방송사

상반기에 이어 너무나 험난한 광고 업황

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)
BUY | TP 95,000원 | CP 71,100원

SBS(034120)
BUY | TP 27,000원(하향) | CP 19,180원

에코마케팅(230360)
BUY | TP 17,500원 | CP 13,290원

*CP 2025년 10월 10일

상반기에 3분기도 -10% 중반 수준의 광고 업황 지속

상반기 다양한 대내외 이슈로 광고 업황의 가파른 하락 이후 하반기 반등을 기대했으며, CJ ENM은 티빙-웨이브 시너지(더블 요금제 등) 시작, SBS는 넷플릭스향 해외 판매 시작 등 각각의 실적 개선 모멘텀도 있었다. 그러나, TV광고 업황의 반전 속도와 강도가 너무 낮아 고민스럽다. 4분기 성수기 업황을 한 번 확인하고 갈 필요가 있다.

CJ ENM: 3Q 예상 OP 188억원(+19%)

CJ ENM의 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+12% YoY)/188억원(+19%)으로 컨센서스(319억원)을 하회할 것이다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 17억원(-84%)으로 <폭군의 쉐프> 등의 흥행에도 예상 TV 광고는 -13%로 업황이 부진하다. 티빙은 네이버 제휴 종료 이후 발생한 큰 규모의 이탈에서 빠르게 회복하고 있지만 아직 분기 BEP는 쉽지 않다. 영화/드라마는 스튜디오드래곤이 회복한 가운데, 박찬욱 감독 영화 <어쩔수가 없다>가 이미 해외 판매만으로도 제작비를 회수한 상황이어서 하반기에 긍정적으로 작용할 것이다. 음악은 9억원(-61%)으로 ZB1의 컴백(150만장)이 있었지만, 2분기 일본 아티스트 활동이 집중된 역 기저효과로 부진할 것이고, 커머스는 113억원(+24%)으로 올해 추석이 10월에 있어 비수기의 부정적 영향은 완화될 것이다.

SBS: 3Q 예상 OP 98억원(흑전)

SBS의 3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,308억원(-30% YoY)/98억원(흑전)으로 컨센서스(110억원)을 하회할 것이다. 별도 예상 광고는 -16% 내외로 부진한 업황이 지속될 것이다. 넷플릭스향 해외 판매가 시작되었지만, 분기 별도 광고 매출이 500억원 내외에서는 가파른 이익 개선이 쉽지 않다. 2024년 수준인 평균 600억원 내외로만 나와도 분기 연결 영업이익 200억원까지 가능할 것인데, 당분간 이를 기대할 근거가 약하다. 2026년 광고 업황에 대한 기대감을 낮추면서 목표주가를 27,000원(-21%)으로 하향한다.

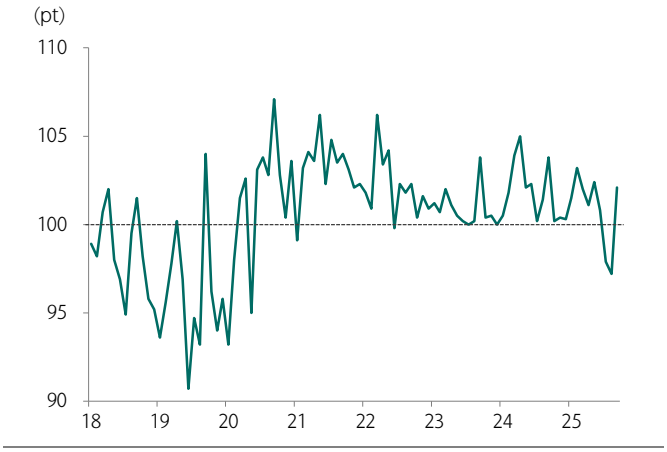
에코마케팅: 3Q 예상 OP 184억원(흑전)

에코마케팅의 3분기 예상 매출액/영업이익은 1,192억원(+19% YoY)/184억원(+20%)으로 컨센서스(197억원)에 부합할 것이다. 별도 영업이익은 101억원(+29%)으로 2분기에 이어 호실적이 이어질 것인데 안다르가 전년 높은 기저로 성장이 일시 부진할 것이며, 미국 진출에 따른 광고비가 소폭 반영된다. 4분기부터 본격적인 마케팅이 시작될 것으로 보이며, 성과에 따라 주가 역시 변동할 것이다.

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

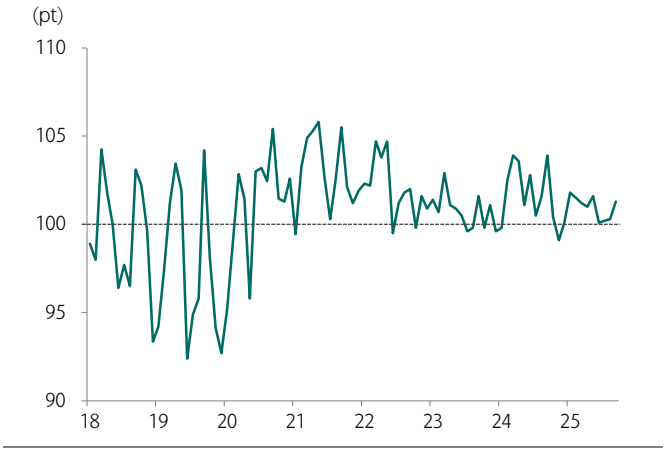
하나증권 리서치센터

도표 1. 지상파TV KAI 추이



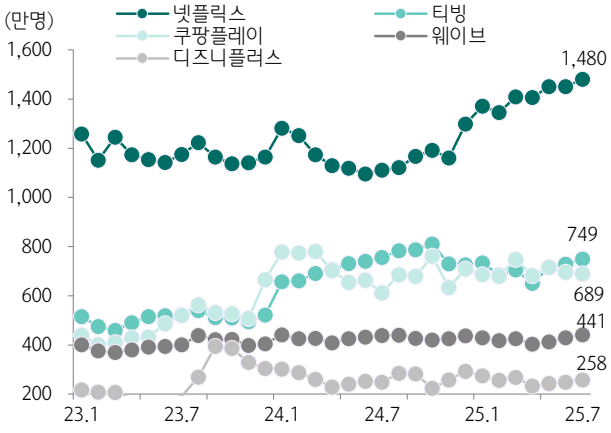
자료: kobaco, 하나증권

도표 2. 케이블TV KAI 지수 추이



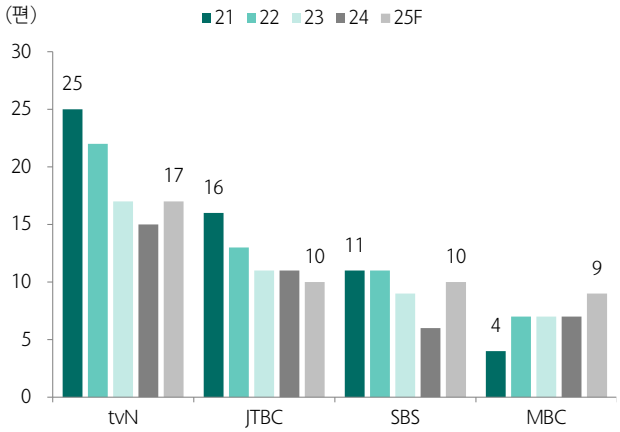
자료: kobaco, 하나증권

도표 3. 국내 주요 OTT MAU 현황



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 4. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



자료: 언론, 하나증권

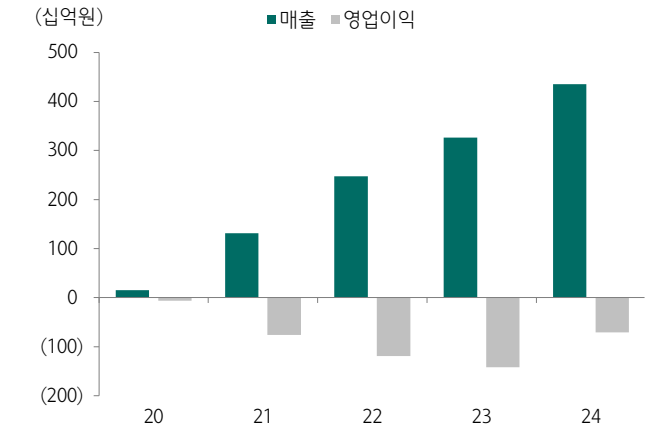
도표 5. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출액	4,368	5,231	5,354	5,615	1,154	1,165	1,125	1,788	1,138	1,313	1,254	1,649
1. 미디어플랫폼	1,262	1,373	1,311	1,369	314	353	356	350	293	319	336	363
2. 커머스	1,338	1,451	1,502	1,528	348	372	334	398	362	386	343	410
3. 영화/드라마	1,092	1,705	1,717	1,828	366	288	252	799	316	411	391	600
4. 음악	676	702	824	889	126	152	183	241	167	197	184	275
영업이익	(15)	104	108	214	12	35	16	41	1	29	19	60
OPM	0%	2%	2%	4%	1%	3%	1%	2%	0%	2%	1%	4%
1. 미디어플랫폼	(60)	25	(7)	55	(3)	16	11	2	(6)	(8)	2	5
2. 커머스	69	83	80	87	26	27	9	20	26	21	11	21
3. 영화/드라마	(97)	(41)	(2)	18	(18)	(18)	(6)	1	(23)	(1)	6	17
4. 음악	71	31	41	58	5	5	2	19	3	17	1	20
당기순이익	(397)	(581)	(75)	51	(35)	10	(531)	(25)	(82)	115	(17)	(90)

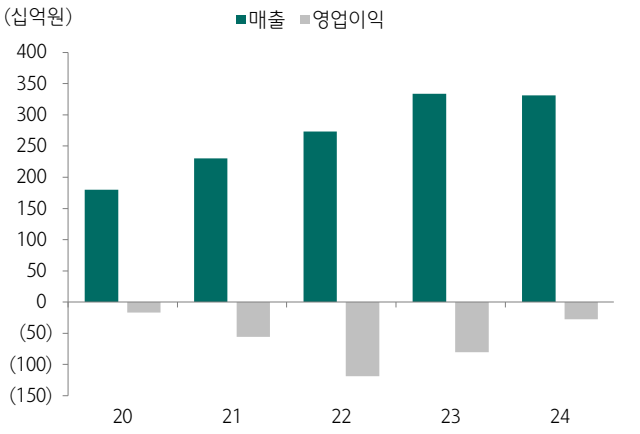
주: 2023년 1분기부터 사업부문 재분류. 자료: 하나증권

도표 6. 티빙 연간 실적 추이



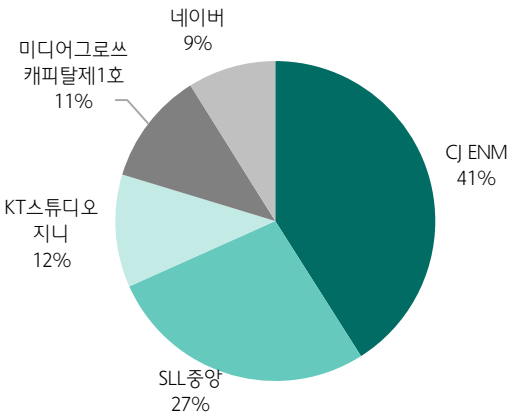
자료: 티빙, 하나증권

도표 7. 콘텐츠웨이브 연간 실적 추이



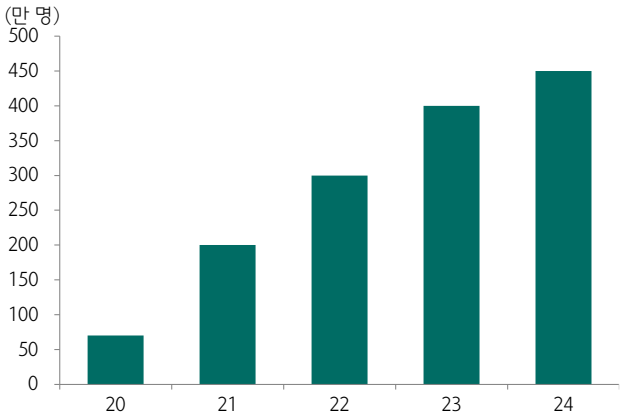
자료: 콘텐츠웨이브, 하나증권

도표 8. 티빙 주주구성 (향후 CB 전환시 기준)



자료: 티빙, 하나증권

도표 9. 티빙 유료 가입자 수 추이

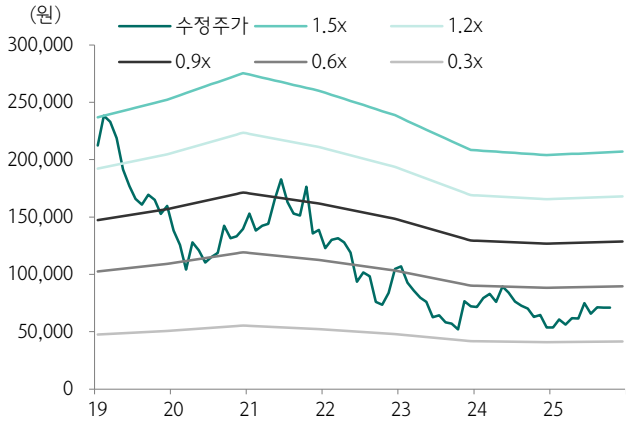


자료: 티빙, 하나증권

도표 10. 티빙 가입자 수 목표

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 11. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

도표 12. 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 · 이채민
- 〈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 스트릿 우먼 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 13. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	50	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	2,685	원
목표 P/E	10	배
목표 주가	27,000	원
현재 주가	19,180	원
상승 여력	41	%

자료: 하나증권

도표 14. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출	997	1,047	957	989	210	275	331	231	206	268	231	251
별도	867	768	692	722	161	192	247	168	147	172	170	203
광고	365	311	292	304	61	83	75	92	56	73	66	97
사업	501	457	400	418	100	108	172	76	91	99	104	106
기타	130	278	265	267	48	83	84	63	59	96	61	49
영업이익(손실)	58	(19)	27	50	(12)	10	(25)	9	(7)	7	10	17
별도	35	(26)	23	37	(15)	5	(25)	9	(4)	9	6	12
기타	24	7	4	14	3	4	0	(0)	(3)	(2)	4	5
지배주주손익	46	34	30	50	13	5	(22)	37	(7)	6	10	22

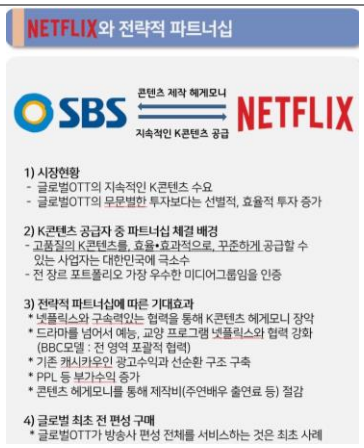
자료: 하나증권

도표 15. 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 16. 파트너십 체결 관련 상세 내용



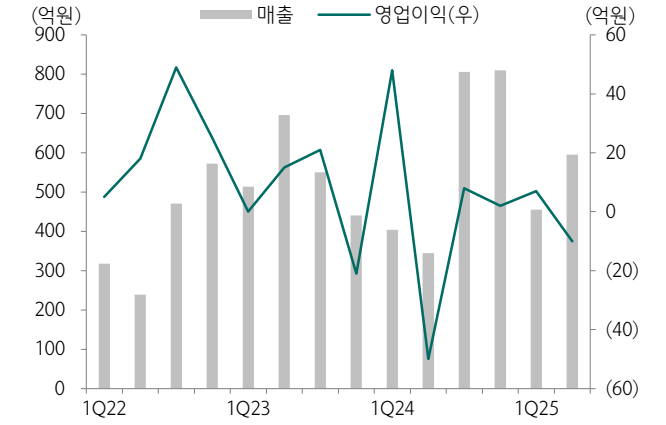
자료: SBS, 하나증권

도표 17. SBS 2025년 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q25	나의 완벽한 비서	한지민, 이준혁	14
			보물섬	박형식, 허준호	17
		2Q25	귀궁	육성재, 김지연	16
			우리 영화	남궁민, 전여빈	12
		3Q25	TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 김요한	12
			사마귀: 살인자의 외출	고현정, 장동윤	8
		4Q25	우주메리미	최우식, 정소민	12
			모범택시3	이제훈 등	14
	수	2Q25	사계의 봄	하유준, 박지후	10
	수목	4Q25	키스는 괜히 해서	안은진, 장기용	14
OTT	넷플릭스	2025	당신이 죽였다	전소니, 이유미	8

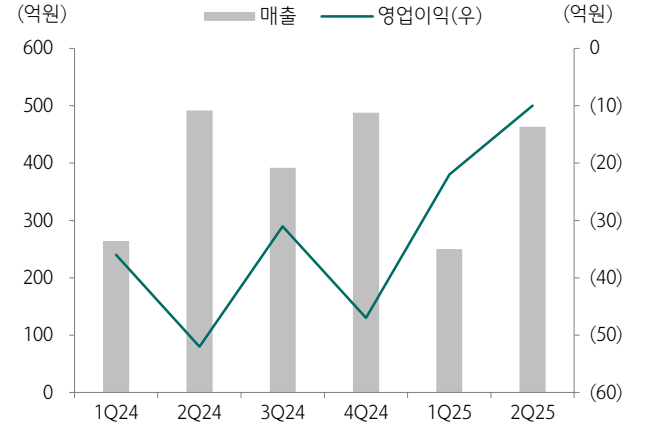
자료: SBS, 하나증권

도표 18. 스튜디오S 분기 실적 추이



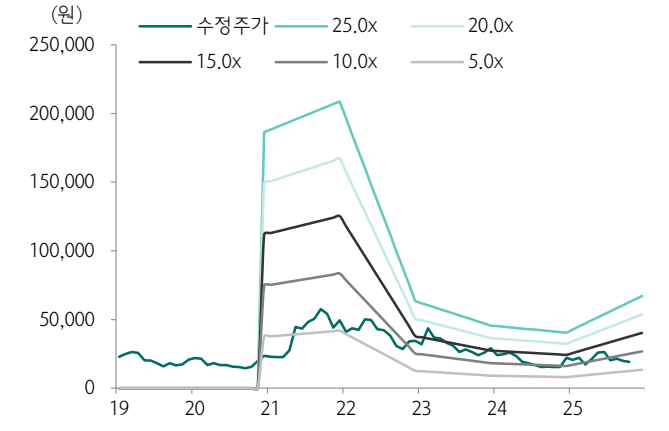
자료: SBS, 하나증권

도표 19. 미디어넷 분기 실적 추이



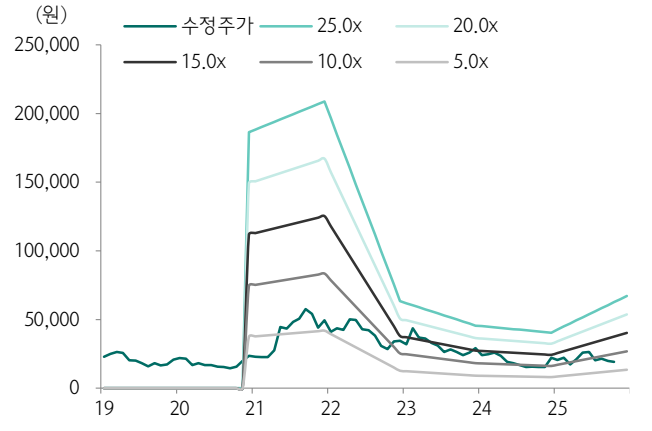
자료: SBS, 하나증권

도표 20. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 21. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 22. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
영업수익	3,505	3,572	4,459	5,013	623	981	1,004	965	729	1,303	1,192	1,236
광고대행	500	514	632	708	96	120	145	152	120	172	174	165
데일리앤코	1,019	651	658	691	157	157	183	155	143	182	186	146
안다르	2,026	2,368	2,960	3,345	348	671	725	624	467	891	761	841
영업이익	551	470	543	619	51	158	154	107	24	194	184	141
OPM	16%	13%	12%	12%	8%	16%	15%	11%	3%	15%	15%	11%
당기순이익	489	362	458	533	49	179	107	27	18	189	140	110

자료: 에코마케팅, 하나증권

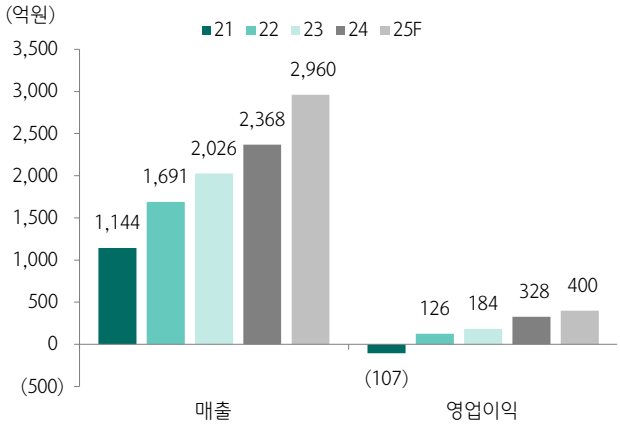
도표 23. 핑거수트 모델 '트와이스 나연'

자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 24. 웨스트필드 시드니 안다르 1호 매장

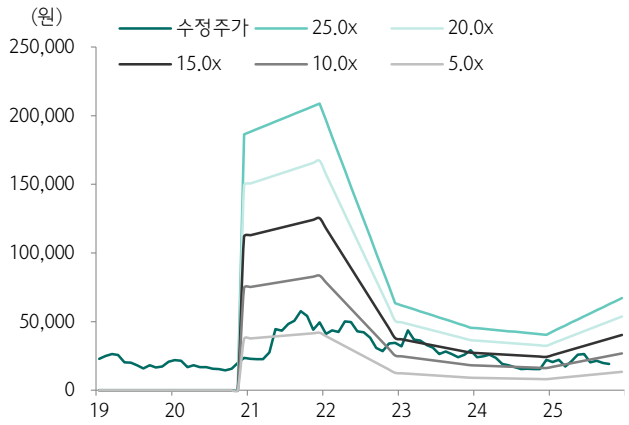
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 25. 안다르 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 26. 에코마케팅 12MF P/E 밴드차트



자료: 에코마케팅, 하나증권

추정 재무제표(CJ ENM)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,368.4**	**5,231.4**	**5,354.0**	**5,614.9**	**5,882.1**
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,598.4	3,677.3	3,824.2
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,755.6	1,937.6	2,057.9
판관비	1,531.5	1,606.7	1,647.1	1,723.6	1,804.3
영업이익	**(14.6)**	**104.5**	**108.5**	**214.0**	**253.6**
금융손익	(167.1)	(142.6)	(100.2)	(99.2)	(98.2)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	46.4	1.4	1.4
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	(80.0)	(59.8)	(43.6)
세전이익	**(335.1)**	**(531.9)**	**(25.2)**	**56.4**	**113.3**
법인세	61.7	48.9	50.0	5.6	11.3
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	(75.2)	50.8	101.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(396.8)**	**(580.8)**	**(75.2)**	**50.8**	**101.9**
비지배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	(10.0)	6.8	13.6
지배주주순이익	**(315.9)**	**(503.4)**	**(64.0)**	**43.2**	**86.7**
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	(70.2)	47.4	95.1
NOPAT	(17.3)	114.1	323.3	192.6	228.3
EBITDA	962.0	1,706.2	1,181.3	814.1	597.2
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	2.34	4.87	4.76
NOPAT증가율	적전	흑전	183.35	(40.43)	18.54
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(30.76)	(31.08)	(26.64)
영업이익증가율	적전	흑전	3.83	97.24	18.50
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	100.69
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	100.81
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	32.79	34.51	34.99
EBITDA이익률	22.02	32.61	22.06	14.50	10.15
영업이익률	(0.33)	2.00	2.03	3.81	4.31
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	(1.40)	0.90	1.73

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,782.4**	**2,909.5**	**2,879.0**	**3,589.1**	**4,095.2**
금융자산	1,140.0	1,074.4	1,002.3	1,624.0	2,039.5
현금성자산	1,032.6	973.2	898.8	1,515.4	1,925.7
매출채권	930.6	1,115.2	1,141.4	1,197.0	1,254.0
재고자산	116.0	137.0	140.2	147.0	154.0
기타유동자산	595.8	582.9	595.1	621.1	647.7
비유동자산	**7,167.5**	**6,407.1**	**5,768.7**	**5,241.5**	**4,972.7**
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,027.9	2,100.9	2,175.8
금융자산	541.7	601.5	603.2	606.8	610.6
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**	**889.1**
자산총계	**9,949.9**	**9,316.6**	**8,647.7**	**8,830.6**	**9,067.9**
유동부채	**3,400.9**	**3,814.2**	**3,205.5**	**3,305.9**	**3,408.7**
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,113.3	1,116.6	1,120.0
매입채무	244.5	252.9	258.9	271.5	284.4
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,833.3	1,917.8	2,004.3
비유동부채	**2,371.2**	**1,824.4**	**1,839.3**	**1,871.1**	**1,903.7**
금융부채	**1,904.9**	**1,187.0**	**1,187.0**	**1,187.0**	**1,187.0**
기타비유동부채	466.3	637.4	652.3	684.1	716.7
부채총계	**5,772.1**	**5,638.6**	**5,044.9**	**5,177.0**	**5,312.4**
지배주주지분	**3,238.8**	**2,793.6**	**2,728.4**	**2,772.4**	**2,860.7**
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	314.3	358.3	446.6
비지배주주지분	**939.0**	**884.5**	**874.4**	**881.2**	**894.8**
자본총계	**4,177.8**	**3,678.1**	**3,602.8**	**3,653.6**	**3,755.5**
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,298.0	679.6	267.5

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	(2,917)	1,968	3,952
BPS	159,891	139,592	136,618	138,625	142,654
CFPS	47,181	79,099	53,154	34,093	24,265
EBITDAPS	43,868	77,806	53,867	37,126	27,235
SPS	199,203	238,557	244,149	256,046	268,233
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	(24.10)	35.72	17.79
PBR	0.45	0.38	0.51	0.51	0.49
PCFR	1.53	0.68	1.32	2.06	2.90
EV/EBITDA	4.86	2.31	3.21	3.91	4.66
PSR	0.36	0.23	0.29	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	(2.32)	1.57	3.08
ROA	(3.11)	(5.23)	(0.71)	0.49	0.97
ROIC	(0.44)	3.12	10.67	8.16	12.42
부채비율	138.16	153.30	140.03	141.70	141.46
순부채비율	51.61	51.12	36.03	18.60	7.12
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	0.72	1.63	1.93

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,294.8**	**1,402.6**	**1,036.7**	**734.4**	**531.0**
당기순이익	(396.8)	(580.8)	(75.2)	50.8	101.9
조정	1,206.9	2,131.4	1,072.7	600.2	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	(0.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	484.7	(148.0)	39.2	83.4	85.5
투자활동 현금흐름	**(1,266.4)**	**(935.8)**	**(436.7)**	**(78.1)**	**(80.0)**
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(34.3)	(73.0)	(74.8)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(402.4)	(5.1)	(5.2)
재무활동 현금흐름	**(304.8)**	**(365.1)**	**(654.3)**	**3.3**	**3.4**
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(654.3)	3.3	3.4
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**	**(62.3)**	**616.6**	**410.4**
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,165.6	747.6	532.1
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	1,036.7	734.4	531.0

자료: 하나증권

추정 재무제표(SBS)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**996.8**	**1,046.7**	**956.7**	**989.0**	**1,021.9**
매출원가	775.7	886.1	760.8	762.8	779.9
매출총이익	221.1	160.6	195.9	226.2	242.0
판관비	162.8	179.8	169.4	175.8	182.0
영업이익	**58.3**	**(19.2)**	**26.6**	**50.4**	**60.0**
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**	**39.7**	**66.4**	**79.0**
법인세	14.4	(14.3)	9.3	15.6	18.6
계속사업이익	47.2	33.8	30.3	50.8	60.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**47.2**	**33.8**	**30.3**	**50.8**	**60.5**
비지배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	**46.3**	**33.8**	**30.0**	**49.8**	**60.6**
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	30.4	50.9	60.6
NOPAT	44.7	(33.4)	20.3	38.5	45.9
EBITDA	88.0	18.2	63.1	82.8	88.7
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(8.60)	3.38	3.33
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	89.66	19.22
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	246.70	31.22	7.13
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	89.47	19.05
(지배주주)순익증가율	(69.64)	(27.00)	(11.24)	66.00	21.69
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	(11.24)	65.84	21.60
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	20.48	22.87	23.68
EBITDA이익률	8.83	1.74	6.60	8.37	8.68
영업이익률	5.85	(1.83)	2.78	5.10	5.87
계속사업이익률	4.74	3.23	3.17	5.14	5.92

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**733.3**	**760.2**	**780.4**	**803.4**	**868.3**
금융자산	348.3	397.8	449.0	460.9	514.4
현금성자산	97.1	94.8	154.8	163.6	213.9
매출채권	237.6	237.6	217.2	224.5	231.9
재고자산	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4
기타유동자산	145.4	122.4	112.0	115.7	119.6
비유동자산	**613.1**	**752.2**	**743.0**	**711.6**	**683.8**
투자자산	118.1	115.1	112.5	113.4	114.4
금융자산	94.4	90.3	89.8	89.9	90.1
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**	**106.1**	**106.2**	**106.1**
자산총계	**1,346.4**	**1,512.4**	**1,523.5**	**1,515.0**	**1,552.1**
유동부채	**362.8**	**335.9**	**318.3**	**265.0**	**250.3**
금융부채	133.5	122.4	122.2	72.2	52.3
매입채무	19.3	15.9	14.5	15.0	15.5
기타유동부채	210.0	197.6	181.6	177.8	182.5
비유동부채	**102.5**	**270.0**	**268.4**	**269.0**	**269.6**
금융부채	**80.7**	**250.6**	**250.6**	**250.6**	**250.6**
기타비유동부채	21.8	19.4	17.8	18.4	19.0
부채총계	**465.3**	**605.9**	**586.7**	**533.9**	**519.9**
지배주주지분	**878.8**	**904.2**	**934.6**	**979.0**	**1,030.4**
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	721.2	765.6	816.9
비지배주주지분	**2.3**	**2.2**	**2.2**	**2.1**	**1.9**
자본총계	**881.1**	**906.4**	**936.8**	**981.1**	**1,032.3**
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(76.2)	(138.1)	(211.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	1,619	2,685	3,265
BPS	47,379	48,746	50,385	52,780	55,545
CFPS	5,253	2,292	4,415	5,490	5,790
EBITDAPS	4,816	979	3,401	4,462	4,780
SPS	54,543	56,419	51,573	53,310	55,083
DPS	500	0	350	500	550
주가지표(배)					
PER	11.54	12.14	12.04	7.26	5.97
PBR	0.62	0.45	0.39	0.37	0.35
PCFR	5.57	9.66	4.42	3.55	3.37
EV/EBITDA	4.67	21.38	4.69	2.83	1.81
PSR	0.54	0.39	0.38	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	3.27	5.21	6.03
ROA	3.36	2.37	1.98	3.28	3.95
ROIC	9.81	(6.42)	3.54	6.86	8.57
부채비율	52.81	66.85	62.63	54.42	50.36
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(8.14)	(14.08)	(20.49)
이자보상배율(배)	8.72	(1.07)	1.17	2.38	3.15

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**63.4**	**8.3**	**59.7**	**76.2**	**90.6**
당기순이익	47.2	33.8	30.3	50.8	60.5
조정	41.5	(8.9)	36.6	32.5	28.6
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)	0.1	0.1	(0.1)
영업활동자산부채변동	(25.3)	(16.6)	(7.2)	(7.1)	1.5
투자활동 현금흐름	**(82.9)**	**(153.1)**	**(18.5)**	**(4.1)**	**(4.2)**
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	2.6	(0.9)	(1.0)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	8.9	(3.2)	(3.2)
재무활동 현금흐름	**(17.0)**	**147.7**	**(0.2)**	**(56.4)**	**(29.2)**
금융부채증가(감소)	(42.3)	158.7	(0.2)	(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**	**3.3**	**8.8**	**50.3**
Unlevered CFO	96.0	42.5	81.9	101.9	107.4
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	29.7	76.2	90.6

자료: 하나증권

추정 재무제표(에코마케팅)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**350.5**	**357.2**	**445.9**	**501.3**	**557.9**
매출원가	98.8	104.0	138.2	153.3	169.9
매출총이익	251.7	253.2	307.7	348.0	388.0
판관비	196.5	206.3	253.4	286.1	318.0
영업이익	**55.1**	**47.0**	**54.3**	**61.9**	**70.1**
금융손익	4.2	(7.1)	(0.1)	0.3	0.8
종속/관계기업손익	(1.8)	8.2	0.0	0.5	0.5
기타영업외손익	2.2	2.0	2.3	3.1	3.9
세전이익	**59.7**	**50.1**	**56.6**	**65.8**	**75.2**
법인세	10.9	13.8	10.7	12.5	14.3
계속사업이익	48.9	36.2	45.8	53.3	60.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**48.9**	**36.2**	**45.8**	**53.3**	**60.9**
비지배주주지분 순이익	8.6	6.2	7.8	9.0	10.3
지배주주순이익	**40.2**	**30.1**	**38.0**	**44.2**	**50.5**
지배주주지분포괄이익	40.7	31.3	37.9	44.1	50.4
NOPAT	45.1	34.0	44.0	50.1	56.8
EBITDA	62.0	55.7	62.8	70.1	78.1
성장성(%)					
매출액증가율	(0.65)	1.91	24.83	12.42	11.29
NOPAT증가율	(0.66)	(24.61)	29.41	13.86	13.37
EBITDA증가율	(1.90)	(10.16)	12.75	11.62	11.41
영업이익증가율	(2.65)	(14.70)	15.53	14.00	13.25
(지배주주)순익증가율	5.24	(25.12)	26.25	16.32	14.25
EPS증가율	5.34	(23.91)	28.57	17.45	14.30
수익성(%)					
매출총이익률	71.81	70.88	69.01	69.42	69.55
EBITDA이익률	17.69	15.59	14.08	13.98	14.00
영업이익률	15.72	13.16	12.18	12.35	12.56
계속사업이익률	13.95	10.13	10.27	10.63	10.92

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**257.8**	**289.0**	**331.6**	**381.1**	**443.3**
금융자산	137.4	128.3	131.0	155.5	192.3
현금성자산	66.3	91.4	88.6	109.0	141.5
매출채권	12.9	16.6	20.7	23.3	25.9
재고자산	60.9	89.3	111.5	125.3	139.5
기타유동자산	46.6	54.8	68.4	77.0	85.6
비유동자산	**90.5**	**114.8**	**117.5**	**116.2**	**115.3**
투자자산	34.1	44.9	56.0	63.0	70.1
금융자산	20.4	19.6	24.5	27.6	30.7
유형자산	19.4	20.3	13.3	6.3	(0.8)
무형자산	**32.9**	**35.1**	**33.7**	**32.5**	**31.5**
기타비유동자산	**4.1**	**14.5**	**14.5**	**14.4**	**14.5**
자산총계	**348.3**	**403.8**	**449.1**	**497.3**	**558.6**
유동부채	**85.3**	**102.0**	**115.4**	**123.7**	**132.3**
금융부채	23.2	31.5	29.4	33.0	36.8
매입채무	9.8	8.0	10.0	11.3	12.5
기타유동부채	52.3	62.5	76.0	79.4	83.0
비유동부채	**6.7**	**19.3**	**21.2**	**22.3**	**23.5**
금융부채	**2.5**	**12.0**	**12.0**	**12.0**	**12.0**
기타비유동부채	4.2	7.3	9.2	10.3	11.5
부채총계	**92.0**	**121.3**	**136.5**	**146.0**	**155.7**
지배주주지분	**223.7**	**243.9**	**266.3**	**295.9**	**337.2**
자본금	**3.3**	**3.3**	**3.3**	**3.3**	**3.3**
자본잉여금	36.5	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
자본조정	15.7	22.3	22.3	22.3	22.3
기타포괄이익누계액	6.0	7.2	7.2	7.2	7.2
이익잉여금	162.3	215.3	237.6	267.2	308.5
비지배주주지분	**32.6**	**38.6**	**46.3**	**55.4**	**65.7**
자본총계	**256.3**	**282.5**	**312.6**	**351.3**	**402.9**
순금융부채	(111.7)	(84.8)	(89.6)	(110.5)	(143.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,242	945	1,215	1,427	1,631
BPS	7,033	7,751	8,588	9,545	10,875
CFPS	2,144	1,876	2,034	2,335	2,613
EBITDAPS	1,915	1,749	2,006	2,261	2,519
SPS	10,828	11,222	14,246	16,171	17,999
DPS	0	500	470	300	300
주가지표(배)					
PER	8.29	10.68	10.45	8.90	7.79
PBR	1.46	1.30	1.48	1.33	1.17
PCFR	4.80	5.38	6.24	5.44	4.86
EV/EBITDA	4.10	4.87	6.07	5.27	4.44
PSR	0.95	0.90	0.89	0.79	0.71
재무비율(%)					
ROE	19.39	12.87	14.91	15.74	15.97
ROA	12.22	8.00	8.92	9.35	9.57
ROIC	39.96	24.69	26.71	28.31	30.19
부채비율	35.89	42.95	43.69	41.56	38.66
순부채비율	(43.59)	(30.02)	(28.68)	(31.46)	(35.63)
이자보상배율(배)	54.22	27.53	25.95	29.04	30.30

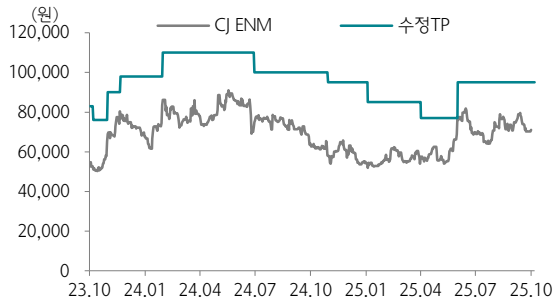
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**35.5**	**17.3**	**33.8**	**43.7**	**50.8**
당기순이익	48.9	36.2	45.8	53.3	60.9
조정	10.4	13.6	8.4	8.2	8.0
감가상각비	6.9	8.7	8.5	8.2	8.0
외환거래손익	1.0	(1.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	(8.2)	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	14.5	(0.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(23.8)	(32.5)	(20.4)	(17.8)	(18.1)
투자활동 현금흐름	**(34.0)**	**22.9**	**(16.7)**	**(11.1)**	**(11.3)**
투자자산감소(증가)	13.0	29.5	(11.1)	(7.0)	(7.1)
자본증가(감소)	(3.1)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(43.9)	(2.3)	(5.6)	(4.1)	(4.2)
재무활동 현금흐름	**(12.3)**	**(16.1)**	**(17.9)**	**(10.9)**	**(5.6)**
금융부채증가(감소)	(4.4)	17.8	(2.2)	3.6	3.7
자본증가(감소)	(0.1)	(40.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.5	6.6	0.0	0.1	0.0
배당지급	(9.3)	0.0	(15.7)	(14.6)	(9.3)
현금의 증감	**(10.7)**	**24.1**	**(5.9)**	**20.4**	**32.6**
Unlevered CFO	69.4	59.7	63.7	72.4	81.0
Free Cash Flow	32.4	13.0	33.8	43.7	50.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

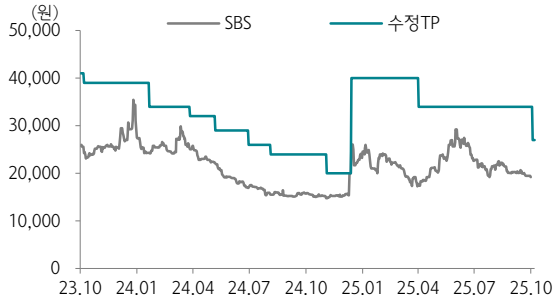
CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.11	BUY	95,000		
25.4.11	BUY	77,000	-23.76%	0.39%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

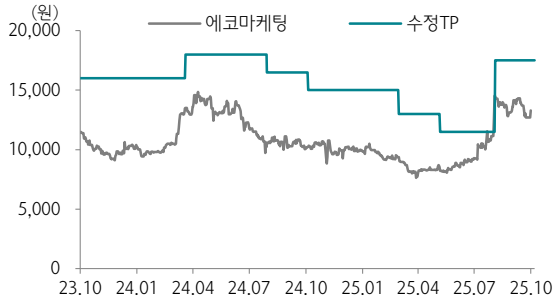
SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.13	BUY	27,000		
25.4.11	BUY	34,000	-34.99%	-14.12%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	17,500		
25.5.16	BUY	11,500	-17.68%	26.43%
25.3.10	BUY	13,000	-35.57%	-30.62%
24.10.14	BUY	15,000	-33.98%	-28.13%
24.8.8	BUY	16,500	-36.05%	-32.55%
24.3.29	BUY	18,000	-28.53%	-17.56%
23.7.13	BUY	16,000	-35.08%	-15.75%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 10일