COMPANY UPDATE

2025. 7. 4

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

속도는 느리지만 방향은 틀리지 않았다

- 2분기 영업이익은 328억원(-7.2% YoY)으로 컨센서스 하회 전망. 전년 동기 대비 TV광고 매출 감소, 티빙 적자 규모 확대 예상
- 티빙은 6월 이후 신규 제휴를 통해 신규 가입자 증가세로 향후 성과 흐름에 주목할 필요. 음악 사업의 IP 강화를 통한 수익 호전 전망, BUY 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	93,000원	28.6%
현재주가	72,300원	
시가총액	1.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	51,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	61.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	19.7	32.2	-7.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	11.7	17.6	-2.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2025E EPS	-1,872	-1,384	nm
2026E EPS	4,128	4,509	-8.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	86,429
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

2Q25 실적 Preview- 컨센서스 하회 예상: 2분기 연결 매출액은 1조 2,050억원(+3.5% YoY), 영업이익은 328억원(-7.2% YoY)으로 컨센서스(414억원)을 하회할 전망이다. 전 분기 대비 콘텐츠의 흥행 성과는 개선됐지만 업황 부진과 전년 동기의 낮지 않은 기저 영향으로 TV광고 매출(-12.5%)은 역성장 지속예상된다. 티빙은 3월 네이버플러스멤버십 제휴 종료 영향 등으로 1분기에는 구독자 이탈이 있었지만 KBO 리그 개막(3/22~)과 신규 제휴 상품 론칭 등으로 전 분기 대비 회복은 나타난 것으로 파악된다. 다만 전년 동기 대비로는 역성장을 피하기 어려웠을 것이다. 피프스시즌은 드라마 3편(19회)과 영화 2편을 납품하며 전 분기(5회) 대비 납품 회차가 증가해 개선된 이익이 예상된다. 음악 사업은 라포네엔터테인먼트 소속 아티스트 5개 팀 모두 신보를 발표하며 활발한 활동을 펼쳤고(표6), Kcon Japan(5/9~11)에 3일간 11만 명의 관객이 방문해 수익 호전이 예상된다. 커머스 부문은 쇼핑 축제 '컴온 스타일(4월)'을 성수 오프라인 팝업스토어를 진행해 관련 비용이 반영되면서 감익이 예상된다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 47억원(-71.5%), 영화드라마 -64억원(적지, 2Q24 -182억원), 음악 97억원(+97.2%), 커머스 248억원(-9.8%)으로 전망한다.

하반기 주목할 포인트: 티빙은 6월 배민클럽과 결합상품 출시, 웨이브와 통합요금제(6/16) 도입 이후 신규 가입자 증가가 확인되고 있어 향후 성과 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 음악 사업은 '보이즈II플래닛'이 7월 17일 첫 방송 예정이며, IP를 강화하고, 레이블 다각화에 따른 수익 호전이 예상된다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	5,231	5,217	5,533	5,917
영업이익 (십억원)	104	163	226	264
순이익 (십억원)	-581	-60	99	145
EPS (adj) (원)	-22,955	-1,872	4,128	6,122
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	48.3
EBITDA margin (%)	32.6	31.3	29.9	28.6
ROE (%)	-16.7	-1.5	3.4	4.9
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	17.5	11.8
P/B (배)	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	2.3	2.6	2.5	2.3
Dividend yield (%)	0.0	0.8	1.7	2.8

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

표 1. 2분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	2Q24	1Q25	2Q25E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,164.7	1,138.3	1,205.0	5.9	3.5	1,252.7	-3.8
영업이익	35.3	0.7	32.8	4,555.5	-7.2	41.4	-20.8
영업이익률(%, %p)	3.0	0.1	2.7	2.7	-0.3	3.3	-0.6
세전이익	29.4	-72.2	-3.8	(적지)	(적전)	-5.1	nm
지배주주순이익	20.9	-62.1	-2.8	(적지)	(적전)	13.4	nm

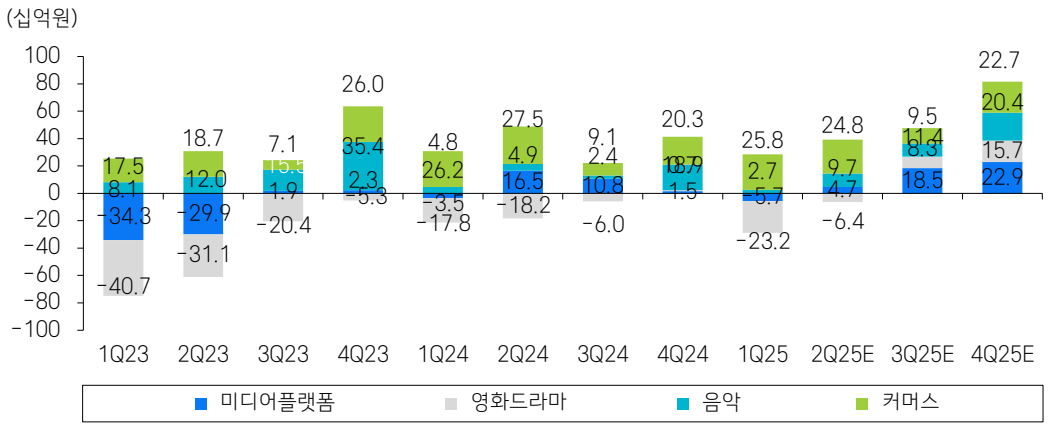
자료: CJ ENM, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**949.0**	**1,048.9**	**1,110.9**	**1,259.6**	**1,154.1**	**1,164.7**	**1,124.6**	**1,787.9**	**1,138.3**	**1,205.0**	**1,199.7**	**1,673.6**	**4,368.4**	**5,231.4**	**5,216.5**	**5,532.5**
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	328.3	385.9	374.0	1,262.0	1,373.2	1,381.0	1,497.4
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	329.7	275.3	626.7	1,092.0	1,704.7	1,547.5	1,660.7
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	170.3	200.3	259.8	676.5	702.1	797.6	850.8
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	376.8	338.3	413.0	1,337.9	1,451.4	1,490.4	1,523.5
매출총이익	**352.2**	**376.2**	**358.1**	**430.5**	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**429.4**	**428.8**	**547.4**	**1,516.9**	**1,711.2**	**1,792.2**	**1,915.8**
영업이익	**-50.3**	**-30.4**	**7.4**	**58.7**	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**32.8**	**47.8**	**81.6**	**-14.6**	**104.5**	**162.9**	**225.6**
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	4.7	18.5	22.9	-59.9	25.3	40.4	50.7
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-6.4	8.3	15.7	-97.5	-41.3	-5.5	28.0
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	9.7	9.5	20.4	70.9	30.9	42.2	58.2
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	24.8	11.4	22.7	69.3	83.1	84.7	88.7
세전이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	-3.8	8.1	25.0	-338.1	-530.1	-43.0	114.0
지배주주순이익	**-68.7**	**-97.1**	**-40.7**	**-109.5**	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**-2.8**	**6.2**	**17.7**	**-315.9**	**-503.4**	**-41.1**	**90.5**
매출총이익률	37.1	35.9	32.2	34.2	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	35.6	35.7	32.7	34.7	32.7	34.4	34.6
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.7	4.0	4.9	-0.3	2.0	3.1	4.1
순이익률	-7.2	-9.3	-3.7	-8.7	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	-0.2	0.5	1.1	-7.2	-9.6	-0.8	1.6
(% YoY)																
매출액	**-0.9**	**-12.0**	**-5.7**	**-14.0**	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**3.5**	**6.7**	**-6.4**	**-8.8**	**19.8**	**-0.3**	**6.1**
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-7.0	8.2	7.0	-11.6	8.8	0.6	8.4
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	14.6	9.4	-21.6	-23.3	56.1	-9.2	7.3
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	11.8	9.6	7.7	15.6	3.8	13.6	6.7
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	1.3	1.3	3.8	-1.3	8.5	2.7	2.2
매출총이익	**-14.8**	**-17.2**	**-14.1**	**-7.3**	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-3.0**	**6.0**	**18.3**	**-13.3**	**12.8**	**4.7**	**6.9**
영업이익	**적전**	**적전**	**-71.0**	**787.3**	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-7.2**	**201.6**	**99.2**	**적전**	**흑전**	**55.9**	**38.5**
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	-71.5	71.7	1,379.9	적전	흑전	59.6	25.5
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,270.3	적전	적지	적지	흑전
음악	-43.2	-1.1	-46.3	6,154.6	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	97.2	303.5	7.9	27.3	-56.5	36.6	38.0
커머스	35.5	-4.2	22.9	-24.1	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-9.8	24.6	11.8	-4.4	20.1	1.9	4.7
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익	**적전**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**적전**	**흑전**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**
매출총이익률	-6.1	-2.2	-3.1	2.5	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-2.4	-0.2	6.8	-1.8	-2.0	1.6	0.3
영업이익률	-10.5	-7.6	-1.5	4.2	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.3	2.6	2.6	-3.2	2.3	1.1	1.0
순이익률	-7.9	-7.3	1.0	-5.4	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	-2.0	43.5	2.5	-4.7	-2.4	8.8	2.4

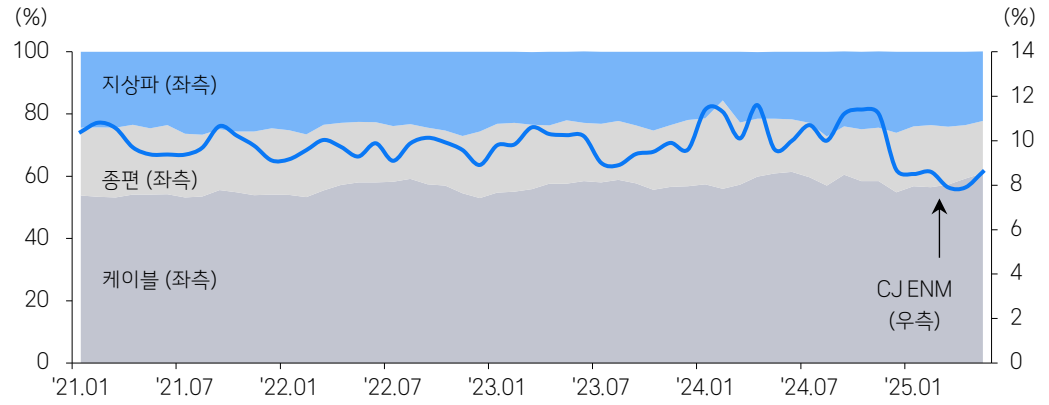
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJ ENM: 부문별 영업이익



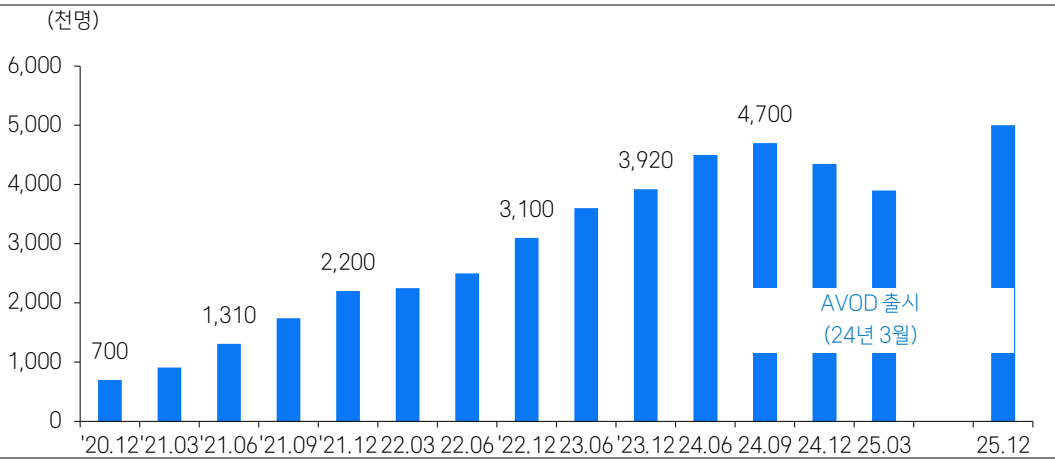
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



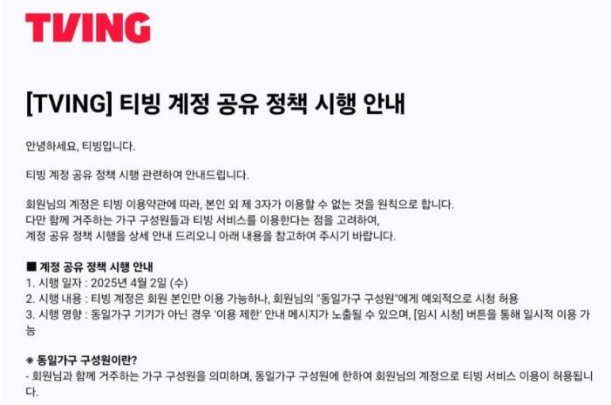
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

표 3. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2025~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
원경 (tvN x TVING)	드라마	1.6~2.11	12	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
원경: 단오의 인연 (원경 프리퀄)	드라마	1.21	2	이영미	김상호	차주영, 이현욱, 이성민
환승연애, 또 다른 시작	예능	1.22~3.12	8	김창희	김영화	이용진, 유라, 김예원
스터디그룹	드라마	1.23~2.20	10	엄선호	이장훈	황민현, 한지은
춘화연애담	드라마	2.6~3.6	10	서은정	이광영	고아성, 장률
김성근의 겨울방학	예능	2.17~4.14	10	차윤진, 금보라	장시원	김성근, 정근우
야구대표자 : 덕후들의 리그 시즌 2	예능	3.30~		이민정	고동완	지상렬, 김동하
내가 죽기 일주일 전	드라마	4.3~4.17	6	송현주, 장인정	최하나	공명, 김민하
샤크: 더 스톰	드라마	5.15	6	민지	김건	김민석, 이현욱
러닝메이트	드라마	6.19	8	한진원, 홍지수	한진원	윤현수, 이정식
이대형의 크보랩	예능	7.7				이대형, 강성철
대탈출: 더 스토리	예능	7.23			이우형	강호동, 김동현
환승연애 시즌4	예능	2025년 가을				정기석, 이용진
친애하는 X	드라마	2025년	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
나노리스트	애니메이션	2025년	12			
테러맨	애니메이션	2025년				
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	2025년				
파이트 송	예능	2025년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
뉴어	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
유미의 세포들 시즌3	드라마	2026년	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
로또 1등도 출근합니다	드라마	2026년	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	
이웃집 킬러*	드라마	TBD		정보훈	양정우	차학연
빌런즈	드라마	TBD		김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정

참고: *이 표시된 작품은 오리지널은 아니나 티빙에서 최초 공개된 콘텐츠
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 계정 공유 정책 시행



참고: 4월 2일부터 계정 공유 정책이 시행됐지만 임시시청 버튼으로 시청 가능
7월 1일부터는 동일가구 기기가 아닐 경우 회원 본인 확인 절차 진행 예정
자료: CJ ENM, 티빙, 삼성증권

그림 5. 티빙-웨이브 더블 이용권 4종 출시

참고: 1. 더블 슬림 (웨이브 베이직 + 티빙 광고형 스탠다드) – 월 9,500원
2. 더블 베이직 (웨이브 베이직 + 티빙 베이직) – 월 13,500원
3. 더블 스탠다드 (웨이브 스탠다드 + 티빙 스탠다드) – 월 15,000원
4. 더블 프리미엄 (웨이브 프리미엄 + 티빙 프리미엄) – 월 19,500원
자료: CJ ENM, 티빙, 삼성증권

표 4. 티빙x웨이브 '더블 이용권' 요금제, 총 4개 상품으로 구성

	티빙		웨이브		개별 구독 시	통합 요금제	할인율(%)
더블 슬림	광고형 스탠다드	5,500	Basic	7,900	13,400	**9,500**	29.1
더블 베이직	베이직	9,500	Basic	7,900	17,400	**13,500**	22.4
더블 스탠다드	스탠다드	13,500	Standard	10,900	24,400	**15,000**	38.5
더블 프리미엄	Standard	17,000	Premium	13,900	30,900	**19,500**	36.9

참고: 1. 얼리버드 프로모션 기간(6/16~9/30)동안 더블 슬림 이용권은 9,500원→7,900원에 이용 가능
2. 모든 통합 요금제에서 SBS 콘텐츠는 제외~SBS 계열사(SBS Plus, SBS Biz, SBS EPL 전용 채널, SBS 골프, SBS M, SBS 스포츠, SBS콘텐츠허브) 콘텐츠는 이용 가능하나 SBS 본 채널의 콘텐츠와 라이브 채널 이용 제한

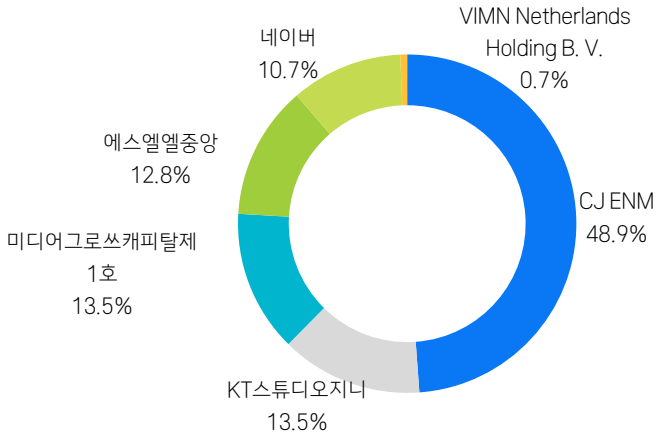
자료: 티빙, 웨이브, 삼성증권

표 5. 티빙 및 웨이브의 현행 요금제

구분	상품명	월 구독료	광고 유무	화질	사용가능 기기
티빙	광고형 스탠다드	5,500원	O	1,080p	모바일 및 TV
티빙	베이직	9,500원	X	720p	모바일 및 TV
티빙	스탠다드	13,500원	X	1,080p	모바일 및 TV
티빙	프리미엄	17,000원	X	4K	모바일 및 TV
웨이브	베이직	7,900원	X	720p	모바일
웨이브	스탠다드	10,900원	X	1,080p	모바일 및 TV
웨이브	프리미엄	13,900원	X	4K	모바일 및 TV

자료: 공정거래위원회, 티빙, 웨이브, 삼성증권

그림 6. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 7. 티빙 오리지널 드라마 〈샤크: 더 스톰〉 (5/15)

자료: CJ ENM, 삼성증권

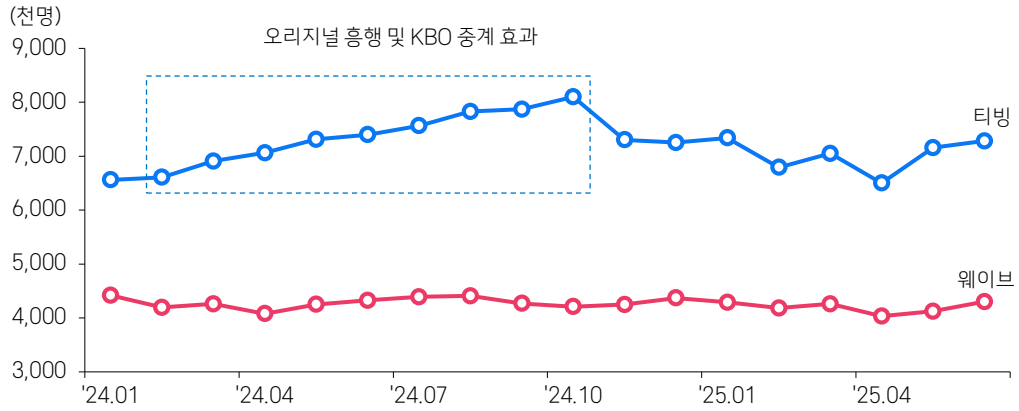
그림 8. 티빙 오리지널 드라마 〈러닝메이트〉 (6/19)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 9. 티빙 오리지널 예능 〈대탈출: 더 스토리〉 (7/23)

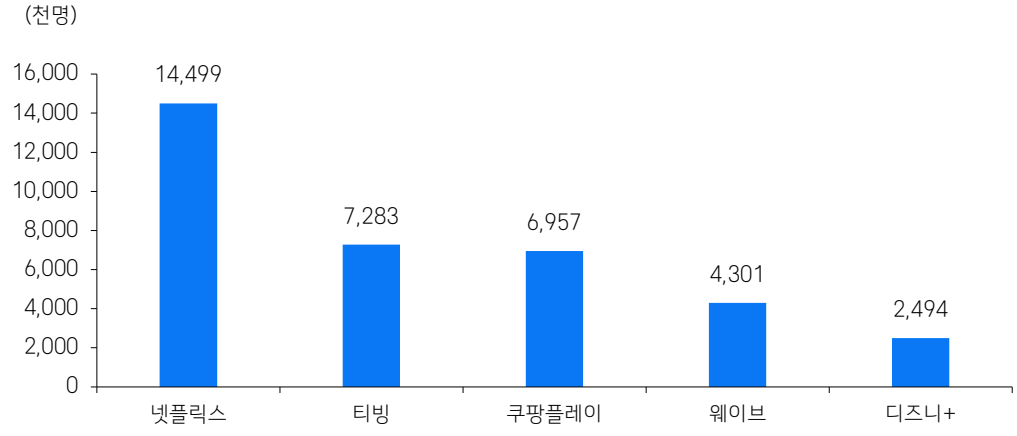
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 10. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 11. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 6월)



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 12. tvN 예능 〈뽕뽕 지구오락실 3〉 에그이즈커밍 제작

참고: '25년 4월 25일~7월 4일 공개(11부작)
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 13. 넷플릭스 오리지널 〈광장〉 용필름 제작

참고: '25년 6월 6일 공개
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 14. 넷플릭스 일본 드라마 〈로맨틱 어나니머스〉 용필름 제작

참고: '25년 10월 공개 예정
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 15. 글로벌 보이그룹 오디션 프로그램 〈보이즈 2 플래닛〉, 7월 17일 공개 예정

참고: 플래닛 K는 7월 17일, 플래닛 C는 7월 18일 첫 방영 예정
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 6. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
4월 2일	JO1	앨범	BE CLASSIC	베스트 앨범
4월 16일	ME:I	앨범	MUSE	싱글 3집
4월 20일 ~ 4월 21일	JO1	콘서트	WHEREVER WE ARE	총 2회 (도쿄돔)
5월 6일~ 6월 29일	INI	콘서트	XQUARE	총 10회
5월 7일	DXTEEN	앨범	Tick-Tack	싱글 5집
5월 21일	IS:SUE	앨범	Extreme Diamond	싱글 3집
6월 11일, 19일	IS:SUE	콘서트	Assemble	2nd 팬콘서트 (도쿄, 오사카) 2회
6월 25일	INI	앨범	The Origin	정규 3집
7월 16일	DXTEEN	음원	Change Over	애니메이션 '페르마의 요리' OST
9월 13일 ~ 9월 15일	JO1	콘서트	XQUARE – MASTERPIECE	추가공연 3회
10월 31일	INI	영화	I Need I	다큐멘터리 영화

참고: '24년 2월 15일 걸그룹 전문 신규 법인 '라포네걸스(LAPONE GIRLS)' 설립
자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 16. DXTEEN 싱글 5집 〈Tick-Tack〉 (5/7)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 17. IS:SUE 싱글 3집 〈Extreme Diamond〉 (5/21)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 18. INI 정규 3집 〈The Origin〉 (6/26)

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 7. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
2023	1	유령	1월 18일	액션	설경구, 이하늬, 박소담	664
	2	카운트	2월 22일	드라마	진선규, 성유빈	397
	3	더 문	8월 2일	드라마, SF	설경구, 도경수	516
	4	천박사 퇴마 연구소 : 설경의 비밀	9월 27일	판타지	강동원, 허준호, 이솜	1,916
	5	소년들	11월 1일	범죄, 액션	설경구, 유준상	471
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	25년 8월	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	
	2	어쩔수가 없다	2025년	드라마	이병헌, 손예진	
	3	부고니아*	25년 11월	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	
TBD	1	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	

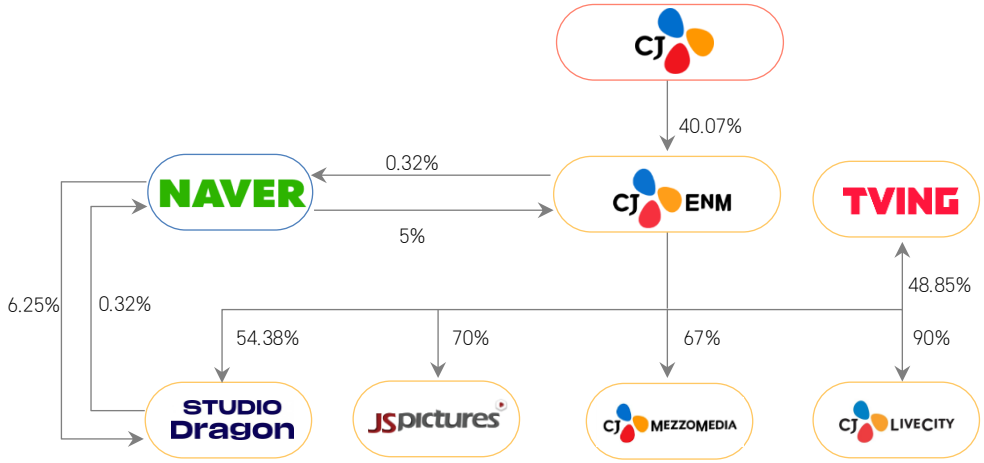
참고: 1. '25년 7월 3일 기준 누적 관객 수
2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라!〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 11월 개봉 예정
자료: 언론자료, 영화 진흥위원회, 삼성증권

표 8. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	895.6	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	811.5	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	128.3	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	20.1	2018년 10월
덱스터 (206560)	6.7	10.6	2020년 3월
에이스토리 (241840)	8.3	8.2	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.3	8.9	2021년 8월
합계	-	1,883.2	-
자사주	5.5	86.7	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환
2. 보유 지분율은 '24년 연간 보고서 기준, 보유 지분 가치는 '25년 7월 3일 종가 기준
자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 19. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 9. 2025년 경영 계획 및 목표

목표	내용
콘텐츠 양적 질적 성장	웰메이드 콘텐츠 중심 Hit-ratio 및 블록 확대로 통합 광고 및 콘텐츠 커머스 시너지 확대
글로벌 가속화 원년	콘텐츠, 티빙, 음악 중심 글로벌 사업 강화, HIP 확보 가속화로 경쟁력 확보
디지털 플랫폼 강화	멀티 포맷·장르 콘텐츠 확대 및 국내외 파트너십 바탕으로 가입자 성장, 고객 활동성 확대
커머스 부문 MLC 강화	대형 IP, 상품 경쟁력, 외부채널 연계를 통한 모바일 라이브 커머스(MLC) 성장 가속화 전략

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 10. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,585	12MF 기준
미디어플랫폼	42	20	864	
영화드라마	34	20	681	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	56	10	564	자체 아티스트 IP 등
커머스	68	7	475	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			1,105	
스튜디오드래곤			490	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			538	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			77	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,690	
순차입금 (c)			1,715	
적정 가치			1,975	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			90,056	
목표주가 (원)			93,000	
현재 주가 (7/3)			72,300	
Upside (%)			28.6	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 7월 3일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권

표 11. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,300.5	5,216.5	-1.6	5,675.7	5,532.5	-2.5
영업이익	180.8	162.9	-9.9	241.1	225.6	-6.4
영업이익률 (%, %p)	3.4	3.1	-0.3	4.2	4.1	-0.2
세전이익	-27.9	-43.0	(적지)	125.8	114.0	-9.4
지배주주순이익	-30.3	-41.1	(적지)	98.9	90.5	-8.5

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,368**	**5,231**	**5,217**	**5,533**	**5,917**
매출원가	2,851	3,520	3,424	3,617	3,881
매출총이익	**1,517**	**1,711**	**1,792**	**1,916**	**2,036**
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	34.4	34.6	34.4
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,629	1,690	1,772
영업이익	**-15**	**104**	**163**	**226**	**264**
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	3.1	4.1	4.5
영업외손익	**-321**	**-636**	**-206**	**-112**	**-96**
금융수익	72	150	144	155	158
금융비용	239	292	310	256	244
지분법손익	-59	-0	19	30	33
기타	-95	-493	-59	-41	-43
세전이익	**-335**	**-532**	**-43**	**114**	**168**
법인세	62	49	17	15	23
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	-38.7	13.5	13.6
계속사업이익	-397	-581	-60	99	145
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-397**	**-581**	**-60**	**99**	**145**
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	-1.1	1.8	2.5
지배주주순이익	-316	-503	-41	91	134
비지배주주순이익	-81	-77	-19	8	11
EBITDA	962	1,706	1,634	1,653	1,692
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	31.3	29.9	28.6
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	-1,872	4,128	6,122
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	-2,718	4,498	6,617
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	-1,872	4,128	6,122

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,782**	**2,909**	**2,955**	**3,026**	**3,301**
현금 및 현금등가물	1,033	973	965	991	1,114
매출채권	931	1,115	1,111	1,173	1,251
재고자산	116	137	137	142	151
기타	703	684	742	720	785
비유동자산	**7,168**	**6,407**	**6,192**	**6,089**	**6,174**
투자자산	2,199	1,994	1,933	1,846	1,885
유형자산	1,353	861	857	864	889
무형자산	2,857	2,664	2,524	2,483	2,490
기타	759	889	878	895	911
자산총계	**9,950**	**9,317**	**9,148**	**9,115**	**9,475**
유동부채	**3,401**	**3,814**	**3,856**	**3,707**	**3,899**
매입채무	245	253	269	263	296
단기차입금	913	1,046	1,061	980	916
기타 유동부채	2,243	2,515	2,526	2,465	2,687
비유동부채	**2,371**	**1,824**	**1,830**	**1,861**	**1,908**
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	982	982	958
기타 비유동부채	617	814	848	878	950
부채총계	**5,772**	**5,639**	**5,687**	**5,568**	**5,808**
지배주주지분	**3,239**	**2,794**	**2,595**	**2,673**	**2,782**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	338	417	526
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	**939**	**884**	**866**	**874**	**885**
자본총계	**4,178**	**3,678**	**3,461**	**3,547**	**3,667**
순부채	2,156	1,880	1,715	1,623	1,363

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,295**	**1,403**	**1,559**	**1,397**	**1,763**
당기순이익	-397	-581	-60	99	145
현금유출이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,600	1,538	1,536
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	129	110	109
영업활동 자산부채 변동	485	-148	167	-98	225
투자활동에서의 현금흐름	**-1,266**	**-936**	**-1,332**	**-1,417**	**-1,509**
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-16	-7	-36
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	**-127**	**-569**	**-146**	**-84**	**-129**
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-146	-72	-104
자본금의 증가(감소)	43	-24	0	0	0
배당금	0	0	0	-12	-25
기타	177	-204	0	0	-0
현금증감	-101	-59	-8	26	123
기초현금	1,134	1,033	973	965	991
기말현금	1,033	973	965	991	1,114
Gross cash flow	**1,035**	**1,735**	**1,540**	**1,636**	**1,681**
Free cash flow	**1,195**	**1,339**	**1,492**	**1,327**	**1,682**

재무비율 및 주당지표

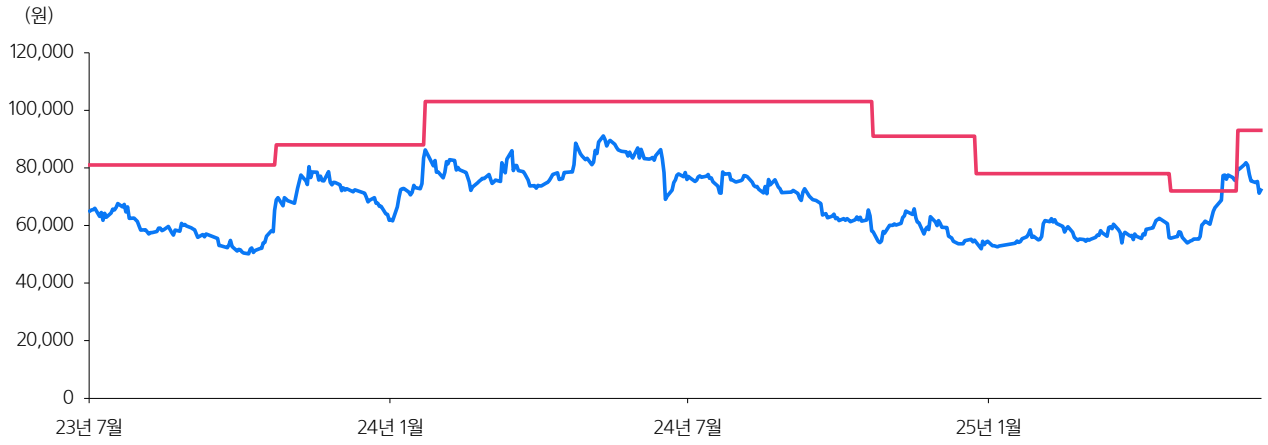
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-0.3	6.1	6.9
영업이익	적전	흑전	55.9	38.5	17.1
순이익	적지	적지	적지	흑전	47.1
수정 EPS**	적지	적지	적지	흑전	48.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	-1,872	4,128	6,122
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	-2,718	4,498	6,617
수정 EPS**	-14,405	-22,955	-1,872	4,128	6,122
BPS	156,237	134,764	125,183	128,950	134,227
DPS (보통주)	0	0	600	1,200	2,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	17.5	11.8
P/B***	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.6	2.5	2.3
비율					
ROE (%)	-9.3	-16.7	-1.5	3.4	4.9
ROA (%)	-3.9	-6.0	-0.6	1.1	1.6
ROIC (%)	-0.4	2.6	5.6	5.0	5.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	-30.3	27.5	30.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.8	1.7	2.8
순부채비율 (%)	51.6	51.1	49.6	45.8	37.2
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	1.0	1.4	1.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 3일 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	2023/5/8	7/11	11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	99000	81000	88000	103000	91000	78000	72000	93000
괴리율 (평균)	-27.05	-27.25	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	
괴리율 (최대or최소)	-19.39	-15.93	-5.23	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	

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 2025.06.30 기준
매수(81.8%)·중립(18.2%)·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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA