

2026. 8. 7.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	47,000원	37.8%
현재주가	34,100원	
시가총액	7,477.8억원	
주식수 (유통주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	28,850원/80,000원	
60일-평균거래대금	36.0억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
CJENM (%)	6.7	-52.4	-48.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	12.8	-35.8	-48.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	47,000	47,000	0.0%
2026E EPS	1,604	1,476	8.7%
2027E EPS	3,273	3,360	-2.6%

컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	57,289
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

티빙이 바꾼 손익의 무게

- 티빙 흑자전환과 커머스 수익성 개선으로 2분기 영업이익 컨센서스 8% 상회
- 하반기 광고 매출은 통합 광고 상품 확대를 바탕으로 상반기 대비 개선 전망, 음악 사업은 아티스트 라인업 확대와 글로벌 활동 강화로 성장성 강화 예상
- 디지털 플랫폼 중심의 체질 개선 지속, 중장기 성장 방향성은 유효

WHAT'S THE STORY?

2Q26 실적 Review- 컨센 상회: 2분기 연결 매출액은 1조 2,033억원(-8.3% YoY), 영업이익 334억원(+16.9% YoY)으로 낮아진 시장 컨센서스를 8% 웃돌았다. 피프스 시즌의 시리즈 납품 공백 영향으로 매출은 감소했으나, 티빙의 흑자 전환에 따른 미디어플랫폼 사업의 수익성 개선과 커머스 사업의 이익 성장에 힘입어 영업이익은 증가했다. 티빙은 가입자 순증세가 이어지는 가운데, 광고 매출 고성장과 브랜드관 등 해외 판매 확대가 실적 개선을 견인하며, 매출액 1,407억원(+41% YoY, +31% QoQ), 영업이익 60억원(흑전, 2Q26 -240억원)을 기록했다. 커머스 부문 역시 모바일라이브 커머스(MLC) 취급고의 견조한 성장과 고수익 카테고리 중심의 편성 확대로 수익성이 개선됐다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 110억원(흑전, 2Q25 -80억원), 영화드라마 -105억원(적자지속, -12억원), 음악 109억원(-36.4%), 커머스 260억원(+21.2%)였다.

하반기, 광고 부진 완화와 음악 사업의 성장 기반 확대: TV광고 매출은 월드컵 시즌 영향까지 더해지며 2분기에도 전년동기 대비 21% 감소해 부진한 흐름을 지속했다. 하반기에는 방송, 디지털, 옥외재원을 통합 제안할 수 있는 경쟁력을 기반으로 통합 광고 상품 확대에 주력하며, 상반기 대비 광고 매출 규모는 개선될 것으로 예상된다. 음악 사업은 팬플랫폼 투자와 신규 아티스트 데뷔 관련 비용 증가로 수익성이 둔화됐으나 하반기에는 일본 라포네엔터 소속 아티스트의 음반 및 공연 활동 확대와 케이콘, 마마 등 주요 이벤트 개최를 통해 성장 동력 강화를 이어갈 전망이다. 4분기에 '프로듀스101: 신세계'를 통해 결성된 일본 KO1KEYZ(코이키즈) 데뷔가 예정되어 있다.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	1,203.3	-8.3	-9.5	-7.9	-4.8
영업이익	33.4	16.9	2,190	11.9	7.7
세전이익	19.9	-83.6	11,979	30.2	19.5
순이익	22.2	-80.6	흑전	17.1	-34.8
이익률 (%)					
영업이익	2.8				
세전이익	1.7				
순이익	1.8				

자료: CJENM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	48.0	21.3	10.4
P/B	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.8	2.7	2.3
Div yield (%)	0.0	0.0	1.2
EPS 증가율 (%)	흑전	19.2	104.1
ROE (%)	1.1	1.3	2.6
주당지표 (원)			
EPS	1,345	1,604	3,273
BVPS	134,460	129,690	133,149
DPS	0	0	400

티빙의 흑자전환과 합병 논의 속도: 티빙은 하반기에는 콘텐츠 투자 확대에 따른 비용 부담이 예상되나, 오리지널 콘텐츠 경쟁력 강화와 KBO 중계 효과에 힘입어 가입자 및 트래픽 성장은 지속되고 있다. 특히 티빙은 첫 분기 흑자전환을 기록하며 수익성 개선 가능성과 이익 체력 확보를 확인했다. 티빙과 웨이브의 합병 논의도 재개될 가능성이 높다. 주요 주주인 KT와 광고/콘텐츠 협력 방안을 포함한 논의를 진행 중이며, 하반기 합병 관련 협의를 본격화할 계획이다. SLL과도 관련 논의를 지속해 나갈 전망이다. 다만 개인정보 유출 사고가 가입자 지표 변화 여부를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

사업 체질 개선, 성장의 기반 강화: 금년 피프스시즌의 콘텐츠 딜리버리는 예년 대비 제한적일 것으로 예상되나, 비용 효율화와 사업 구조 개선을 통한 체질 개선 방향성은 지속되고 있다. 티빙, 엠넷플러스 등 디지털 플랫폼의 성장성이 유효한 가운데, 음악 부문 역시 지역 및 장르 다변화를 통한 아티스트 라인업 확대와 플랫폼 사업 고도화를 통해 성장성을 한층 높여갈 것이다. 실적 개선 방향성은 유효하다고 판단해 BUY 의견을 유지한다.

2026. 8. 7

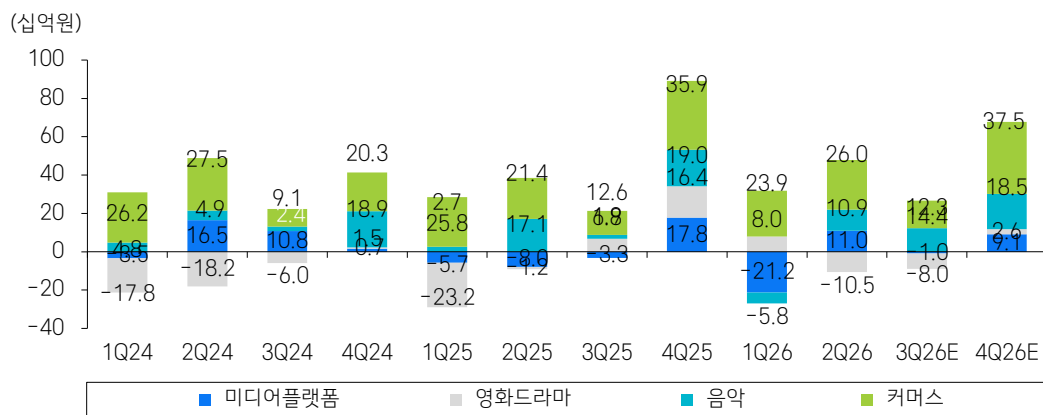
표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,154.1	1,164.7	1,124.6	1,787.9	1,138.3	1,312.9	1,245.6	1,437.8	1,329.7	1,203.3	1,304.2	1,516.7	5,231.4	5,134.5	5,353.8	5,675.9
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	319.8	409.6	326.8	380.0	336.4	436.9	1,373.2	1,341.6	1,480.2	1,589.2
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	372.9	357.9	457.3	190.2	379.2	378.8	1,704.7	1,457.3	1,405.5	1,460.7
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	197.3	255.9	167.0	230.2	217.2	270.8	702.1	817.6	885.2	965.6
커머스	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	355.7	414.3	378.5	402.8	371.4	430.2	1,451.4	1,518.0	1,582.9	1,660.4
매출총이익	401.2	442.7	404.6	462.8	386.6	424.1	396.0	498.9	393.0	444.5	409.1	510.4	1,711.2	1,705.6	1,757.0	1,927.8
영업이익	12.3	35.3	15.8	41.0	0.7	28.6	17.6	86.0	1.5	33.4	17.6	67.7	104.5	132.9	120.3	219.6
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	-21.2	11.0	-1.0	9.1	25.3	0.8	-2.0	22.3
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	6.8	16.4	8.0	-10.5	-8.0	2.6	-41.3	-1.0	-8.0	40.0
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	1.9	19.0	-5.8	10.9	12.3	18.5	30.9	40.7	35.9	48.5
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	12.6	35.9	23.9	26.0	14.4	37.5	83.1	95.8	101.7	108.8
세전이익	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	85.1	-50.3	0.2	19.9	8.8	1.7	-531.9	84.2	30.6	165.7
지배주주순이익	-15.1	20.9	-482.8	-26.4	-62.1	126.0	45.8	-80.1	6.1	23.7	4.4	1.0	-503.4	29.5	35.2	71.8
매출총이익률	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	31.8	34.7	29.6	36.9	31.4	33.6	32.7	33.2	32.8	34.0
영업이익률	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.4	6.0	0.1	2.8	1.4	4.5	2.0	2.6	2.2	3.9
순이익률	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	3.7	-5.6	0.5	2.0	0.3	0.1	-9.6	0.6	0.7	1.3
(% YoY)																
매출액	21.6	11.0	1.2	41.9	-1.4	12.7	10.8	-19.6	16.8	-8.3	4.7	5.5	19.8	-1.9	4.3	6.0
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-10.3	17.2	11.6	19.0	5.2	6.7	8.8	-2.3	10.3	7.4
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	48.2	-55.2	44.8	-53.7	1.7	5.8	56.1	-14.5	-3.5	3.9
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	8.0	6.0	-0.1	16.7	10.1	5.8	3.8	16.4	8.3	9.1
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	6.5	4.1	4.5	4.4	4.4	3.8	8.5	4.6	4.3	4.9
매출총이익	13.9	17.7	13.0	7.5	-3.6	-4.2	-2.1	7.8	1.7	4.8	3.3	2.3	12.8	-0.3	3.0	9.7
영업이익	흑전	흑전	113.8	-30.2	-94.3	-19.0	11.0	109.8	107.2	16.9	0.3	-21.2	흑전	27.2	-9.5	82.6
미디어플랫폼	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	1,048.9	적지	흑전	적지	-48.6	흑전	-96.7	적전	흑전
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,386.2	흑전	적지	적전	-84.2	적지	적지	적지	흑전
음악	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	-20.2	0.9	적전	-36.4	552.9	-2.9	-56.5	31.8	-11.9	35.3
커머스	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	37.5	77.0	-7.6	21.2	14.1	4.4	20.1	15.2	6.2	7.0
세전이익	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	흑전	-83.6	-89.6	흑전	적지	흑전	-63.6	441.1
지배주주순이익	적지	흑전	적지	적지	적지	501.8	흑전	적지	흑전	-81.2	-90.4	흑전	적지	흑전	19.2	104.1
매출총이익률	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-4.2	8.8	-4.4	4.6	-0.4	-1.1	-2.0	0.5	-0.4	1.1
영업이익률	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.0	3.7	0.0	0.6	-0.1	-1.5	2.3	0.6	-0.3	1.6
순이익률	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	46.6	-4.1	5.9	-7.6	-3.3	5.6	-2.4	10.2	0.1	0.6

참고: 2Q25에 금융 수익 부분에 '24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 따른 넷마블 주가 상승 관련 파생 평가 이익이 크게 발생하여 반영

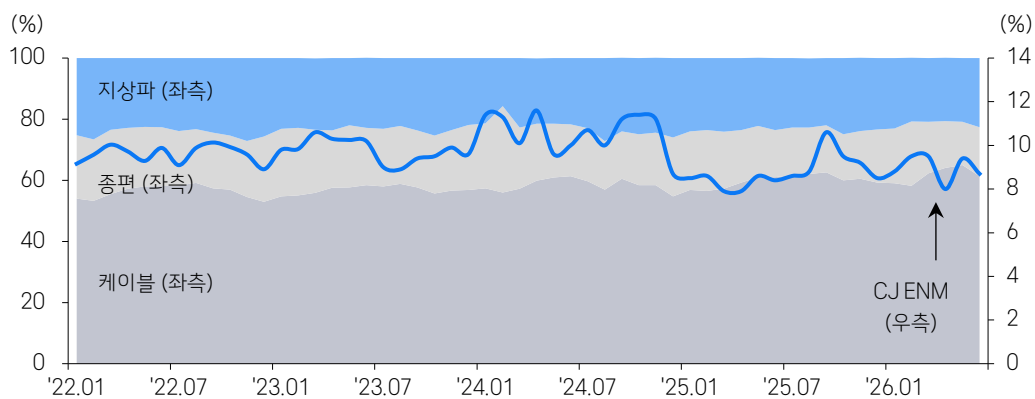
자료: CJENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJENM: 부문별 영업이익



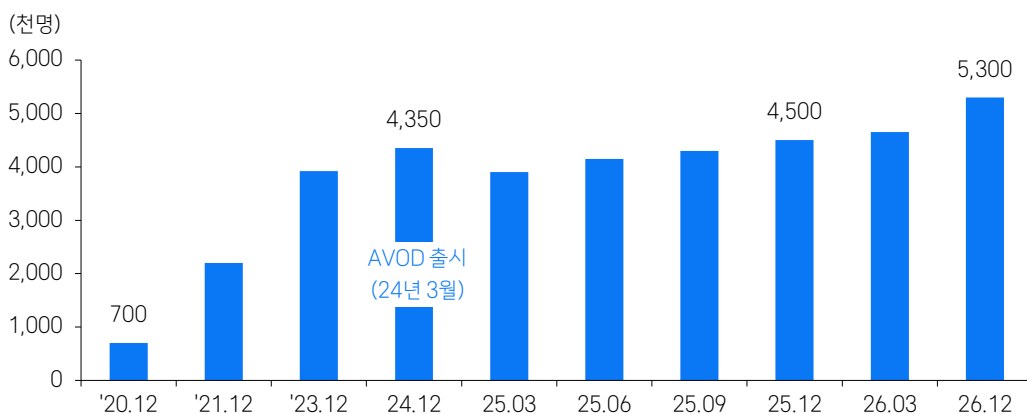
자료: CJENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



자료: CJENM, 삼성증권 추정

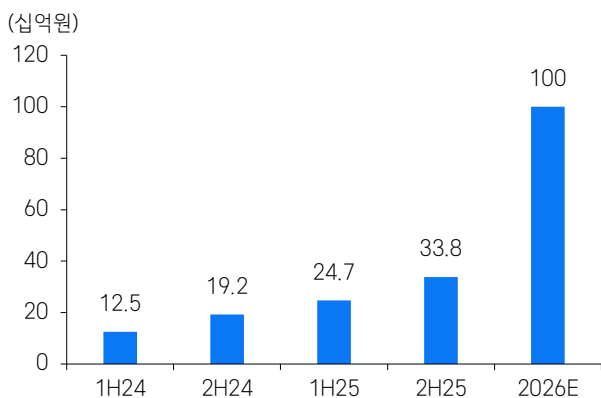
표 2. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2026년~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
같이볼래? [콘텐츠 같이볼래]	실시간 인터랙티브	'25년 7월~				티빙 공개작 라이브 시청
같이볼래? [스포츠 팬덤중계]	실시간 인터랙티브	'25년 7월~				KBO 리그 경기 등
환승연애 시즌4	예능	'25.10.1~1.21	21		김인하	정기석, 이용진
빌런즈	드라마	'25.12.18~1.9	8	김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
야구기인 임찬규	예능	1.12~			고경덕	임찬규
쇼미더머니12: 야차의 세계	예능	1.17~2.14	5	조근애	박소정	
테러맨	애니메이션	1.29	8		석종서	
2026 WBC (월드베이스볼클래식)*	스포츠	3.5~3.17				
유미의 세포들 시즌3	드라마	4.13~5.4	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
취사병 전설이 되다	드라마	5.11~6.16	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
코미디쇼리그	예능	6.22~9.20	12	최영주	김민경	
샤먼: 미신전 (시즌2)	다큐멘터리	7.6~7.27	8	오정요	박민혁	신하균, 한예리
로또 1등도 출근합니다	드라마	9.10~	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
내가 떨릴 수 있게	드라마	2026년	10	안새봄	김예지	남지현, 김재영
대리수능	드라마	2026년		최혜수	박소연	배현성, 차강윤, 박윤호
나노리스트	애니메이션	TBD	12			
구미호연: 연의시작	애니메이션	TBD				
셀 미 더 쇼 (Sell Me The Show)	예능	TBD				
신: 퇴마록	예능	TBD				
스터디그룹 시즌2	드라마	TBD		키트 프로젝트	이장훈	황민현
여고생 왕후	드라마	2027년		김아림	윤성식	김세정, 배현성
M: 리부트	드라마	TBD		홍은미		정채연, 정건주
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
쌌닝야구단	드라마	TBD		민진기	민진기	오정세, 전해진
고분고분한 킬러	드라마	TBD		주화미	이정흠	김다미, 이청아
환승연애 시즌5	예능	TBD				

참고: 3월 5일부터 약 2주간 열린 2026 WBC(월드베이스볼클래식) 전 경기를 OTT 독점 생중계

자료: CJENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

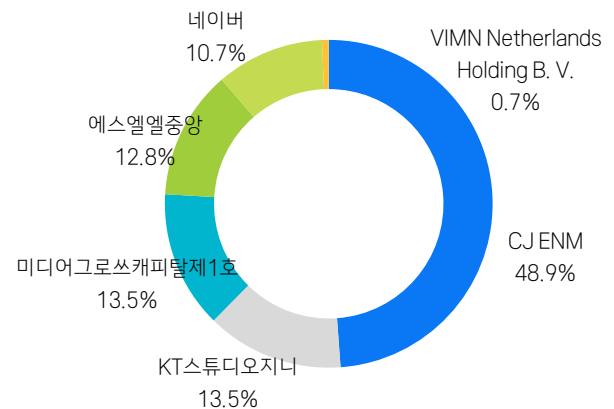
그림 4. 티빙 광고 매출액



참고: 2026E는 4Q25 실적발표 컨퍼런스콜에서 티빙이 발표한 매출 목표

자료: CJENM, 삼성증권

그림 5. 티빙의 주요 주주



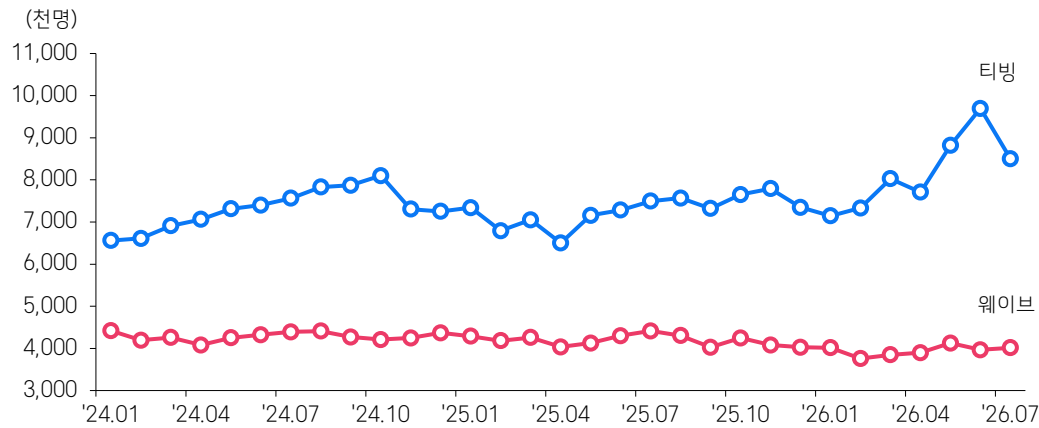
자료: Dart, 삼성증권

표 3. 티빙 x 국내외 다양한 플랫폼 사업자와 협력

플랫폼	시점	설명
애플 TV+	24년 12월 10일	티빙 내 'Apple TV+' 브랜드관 론칭 (프리미엄 요금 이용자 대상)
배민클럽	25년 6월 2일	티빙 x 배민클럽 결합 상품 출시(광고형 상품)
웨이브	25년 6월 16일	더블 이용권 결합 상품 공식 출시
SK텔레콤(T우주)	25년 7월 15일	T우주(SK텔레콤), 티빙 구독 상품 출시
HBO Max (WBD)	25년 11월(콘텐츠 선공개) 26년 초(정식)"	26년 초 아태 17개 지역에 브랜드관 오픈
디즈니플러스	25년 11월 5일	디즈니플러스 '일본' 서비스 내 '티빙 컬렉션' 오픈
SSG닷컴	26년 3월 5일	썩7클럽 티빙형 서비스 출시
롯데카드	26년 3월 20일	정기구독 상품 '디지털카X티빙' 서비스 출시

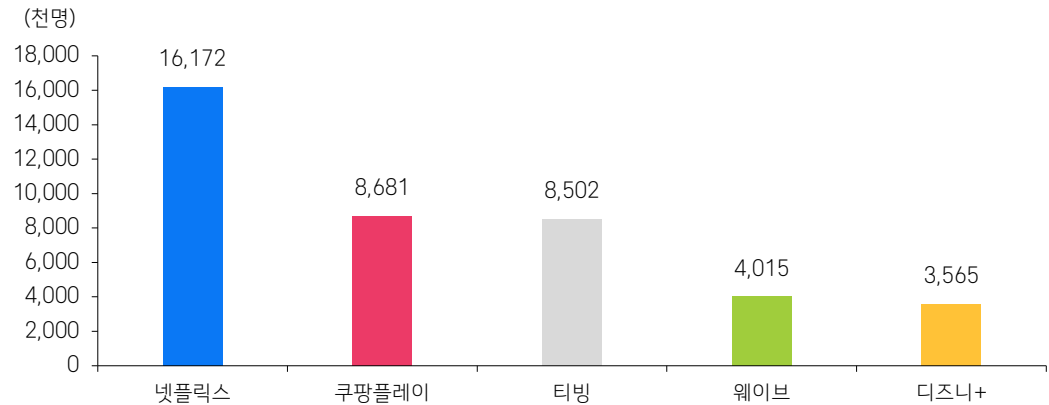
참고: 티빙웨이브·디즈니플러스 번들 요금제 출시 (2025년 11월 18일)
자료: CJENM, 삼성증권

그림 6. 티빙, 웨이브의 MAU 비교 ('26년 7월)



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 7. 국내 OTT 앱의 MAU ('26년 7월)



참고: iOS+안드로이드 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

표 4. CJENM 음악 레이블 자회사

자회사	지분율	최초취득일	소속 아티스트
웨이크원 엔터테인먼트	100%	2014년 3월	(1센터) 제로베이스원(ZB1), izna(이즈나) (2센터) 알파드라이브원(ALD1) (솔로 레이블) 김필, 하현상, 조유리, 김재환 (IP) 아이오아이(스윙엔터), 케플러 등
AOMG	75.5%	2015년 12월	유겸, 후디, 정찬성, 기안84, 키비츠 등
하이머뮤직 레코즈	100%	2017년 6월	pH-1, 빅나티 등
아메바컬처	60%	2017년 11월	다이나믹 듀오, 거미 등
라포네 엔터테인먼트	70%	2019년 5월	JO1, INI, DXTEEN, KO1KEYZ
- 라포네 걸즈 (걸그룹)	100%	2024년 2월	ME:I, IS:SUE
챗터마이	67%	2025년 9월	하입 프린세스 (H//PE Princess, 하이피)
원시드	100%	2026년	모디세이(MODYSSEY)

참고: 1. 파란색으로 작성한 그룹은 2026년 데뷔했거나 데뷔 예정인 그룹

2. 원시드는 CJENM과 JYP 산하 NCC(JYP와 텐센트뮤직엔터 합작사, 향후 출자 예정)가 공동 설립

자료: CJENM, 삼성증권

그림 8. 2026년 데뷔 (예정) 아티스트(음악) IP



참고: 1. 알파드라이브원(8인조 보이그룹)은 26년 1월 12일 미니 1집 'EUPHORIA'로 데뷔

2. '플래닛C: 홈레이스'를 통해 7인조 중국인 보이그룹 '모디세이(MODYSSEY)' 결성. 4월 13일 데뷔

3. 키비츠(Keyveatz)는 AOMG(지분율 75.5%)가 처음 선보이는 걸크루로 5인조로 구성. 4월 29일 선공개 싱글 발매 후 6월 30일 데뷔

4. '언프리티 랩스타: 힙합 프린세스'를 통해 7인조 한일 합작 걸그룹 '하입 프린세스(H//PE Princess)' 결성. 5월 11일 선공개 싱글 발표 후 5월 27일 미니 1집으로 한일 동시 데뷔

5. 'Produce 101 Japan: SHINSEKAI'로 12인조 보이그룹 '코이키즈(KO1KEYZ)' 결성. 한국과 일본에서 10월 7일 동시 데뷔할 예정

자료: CJENM, 삼성증권

표 5. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 2026년 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
4월 8일~23일	JO1	콘서트	JO1DERSHOW 2026 'E!EN 永遠'	도쿄돔, 교세라돔 (2개 도시, 총 4회)
4월 22일	INI	음반	PULSE	싱글 8집
4월 26일~5월 9일	DXTEEN	콘서트	2 ND ONE MAN LIVE TOUR	2nd 라이브 투어 (3개 도시, 총 3회)
5월 20일	IS:SUE	음반	QUARTET	정규 1집
5월 24일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming - Final	1 st 투어 (도쿄, 1회)
6월 3일	JI BLUE*	음반	Keshiki	스페셜 싱글
8월 1일~9월 23일	ME:I	콘서트	ME:I WAY	2nd 아레나 투어(4개 도시, 총 8회)
8월 5일	ME:I	음반	花咲く道	싱글 4집
8월 21일~9월 10일	KO1KEYZ	팬미팅	KO1KEYZ 1 st 팬미팅	도쿄, 효고 (2개 도시 총 5회)
9월 16일	INI	음반	ANTHEM	싱글 9집
9월 16일~17일	INI	콘서트	City Of Lights	도쿄 도쿄돔 (총 2회)
10월 2일~11일	JO1	음반/콘서트 (복미)	Animal	USEP, 복미 5개 도시
10월 7일	KO1KEYZ	음반/음원(미정)	*한국·일본 동시 데뷔 예정*	
11월 14일~15일	INI	콘서트	City Of Lights	오사카 교세라돔 (총 2회)
11월	KO1KEYZ	팬미팅	KO1KEYZ 1 st 팬미팅	한국

참고: JI BLUE는 JO1과 INI 일부 멤버로 결성된 12인조 스페셜 유닛. 일본 축구 국가 대표팀의 공식 홍보 대사

자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 9. 글로벌 K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스(Mnet Plus)'



자료: CJENM, 삼성증권

표 6. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
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	8월 13일	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	438
	2	어쩔수가없다	9월 24일	드라마	이병헌, 손예진	2,943
	3	부고니아*	11월 5일	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	74
2026	1	타짜: 벨제부의 노래	9월 (예정)	드라마, 범죄	변요한, 노재원	
	2	실낙원	10월 (예정)	미스터리	김현주, 배현성	
	3	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	
TBD	1	베테랑3	TBD	범죄, 액션	이준호	

참고: 1. '26년 8월 5일 기준 국내 누적 관객 수

2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 10월 31일 개봉 (국내는 11월 5일)

자료: 언론자료, 영화진흥위원회, 삼성증권

표 7. 보유 지분 현황

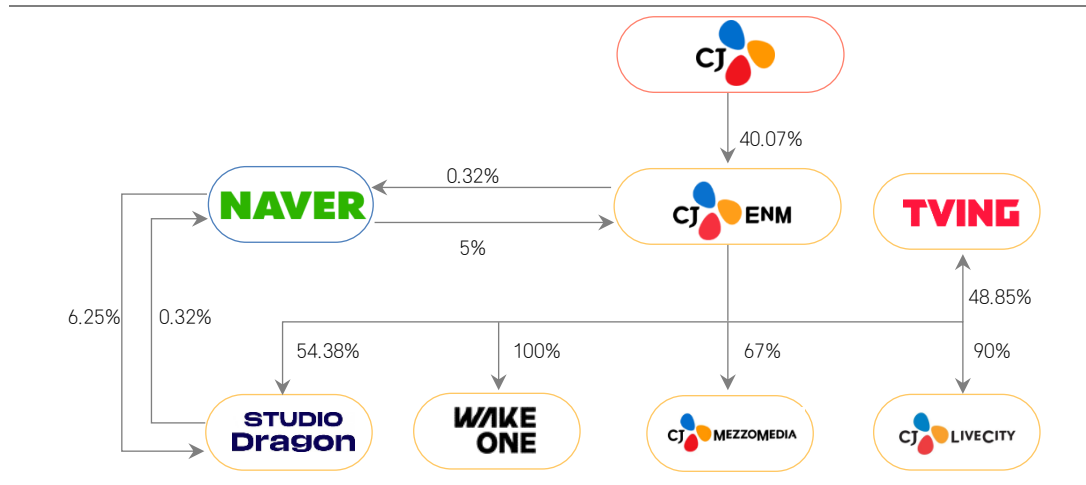
	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	536.2	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	400.5	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	120.4	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	11.1	2018년 10월
에이피알 (278470)	0.1	7.9	2023년 6월
덱스터 (206560)	6.7	1.9	2020년 3월
와이랩 (432430)	9.3	3.1	2021년 8월
합계	-	1,081.1	-
자사주	5.4	40.4	-

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

2. 보유 지분율은 '25년 사업보고서 기준, 보유 지분 가치는 '26년 8월 6일 종가 기준

자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 10. CJENM: 지배 구조



자료: CJENM, 삼성증권

표 8. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,105	12MF 기준
미디어플랫폼	38	18	690	
영화드라마	27	18	478	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	42	10	416	자체 아티스트 IP 등
커머스	74	7	521	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			630	
스튜디오드래곤			240	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			322	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			68	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			2,736	
순차입금 (c)			1,677	
적정 가치			1,059	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			48,284	
목표주가 (원)			47,000	
현재 주가 (8/6)			34,100	
Upside (%)			37.8	

참고: 1. 상장사 보유 지분 가치는 8월 6일 종가 기준

2. 주당 적정가치 변동률이 3% 이내로 기존 목표주가 유지

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

표 9. 이익 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,445.3	5,353.8	-1.7	5,741.7	5,675.9	-1.1
영업이익	112.3	120.3	7.0	201.2	219.6	9.1
영업이익률 (% , %p)	2.1	2.2	0.2	3.5	3.9	0.4
세전이익	49.7	30.6	-38.3	153.0	165.7	8.3
지배주주순이익	32.4	35.2	8.7	73.7	71.8	-2.6

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,231	5,135	5,354	5,676	6,030
매출원가	3,520	3,429	3,597	3,748	4,007
매출총이익	1,711	1,706	1,757	1,928	2,023
(매출총이익률, %)	32.7	33.2	32.8	34.0	33.5
판매 및 일반관리비	1,607	1,573	1,637	1,708	1,786
영업이익	104	133	120	220	237
(영업이익률, %)	2.0	2.6	2.2	3.9	3.9
영업외손익	-636	-49	-90	-54	-23
금융수익	150	131	80	74	75
금융비용	292	237	211	201	179
지분법손익	-0	37	95	104	113
기타	-493	21	-54	-31	-32
세전이익	-532	84	31	166	215
법인세	49	67	7	50	72
(법인세율, %)	-9.2	79.8	21.8	30.3	33.6
계속사업이익	-581	17	24	115	142
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-581	17	24	115	142
(순이익률, %)	-11.1	0.3	0.4	2.0	2.4
지배주주순이익	-503	30	35	72	101
비지배주주순이익	-77	-12	-11	44	42
EBITDA	1,706	1,387	1,155	1,277	1,324
(EBITDA 이익률, %)	32.6	27.0	21.6	22.5	22.0
EPS (지배주주)	-22,955	1,345	1,604	3,273	4,591
EPS (연결기준)	-26,487	776	1,092	5,266	6,495
수정 EPS (원)*	-22,955	1,345	1,604	3,273	4,591

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,909	2,552	2,651	2,739	2,884
현금 및 현금등가물	973	782	781	798	834
매출채권	1,115	1,021	1,097	1,140	1,211
재고자산	137	143	142	151	157
기타	684	606	630	650	683
비유동자산	6,407	6,115	5,846	5,900	5,963
투자자산	1,994	2,021	2,024	2,006	2,006
유형자산	861	849	832	833	839
무형자산	2,664	2,321	2,068	2,104	2,146
기타	889	923	923	957	971
자산총계	9,317	8,667	8,497	8,639	8,847
유동부채	3,814	3,201	3,127	3,138	3,151
매입채무	253	281	273	270	279
단기차입금	1,046	763	682	618	640
기타 유동부채	2,515	2,158	2,173	2,250	2,232
비유동부채	1,824	2,020	2,034	2,050	2,111
사채 및 장기차입금	1,010	1,197	1,197	1,173	1,203
기타 비유동부채	814	822	837	877	908
부채총계	5,639	5,221	5,161	5,188	5,262
지배주주지분	2,794	2,789	2,690	2,762	2,855
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,432	2,431	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	380	412	447	519	611
기타	-129	-164	-298	-298	-298
비지배주주지분	884	656	645	689	731
자본총계	3,678	3,446	3,336	3,451	3,585
순부채	1,886	1,747	1,677	1,534	1,427

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,403	1,166	871	1,145	1,148
당기순이익	-581	17	24	115	142
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,315	1,480	1,081	1,134	1,170
유형자산 감가상각비	81	82	71	64	58
무형자산 상각비	1,521	1,172	964	993	1,028
기타	714	226	46	77	84
영업활동 자산부채 변동	-148	-179	-88	81	37
투자활동에서의 현금흐름	-936	-1,023	-760	-1,157	-1,167
유형자산 증감	106	-25	-54	-65	-65
장단기금융자산의 증감	-23	-21	-1	-33	-22
기타	-1,019	-977	-705	-1,059	-1,080
재무활동에서의 현금흐름	-569	-330	-70	-104	-66
차입금의 증가(감소)	-341	-323	-70	-104	-58
자본금의 증가(감소)	-24	-2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	-8
기타	-204	-5	0	0	0
현금증감	-59	-191	-1	17	35
기초현금	1,033	973	782	781	798
기말현금	973	782	781	798	834
Gross cash flow	1,735	1,497	1,105	1,249	1,313
Free cash flow	1,339	1,137	817	1,080	1,083

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: CJENM, 삼성증권 추정

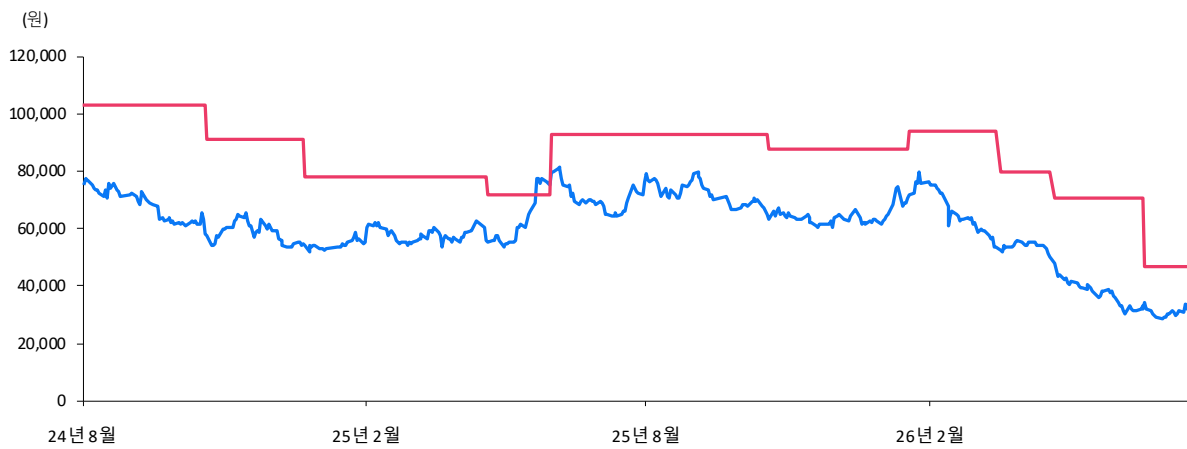
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.8	-1.9	4.3	6.0	6.2
영업이익	흑전	27.2	-9.5	82.6	8.0
순이익	적지	흑전	40.8	382.1	23.3
수정 EPS**	적지	흑전	19.2	104.1	40.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-22,955	1,345	1,604	3,273	4,591
EPS (연결기준)	-26,487	776	1,092	5,266	6,495
수정 EPS**	-22,955	1,345	1,604	3,273	4,591
BPS	134,764	134,460	129,690	133,149	137,602
DPS (보통주)	0	0	0	400	700
Valuations (배)					
P/E***	n/a	48.0	21.3	10.4	7.4
P/B***	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	2.3	2.8	2.7	2.3	2.2
비율					
ROE (%)	-16.7	1.1	1.3	2.6	3.6
ROA (%)	-6.0	0.2	0.3	1.3	1.6
ROIC (%)	2.6	0.7	2.5	4.2	4.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	11.6	14.4
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	1.2	2.1
순부채비율 (%)	51.3	50.7	50.3	44.5	39.8
이자보상배율 (배)	0.6	0.8	0.8	1.4	1.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 6일 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	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19	11/7	2026/2/6	4/6	5/11	7/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	103000	91000	78000	72000	93000	88000	94000	80000	71000	47000
과리율 (평균)	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	-23.09	-26.75	-29.99	-32.53	-47.36	
과리율 (최대/최소)	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	-12.04	-15.00	-14.89	-30.25	-35.35	

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 2026.6.30. 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·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