방송사

광고 업황은 빠르면 2분기부터 반등 기대

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)
BUY | TP 83,000원 | CP 63,400원

SBS(034120)
BUY | TP 24,000원(하향) | CP 18,260원

*CP 2026년 1월 21일

여전히 부진하지만 바닥은 지나고 있는 광고 업황

4분기도 -20% 내외 수준의 부진한 광고 업황이 예상되나, 2021년 대비 거의 반토막 수준인 기저효과에 더해 드라마 편성 확대 및 정부의 업황 정상화 노력이 더해지며 빠르면 2분기부터 업황 반등을 전망하고 있다. CJ ENM은 티빙, SBS는 넷플릭스향 매출 확대로 부진한 업황 대비로는 이익이 꽤 선방하고 있어 업황 반등 확인 시 주가도 민감하게 반응할 것이다. 업황은 바닥을 확인했기에 주가 역시 추가적인 하락도 제한적이라 판단한다.

CJ ENM: 4Q 예상 OP 461억원(+13%)

CJ ENM의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.6조원(-9% YoY)/461억원(+13%)으로 컨센서스(481억원)에 부합할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 미디어플랫폼이 -10억원(적전)으로 콘텐츠 성과 호조에도 예상 TV광고가 - 16%로 부진했지만, 티빙이 프로야구 종료에도 <환승연애>, <친애하는 X> 등의 성과 등을 기반으로 연간 티빙 광고 매출이 600억원을 넘어서면서 이익을 방어할 것이다. HBO맥스(동남아)와 디즈니+(일본)에서 티빙 브랜드관을 통해 스트리밍 시작하며 해외 판매 매출도 일부 인식된다. 편성 회복과 티빙의 해외진출 관련 구작 매출 인식 등으로 스튜디오드래곤의 이익이 정상화되면서 영화/드라마 부문은 175억원(+2,541%)이 예상된다. 음악은 88억원(-53%)으로 MAMA 호조와 ZB1의 투어, 그리고 일본에서 INI/JO1이 각각 약 120만장/78만장 판매되며 긍정적이었으나 엠넷 광고 부진과 엠넷플러스 등의 투자 지속되며 상쇄된다. 커머스는 217억원(+7%)으로 추운 날씨가 지속되며 패션 수요 회복에 더해 MLC 거래액이 성장하며 긍정적이다. 2026년에는 티빙이 웨이브의 합병 준비 및 시너지 확대, 그리고 해외 판매 시작으로 재차 분기 BEP 달성이 가장 중요하며, 음악에서 알파드라이브원 등의 성장과 TV광고 업황 반등을 기대해 볼 수 있을 것이다.

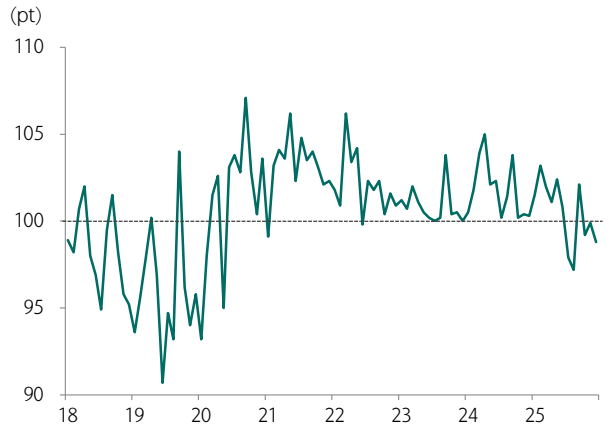
SBS: 4Q 예상 OP 123억원(+43%)

SBS의 4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,445억원(+6% YoY)/123억원(+43%)으로 컨센서스(166억원)을 하회할 것이다. 3분기부터 매 분기 드라마 1편이 넷플릭스 글로벌로 판매되면서 이익의 저점이 상향되고 있지만, 별도 예상 광고가 -23%로 3분기(-26%)에 이어 또 한 번 어려운 업황이 확인되고 있다. 다만, 올해는 빠르면 2분기부터 업황이 반등할 수 있을 것으로 전망하는데 작년 말 방송미디어통신위회의 업무보고에서 1) 지상파 방송광고 일총량제를 현행 17% → 20%로 확대 2) 중간광고 허용 시간을 현행 45분에서 30분으로 단축 및 횟수 확대, 그리고 3) 가상/간접광고 적용 범위를 넓히는 등 광고 규제를 대폭 완화 등 업황의 정상화를 위한 노력을 예고했기 때문이다. 넷플릭스향 판매 확대 및 광고 업황의 반등을 가정해 연간 약 500억원(+94%) 내외의 영업이익을 전망하나, 실적 전망은 기존 대비 하향하면서 목표주가를 24,000원(-11%)으로 하향한다.

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

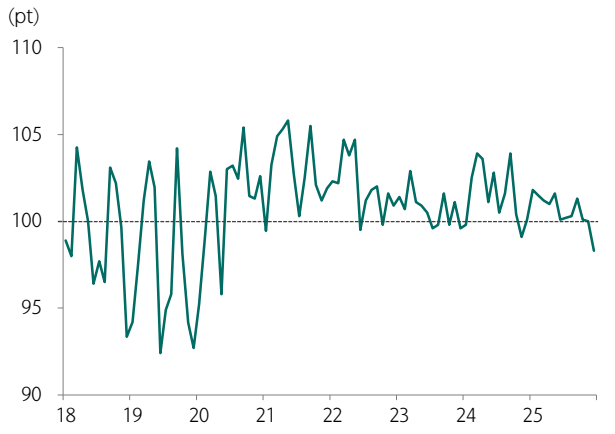
하나증권 리서치센터

도표 1. 지상파TV KAI 추이



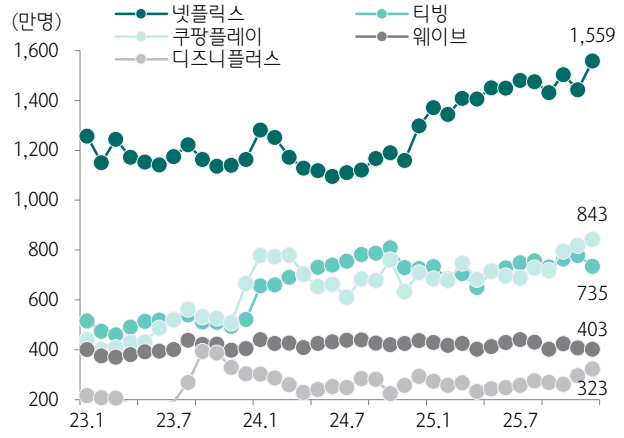
자료: kobaco, 하나증권

도표 2. 케이블TV KAI 지수 추이



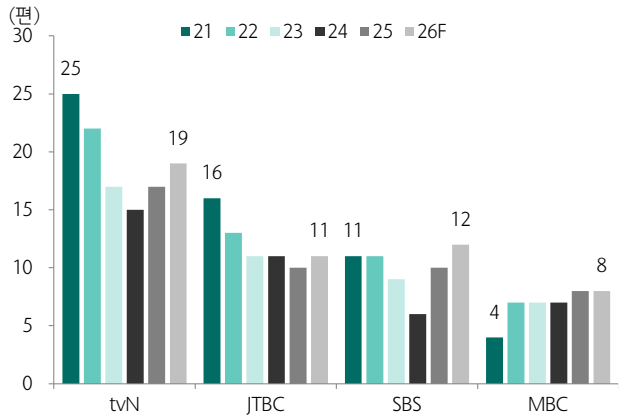
자료: kobaco, 하나증권

도표 3. 국내 주요 OTT MAU 현황



자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 4. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



자료: 언론, 하나증권

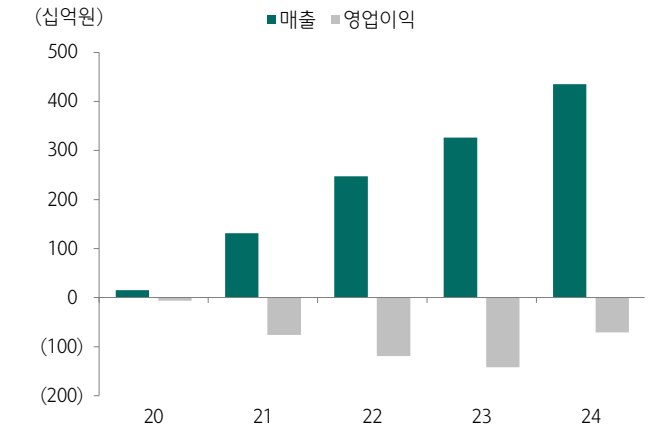
도표 5. CJ ENM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,231	5,321	5,574	5,848	1,138	1,313	1,246	1,625	1,162	1,404	1,312	1,696
1. 미디어플랫폼	1,373	1,286	1,335	1,402	293	319	320	354	301	330	332	372
2. 커머스	1,451	1,510	1,537	1,565	362	386	356	406	367	395	364	412
3. 영화/드라마	1,705	1,701	1,821	1,939	316	411	373	602	307	468	402	644
4. 음악	702	824	881	942	167	197	197	262	187	212	214	268
영업이익	104	93	177	221	1	29	18	46	21	43	40	76
OPM	*2%*	*2%*	*3%*	*4%*	*0%*	*2%*	*1%*	*3%*	*2%*	*3%*	*3%*	*4%*
1. 미디어플랫폼	25	(18)	17	46	(6)	(8)	(3)	(1)	(5)	(0)	10	13
2. 커머스	83	82	86	89	26	21	13	22	27	22	13	24
3. 영화/드라마	(41)	0	27	31	(23)	(1)	7	17	(12)	5	10	25
4. 음악	31	30	48	57	3	17	2	9	11	17	6	14
당기순이익	(581)	33	73	139	(82)	115	80	(79)	(14)	96	9	(15)

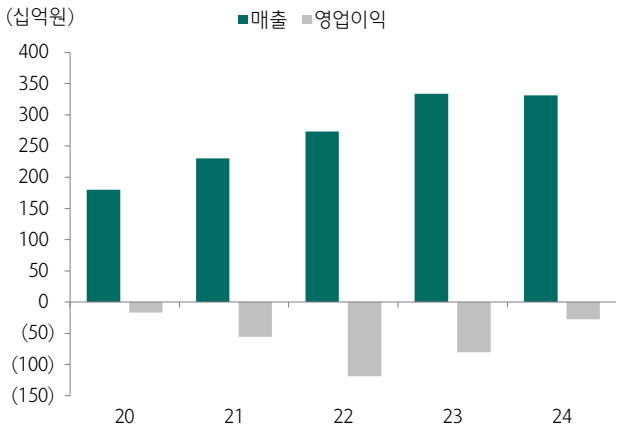
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 6. 티빙 연간 실적 추이



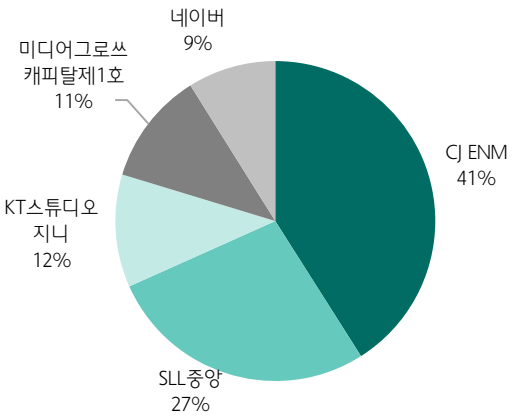
자료: 티빙, 하나증권

도표 7. 콘텐츠웨이브 연간 실적 추이



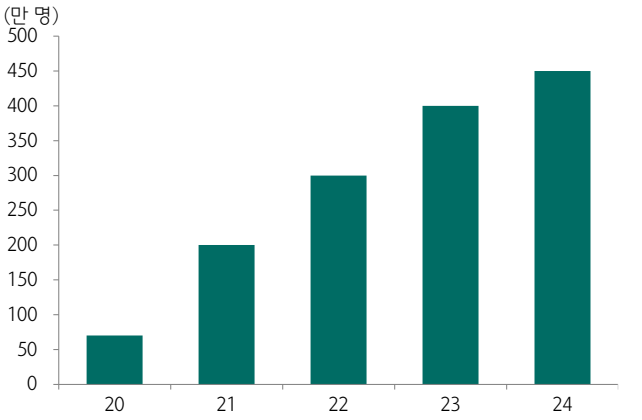
자료: 콘텐츠웨이브, 하나증권

도표 8. 티빙 주주구성 (향후 CB 전환시 기준)



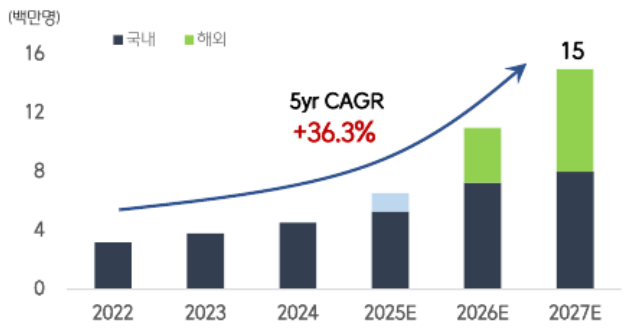
자료: 티빙, 하나증권

도표 9. 티빙 유료 가입자 수 추이



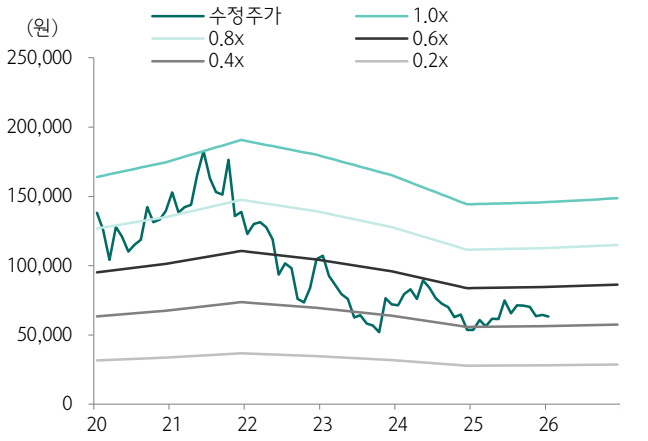
자료: 티빙, 하나증권

도표 10. 티빙 가입자 수 목표



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 11. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 12. 4Q25년 주요 라인업

채널 · 플랫폼

[드라마]

- 〈프로보노〉 (tvN) : 정경호 · 소주연
- 〈얄미운 사랑〉 (tvN) : 이정재 · 임지연 · 김지훈 · 서지혜
- 〈태풍상사〉 (tvN) : 이준호 · 김민하 · 성동일 · 김민석
- 〈친애하는 X〉 (TVING) : 김유정 · 김영대 · 김도훈 · 이열음
- 〈빌런즈〉 (TVING) : 유지태 · 곽도원 · 이범수 · 이민정

[예능]

- 〈아이 엠 복서〉 (tvN) : 마동석 · 덱스 · 김종국
- 〈식스센스: 시티투어2〉 (tvN) : 유재석 · 지석진 · 고경표 · 미미
- 〈콩콩팡팡〉 (tvN) : 이광수 · 김우빈 · 도경수
- 〈바다 건너 바퀴 달린 집〉 (tvN) : 성동일 · 김희원 · 장나라
- 〈환승연애4〉 (TVING)
- 〈Planet C: HOME RACE〉 (Mnet Plus)
- 〈Unpretty Rapstar: HIP POP Princess〉 (Mnet)

영화 · 공연

- 〈부고니아〉 (11/5 극장 개봉) : 요르고스 란티모스 감독, 엠마 스톤 · 제시 플레먼스
- 〈비틀쥬스〉 (12/16 개막) : LG아트센터 서울

FIFTH SEASON

[드라마]

- 〈American Classic〉
  Directed by Michael Hoffman, Starring Kevin Kline, Jon Tenney

[영화]

- 〈Anniversary〉
  Directed by Jan Komasa, Starring Diane Lane, Kyle Chandler

음악

[음반 · 음원]

- 〈JO1〉, 〈INI〉 음반, 드라마 및 Mnet 예능 OST

[콘서트 · 컨벤션]

- 〈ZB1〉, 〈JO1〉, 〈ME:I〉, 〈izna〉, 〈다이나믹 듀오〉 콘서트
- 〈2025 MAMA AWARDS〉

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 13. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	44	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	2,388	원
목표 P/E	10	배
목표 주가	24,000	원
현재 주가	18,260	원
상승 여력	31	%

자료: 하나증권

도표 14. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	958	991	1,032	206	268	239	245	217	260	249	264
별도	768	673	722	753	147	172	168	186	158	187	180	197
광고	311	269	286	296	56	73	63	76	56	76	70	84
사업	457	405	436	456	91	99	104	110	103	112	110	113
기타	278	285	268	279	59	96	71	59	59	73	69	67
영업이익(손실)	(19)	25	49	61	(7)	7	13	12	(1)	16	11	23
별도	(26)	24	37	40	(4)	9	9	9	1	11	6	19
기타	7	2	13	21	(3)	(2)	4	3	(2)	5	5	4
지배주주손익	34	24	44	55	(7)	6	10	15	(0)	13	11	20

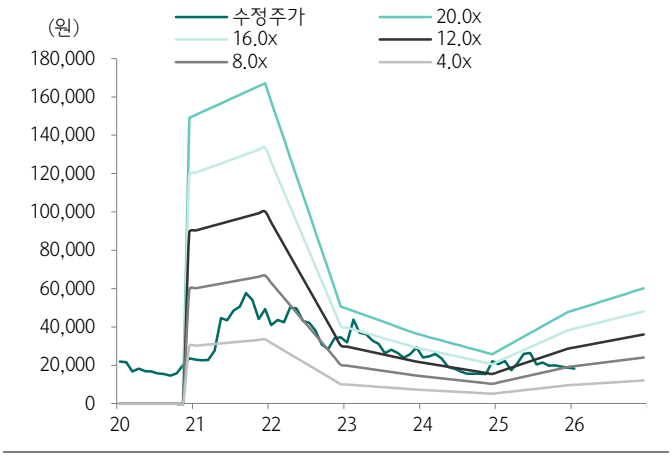
자료: SBS, 하나증권

도표 15. SBS 2026년 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q26	오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12
			신이랑 법률사무소	유연석, 이솜	16
		2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14
			김부장	소지섭, 최대훈	10
		3Q26	재벌X형사2	안보현, 정은채	16
		4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12
			굿파트너2	장나라, 박해진	16
	수목	2Q26	오늘도 매진했습니다	안효섭, 채원빈	12
OTT	넷플릭스	2026	이런 엿 같은 사랑	정해인, 하영	12

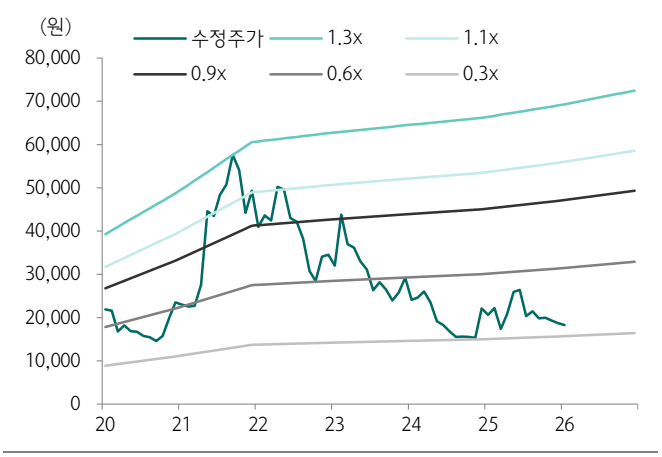
자료: SBS, 하나증권

도표 16. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 17. 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**	**5,321.4**	**5,573.6**	**5,847.6**
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,645.7	3,740.6	3,893.7
매출총이익	1,517.0	1,711.2	1,675.7	1,833.0	1,953.9
판관비	1,531.5	1,606.7	1,582.7	1,655.9	1,732.9
영업이익	**(14.6)**	**104.5**	**93.0**	**177.2**	**221.0**
금융손익	(167.1)	(142.6)	(100.2)	(99.2)	(98.2)
종속/관계기업손익	(58.7)	(0.3)	50.4	1.4	1.4
기타영업외손익	(94.8)	(493.4)	20.0	10.0	24.8
세전이익	**(335.1)**	**(531.9)**	**63.3**	**89.4**	**149.1**
법인세	61.7	48.9	30.0	16.1	10.4
계속사업이익	(396.8)	(580.8)	33.3	73.3	138.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(396.8)**	**(580.8)**	**33.3**	**73.3**	**138.6**
비지배주주지분 순이익	(80.9)	(77.5)	4.4	9.8	18.5
지배주주순이익	**(315.9)**	**(503.4)**	**28.3**	**62.3**	**117.8**
지배주주지분포괄이익	(379.8)	(447.7)	31.0	68.4	129.3
NOPAT	(17.3)	114.1	48.9	145.3	205.5
EBITDA	962.0	1,706.2	922.4	624.7	570.0
성장성(%)					
매출액증가율	(8.84)	19.76	1.72	4.74	4.92
NOPAT증가율	적전	흑전	(57.14)	197.14	41.43
EBITDA증가율	(32.76)	77.36	(45.94)	(32.27)	(8.76)
영업이익증가율	적전	흑전	(11.00)	90.54	24.72
(지배주주)순익증가율	적지	적지	흑전	120.14	89.09
EPS증가율	적지	적지	흑전	120.56	88.99
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	32.71	31.49	32.89	33.41
EBITDA이익률	22.02	32.61	17.33	11.21	9.75
영업이익률	(0.33)	2.00	1.75	3.18	3.78
계속사업이익률	(9.08)	(11.10)	0.63	1.32	2.37

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,782.4**	**2,909.5**	**2,750.8**	**3,130.5**	**3,352.6**
금융자산	1,140.0	1,074.4	937.8	1,234.6	1,366.5
현금성자산	1,032.6	973.2	834.9	1,126.7	1,253.4
매출채권	930.6	1,115.2	1,081.8	1,133.0	1,188.7
재고자산	116.0	137.0	139.4	146.0	153.1
기타유동자산	595.8	582.9	591.8	616.9	644.3
비유동자산	**7,167.5**	**6,407.1**	**6,274.7**	**5,925.1**	**5,679.3**
투자자산	2,198.7	1,993.6	2,155.6	2,218.4	2,286.7
금융자산	541.7	601.5	902.7	906.2	910.0
유형자산	1,353.3	860.7	820.3	784.7	753.4
무형자산	**2,856.9**	**2,663.7**	**2,409.8**	**2,032.8**	**1,750.1**
기타비유동자산	**758.6**	**889.1**	**889.0**	**889.2**	**889.1**
자산총계	**9,949.9**	**9,316.6**	**9,025.5**	**9,055.6**	**9,031.9**
유동부채	**3,400.9**	**3,814.2**	**3,448.8**	**3,395.8**	**3,201.2**
금융부채	1,391.0	1,767.6	1,368.7	1,221.9	925.4
매입채무	244.5	252.9	257.3	269.5	282.7
기타유동부채	1,765.4	1,793.7	1,822.8	1,904.4	1,993.1
비유동부채	**2,371.2**	**1,824.4**	**1,865.4**	**1,875.1**	**1,907.4**
금융부채	**1,904.9**	**1,187.0**	**1,217.0**	**1,217.0**	**1,217.0**
기타비유동부채	466.3	637.4	648.4	658.1	690.4
부채총계	**5,772.1**	**5,638.6**	**5,314.2**	**5,270.9**	**5,108.7**
지배주주지분	**3,238.8**	**2,793.6**	**2,822.4**	**2,886.0**	**3,006.1**
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	408.3	471.9	592.0
비지배주주지분	**939.0**	**884.5**	**888.9**	**898.7**	**917.2**
자본총계	**4,177.8**	**3,678.1**	**3,711.3**	**3,784.7**	**3,923.3**
순금융부채	2,156.0	1,880.2	1,647.9	1,204.3	775.9

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	1,289	2,843	5,373
BPS	159,891	139,592	140,907	143,805	149,283
CFPS	47,181	79,099	46,510	29,506	26,852
EBITDAPS	43,868	77,806	42,063	28,488	25,994
SPS	199,203	238,557	242,664	254,165	266,657
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(5.01)	(2.34)	50.12	22.30	11.80
PBR	0.45	0.38	0.46	0.44	0.42
PCFR	1.53	0.68	1.39	2.15	2.36
EV/EBITDA	4.86	2.31	4.26	5.60	5.41
PSR	0.36	0.23	0.27	0.25	0.24
재무비율(%)					
ROE	(9.30)	(16.69)	1.01	2.18	4.00
ROA	(3.11)	(5.23)	0.31	0.69	1.30
ROIC	(0.44)	3.12	1.52	5.12	8.47
부채비율	138.16	153.30	143.19	139.27	130.21
순부채비율	51.61	51.12	44.40	31.82	19.78
이자보상배율(배)	(0.08)	0.58	0.59	1.23	1.69

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,294.8**	**1,402.6**	**891.5**	**580.5**	**574.2**
당기순이익	(396.8)	(580.8)	33.3	73.3	138.6
조정	1,206.9	2,131.4	829.4	447.6	349.0
감가상각비	976.6	1,601.7	829.4	447.5	349.0
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
영업활동자산부채변동	484.7	(148.0)	28.8	59.6	86.6
투자활동 현금흐름	**(1,266.4)**	**(935.8)**	**(698.7)**	**(102.8)**	**(108.6)**
투자자산감소(증가)	1,204.4	1,145.1	(162.0)	(62.9)	(68.3)
자본증가(감소)	(100.1)	(63.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,370.7)	(2,017.5)	(501.7)	(4.9)	(5.3)
재무활동 현금흐름	**(304.8)**	**(365.1)**	**(368.9)**	**(146.8)**	**(296.5)**
금융부채증가(감소)	(348.0)	(341.4)	(368.9)	(146.8)	(296.5)
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**	**(126.2)**	**291.9**	**126.7**
Unlevered CFO	1,034.6	1,734.6	1,019.9	647.0	588.8
Free Cash Flow	1,194.7	1,339.2	856.5	545.5	539.2

자료: 하나증권

추정 재무제표(SBS)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**996.8**	**1,046.7**	**958.3**	**990.8**	**1,031.6**
매출원가	775.7	886.1	773.1	773.7	797.4
매출총이익	221.1	160.6	185.2	217.1	234.2
판관비	162.8	179.8	159.7	167.7	173.5
영업이익	**58.3**	**(19.2)**	**25.4**	**49.4**	**60.7**
금융손익	6.6	(2.7)	(5.2)	(3.7)	(2.2)
종속/관계기업손익	2.6	0.2	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	(6.0)	41.1	10.3	11.8	13.3
세전이익	**61.6**	**19.4**	**31.5**	**58.5**	**72.8**
법인세	14.4	(14.3)	7.4	13.7	17.1
계속사업이익	47.2	33.8	24.1	44.7	55.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**47.2**	**33.8**	**24.1**	**44.7**	**55.7**
비지배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	**46.3**	**33.8**	**23.9**	**44.3**	**55.8**
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	24.2	44.8	55.8
NOPAT	44.7	(33.4)	19.5	37.8	46.4
EBITDA	88.0	18.2	62.0	81.8	89.4
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(8.45)	3.39	4.12
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	93.85	22.75
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	240.66	31.94	9.29
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	94.49	22.87
(지배주주)순익증가율	(69.64)	(27.00)	(29.29)	85.36	25.96
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	(29.44)	85.55	25.88
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	19.33	21.91	22.70
EBITDA이익률	8.83	1.74	6.47	8.26	8.67
영업이익률	5.85	(1.83)	2.65	4.99	5.88
계속사업이익률	4.74	3.23	2.51	4.51	5.40

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**733.3**	**760.2**	**744.8**	**762.7**	**827.1**
금융자산	348.3	397.8	428.4	435.7	486.6
현금성자산	97.1	94.8	74.0	76.1	120.5
매출채권	237.6	237.6	201.9	208.8	217.4
재고자산	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4
기타유동자산	145.4	122.4	112.3	115.9	120.7
비유동자산	**613.1**	**752.2**	**803.1**	**771.7**	**744.1**
투자자산	118.1	115.1	172.5	173.5	174.7
금융자산	94.4	90.3	149.8	150.0	150.2
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**	**106.1**
자산총계	**1,346.4**	**1,512.4**	**1,547.9**	**1,534.4**	**1,571.2**
유동부채	**362.8**	**335.9**	**349.0**	**294.7**	**282.5**
금융부채	133.5	122.4	122.2	72.2	52.3
매입채무	19.3	15.9	14.6	15.1	15.7
기타유동부채	210.0	197.6	212.2	207.4	214.5
비유동부채	**102.5**	**270.0**	**268.4**	**269.0**	**269.8**
금융부채	**80.7**	**250.6**	**250.6**	**250.6**	**250.6**
기타비유동부채	21.8	19.4	17.8	18.4	19.2
부채총계	**465.3**	**605.9**	**617.4**	**563.7**	**552.3**
지배주주지분	**878.8**	**904.2**	**928.4**	**968.6**	**1,016.9**
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	714.9	755.1	803.5
비지배주주지분	**2.3**	**2.2**	**2.2**	**2.1**	**2.0**
자본총계	**881.1**	**906.4**	**930.6**	**970.7**	**1,018.9**
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(55.7)	(112.9)	(183.7)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	1,287	2,388	3,006
BPS	47,379	48,746	50,049	52,215	54,821
CFPS	5,253	2,292	3,998	5,108	5,506
EBITDAPS	4,816	979	3,340	4,410	4,820
SPS	54,543	56,419	51,655	53,408	55,606
DPS	500	0	250	400	500
주가지표(배)					
PER	11.54	12.14	14.53	7.65	6.07
PBR	0.62	0.45	0.37	0.35	0.33
PCFR	5.57	9.66	4.68	3.57	3.32
EV/EBITDA	4.67	21.38	4.91	3.02	1.97
PSR	0.54	0.39	0.36	0.34	0.33
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	2.61	4.67	5.62
ROA	3.36	2.37	1.56	2.87	3.59
ROIC	9.81	(6.42)	3.48	7.10	9.20
부채비율	52.81	66.85	66.34	58.08	54.20
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(5.98)	(11.63)	(18.03)
이자보상배율(배)	8.72	(1.07)	1.12	2.34	3.19

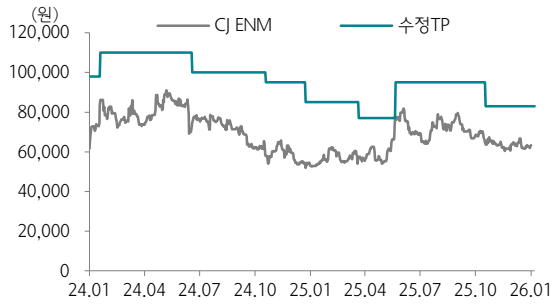
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**63.4**	**8.3**	**84.0**	**69.1**	**87.4**
당기순이익	47.2	33.8	24.1	44.7	55.7
조정	41.5	(8.9)	36.6	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)	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(25.3)	(16.6)	23.3	(8.0)	3.0
투자활동 현금흐름	**(82.9)**	**(153.1)**	**(138.8)**	**(6.2)**	**(7.8)**
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	(57.4)	(1.0)	(1.2)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	(51.4)	(5.2)	(6.6)
재무활동 현금흐름	**(17.0)**	**147.7**	**(0.2)**	**(54.6)**	**(27.3)**
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	(0.1)	(0.0)
배당지급	(17.7)	(9.3)	0.0	(4.6)	(7.4)
현금의 증감	**(36.5)**	**2.9**	**(77.4)**	**2.0**	**44.4**
Unlevered CFO	96.0	42.5	74.2	94.8	102.1
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	54.0	69.1	87.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

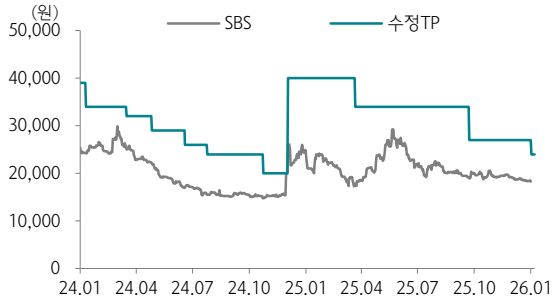
CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	83,000		
25.6.11	BUY	95,000	-24.37%	-13.89%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.22	BUY	24,000		
25.10.13	BUY	27,000	-28.59%	-23.89%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 22일 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 2026년 1월 22일 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 21일