



Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)

BUY | TP 77,000원(하향) | CP 56,700원

SBS(034120)

BUY | TP 34,000원(하향) | CP 17,780원

*CP 2025년 4월 10일



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

하나증권 리서치센터

2025년 04월 11일 | 산업분석_Earnings Preview

방송사

너무 어려웠던 광고 업황

실적은 확연한 상저하고 흐름

국내 정치 이슈가 다소 장기화 되면서 1분기 광고 업황 부진 뿐만 아니라 계절적 성수기인 2분기도 일부 영향을 받을 것으로 예상된다. 기간 조정이 단기적으로 이어질 것으로 예상된다. 다만, 하반기에는 광고 업황 반등 기대감 및 웨이브-티빙 합병의 구체화 및 계정 공유 제한 혹은 SBS의 넷플릭스형 매출 본격화 등 OTT형 모멘텀 확대로 실적과 밸류에이션 모두 회복할 것이다.

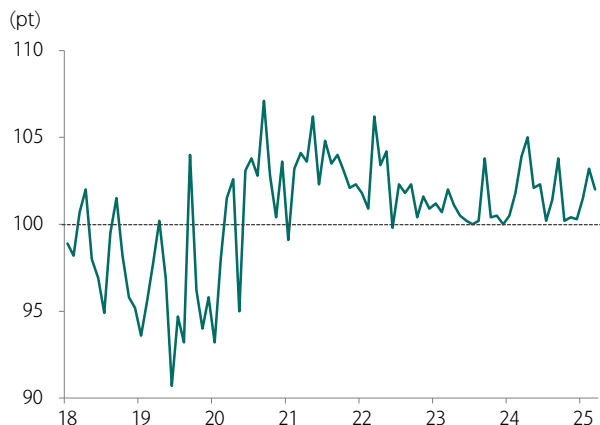
CJ ENM: 1Q 예상 OP 68억원(-45%)

CJ ENM의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.2조원(+4%)/68억원(-45%)으로 컨센서스(264억원)을 하회할 것이다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 6억원(흑전)으로 TV광고는 국내 정치 이슈로 -12% 수준을 기록한 와중에 <별들에게 물어봐> 등 드라마들이 연달아 흥행도 부진했다. 또한 티빙의 네이버 제휴 종료와 KBO 비시즌 및 다수의 오리지널 콘텐츠 편성에 따른 상각비가 부담으로 작용할 것이다. 영화/드라마는 -291억원(적지)으로 전술한 드라마 이슈로 스튜디오드래곤이 부진하며 피프스시즌의 드라마 반영도 매우 제한적이었다. 음악은 74억원(+56%)으로 ZB1의 한국/일본 컴백과 JO1 월드 투어 등이 반영되면서 좋았으나 엠넷 광고 부진 및 일부 투자 비용이 반영된다. 커머스는 289억원(+10%)으로 추위가 지속되면서 긍정적으로 작용했다. 어려운 광고 업황 등으로 1분기 실적 부진을 반영해 SOTP 기준 목표주가를 77,000원(-9%)으로 하향한다.

SBS: 1Q 예상 OP -138억원(적지)

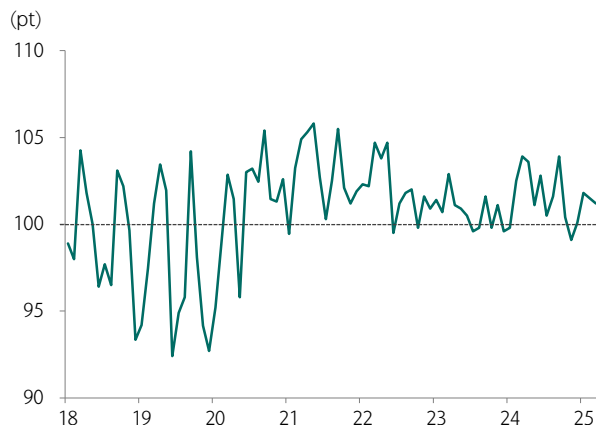
SBS의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,768억원(-16%)/-138억원(적지)으로 컨센서스(-60억원)을 하회할 것이다. 별도 예상 광고는 -15% 수준으로 <나의 완벽한 비서>와 <보물섬> 등의 흥행에도 불구하고 국내 정치 이슈로 부진했다. 다만, 넷플릭스형 국내 전송권 매출과 지난 4분기 명예퇴직에 따른 인건비 절감 등으로 이 정도 광고 업황에도 약 50억원 정도 개선될 것으로 예상된다. 광고 부진에 따라 연결 자회사 역시 합산으로 약 40억원의 적자가 예상된다. 상반기가 어려운 광고 업황으로 부진하겠지만, 하반기에 디즈니, 넷플릭스 등 OTT 판매 6편이 모두 집중되어 있으며 2026년에는 넷플릭스형 판매 및 오리지널 제작 등이 확대되면서 확연한 실적 개선이 예상된다. 광고 업황을 하향 전망하며 2026년 EPS 기준으로 목표주가를 34,000원(-15%)으로 하향한다.

도표 1. 지상파TV KAI 추이



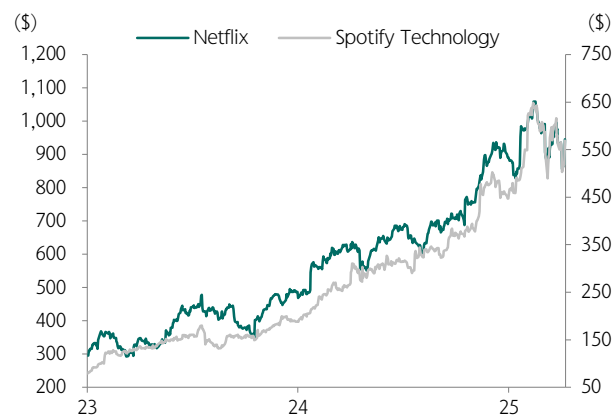
자료: kobaco, 하나증권

도표 2. 케이블TV KAI 지수 추이



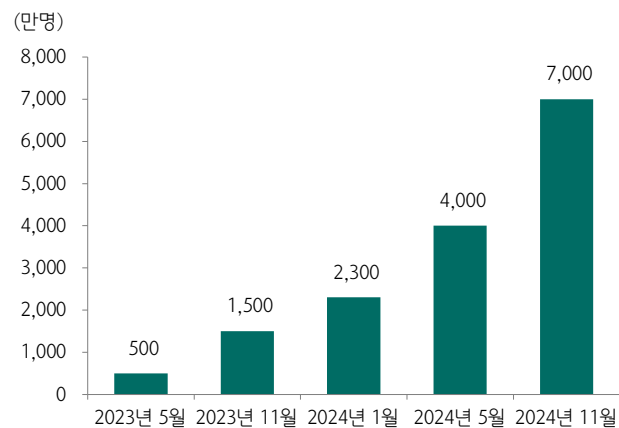
자료: kobaco, 하나증권

도표 3. 넷플릭스/스포티파이 주가 추이



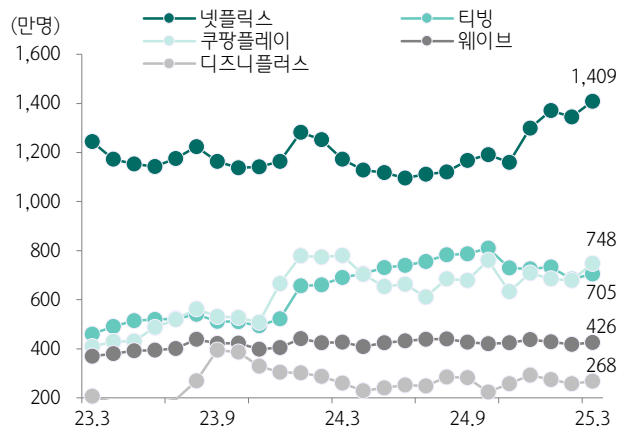
자료: Fnguide, 하나증권

도표 4. 넷플릭스 광고 요금제 MAU 추이



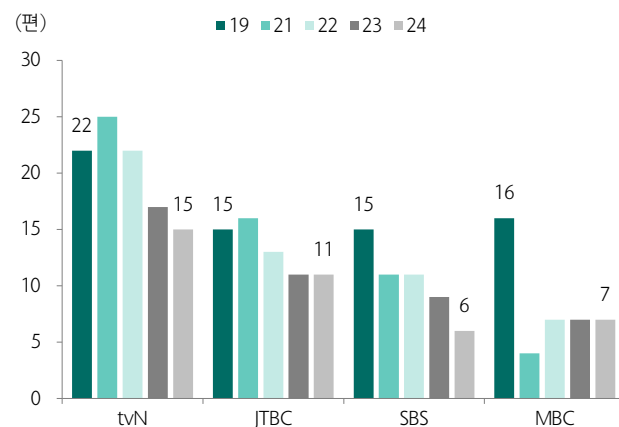
자료: 넷플릭스, 하나증권

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)	428	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	2,928	
- 미디어플랫폼	1,047	25년 NOPAT에 18X 적용
- 커머스	475	25년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	531	25년 NOPAT에 15X 적용
- 영화/드라마	875	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,670	
기업가치	1,685	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	77,000	원
현재주가	56,700	원
상승 여력	36	%

자료: 하나증권

도표 8. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	4,368	5,231	5,471	5,730	1,154	1,165	1,125	1,788	1,198	1,247	1,206	1,821
1. 미디어플랫폼	1,262	1,373	1,447	1,504	314	353	356	350	324	370	382	372
2. 커머스	1,338	1,451	1,503	1,530	348	372	334	398	361	387	345	409
3. 영화/드라마	1,092	1,705	1,762	1,876	366	288	252	799	364	321	277	800
4. 음악	676	702	759	819	126	152	183	241	149	169	202	240
영업이익	(15)	104	181	259	12	35	16	41	7	36	53	86
OPM	0%	2%	3%	5%	1%	3%	1%	2%	1%	3%	4%	5%
1. 미디어플랫폼	(60)	25	58	83	(3)	16	11	2	1	13	19	25
2. 커머스	69	83	92	95	26	27	9	20	29	28	9	26
3. 영화/드라마	(97)	(41)	(12)	28	(18)	(18)	(6)	1	(29)	(14)	14	17
4. 음악	71	31	48	57	5	5	2	19	7	10	12	18
당기순이익	(397)	(581)	(16)	91	(35)	10	(531)	(25)	(39)	(26)	(18)	68

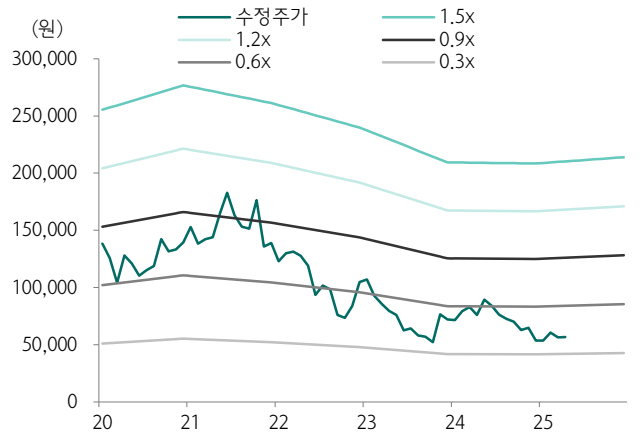
주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: CJ ENM, 하나증권

도표 9. 넷마블 시가총액 추이 (지분을 17%)



자료: Quantwise, 하나증권

도표 10. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

도표 11. 티빙 연간 실적 추이

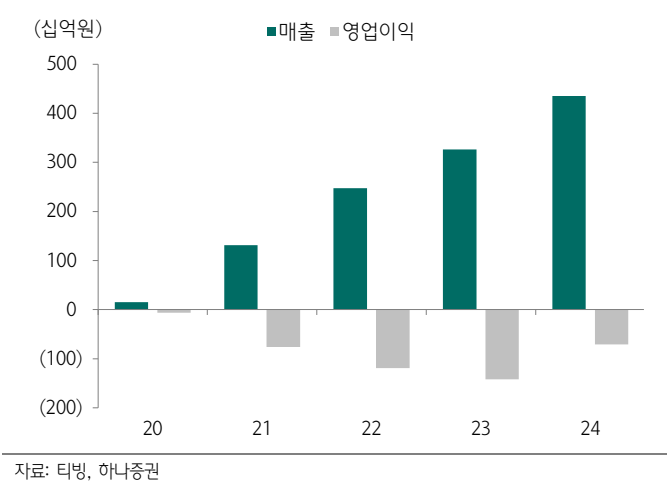


도표 12. 콘텐츠웨이브 연간 실적 추이

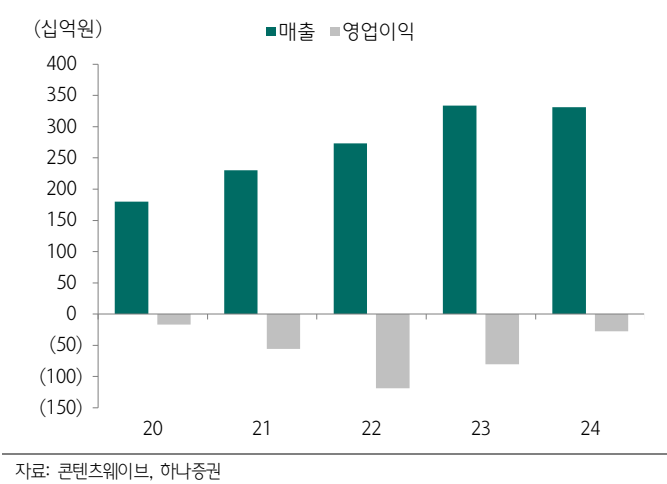


도표 13. 티빙 주주구성 (향후 CB 전환시 기준)

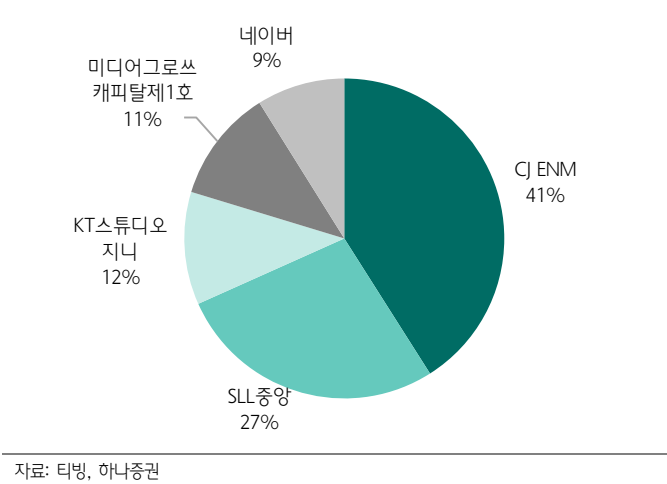


도표 14. 티빙 유료 가입자 수 추이

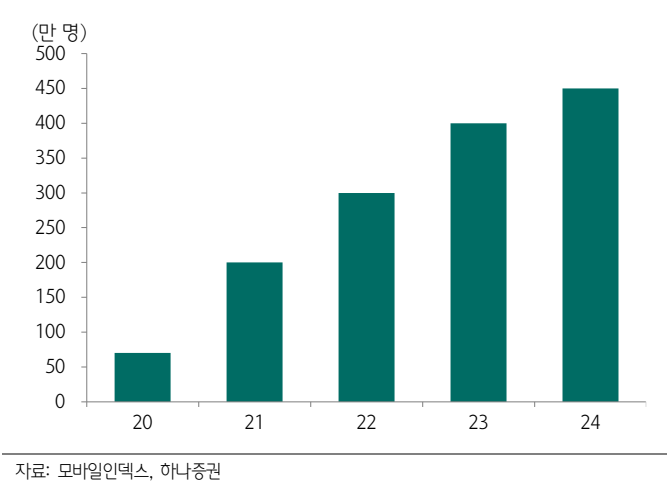


도표 15. 2025년 주요 라인업

(단위: 십억원)

채널 · 티빙

[드라마]

★ <감자연구소> (tvN) : 이선빈 · 강태오 · 이학주 · 김가은 · 신현승

★ <언젠가는 슬기로울 전공의생활> (tvN) : 고윤정 · 신시아 · 한예지 · 강유석

★ <폭군의 셰프> (tvN) : 임윤아 · 이재민

★ <태풍상사> (tvN) : 이준호 · 김민하

★ <내가 죽기 일주일 전> (TVING) : 공명 · 김민하

★ <친애하는 X> (TVING) : 김유정 · 김영대

[예능]

★ <식스센스: 시티투어> (tvN) : 유재석 · 송은이 · 고경표 · 미미

★ <뽕뽕 지구오락실3> (tvN) : 이은지 · 미미 · 이영지 · 안유진

★ <월드 오브 스트리트 무먼 파이터> (Mnet) : 시즌1 리더즈 8인

★ <대탈출: 더스토리> (TVING) : 강호동 · 김동현 · 유병재 · 백현

★ <환승연애 4> (TVING)

영화

★ <어쩔수가 없다> : 박찬욱 감독, 이병헌 · 손예진

★ <악마가 이사왔다> : 이상근 감독, 윤아 · 안보현 · 성동일 · 주현영

FIFTH SEASON

[드라마]

★ <The Savant S1> (Apple TV+)

Directed by Matthew Heineman, Starring Jessica Chastain

★ <Nine Perfect Strangers S2> (Hulu)

Starring Nicole Kidman, Henry Golding, Murray Bartlett

★ <East of Eden> (Netflix)

Directed by Garth Davis, Starring Florence Pugh, Christopher Abbott

[영화 · 다큐멘터리]

★ <She Rides Shotgun>, <Andy Kaufman Is Me>, <Avedon> 등

음악

[음반 · 음원]

★ <ZB1>, <izna>, <JO1>, <INI>, <IS:SUE>, <Kep1er> 등

★ 드라마 및 Mnet 예능 OST

[콘서트 · 컨벤션]

★ <KCON JAPAN 2025>, <KCON LA 2025>

<2025 MAMA AWARDS>

★ <ZB1>, <JO1>, <INI>, <ME:I>, <Dynamicduo>

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 16. 2025년 플랫폼 사업 전략

(단위: 십억원)

티빙	멀티장르 콘텐츠 플랫폼	
★ 가입자 성장	글로벌 진출, 전략적 제휴, 상품 다양화 통해 '27년 가입자 1,500만 K콘텐츠 허브로 진화	
★ 이용률 확대	스포츠, 뉴스 등 Live 서비스 강화 숏폼 콘텐츠 등 소비자 경험 확대 제공	
엠넷플러스	K-POP 팬터랙티브 플랫폼	
★ 플랫폼 수익화	영상 · 참여형 콘텐츠 강화 기반 글로벌 트래픽 확보 및 콘텐츠 수익화	
★ BM 고도화	HIP 라인업 강화로 커머스 사업 및 디지털 부가사업 확장	
온스타일	큐레이션 라이브쇼핑 플랫폼	
★ 콘텐츠 커머스	콘텐츠 제작역량 기반 대형 MLC, 미드폼, 숏폼 IP 활용한 멀티 포맷 콘텐츠 커머스 강화	
★ 고객 활동성 증대	팬덤 · 신규 브랜드 확보로 고객 유입 효과 확대 및 구매 지표 활성화	

“국내 · 해외 TVING 가입자 성장 목표”

Year	Domestic (백만명)	Overseas (백만명)	Total (백만명)
2022	3.5	0.5	4.0
2023	4.0	0.5	4.5
2024	4.5	0.5	5.0
2025E	5.5	1.0	6.5
2026E	7.0	2.0	9.0
2027E	8.5	3.0	11.5

“엠넷플러스 가입자 및 MAU 성장 지속”

Category	Jan-24	Jan-25	YoY Growth
가입자 (Subscribers)	2,110,000	2,680,000	+27.0%
MAU (Monthly Active Users)	125,000	215,000	+72.0%

자료: CJ ENM, 하나증권

하나증권•6

도표 17. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	51	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	2,773	원
목표 P/E	12	배
목표 주가	34,000	원
현재 주가	17,780	원
상승 여력	91	%

자료: 하나증권

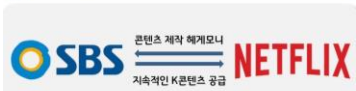
도표 18. 12월 20일 SBS-Netflix 전략적 파트너십 체결

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 19. 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 긴밀한 협력을 통해 K콘텐츠 헤게모니 장악
- * 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델: 전 영역 포괄적 협력)
- * 기존 캐시카로인 광고수익과 선순환 구조 구축
- * PPL 등 부가수익 증가
- * 콘텐츠 헤게모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감

4) 글로벌 최초 전 편성 구매

- * 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

자료: SBS, 하나증권

도표 20. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출	997	1,047	860	907	210	275	331	231	177	217	214	252
별도	867	768	707	737	161	192	247	168	161	192	247	168
광고	365	311	312	330	61	83	75	92	54	77	79	103
사업	501	457	395	407	100	108	172	76	92	98	99	107
기타	130	278	152	170	48	83	84	63	16	25	(34)	84
영업이익(손실)	58	(19)	27	53	(12)	10	(25)	9	(14)	3	17	21
별도	35	(26)	20	35	(15)	5	(25)	9	(10)	3	11	16
기타	24	7	7	17	3	4	0	(0)	(4)	(1)	6	6
지배주주순익	46	34	30	51	13	5	(22)	37	(8)	5	15	18

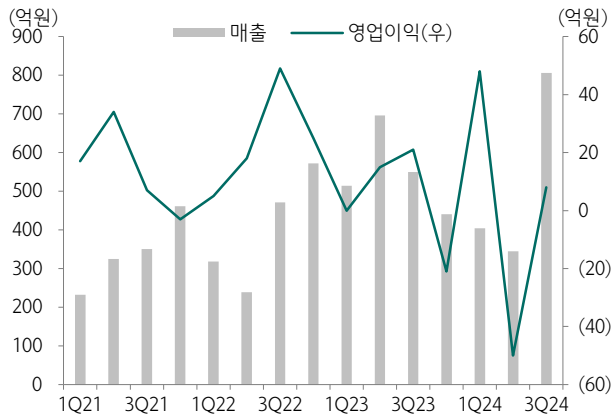
자료: SBS, 하나증권

도표 21. SBS 2025년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q25	나의 완벽한 비서	12
			보물섬	16
		2Q25	귀공	16
			우리 영화	12
		3Q25	TRY: 우리는 기적이 된다	12
			사마귀	8
	4Q25	우주메리미	최우식, 정소민	12
		모범택시3	이제훈 등	16
	월화	2H25	키스는 괜히 해서	14
OTT	Disney+	2025	당신이 죽었다	8

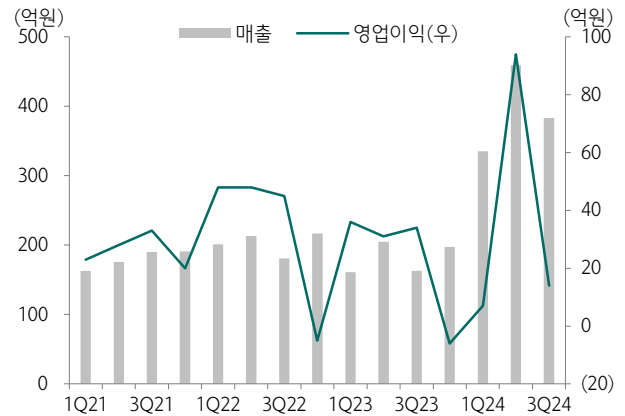
자료: SBS, 하나증권

도표 22. 스튜디오S 분기 실적 추이



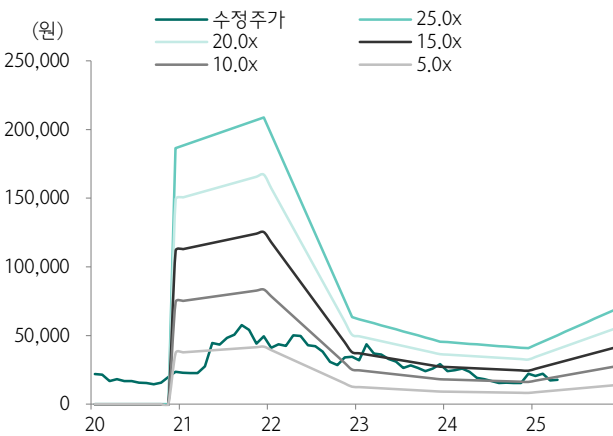
자료: SBS, 하나증권

도표 23. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



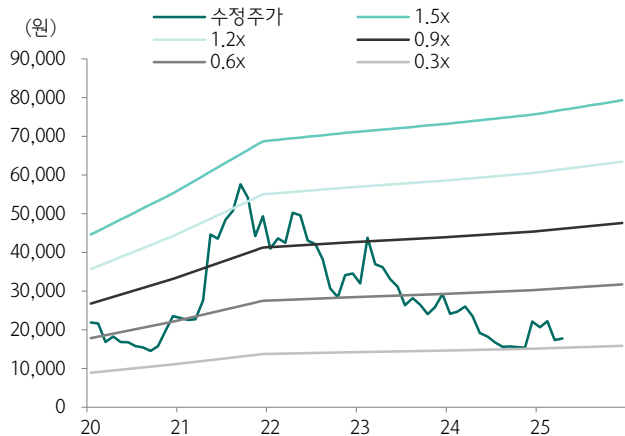
자료: SBS, 하나증권

도표 25. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 26. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표(CJ ENM)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,471.5	5,729.7	6,004.5
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,609.2	3,710.9	3,877.8
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,862.3	2,018.8	2,126.7
판매비	1,531.5	1,606.7	1,681.3	1,759.8	1,842.4
영업이익	(14.6)	104.5	181.1	259.1	284.3
금융손익	(167.1)	(142.6)	(120.2)	(79.2)	(78.2)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	(85.4)	(65.2)	(49.1)
세전이익	(335.1)	(531.9)	(24.9)	114.3	156.7
법인세	61.7	48.9	(8.7)	22.9	31.3
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	(16.2)	91.5	125.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(16.2)	91.5	125.3
비배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	(2.2)	12.2	16.7
지배주주순이익	(315.9)	(503.4)	(13.7)	77.7	106.5
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	(15.1)	85.3	116.9
NOPAT	(17.3)	114.1	117.7	207.3	227.4
EBITDA	962.0	1,706.2	1,253.8	859.3	627.9
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	4.59	4.72	4.80
NOPAT증가율	적전	흑전	3.16	76.13	9.70
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(26.52)	(31.46)	(26.93)
영업이익증가율	적전	흑전	73.30	43.07	9.73
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	37.07
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	37.07
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	34.04	35.23	35.42
EBITDA이익률	22.02	32.61	22.92	15.00	10.46
영업이익률	(0.33)	2.00	3.31	4.52	4.73
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	(0.30)	1.60	2.09

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	(626)	3,545	4,859
BPS	159,891	139,592	138,954	142,568	147,522
CFPS	47,181	79,099	53,142	36,644	26,110
EBITDAPS	43,868	77,806	57,176	39,185	28,634
SPS	199,203	238,557	249,508	261,285	273,813
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	(90.58)	15.99	11.67
PBR	0.45	0.38	0.41	0.40	0.38
PCFR	1.53	0.68	1.07	1.55	2.17
EV/EBITDA	4.86	2.31	2.75	3.25	3.79
PSR	0.36	0.23	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	(0.49)	2.76	3.66
ROA	(3.11)	(5.23)	(0.15)	0.88	1.17
ROIC	(0.44)	3.12	3.90	8.87	12.52
부채비율	138.16	153.30	139.39	139.48	138.56
순부채비율	51.61	51.12	34.23	15.83	4.11
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	1.21	1.97	2.16

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,782.4	2,909.5	2,964.7	3,714.9	4,246.1
금융자산	1,140.0	1,074.4	1,048.2	1,710.8	2,148.9
현금성자산	1,032.6	973.2	942.4	1,600.0	2,032.8
매출채권	930.6	1,115.2	1,166.4	1,221.5	1,280.0
재고자산	116.0	137.0	143.3	150.0	157.2
기타유동자산	595.8	582.9	606.8	632.6	660.0
비유동자산	7,167.5	6,407.1	5,801.6	5,273.7	5,007.0
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,060.8	2,133.1	2,210.0
금융자산	541.7	601.5	604.9	608.4	612.2
유형자산	1,353.3	860.7	789.5	726.8	671.7
무형자산	2,856.9	2,663.7	2,062.2	1,524.6	1,236.1
기타비유동자산	758.6	889.1	889.1	889.2	889.2
자산총계	9,949.9	9,316.6	8,766.3	8,988.6	9,253.1
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,250.8	3,350.1	3,455.8
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,114.8	1,118.1	1,121.6
매입채무	244.5	252.9	264.5	277.0	290.3
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,871.5	1,955.0	2,043.9
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,853.7	1,885.1	1,918.6
금융부채	1,904.9	1,187.0	1,187.0	1,187.0	1,187.0
기타비유동부채	466.3	637.4	666.7	698.1	731.6
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,104.4	5,235.2	5,374.4
지배주주지분	3,238.8	2,793.6	2,779.6	2,858.9	2,967.5
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,456.2	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4
자본조정	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)	(341.4)
기타포괄이익누계액	161.1	212.5	212.5	212.5	212.5
이익잉여금	852.3	379.5	365.5	444.8	553.4
비지배주주지분	939.0	884.5	882.3	894.5	911.2
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,661.9	3,753.4	3,878.7
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,253.6	594.2	159.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	1,133.4	774.2	556.8
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(16.2)	91.5	125.3
조정	1,206.9	2,131.4	1,072.8	600.1	343.6
감가상각비	976.6	1,601.7	1,072.8	600.2	343.6
외환거래손익	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(90.0)	69.8	0.0	0.0	0.0
기타	318.3	459.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	484.7	(148.0)	76.8	82.6	87.9
투자활동 현금흐름	(1,266.4)	(935.8)	(471.9)	(77.3)	(82.2)
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(67.2)	(72.3)	(76.9)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(404.7)	(5.0)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(304.8)	(365.1)	(652.8)	3.3	3.5
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(652.8)	3.3	3.5
자본증가(감소)	43.2	(23.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(276.4)	101.7	(18.7)	657.6	432.7
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,165.4	803.6	572.6
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	1,133.4	774.2	556.8

추정 재무제표(SBS)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	996.8	1,046.7	859.7	907.3	938.2
매출원가	775.7	886.1	659.6	674.0	692.5
매출총이익	221.1	160.6	200.1	233.3	245.7
판매비	162.8	179.8	173.3	180.8	187.8
영업이익	58.3	(19.2)	26.8	52.6	57.9
금융손익	6.6	(2.7)	(1.2)	0.3	1.8
종속/관계기업손익	2.6	0.2	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(6.0)	41.1	10.3	11.8	13.3
세전이익	61.6	19.4	39.9	68.6	77.0
법인세	14.4	(14.3)	9.4	16.1	18.1
계속사업이익	47.2	33.8	30.5	52.5	58.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.2	33.8	30.5	52.5	58.9
비배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	46.3	33.8	30.2	51.4	59.0
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	30.6	52.6	59.0
NOPAT	44.7	(33.4)	20.5	40.2	44.3
EBITDA	88.0	18.2	63.3	84.9	86.6
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(17.87)	5.54	3.41
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	96.10	10.20
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	247.80	34.12	2.00
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	96.27	10.08
(지배주주)순이익증가율	(69.64)	(27.00)	(10.65)	70.20	14.79
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	(10.69)	70.23	14.68
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	23.28	25.71	26.19
EBITDA이익률	8.83	1.74	7.36	9.36	9.23
영업이익률	5.85	(1.83)	3.12	5.80	6.17
계속사업이익률	4.74	3.23	3.55	5.79	6.28

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	1,629	2,773	3,180
BPS	47,379	48,746	50,395	52,880	55,560
CFPS	5,253	2,292	4,396	5,545	5,620
EBITDAPS	4,816	979	3,414	4,579	4,669
SPS	54,543	56,419	46,340	48,910	50,573
DPS	500	0	350	500	550
주가지표(배)					
PER	11.54	12.14	10.91	6.41	5.59
PBR	0.62	0.45	0.35	0.34	0.32
PCFR	5.57	9.66	4.04	3.21	3.16
EV/EBITDA	4.67	21.38	3.85	2.18	1.30
PSR	0.54	0.39	0.38	0.36	0.35
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	3.29	5.37	5.87
ROA	3.36	2.37	1.99	3.39	3.85
ROIC	9.81	(6.42)	3.60	7.28	8.42
부채비율	52.81	66.85	62.16	53.95	50.00
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(11.59)	(16.99)	(23.21)
이자보상배율(배)	8.72	(1.07)	1.18	2.49	3.04

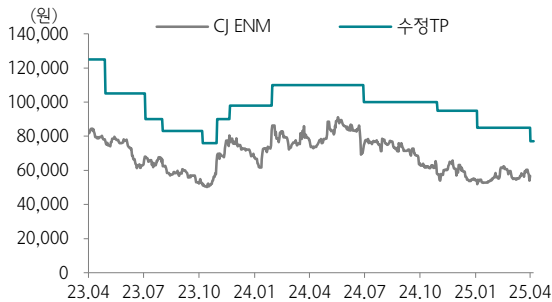
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	733.3	760.2	779.1	804.1	867.4
금융자산	348.3	397.8	481.1	489.6	542.4
현금성자산	97.1	94.8	196.4	200.3	250.0
매출채권	237.6	237.6	195.1	205.9	212.9
재고자산	2.0	2.4	2.0	2.1	2.2
기타유동자산	145.4	122.4	100.9	106.5	109.9
비유동자산	613.1	752.2	740.2	709.2	681.4
투자자산	118.1	115.1	109.6	111.0	111.9
금융자산	94.4	90.3	89.2	89.5	89.7
유형자산	348.7	478.4	471.9	439.5	410.8
무형자산	46.2	52.5	52.5	52.5	52.5
기타비유동자산	100.1	106.2	106.2	106.2	106.2
자산총계	1,346.4	1,512.4	1,519.3	1,513.3	1,548.8
유동부채	362.8	335.9	315.8	262.9	248.3
금융부채	133.5	122.4	121.9	72.0	52.1
매입채무	19.3	15.9	13.1	13.8	14.3
기타유동부채	210.0	197.6	180.8	177.1	181.9
비유동부채	102.5	270.0	266.6	267.4	268.0
금융부채	80.7	250.6	250.6	250.6	250.6
기타비유동부채	21.8	19.4	16.0	16.8	17.4
부채총계	465.3	605.9	582.4	530.3	516.3
지배주주지분	878.8	904.2	934.8	980.9	1,030.7
자본금	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	113.8	112.0	112.0	112.0	112.0
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.3	9.2	9.2	9.2	9.2
이익잉여금	666.7	690.8	721.4	767.5	817.2
비지배주주지분	2.3	2.2	2.2	2.1	1.9
자본총계	881.1	906.4	937.0	983.0	1,032.6
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(108.6)	(167.0)	(239.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	63.4	8.3	68.6	76.4	89.4
당기순이익	47.2	33.8	30.5	52.5	58.9
조정	41.5	(8.9)	36.5	32.4	28.7
감가상각비	29.7	37.3	36.5	32.4	28.7
외환거래손익	0.2	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	14.2	(44.5)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(25.3)	(16.6)	1.6	(8.5)	1.8
투자활동 현금흐름	(82.9)	(153.1)	(6.2)	(6.1)	(3.9)
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	5.5	(1.4)	(0.9)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	18.3	(4.7)	(3.0)
재무활동 현금흐름	(17.0)	147.7	(0.4)	(56.4)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(42.3)	158.7	(0.4)	(49.9)	(19.9)
자본증가(감소)	28.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(17.7)	(9.3)	0.0	(6.5)	(9.3)
현금의 증감	(36.5)	2.9	45.0	3.9	49.7
Unlevered CFO	96.0	42.5	81.5	102.9	104.3
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	38.6	76.4	89.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

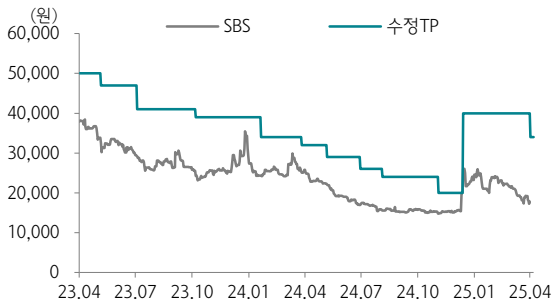
CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.11	BUY	77,000		
25.1.13	BUY	85,000	-33.41%	-26.59%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.11	BUY	34,000		
24.12.23	BUY	40,000	-45.35%	-34.88%
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%

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 4월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 4월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 08일