



Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)

BUY | TP 85,000원(하향) | CP 54,100원

SBS(034120)

BUY | TP 40,000원 | CP 24,600원

*CP 2025년 1월 10일



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 13일 | 산업분석_Earnings Preview

방송사

OTT로 갈리는 투자 전략

미디어/드라마 내 SBS 최선호주 유지

SBS가 넷플릭스와의 전략적 파트너십을 체결하면서 티빙과 웨이브의 합병 모멘텀이 단기적으로 제한될 수 밖에 없다. 티빙이 네이버와의 제휴도 종료하면서 일부 가입자 이탈도 확인되고 있다. 실적 및 밸류에이션 일부 하향으로 CJ ENM의 목표주가를 85,000원(-11%)으로 하향하며, SBS를 미디어/드라마 섹터 내 최선호주로 제시한다.

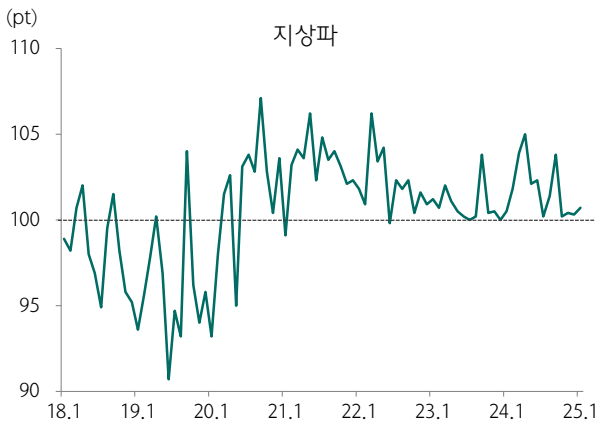
CJ ENM: 4Q 예상 OP 646억원(+10%)

CJ ENM의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.33조원(+6%)/646억원(+10%)으로 컨센서스(651억원)에 부합할 것으로 예상된다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 89억원(+291%)으로 광고가 어려운 업황 대비 오랜만에 성장을 기록한 것으로 추정된다. 티빙이 KBO 시즌 종료 후 10% 내외의 가입자 하락이 나타난 것으로 추정되는데, 네이버와의 제휴 종료로 1분기까지 잘 버티는 것이 단기 속제다. 영화/드라마는 75억원(흑전)으로 피프스 시즌이 드라마 3편, 영화/다큐 세일즈 합산 9편 정도가 반영되면서 작년과 비슷한 규모의 이익이 예상되며, 스튜디오드래곤은 20억원 내외의 영업이익으로 부진할 것이다. 음악은 192억원(-46%)으로 MAMA가 일본/미국에서 전석 매진으로 수익성이 좋았으며, JO1/INI 등 일본 아티스트들의 컴백 및 성과도 좋았지만 엠넷이 다소 부진했다. 커머스는 287억원(+11%)으로 계절적 성수기가 반영되면서 긍정적이었다. 다만, 오래 끌어 왔던 티빙-웨이브 합병 이슈가 SBS와 넷플릭스의 전략적 파트너십으로 단기적으로는 모멘텀이 제한된 상황이다.

SBS: 4Q 예상 OP 44억원(-77%)

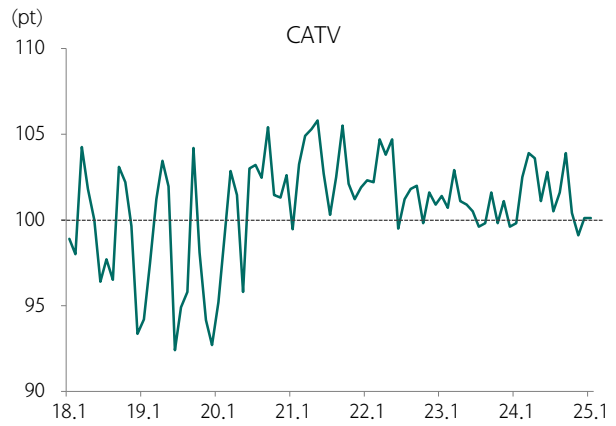
SBS의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,823억원(+5%)/44억원(-77%)으로 컨센서스(138억원)을 크게 하회할 것이다. 별도는 광고가 -12%로 예상 수준의 부진이 예상되나 12월 계엄 사태로 뉴스 편성 확대 및 드라마 제작비 절감 등으로 오히려 영업이익은 200억원 내외까지 확대된 것으로 추정된다. 다만, 명예퇴직 관련 인건비가 발생하면서 별도 80억원, 자회사 70억원 등 약 150억원 수준의 1회성 비용이 발생했다. 2025년에는 60~70억원 정도 인건비 절감 효과가 예상된다. 영업외에서도 1회성이 있는데 어바웃펫 관련 상각비 50억원과 태영건설 회사채 투자분에 대한 신용등급 하락에 따른 평가손실 100억원 등 150억원이 반영된다. 2025년에는 이미 확인하듯이 넷플릭스와의 전략적 파트너십 체결 후에도 웨이브와 동시 국내 전송 되고 있어 큰 유통 매출이 예상된다. 다만, 파트너십이 이미 드라마 제작 확정이 끝난 후인 12월에 발표되면서 올해 넷플릭스의 SBS 드라마 투자는 2편 내외에 그칠 것이다. 국내전송권 감안하더라도 연간 투자금액은 1,000억원 내외에 불과할 것이며, 디즈니 판매작 포함 총 5편 중 4편이 하반기에 집중되어 있다. 내년에는 1,500억원 수준까지 확대될 가능성이 높다. 즉, 상반기보다 하반기, 올해보다 내년이 좋아질 수 밖에 없다.

도표 1. 지상파TV KAI 추이



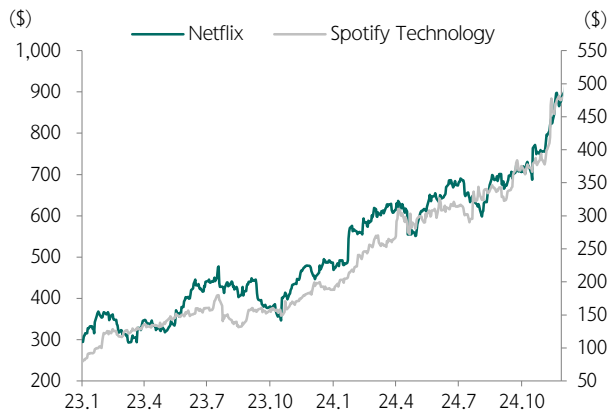
자료: kobaco, 하나증권

도표 2. 케이블TV KAI 지수 추이



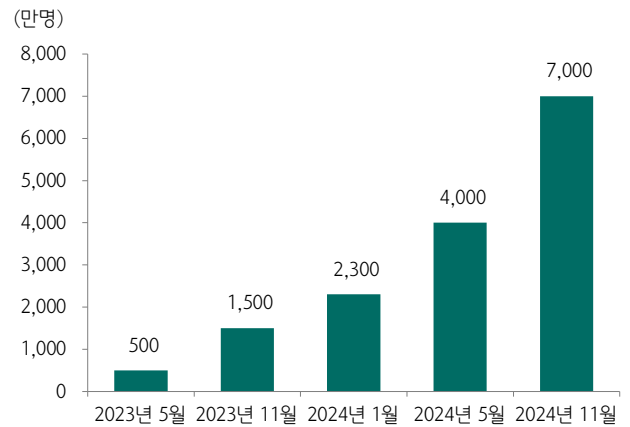
자료: kobaco, 하나증권

도표 3. 넷플릭스/스포티파이 주가 추이



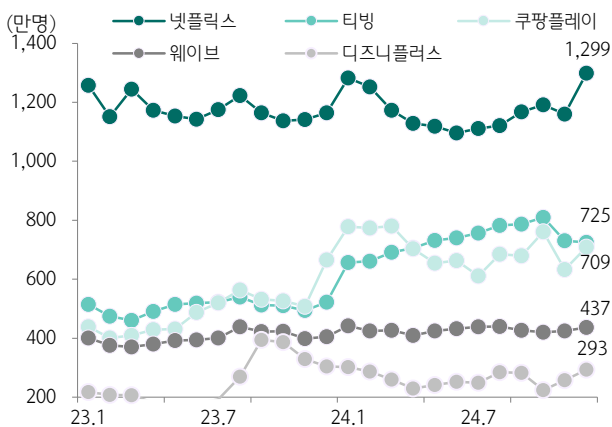
자료: Fnguide, 하나증권

도표 4. 넷플릭스 광고 요금제 MAU 추이



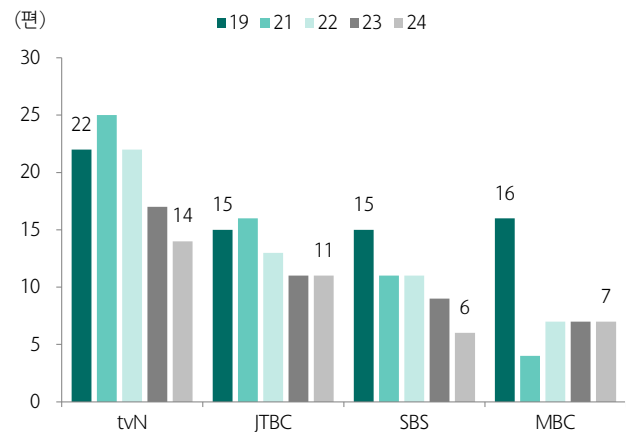
자료: 넷플릭스, 하나증권

도표 5. 국내 주요 OTT MAU 현황



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 6. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



자료: 언론, 하나증권

도표 7. CJ ENM 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	566	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	2,946	
- 미디어플랫폼	1,044	25년 NOPAT에 18X 적용
- 커머스	486	25년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	541	25년 NOPAT에 15X 적용
- 영화/드라마	875	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,658	
기업가치	1,854	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	85,000	원
현재주가	54,100	원
상승 여력	57	%

자료: 하나증권

도표 8. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	4,792	4,368	4,777	5,081	949	1,049	1,111	1,260	1,154	1,165	1,125	1,334
1. 미디어플랫폼	1,428	1,262	1,364	1,451	278	343	314	327	314	353	356	340
2. 커머스	1,355	1,338	1,442	1,467	316	346	300	376	348	372	334	389
3. 영화/드라마	1,424	1,092	1,277	1,412	236	230	326	300	366	288	252	371
4. 음악	585	676	695	750	119	131	170	257	126	152	183	234
영업이익	137	(15)	128	231	(50)	(30)	7	59	12	35	16	65
OPM	3%	0%	3%	5%	-5%	-3%	1%	5%	1%	3%	1%	5%
1. 미디어플랫폼	8	(60)	33	78	(34)	(30)	2	2	(3)	16	11	9
2. 커머스	72	69	92	94	18	19	7	26	26	27	9	29
3. 영화/드라마	7	(97)	(34)	14	(41)	(31)	(20)	(5)	(18)	(18)	(6)	7
4. 음악	56	71	31	49	8	12	15	35	5	5	2	19
당기순이익	(177)	(397)	(611)	79	(89)	(123)	(53)	(132)	(35)	10	(531)	(55)

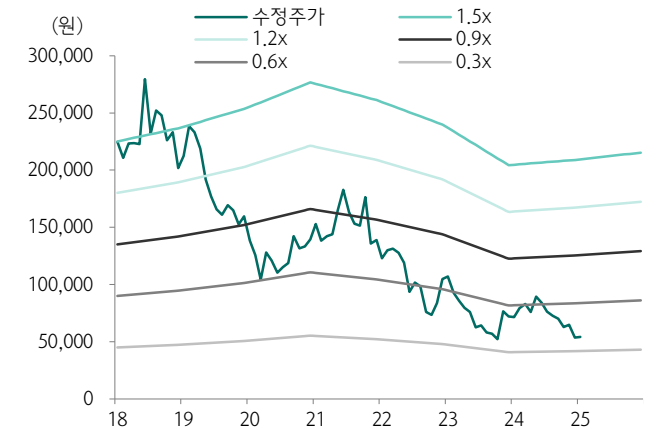
주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: 하나증권

도표 9. 넷마블 시가총액 추이 (지분을 17%)



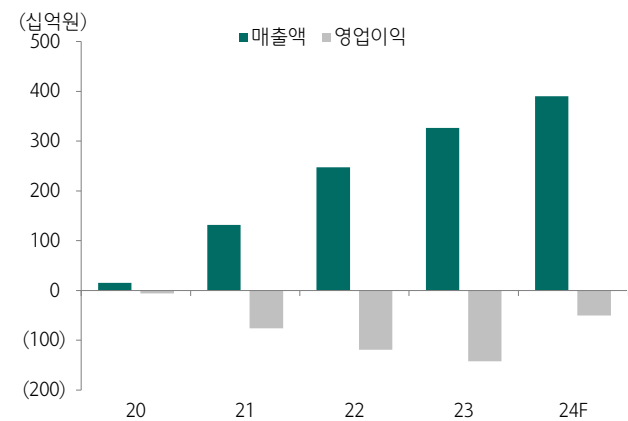
자료: Fnguide, 하나증권

도표 10. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



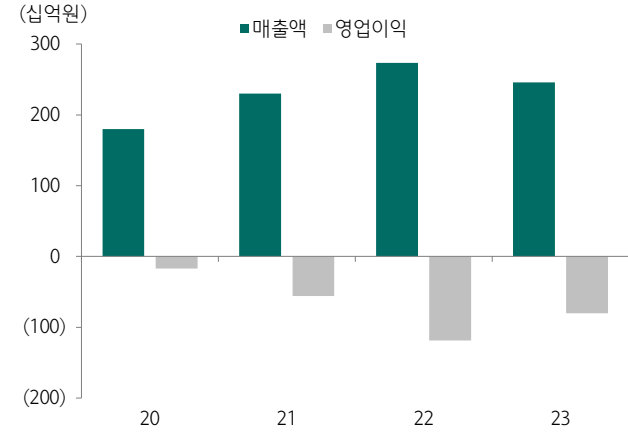
자료: 하나증권

도표 11. 티빙 연간 실적 추이 및 전망



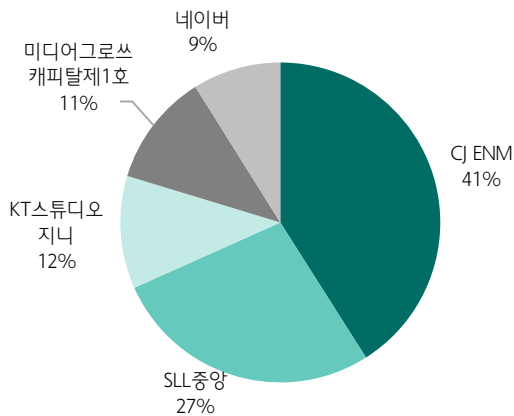
자료: 티빙, 하나증권

도표 12. 콘텐츠웨이브 연간 실적 추이



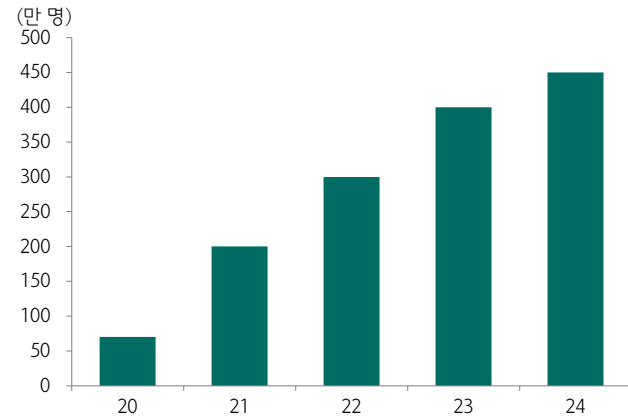
자료: 콘텐츠웨이브, 하나증권

도표 13. 티빙 주주구성 (향후 CB 전환시 기준)



자료: 티빙, 하나증권

도표 14. 티빙 유료 가입자 수 추이



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 15. 2H24년 주요 라인업

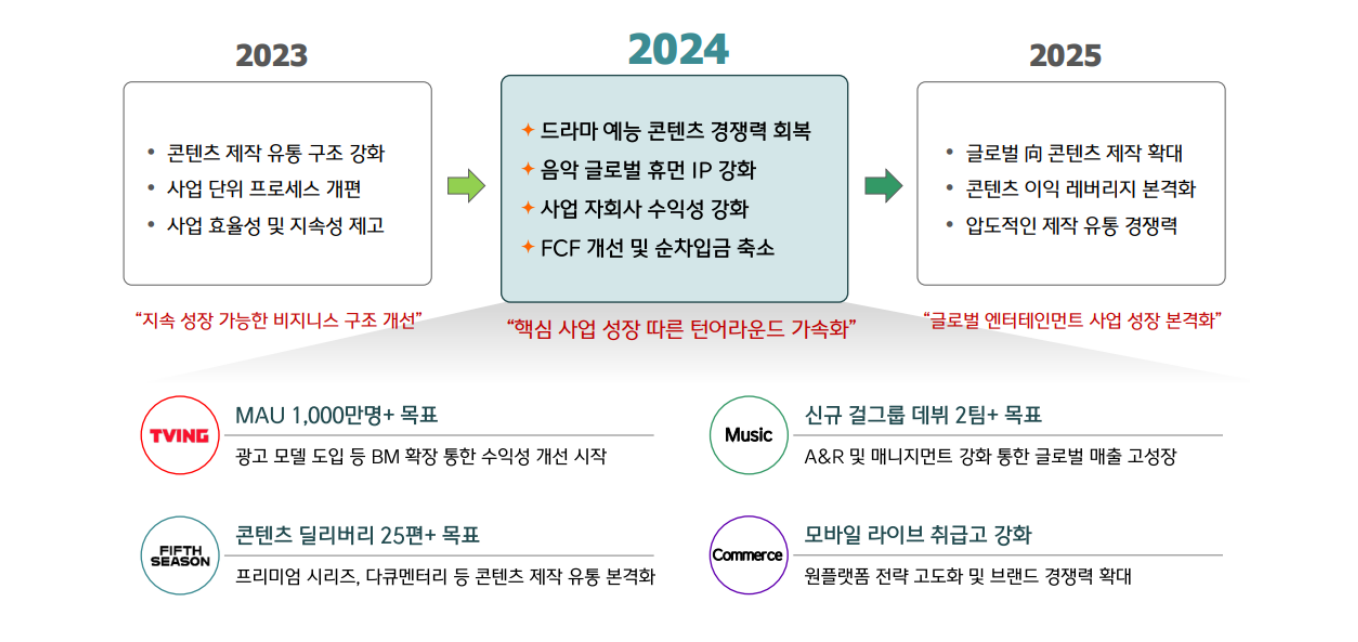
(단위: 십억원)

채널 · 티빙 [드라마] ★ <사랑은 외나무다리에서> (tvN) : 주지훈 · 정유미 ★ <가석방 심사관 이한신> (tvN) : 고수 · 권유리 ★ <종거나 나쁜 동재> (TVING) : 이준혁 · 박성웅 ★ <정년이> (tvN) : 김태리 · 신예은 · 정은채 · 라미란 · 문소리 [예능] ★ <핀란드 셋방살이> (tvN) : 이재훈 · 이동휘 · 광동연 · 차은우 ★ <한썸가이즈> (tvN) : 차태현 · 김동현 · 이이경 · 오상욱 · 신승호 ★ <스테이지 파이터> (Mnet) : 강다니엘 · 김주원 · 매티 · 무용수 64인 ★ <랩:퍼블릭> (TVING) : 박재범 · 래퍼 60인 ★ <2024-2025 KBL 프로농구> (tvN SPORTS, TVING)	FIFTH SEASON [드라마] ★ <Severance S2> (Apple TV+) Directed by Ben Stiller, Starring Adam Scott · Britt Lower · Zach Cherry ★ <Chief of War> (Apple TV+) Produced by Thomas Pa'a Sibbett, Starring Jason Momoa · Cliff Curtis [영화] ★ <Friendship>, <Nonnas>
영화 · 공연 [영화] ★ <하얼빈> (12월) : 우민호 감독, 현빈 · 박정민 · 조우진 · 전여빈 · 박훈 [공연] ★ <킹키부츠> (9/7 ~ 12/29) : 김호영 · 이석훈 · 최재림 · 강홍석 ★ <광화문연가> (10/23 ~ 25년 1월) : 윤도현 · 엄기준 · 손준호 · 김호영	음악 [음반 · 음원] ★ <izna>, <JO1>, <INI>, <IS:SUE>, <Kep1er> 등 ★ 드라마 및 Mnet 예능 OST [콘서트 · 컴벤션] ★ <2024 MAMA AWARDS> ★ <ZEROBASEONE>, <JO1>, <INI>, <Dynamic Duo>

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 16. 2024년 사업 전략

(단위: 십억원)



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 17. 12월 20일 SBS-Netflix 전략적 파트너십 체결

계약 체결일	2024년 12월 20일	
계약 기간	2025년 1월 1일부터 6년	
계약 내용	신작 드라마	계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 일부 국내 공급 2025년 하반기 신규 방영 콘텐츠 일부 해외 공급
	신작 예능/교양	계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 국내 공급
	구작 라이브러리	계약 시작일부터 계약 이전 방영 콘텐츠 국내 공급

자료: SBS, 하나증권

도표 18. 파트너십 체결 관련 상세 내용

NETFLIX와 전략적 파트너십	
1) 시장현황	- 글로벌OTT의 지속적인 K콘텐츠 수요 - 글로벌OTT의 무분별한 투자보다는 선별적, 효율적 투자 증가
2) K콘텐츠 공급자 중 파트너십 체결 배경	- 고품질의 K콘텐츠를, 효율·효과적으로, 꾸준히 공급할 수 있는 사업자는 대한민국에 극소수 - 전 장르 포트폴리오 가장 우수한 미디어그룹임을 인정
3) 전략적 파트너십에 따른 기대효과	* 넷플릭스와 구축가능한 협력관계를 통해 K콘텐츠 해계모니 장악 * 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델 - 전 영역 포괄적 협력) * 기존 캐시카우인 광고수익과 선순환 구조 구축 * PPL 등 부가수익 증가 * 콘텐츠 해계모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감
4) 글로벌 최초 전 편성 구매	* 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

자료: SBS, 하나증권

도표 19. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출	1,174	997	1,098	1,003	218	271	238	270	210	275	331	282
별도	1,013	867	817	831	188	236	211	232	161	192	247	216
광고	444	365	321	337	72	94	89	110	61	83	75	102
사업	569	501	495	494	116	142	122	121	100	108	172	114
기타	161	130	282	172	29	35	27	38	48	83	84	66
영업이익(손실)	186	58	(23)	60	(2)	26	15	19	(12)	10	(25)	4
별도	143	35	(24)	45	(7)	18	6	17	(15)	5	(25)	11
기타	42	24	0	15	5	8	9	2	3	4	0	(7)
지배주주손익	153	45	(17)	51	6	21	15	3	13	5	(22)	(14)

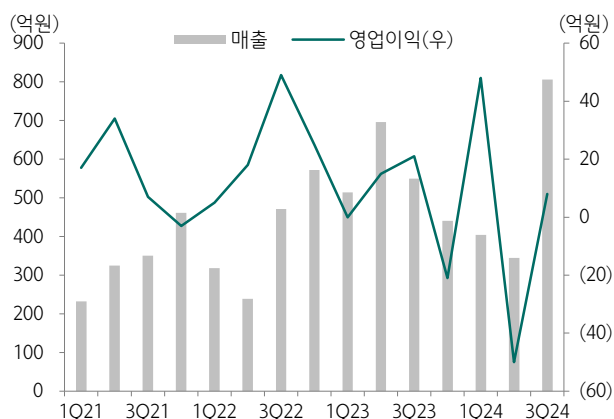
자료: 하나증권

도표 20. SBS 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q24	재벌X형사	안보현, 박지현	16
			7인의 부활	엄기준, 황정음	16
		2Q24	커넥션	지성, 전미도	16
		3Q24	굿파트너	장나라, 남지현	16
			지옥에서 온 판사	박신혜, 김재영	14
		4Q24	열혈사제2	김남길, 김성균	12
		1Q25	나의 완벽한 비서	한지민, 이준혁	12
			보물섬	박형식, 허준호	16
		미정	귀궁	육성재, 김지연	16
			우리 영화	남궁민, 전여빈	12
			TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 김요한, 임세미	12
			사마귀	고현정, 장동윤	8
			우주메리미	최우식, 정소민	12
			모범택시3	이제훈 등	16
	월화	미정	키스는 괜히 해서	안온진, 장기용	14
OTT	Disney+	3Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	10

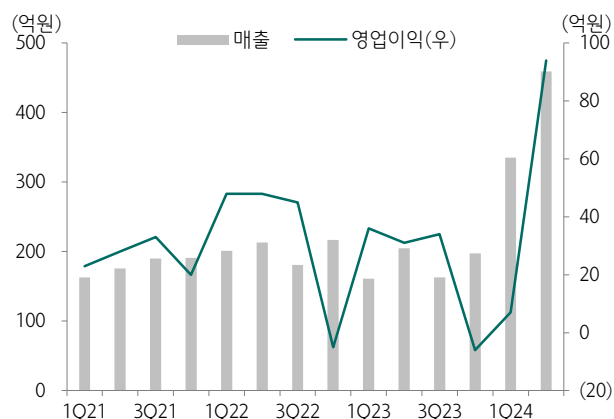
자료: SBS, 하나증권

도표 21. 스튜디오S 분기 실적 추이



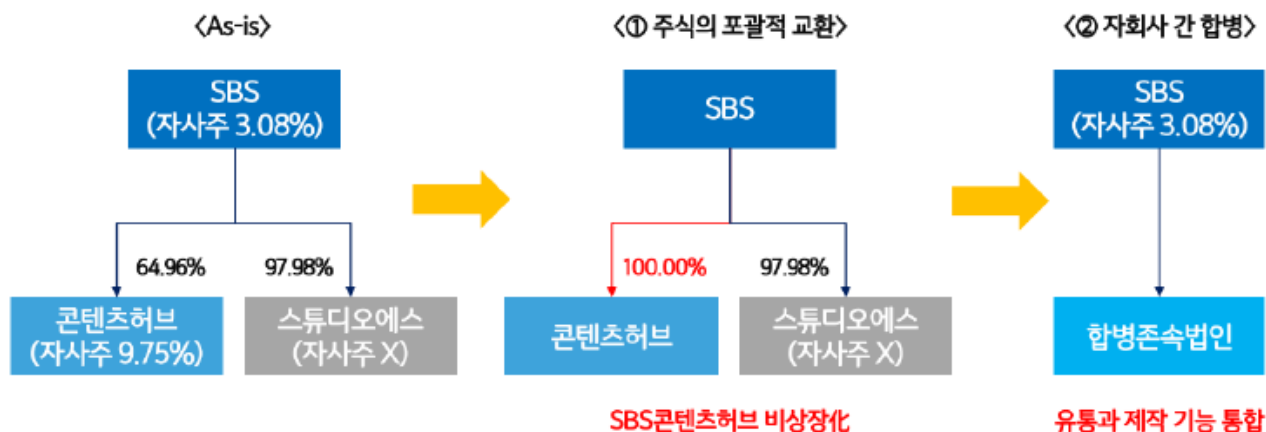
자료: SBS, 하나증권

도표 22. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



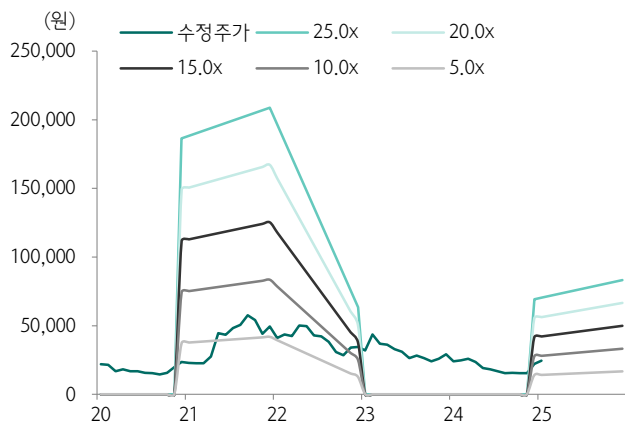
자료: SBS, 하나증권

도표 23. SBS 지배구조 개편 개요



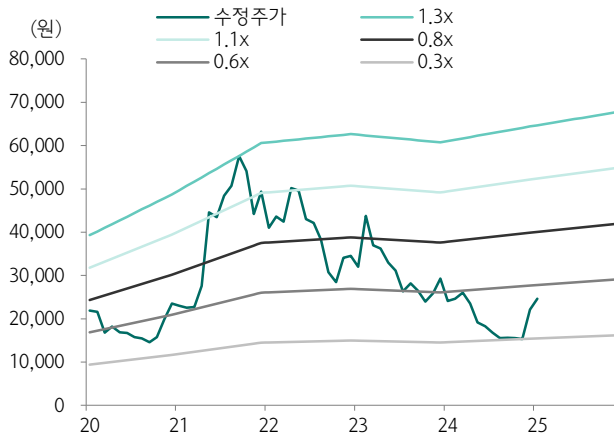
자료: SBS, 하나증권

도표 24. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 25. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표(CJ ENM)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,792.2	4,368.4	4,777.2	5,080.5	5,296.8
매출원가	3,043.4	2,851.4	3,033.4	3,157.9	3,262.7
매출총이익	1,748.8	1,517.0	1,743.8	1,922.6	2,034.1
판매비	1,611.4	1,531.5	1,615.8	1,691.5	1,769.9
영업이익	137.4	(14.6)	128.1	231.1	264.2
금융손익	(67.6)	(167.1)	(138.4)	(123.4)	(112.4)
종속/관계기업손익	(182.1)	(58.7)	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	(215.3)	(94.8)	(423.8)	11.9	25.7
세전이익	(327.6)	(335.1)	(432.8)	121.0	178.8
법인세	(150.8)	61.7	178.0	42.3	44.7
계속사업이익	(176.8)	(396.8)	(610.8)	78.6	134.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(176.8)	(396.8)	(610.8)	78.6	134.1
비배주주지분 순이익	(56.7)	(80.9)	(91.6)	11.8	20.1
지배주주순이익	(120.1)	(315.9)	(519.2)	66.8	114.0
지배주주지분포괄이익	(169.9)	(379.8)	(506.3)	65.2	111.2
NOPAT	74.2	(17.3)	180.8	150.2	198.2
EBITDA	1,430.7	962.0	938.2	925.4	751.6
성장성(%)					
매출액증가율	34.90	(8.84)	9.36	6.35	4.26
NOPAT증가율	(67.50)	적전	흑전	(16.92)	31.96
EBITDA증가율	75.89	(32.76)	(2.47)	(1.36)	(18.78)
영업이익증가율	(53.72)	적전	흑전	80.41	14.32
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	70.66
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	70.57
수익성(%)					
매출총이익률	36.49	34.73	36.50	37.84	38.40
EBITDA이익률	29.85	22.02	19.64	18.21	14.19
영업이익률	2.87	(0.33)	2.68	4.55	4.99
계속사업이익률	(3.69)	(9.08)	(12.79)	1.55	2.53

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(5,476)	(14,405)	(23,675)	3,048	5,199
BPS	174,184	159,891	136,216	139,264	143,518
CFPS	67,740	47,181	23,269	43,046	35,736
EBITDAPS	65,244	43,868	42,785	42,201	34,275
SPS	218,533	199,203	217,849	231,679	241,544
DPS	0	0	0	1,000	1,300
주가지표(배)					
PER	(19.12)	(5.01)	(2.27)	17.75	10.41
PBR	0.60	0.45	0.39	0.39	0.38
PCFR	1.55	1.53	2.31	1.26	1.51
EV/EBITDA	3.75	4.86	5.26	5.01	5.47
PSR	0.48	0.36	0.25	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	(3.28)	(9.30)	(17.43)	2.43	4.02
ROA	(1.31)	(3.11)	(5.47)	0.73	1.21
ROIC	2.43	(0.44)	4.85	4.50	6.86
부채비율	137.83	138.16	153.54	154.73	153.17
순부채비율	52.47	51.65	70.83	60.99	44.49
이자보상배율(배)	1.50	(0.08)	0.83	1.62	1.85

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,108.0	2,782.4	2,127.6	2,547.0	3,181.0
금융자산	1,364.4	1,138.3	330.2	635.9	1,188.7
현금성자산	1,133.7	1,032.6	214.6	512.9	1,060.5
매출채권	1,161.2	930.6	1,017.7	1,082.3	1,128.3
재고자산	97.2	116.0	126.8	134.9	140.6
기타유동자산	485.2	597.5	652.9	693.9	723.4
비유동자산	7,224.2	7,167.5	6,916.0	6,739.3	6,335.8
투자자산	2,381.2	2,198.7	2,357.3	2,475.0	2,558.9
금융자산	564.8	541.7	545.2	547.9	549.7
유형자산	1,266.6	1,353.3	1,285.1	1,225.0	1,172.1
무형자산	2,768.4	2,856.9	2,515.0	2,280.8	1,846.3
기타비유동자산	808.0	758.6	758.6	758.5	758.5
자산총계	10,332.2	9,949.9	9,043.6	9,286.4	9,516.8
유동부채	4,269.2	3,400.9	3,061.9	3,193.6	3,287.6
금융부채	2,358.3	1,391.0	951.8	954.3	956.0
매입채무	327.0	244.5	267.4	284.4	296.5
기타유동부채	1,583.9	1,765.4	1,842.7	1,954.9	2,035.1
비유동부채	1,718.7	2,371.2	2,414.8	2,447.2	2,470.2
금융부채	1,285.7	1,904.9	1,904.9	1,904.9	1,904.9
기타비유동부채	433.0	466.3	509.9	542.3	565.3
부채총계	5,987.9	5,772.1	5,476.7	5,640.8	5,757.8
지배주주지분	3,552.1	3,238.8	2,719.6	2,786.4	2,879.7
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,413.0	2,456.2	2,456.2	2,456.2	2,456.2
자본조정	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)
기타포괄이익누계액	189.7	161.1	161.1	161.1	161.1
이익잉여금	1,180.3	852.3	333.1	400.0	493.3
비지배주주지분	792.2	939.0	847.4	859.2	879.3
자본총계	4,344.3	4,177.8	3,567.0	3,645.6	3,759.0
순금융부채	2,279.5	2,157.6	2,526.5	2,223.3	1,672.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,650.8	1,296.0	254.0	868.5	689.7
당기순이익	(176.8)	(396.8)	(610.8)	78.6	134.1
조정	1,476.3	1,208.1	810.2	694.4	487.5
감가상각비	1,293.4	976.6	810.1	694.3	487.4
외환거래손익	22.2	2.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	182.0	(90.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(21.3)	319.5	0.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	351.3	484.7	54.6	95.5	68.1
투자활동 현금흐름	(3,006.8)	(1,267.6)	(568.5)	(525.0)	(89.2)
투자자산감소(증가)	291.1	1,204.4	(158.6)	(117.7)	(83.9)
자본증가(감소)	(189.0)	(100.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(3,108.9)	(2,371.9)	(409.9)	(407.3)	(5.3)
재무활동 현금흐름	1,203.4	(304.8)	(439.2)	2.5	(19.0)
금융부채증가(감소)	1,469.0	(348.0)	(439.2)	2.5	1.8
자본증가(감소)	(124.8)	43.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(97.3)	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(43.5)	0.0	0.0	0.0	(20.7)
현금의 증감	(152.6)	(276.4)	(644.8)	298.3	547.6
Unlevered CFO	1,485.5	1,034.6	510.3	944.0	783.7
Free Cash Flow	1,451.3	1,195.9	254.0	868.5	689.7

추정 재무제표(SBS)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,173.8	996.8	1,098.2	1,002.7	1,060.9
매출원가	804.3	775.7	932.2	767.8	809.7
매출총이익	369.5	221.1	166.0	234.9	251.2
판매비	183.8	162.8	189.4	174.8	181.0
영업이익	185.6	58.3	(23.3)	60.2	70.3
금융손익	3.8	6.6	1.3	2.8	4.3
종속/관계기업손익	6.9	2.6	4.0	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	(2.5)	2.9	5.6
세전이익	177.6	61.6	(20.5)	69.9	80.2
법인세	41.2	14.4	(2.5)	16.4	19.8
계속사업이익	136.4	47.2	(18.1)	53.5	60.4
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.6	47.2	(18.1)	53.5	60.4
비배주주지분 순이익	4.0	0.9	(0.7)	2.1	2.4
지배주주순이익	152.5	46.3	(17.3)	51.4	61.8
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	(17.6)	52.2	58.9
NOPAT	142.5	44.7	(20.5)	46.1	52.9
EBITDA	213.1	88.0	6.4	90.0	96.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.90	(15.08)	10.17	(8.70)	5.80
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	적전	흑전	14.75
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(92.73)	1,306.25	7.22
영업이익증가율	7.72	(68.59)	적전	흑전	16.78
(지배주주)순이익증가율	12.05	(69.64)	적전	흑전	20.23
EPS증가율	12.08	(69.68)	적전	흑전	20.38
수익성(%)					
매출총이익률	31.48	22.18	15.12	23.43	23.68
EBITDA이익률	18.15	8.83	0.58	8.98	9.10
영업이익률	15.81	5.85	(2.12)	6.00	6.63
계속사업이익률	11.62	4.74	(1.65)	5.34	5.69

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,357	2,534	(935)	2,768	3,332
BPS	45,809	47,379	45,944	48,712	51,287
CFPS	11,698	5,253	181	5,048	5,304
EBITDAPS	11,674	4,816	344	4,850	5,203
SPS	64,308	54,543	59,200	54,052	57,190
DPS	1,000	500	0	550	650
주가지표(배)					
PER	4.13	11.54	(23.69)	8.89	7.38
PBR	0.75	0.62	0.48	0.51	0.48
PCFR	2.95	5.57	122.38	4.87	4.64
EV/EBITDA	2.84	4.67	33.32	1.57	0.97
PSR	0.54	0.54	0.37	0.46	0.43
재무비율(%)					
ROE	20.64	5.45	(2.00)	5.85	6.66
ROA	10.63	3.36	(1.30)	3.82	4.54
ROIC	40.72	9.81	(4.39)	9.71	11.28
부채비율	61.22	52.81	55.63	50.04	42.03
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(8.55)	(16.08)	(20.47)
이자보상배율(배)	32.84	8.72	(3.83)	9.89	13.06

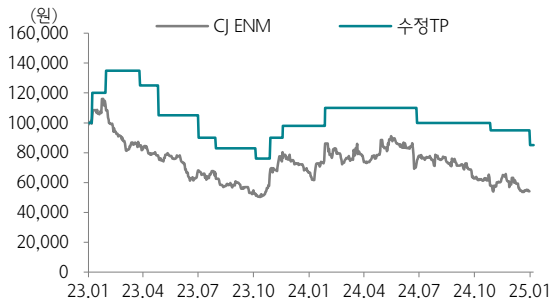
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	782.2	733.3	711.5	747.4	770.1
금융자산	335.1	348.3	287.4	360.1	360.4
현금성자산	183.3	97.1	26.1	103.2	100.8
매출채권	352.2	237.6	261.8	239.0	252.9
재고자산	2.0	2.0	2.2	2.0	2.1
기타유동자산	92.9	145.4	160.1	146.3	154.7
비유동자산	625.7	613.1	617.2	613.9	589.8
투자자산	117.6	118.1	121.9	118.3	120.5
금융자산	96.2	94.4	95.7	94.4	95.2
유형자산	310.0	348.7	348.9	349.2	322.9
무형자산	54.3	46.2	46.2	46.2	46.2
기타비유동자산	143.8	100.1	100.2	100.2	100.2
자산총계	1,407.9	1,346.4	1,328.7	1,361.3	1,359.9
유동부채	306.0	362.8	370.2	351.4	298.5
금융부채	95.6	133.5	133.7	133.6	83.7
매입채무	22.6	19.3	21.2	19.4	20.5
기타유동부채	187.8	210.0	215.3	198.4	194.3
비유동부채	228.6	102.5	104.7	102.6	103.9
금융부채	161.0	80.7	80.7	80.7	80.7
기타비유동부채	67.6	21.8	24.0	21.9	23.2
부채총계	534.6	465.3	474.9	454.0	402.4
지배주주지분	820.9	878.8	852.3	903.6	951.4
자본금	91.3	92.8	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	86.9	113.8	113.8	113.8	113.8
자본조정	(15.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	651.6	666.7	640.0	691.4	739.2
비지배주주지분	52.4	2.3	1.5	3.7	6.1
자본총계	873.3	881.1	853.8	907.3	957.5
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(73.0)	(145.9)	(196.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(55.8)	63.4	4.2	78.5	75.2
당기순이익	156.6	47.2	(18.1)	53.5	60.4
조정	10.2	41.5	29.8	29.8	26.2
감가상각비	27.5	29.7	29.7	29.8	26.3
외환거래손익	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(12.3)	14.2	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(222.6)	(25.3)	(7.5)	(4.8)	(11.4)
투자활동 현금흐름	232.2	(82.9)	(43.8)	(22.1)	(4.8)
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(3.8)	3.6	(2.2)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	4.3	(2.6)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(17.0)	(9.1)	(0.2)	(60.1)
금융부채증가(감소)	(40.8)	(42.3)	0.2	(0.2)	(49.9)
자본증가(감소)	14.6	28.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	14.6	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	0.0	(10.2)
현금의 증감	133.1	(36.5)	(122.4)	77.1	(2.4)
Unlevered CFO	213.5	96.0	3.4	93.6	98.4
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	(25.8)	48.5	75.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

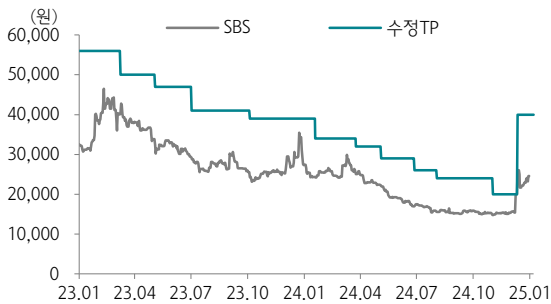
CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.12	BUY	85,000		
24.11.8	BUY	95,000	-38.06%	-30.74%
24.7.9	BUY	100,000	-28.87%	-21.40%
24.2.8	BUY	110,000	-27.02%	-17.18%
23.11.30	BUY	98,000	-26.90%	-14.90%
23.11.9	BUY	90,000	-20.17%	-10.67%
23.10.16	BUY	76,000	-29.54%	-14.08%
23.8.11	BUY	83,000	-30.57%	-24.58%
23.7.13	BUY	90,000	-27.40%	-24.89%
23.5.8	BUY	105,000	-31.43%	-24.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.23	BUY	40,000		
24.11.13	BUY	20,000	-22.66%	0.00%
24.8.14	BUY	24,000	-35.52%	-31.58%
24.7.9	BUY	26,000	-36.02%	-32.69%
24.5.16	BUY	29,000	-34.53%	-24.48%
24.4.5	BUY	32,000	-26.74%	-19.53%
24.1.30	BUY	34,000	-23.87%	-12.06%
23.10.16	BUY	39,000	-33.09%	-9.10%
23.7.13	BUY	41,000	-33.36%	-25.37%
23.5.15	BUY	47,000	-32.71%	-28.62%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 09일