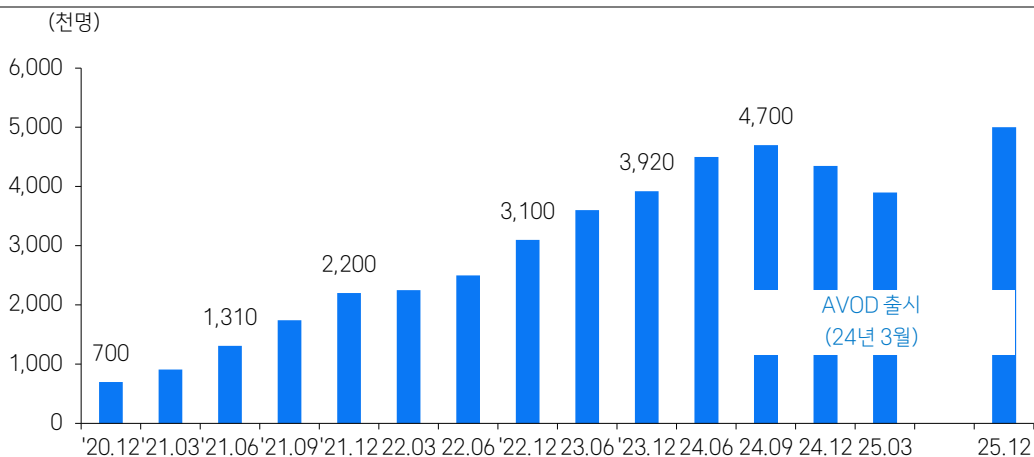
자료: CJENM, 삼성증권

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



자료: CJENM, 삼성증권 추정

표 2. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2025~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
원경 (tvN×TVING)	드라마	1.6~2.11	12	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
원경: 단오의 인연 (원경 프리퀄)	드라마	1.21	2	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
환승연애, 또 다른 시작	예능	1.22~3.12	8	김창희	김영화	이용진, 유라, 김예원
스터디그룹	드라마	1.23~2.20	10	엄선호	이장훈	황민현, 한지은
춘화연애담	드라마	2.6~3.6	10	서은정	이광영	고아성, 장률
김성근의 겨울방학	예능	2.17~4.14	10	차운진, 금보라	장시원	김성근, 정근우
야구대표자 : 덕후들의 리그 시즌 2	예능	3.30~		이민정	고동완	자상렬, 김동하
내가 죽기 일주일 전	드라마	4.3~4.17	6	송현주, 장인정	최하나	공명, 김민하
샤크: 더 스톱	드라마	5.15	6	민지	김건	김민석, 이현욱
환승연애 시즌4	예능	2025년 가을				정기석, 이용진
친애하는 X	드라마	2025년	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
러닝메이트	드라마	2025년	8	한진원, 홍지수	한진원	윤현수, 이정식
대탈출: 더 스토리	예능	2025년			이우형	강호동, 김동현
나노리스트	애니메이션	2025년	12			
테러맨	애니메이션	2025년				
구미호연: 연의시작	애니메이션	2025년				
파이트 송	예능	2025년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
눈어	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
유미의 세포들 시즌3	드라마	TBD			이상엽	김고은
이웃집 킬러*	드라마	TBD		정보훈	양정우	차학연
빌런즈	드라마	TBD		김형준	진혁	유지태, 광도원, 이범수, 이민정

참고: *이 표시된 작품은 오리지널은 아니나 티빙에서 최초 공개된 콘텐츠

자료: CJENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 계정 공유 정책 시행

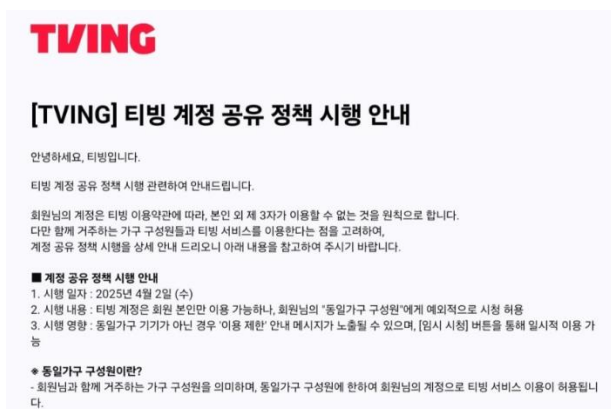
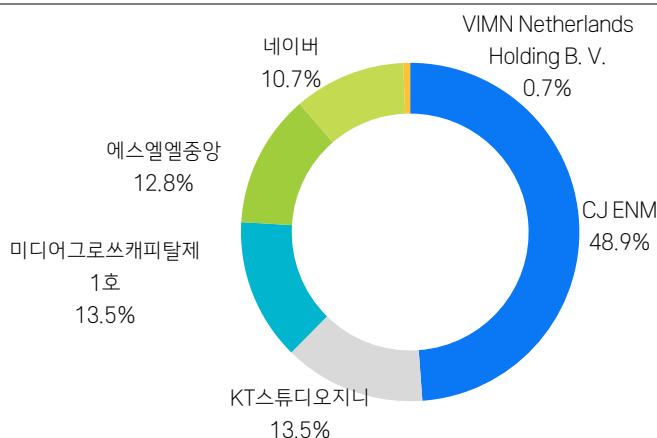
참고: 4월 2일부터 계정 공유 정책이 시행됐지만 임시시청 버튼으로 시청 가능
7월 1일부터는 동일가구 기기가 아닐 경우 회원 본인 확인 절차 진행 예정
자료: CJENM, 티빙, 삼성증권

그림 5. 티빙에도 공개된 KBS, MBC 드라마

참고: 1. 킵킵킵 (KBS2, 2.5~3.13)
2. 언더커버 (MBC, 2.21~3.29)
3. 바니와 오빠들 (MBC, 4.11~)
자료: CJENM, 티빙, KBS, MBC, 삼성증권

그림 6. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 7. tvN x 티빙 오리지널 드라마
〈원경〉 (1/6)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 8. 티빙 오리지널 예능
〈환승연애, 또 다른 시작〉 (1/22)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 9. 티빙 오리지널 드라마
〈스터디그룹〉 (1/23)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 10. 티빙 오리지널 드라마
〈춘화연애담〉 (2/6)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 11. 티빙 오리지널 드라마
〈내가 죽기 일주일 전〉 (4/3)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 12. 티빙 오리지널 드라마
〈샤크: 더 스톱〉 (5/15)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 13. 티빙, 웨이브의 MAU 비교

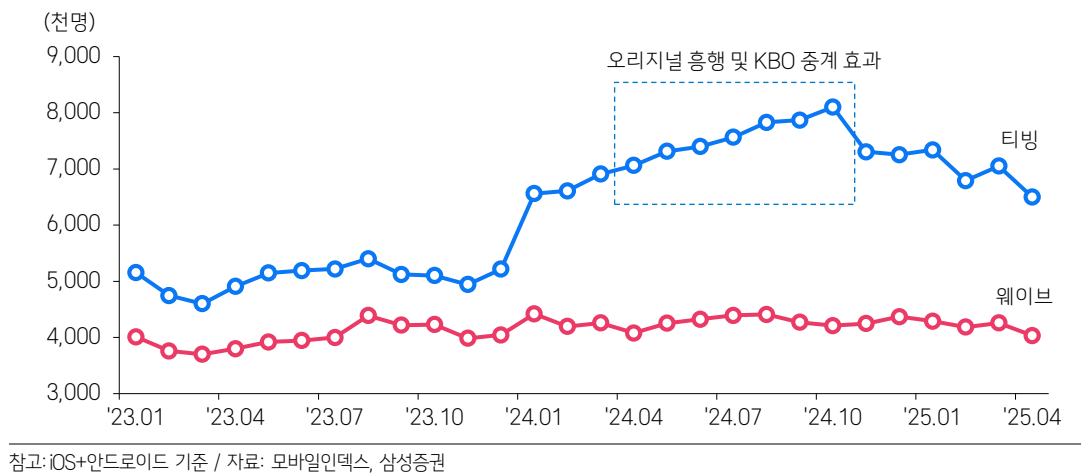


그림 14. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 4월)

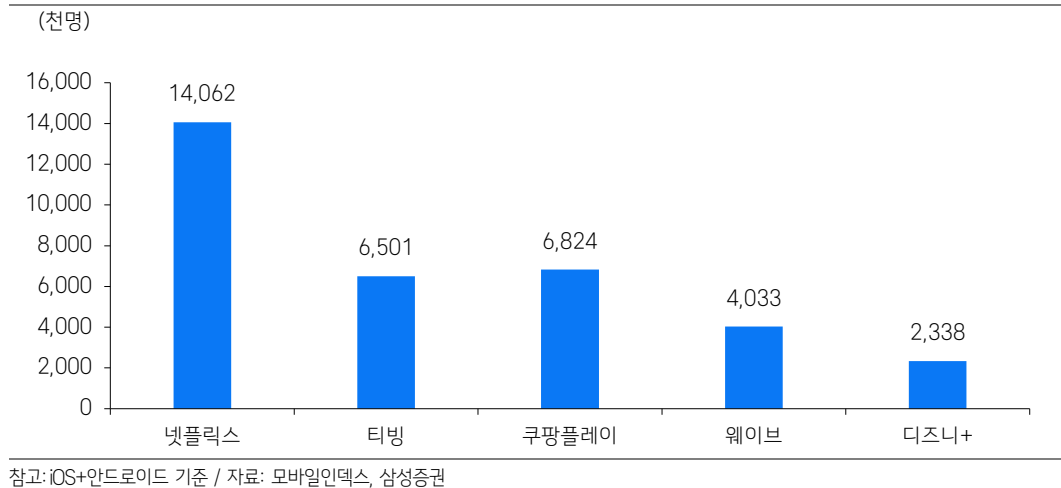


그림 15. 디즈니+ 오리지널 <하이퍼 나이프> 블라드스튜디오 제작



참고: '25년 3월 19일~4월 9일 공개(8부작)
자료: CJENM, 삼성증권

그림 16. 넷플릭스 오리지널 <광장> 용필름 제작



참고: '25년 6월 공개 예정
자료: CJENM, 삼성증권

그림 17. 영화 <어쩔 수가 없다> 모호필름 제작



참고: '25년 하반기 개봉 예정
자료: CJENM, 삼성증권

그림 18. 제로베이스원, 일본 미니 1집
〈PREZENT〉 (1/29)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 19. 제로베이스원 미니 5집
〈BLUE PARADISE〉 (2/24)



참고: 미국 피지컬 앨범은 4월 4일 발매
자료: CJENM, 삼성증권

그림 20. izna 디지털 싱글
〈SIGN〉 (3/31)



자료: CJENM, 삼성증권

표 3. 라포네펀터테인먼트·라포네킨스 활동 일정

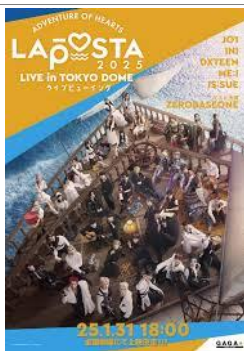
일자	아티스트	구분	타이틀	비고
1월 13일	INI	음원	Make It Count	디지털 싱글
1월 21일	DXTEEN	음원	Good Vibes	디지털 싱글
1월 27일 ~ 2월 2일	JO1/INI/DXTEEN/ME:I/S-SUE	콘서트	LAPOSTA 2025	라이브 콘서트는 3회(1/31~2/2)
2월 14일	INI	음원	Howlin', BREATH	디지털 싱글
2월 15일~3월 30일	JO1	콘서트	EVERYWHERE WE ARE	6개 지역, 총 7회 월드투어
2월 26일	IS-SUE	음원	Love My Self	디지털 싱글 (싱글 3집 선공개곡)
4월 2일	JO1	앨범	BE CLASSIC	베스트 앨범
4월 16일	ME:I	앨범	MUSE	싱글 3집
4월 20일 ~ 4월 21일	JO1	콘서트	WHEREVER WE ARE	2회 (도쿄돔)
5월 7일	DXTEEN	앨범	Tick-Tack	싱글 5집
5월 21일	IS-SUE	앨범	Extreme Diamond	싱글 3집
6월 11일, 19일	IS-SUE	콘서트	Assemble	2nd 팬콘서트 (도쿄, 오사카) 2회
6월 25일	INI	앨범	The Origin	정규 3집

참고: 1. '24년 2월 15일 걸그룹 전문 신규 법인 '라포네킨스(LAPONEGIRLS)' 설립

2. 라포스타 2025(1/27~2/2)는 일본 도쿄돔시티에서 진행. 3일간의 라이브 콘서트(1/31~2/2)를 포함해 팬미팅, 스페셜 어트랙션, 전시회 등도 진행

자료: 라포네펀터테인먼트, 라포네킨스, 삼성증권

그림 21. LAPOST 2025 (1/31~2/2)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 22. JO1 월드투어 〈JO1DER SHOW〉 (2/15~3/30)



자료: CJENM, 삼성증권

그림 23. JO1 베스트 앨범 〈BE CLASSIC〉 (4/2)



자료: CJENM, 삼성증권

표 4. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
2023	1	유령	1월 18일	액션	설경구, 이하늬, 박소담	664
	2	카운트	2월 22일	드라마	진선규, 성유빈	397
	3	더 문	8월 2일	드라마, SF	설경구, 도경수	516
	4	천박사 퇴마 연구소 : 설경의 비밀	9월 27일	판타지	강동원, 허준호, 이숨	1,916
	5	소년들	11월 1일	범죄, 액션	설경구, 유준상	471
2024	1	외계+인 (2부)	1월 10일	SF, 액션, 판타지	류준열, 김우빈, 김태리	1,430
	2	도그데이즈	2월 7일	드라마	유해진, 윤여정	368
	3	탈출: 프로젝트 사일런스	7월 12일	스릴러	이선균, 주지훈	690
	4	베테랑2	9월 13일	범죄, 액션	황정민, 정해인	7,525
	5	하얼빈	12월 25일	첩보, 액션	현빈, 박정민	4,911
2025	1	악마가 이사왔다	2025년	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	
	2	어쩔수가 없다	2025년	드라마	이병헌, 손예진	
	3	부고니아*	11월	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	

참고: 1. '25년 5월 8일 기준 누적 관객 수

2. *부고니아는 영화 <지구를 지켜라!> 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 11월 개봉 예정

자료: 언론자료, 영화진흥위원회, 삼성증권

표 5. 보유 지분 현황

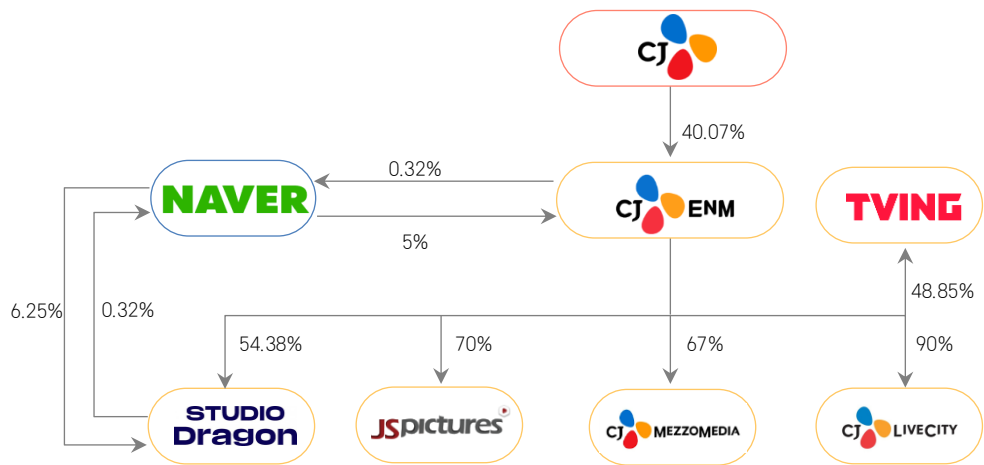
	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	648.3	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	830.3	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	95.7	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	18.8	2018년 10월
텍스터 (206560)	6.7	12.3	2020년 3월
에이스토리 (241840)	9.5	7.9	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.3	9.7	2021년 8월
합계	-	1,613.4	-
자사주	5.5	66.9	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환

2. 보유 지분율은 '24년 연간 보고서 기준, 보유 지분 가치는 '25년 5월 8일 종가 기준

자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 24. CJENM: 지배 구조



자료: CJENM, 삼성증권

표 6. CJENM, 웨이브 전환사채 취득

구분	내용
회사명	콘텐츠웨이브 주식회사
사채종류	무기명식 무보증 사모 전환사채
취득금액	1,000억원
취득목적	사업적 제후를 위한 전략적 투자
취득일자	24년 11월 27일

참고: 24년 11월 27일 공시
자료: CJENM, DART, 삼성증권

표 7. 2025년 경영 계획 및 목표

목표	내용
콘텐츠 양적 질적 성장	웹메이드 콘텐츠 중심 Hit-ratio 및 블록 확대로 통합 광고 및 콘텐츠 커머스 시너지 확대
글로벌 가속화 원년	콘텐츠, 티빙, 음악 중심 글로벌 사업 강화, HIP 확보 가속화로 경쟁력 확보
디지털 플랫폼 강화	멀티 포맷·장르 콘텐츠 확대 및 국내외 파트너십 바탕으로 가입자 성장, 고객 활동성 확대
커머스 부문 MLC 강화	대형 IP, 상품 경쟁력, 외부채널 연계를 통한 모바일 라이브 커머스(MLC) 성장 가속화 전략

자료: CJENM, 삼성증권

표 8. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,431	12MF 기준
미디어플랫폼	37	20	759	
영화드라마	31	20	629	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	56	10	560	자체 아티스트 IP 등
커머스	69	7	483	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			962	
스튜디오드래곤			494	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			410	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			58	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,393	
순차입금 (c)			1,806	
적정 가치			1,586	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			72,345	
목표주가 (원)			72,000	
현재 주가 (5/8)			55,800	
Upside (%)			29.0	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 5월 8일 종가 기준

자료: FnGuide, 삼성증권

표 9. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,355.8	5,311.1	-0.8	5,687.4	5,688.3	0.0
영업이익	201.2	179.5	-10.8	244.0	241.4	-1.1
영업이익률 (% , %p)	3.8	3.4	-0.4	4.3	4.2	-0.0
세전이익	48.8	-29.4	(적전)	152.8	127.2	-16.7
지배주주순이익	39.2	-31.4	(적전)	124.7	100.0	-19.8

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,311	5,688	6,078
매출원가	2,851	3,520	3,484	3,726	3,992
매출총이익	1,517	1,711	1,827	1,962	2,086
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	34.4	34.5	34.3
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,648	1,721	1,803
영업이익	-15	104	180	241	283
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	3.4	4.2	4.6
영업외손익	-321	-636	-209	-114	-98
금융수익	72	150	147	159	162
금융비용	239	292	315	263	251
지분법손익	-59	-0	19	30	33
기타	-95	-493	-61	-41	-43
세전이익	-335	-532	-29	127	184
법인세	62	49	20	18	26
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	-66.9	14.5	14.0
계속사업이익	-397	-581	-49	109	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-397	-581	-49	109	158
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	-0.9	1.9	2.6
지배주주순이익	-316	-503	-31	100	147
비지배주주순이익	-81	-77	-18	9	12
EBITDA	962	1,706	1,650	1,669	1,710
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	31.1	29.3	28.1
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	-1,433	4,558	6,685
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	-2,242	4,959	7,224
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	-1,433	4,558	6,685

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,782	2,909	2,907	3,005	3,295
현금 및 현금등가물	1,033	973	871	908	1,040
매출채권	931	1,115	1,131	1,206	1,285
재고자산	116	137	140	146	155
기타	703	684	765	745	815
비유동자산	7,168	6,407	6,304	6,210	6,301
투자자산	2,199	1,994	2,044	1,967	2,012
유형자산	1,353	861	857	864	889
무형자산	2,857	2,664	2,524	2,483	2,490
기타	759	889	878	895	911
자산총계	9,950	9,317	9,210	9,215	9,596
유동부채	3,401	3,814	3,896	3,767	3,965
매입채무	245	253	274	270	304
단기차입금	913	1,046	1,061	980	916
기타 유동부채	2,243	2,515	2,561	2,517	2,745
비유동부채	2,371	1,824	1,842	1,880	1,930
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	982	982	958
기타 비유동부채	617	814	860	898	971
부채총계	5,772	5,639	5,739	5,647	5,894
지배주주지분	3,239	2,794	2,605	2,692	2,814
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	348	436	557
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	939	884	867	876	887
자본총계	4,178	3,678	3,471	3,568	3,701
순부채	2,156	1,880	1,806	1,703	1,433

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	1,295	1,403	1,578	1,418	1,779
당기순이익	-397	-581	-49	109	158
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,604	1,543	1,541
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	133	116	114
영업활동 자산부채 변동	485	-148	177	-86	227
투자활동에서의 현금흐름	-1,266	-936	-1,336	-1,419	-1,510
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-20	-10	-37
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	-127	-569	-146	-84	-129
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-146	-72	-104
자본금의 증가(감소)	43	-24	0	0	0
배당금	0	0	0	-12	-25
기타	177	-204	0	0	-0
현금증감	-101	-59	-102	37	132
기초현금	1,134	1,033	973	871	908
기말현금	1,033	973	871	908	1,040
Gross cash flow	1,035	1,735	1,555	1,652	1,700
Free cash flow	1,195	1,339	1,512	1,349	1,697

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: CJENM, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	1.5	7.1	6.9
영업이익	적전	흑전	71.8	34.5	17.0
순이익	적지	적지	적지	흑전	45.7
수정 EPS**	적지	적지	적지	흑전	46.6
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	-1,433	4,558	6,685
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	-2,242	4,959	7,224
수정 EPS**	-14,405	-22,955	-1,433	4,558	6,685
BPS	156,237	134,764	125,648	129,870	135,742
DPS (보통주)	0	0	600	1,200	2,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	12.2	8.3
P/B***	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.4	2.3	2.1
비율					
ROE (%)	-9.3	-16.7	-1.2	3.8	5.3
ROA (%)	-3.9	-6.0	-0.5	1.2	1.7
ROIC (%)	-0.4	2.6	7.4	5.3	6.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	-39.6	24.9	28.3
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	1.1	2.2	3.6
순부채비율 (%)	51.6	51.1	52.0	47.7	38.7
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	1.1	1.5	1.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 5월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/5/8	7/11	11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	99000	81000	88000	103000	91000	78000	72000
과리율 (평균)	-27.05	-27.25	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	
과리율 (최대or최소)	-19.39	-15.93	-5.23	-11.55	-27.69	-19.87	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.3.31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA