COMPANY UPDATE

2025. 10. 24.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

아쉬움은 남지만 스토리는 이어진다

- 3분기 실적은 TV 광고 시장 부진 등의 영향으로 눈높이는 낮춰야 할 것
- 티빙의 연이은 제휴 라인업 확대와 음악 사업 확장 기대감은 유효. BUY 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적 Preview- 낮아지는 눈높이: 3분기 연결 매출액은 1조 1,636억원(+3.5% YoY), 영업이익은 213억원(+34.4% YoY)으로 예상된다. 분기 중 공개된 TV 콘텐츠의 시청 성과는 상반기 대비 호전됐으나, TV 광고 시장이 여전히 부진해 역성장에 머물 것으로 예상되고, 티빙은 가입자 수를 늘어나고 있으나 전년 동기 콘텐츠 해외 판매 기저 효과 등을 고려할 때, 손실 지속이 예상된다. 영화 드라마 사업은 피프스시즌이 시리즈 10개 에피소드, 영화 2편을 납품했으나, 제작 규모가 전분기 대비 작은 콘텐츠로 파악된다. 음악 사업은 제로베이스원의 정규 1집(153만 장)이 좋은 성과를 거두었지만, 소속 아티스트의 활동이 상대적으로 적었다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 -33억원(적전, 3Q24 108억원), 영화드라마 83억원(흑전, 3Q24 -60억원), 음악 49억원(+108.0%), 커머스 115억원(+25.4%)으로 전망한다.

티빙의 빌드업은 현재 진행형: 티빙은 다양한 사업자와 협업을 확대하며 구독자 수 증가와 콘텐츠 라이브러리 강화를 추진하고 있다. 6월에는 배민클럽, 웨이브, 7월에는 SK텔레콤 T우주와 제휴 상품을 출시하며 제휴 라인업을 넓혔다. 애플TV+와 공동 제작한 'KPopped'를 브랜드관을 통해 공개했으며, 최근 CJ ENM과 워너브라더스 디스커버리가 전략적 파트너십을 체결함에 따라 티빙은 홍콩, 동남아 등 아시아태평양 17개 지역 HBO Max 내 '티빙 브랜드관' 형태로 진출할 예정이다. 11월 6일 선공개 콘텐츠로 'Dear X'를 공개하고, '26년 초 티빙 브랜드관을 정식 출시할 계획으로 해외 진출의 신호탄을 쐈다. 10월 1일 티빙과 웨이브는 각자 운영하던 이용자 데이터와 광고 영업망을 합치는 통합 광고 플랫폼을 출시했다. 광고 효율성 향상과 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	93,000원	36.4%
현재주가	68,200원	
시가총액	1.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.7%)	
52주 최저/최고	51,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	63.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	-12.9	20.1	9.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-12.9	-0.0	-6.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2025E EPS	1,509	1,571	-3.9%
2026E EPS	3,503	3,609	-2.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	91,917
추천 점수	4.0

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

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	5,231	5,231	5,290	5,558
영업이익 (십억원)	104	107	191	234
순이익 (십억원)	-581	1	81	114
EPS (adj) (원)	-22,955	1,509	3,503	5,007
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	132.1	43.0
EBITDA margin (%)	32.6	30.2	30.6	29.9
ROE (%)	-16.7	1.2	2.8	4.0
P/E (adj) (배)	n/a	45.2	19.5	13.6
P/B (배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	2.3	2.5	2.4	2.2
Dividend yield (%)	0.0	0.9	1.8	2.9

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

음악 사업 확장 드라이브: TV 채널과 음악 레이블 간 협업을 강화하며, 다양한 IP 발굴과 시너지를 통해 음악 사업을 확대하고 있다. 팬데믹이 발발한 '20년 1,803억원에 그쳤던 음악 매출은 '24년 7,021억원까지 성장했으며, 올해 상반기 매출액은 3,645억원(+31.1% YoY)으로 확대됐다. '보이즈 플래닛', '걸스플래닛', '아이랜드', '쇼미더머니', '언프리티 랩스타' 등 다양한 서바이벌 포맷의 IP를 기획·제작하며 아티스트를 발굴하고 육성해 왔다. 한국 웨이크원엔터 산하에는 케플러, 제로베이스원, izna 등이 소속되어 있으며, 9월 말 종영된 보이즈II플래닛을 통해 결성된 8인조 보이그룹 '알파드라이브원(ALD1)'도 내년 초 데뷔해 5+1년간 활동할 예정이다. 일본 시장에서는 라포네엔터를 통해 현지화 아티스트 라인업을 구축하고 있으며, 최근 일본 글로벌 광고 대행사 하쿠호도와 협력해 합작법인 '챕터아이(Chapter-I)'를 설립했다. 첫 협업 프로젝트로 '언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 방영 중이며 최종 선발 멤버는 챕터아이를 통해 '26년 걸그룹으로 데뷔할 예정이다. 국내외 다양한 IP를 차근차근 확대하며 음악 사업의 안정적 이익 기반을 강화하고 있고, MAMA, K-con 등의 페스티벌을 활용해 영향력을 확대하고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 보이즈II플래닛의 스핀오프 형태로 중국 연습생을 대상으로 '플래닛C: 홈 레이스'가 12월에 방영할 예정인데, 중국 현지 사업 확대 가능성도 열려 있다. 국내외에서 두터워지는 아티스트 라인업을 기반으로 '26년 음악 사업 매출액은 8,709억원(+7.4% YoY), 영업이익은 635억원(+42.5% YoY)으로 전망한다.

음악 사업 확장 드라이브: 콘텐츠, 미디어플랫폼, 음악 등 다양한 사업에서 등에서 성장 모멘텀을 키워가고 있다. 당초 기대보다 수익성 회복 속도가 더딘 것은 아쉽지만 콘텐츠 시청 성과가 다시 회복됐고, 음악 IP의 지역적·장르적 확장도 유의미해 국내뿐 아니라 해외 지역에서 음악 사업 영향력이 확대될 가능성이 크다. 티빙은 웨이브와 합병 추진에 더해 경쟁력 있는 콘텐츠·플랫폼사와 제휴를 맺고 구독 수 확대를 꾀하고 있다. '브랜드관' 형태로 해외 진출의 첫 발을 내딛은 만큼 중장기적인 외형 및 수익성 개선 가능성은 유효하다고 판단돼, BUY 의견과 목표주가 93,000원(SOTP 방식, 표8)을 유지한다.

표 1. 3분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	3Q24	2Q25	3Q25E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,124.6	1,312.9	1,163.6	-11.4	3.5	1,251.4	-7.0
영업이익	15.8	28.6	21.3	-25.6	34.4	27.5	-22.6
영업이익률(%, %p)	1.4	2.2	1.8	-0.4	0.4	2.2	-0.4
세전이익	-400.9	121.6	16.4	-86.5	(흑전)	20.9	-21.4
지배주주순이익	-482.8	126.0	12.5	-90.1	(흑전)	9.2	34.9

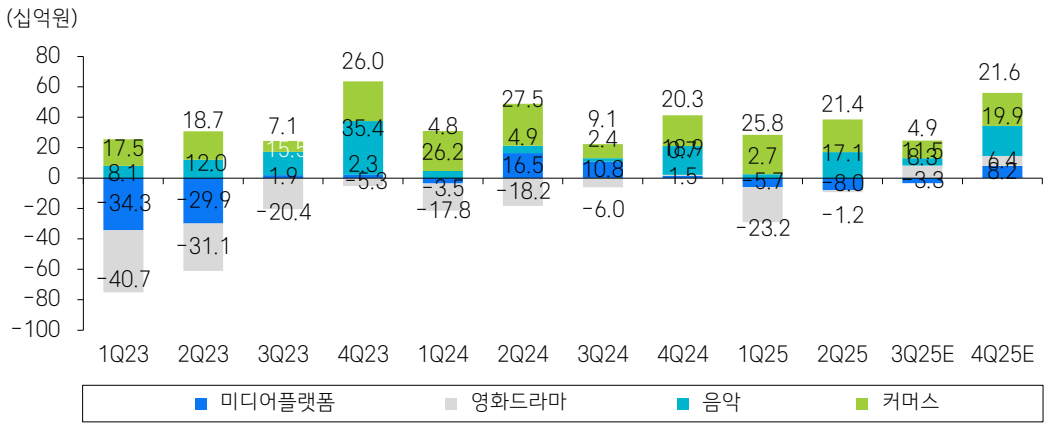
자료: CJ ENM, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	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**	**1,312.9**	**1,163.6**	**1,616.2**	**4,368.4**	**5,231.4**	**5,231.0**	**5,290.1**
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	333.5	359.5	1,262.0	1,373.2	1,305.2	1,345.1
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	301.9	584.1	1,092.0	1,704.7	1,612.5	1,630.8
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	186.9	259.8	676.5	702.1	811.2	870.9
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	341.4	412.7	1,337.9	1,451.4	1,502.2	1,443.3
매출총이익	**352.2**	**376.2**	**358.1**	**430.5**	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**424.1**	**392.0**	**505.3**	**1,516.9**	**1,711.2**	**1,708.0**	**1,807.2**
영업이익	**-50.3**	**-30.4**	**7.4**	**58.7**	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**28.6**	**21.3**	**56.1**	**-14.6**	**104.5**	**106.7**	**190.8**
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	8.2	-59.9	25.3	-8.9	22.9
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	8.3	6.4	-97.5	-41.3	-9.7	21.6
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	4.9	19.9	70.9	30.9	44.5	63.5
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	11.5	21.6	69.3	83.1	80.4	82.8
세전이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	16.4	-52.9	-338.1	-530.1	12.9	101.5
지배주주순이익	**-68.7**	**-97.1**	**-40.7**	**-109.5**	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**126.0**	**12.5**	**-43.2**	**-315.9**	**-503.4**	**33.1**	**76.8**
매출총이익률	37.1	35.9	32.2	34.2	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	33.7	31.3	34.7	32.7	32.7	34.2
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.8	3.5	-0.3	2.0	2.0	3.6
순이익률	-7.2	-9.3	-3.7	-8.7	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	1.1	-2.7	-7.2	-9.6	0.6	1.5
(% YoY)																
매출액	**-0.9**	**-12.0**	**-5.7**	**-14.0**	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**12.7**	**3.5**	**-9.6**	**-8.8**	**19.8**	**-0.0**	**1.1**
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-6.5	2.9	-11.6	8.8	-5.0	3.1
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	20.0	-26.9	-23.3	56.1	-5.4	1.1
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	2.3	7.7	15.6	3.8	15.5	7.4
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	2.3	3.7	-1.3	8.5	3.5	-3.9
매출총이익	**-14.8**	**-17.2**	**-14.1**	**-7.3**	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-4.2**	**-3.1**	**9.2**	**-13.3**	**12.8**	**-0.2**	**5.8**
영업이익	**적전**	**적전**	**-71.0**	**787.3**	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-19.0**	**34.4**	**36.8**	**적전**	**흑전**	**2.1**	**78.8**
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	427.0	적전	흑전	적전	흑전
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	868.9	적전	적지	적지	흑전
음악	-43.2	-1.1	-46.3	6,154.6	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	108.0	5.2	27.3	-56.5	44.2	42.5
커머스	35.5	-4.2	22.9	-24.1	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	25.4	6.6	-4.4	20.1	-3.3	3.0
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	적지	적지	흑전	688.0
지배주주순이익	**적전**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**501.8**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**132.1**
매출총이익률	-6.1	-2.2	-3.1	2.5	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-2.3	5.4	-1.8	-2.0	-0.1	1.5
영업이익률	-10.5	-7.6	-1.5	4.2	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.4	1.2	-3.2	2.3	0.0	1.6
순이익률	-7.9	-7.3	1.0	-5.4	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	44.0	-1.2	-4.7	-2.4	10.3	0.8

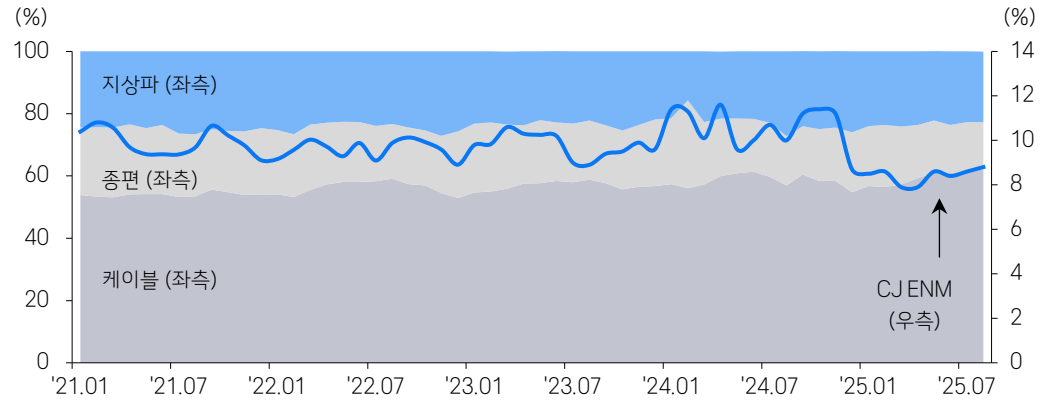
참고: 2Q25에 금융 수익 부분에 '24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 따른 넷마블 주가 상승 관련 파생 평가 이익이 크게 발생하여 반영
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJ ENM: 부문별 영업이익



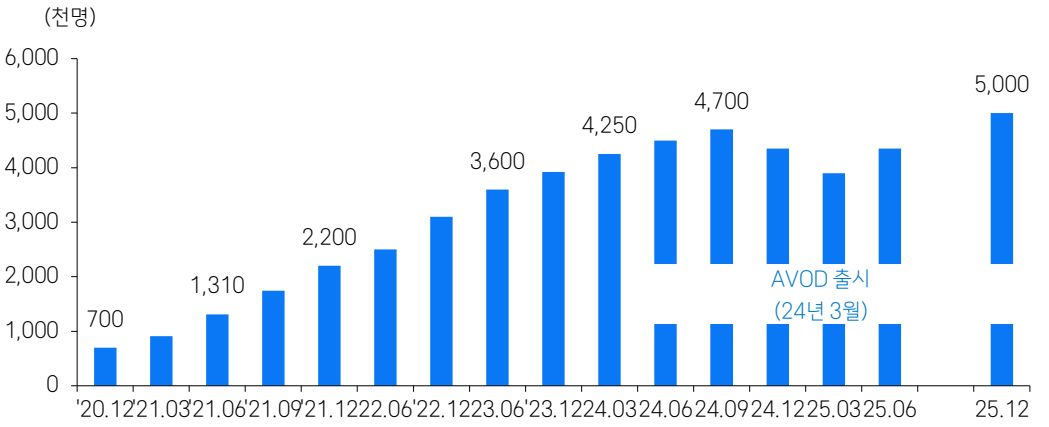
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



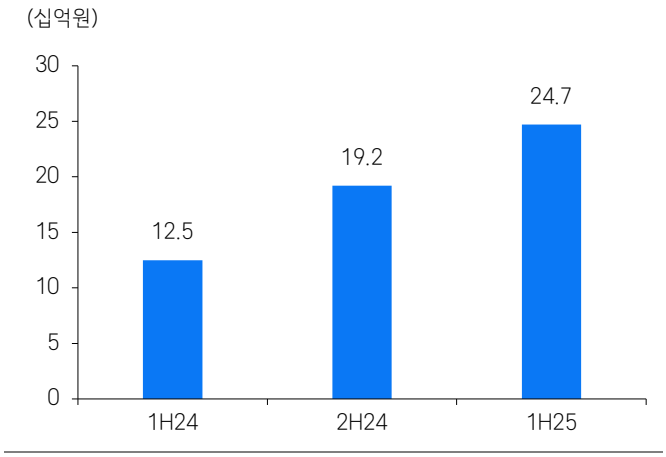
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

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	7.23~8.20	11	김정선, 주리라	이우형	강호동, 김동현
환승연애 시즌4	예능	10.1			김인하	정기석, 이용진
친애하는 X	드라마	11.6	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
나노리스트	애니메이션	2025년	12			
테러맨	애니메이션	2025년				
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	2025년				
파이트 송	예능	2025년				
이웃집 킬러	숏 오리지널	8.4	60	정보훈	양정우	차학연, 강리한
닥쳐, 내 작품의 빌런은 너야	숏 오리지널	8.4	50	정희윤	정종훈	박유나, 박해인
불륜은 불륜으로 갚겠습니다	숏 오리지널	8.18	50	박지은, 이시영	이시영	백수희, 조찬현
나, 나 그리고 나	숏 오리지널	8.18	50			김시은, 김유준
1도 없는 남자	숏 오리지널	9.15				남유정, 신우
유미의 세포들 시즌3	드라마	26년 3월	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
취사병 전설이 되다	드라마	26년 3월	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
로또 1등도 출근합니다	드라마	26년 4월	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
신: 퇴마록	예능	2026년				
내가 떨릴 수 있게	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
이웃집 킬러*	드라마	TBD		정보훈	양정우	차학연
빌런즈	드라마	TBD		김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정

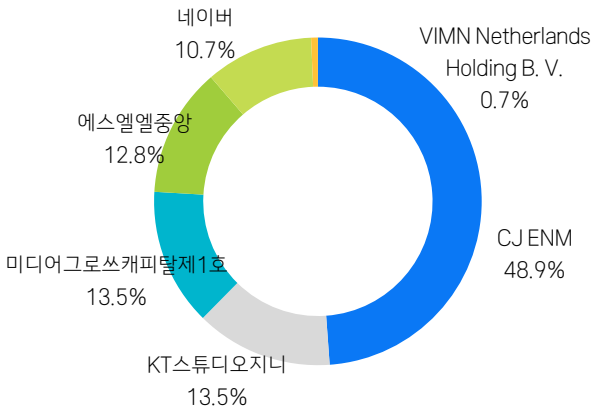
참고: *이 표시된 작품은 오리지널은 아니나 티빙에서 최초 공개된 콘텐츠
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 광고 매출액



지료: CJ ENM, 삼성증권

그림 5. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 6. 티빙 오리지널 예능 〈대탈출: 더 스토리〉 (7/23)

자료: CJ ENM, 삼성증권

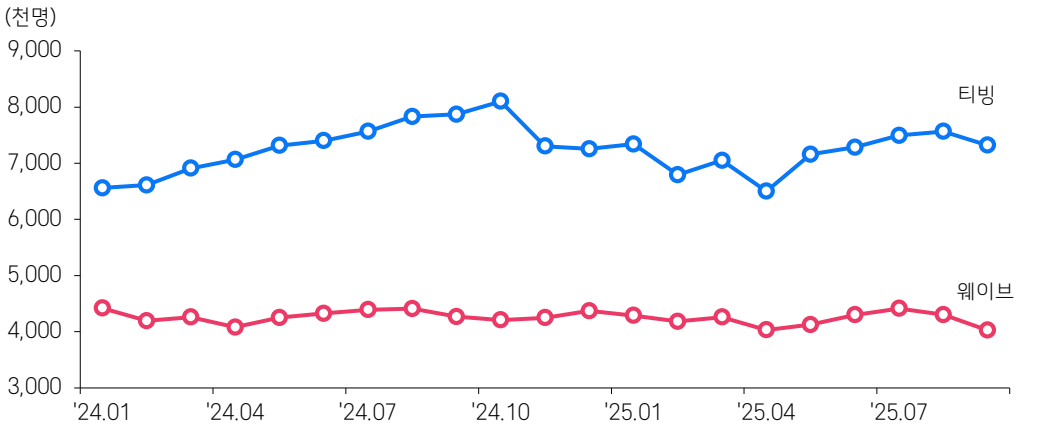
그림 7. 티빙 오리지널 예능 〈환승연애 시즌4〉 (10/1)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 8. 티빙 오리지널 드라마 〈친애하는 X〉 (11/6)

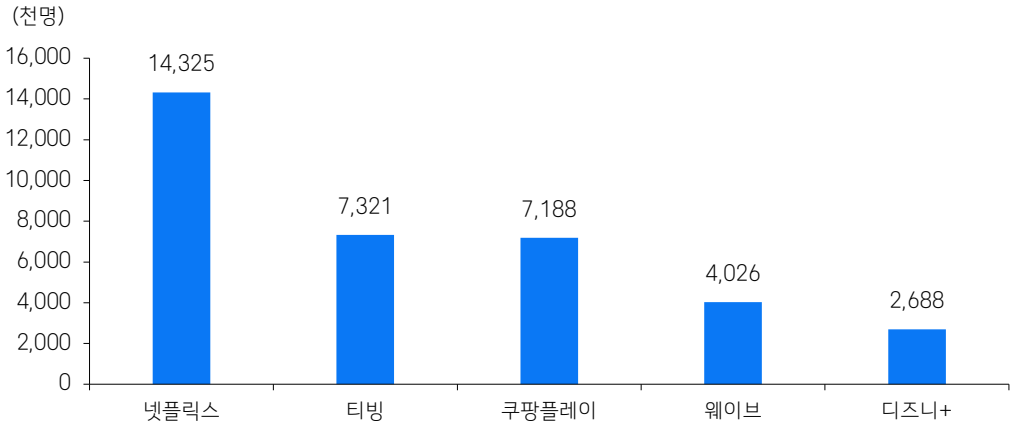
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 9. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 10. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 9월)



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 11. MBC 드라마 〈달까지 가자〉 본팩토리 제작

참고: '25년 9월 19일~10월 25일 방영
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 12. 영화 〈어쩔수가없다〉 모호필름 제작

참고: '25년 9월 24일 개봉
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 13. 넷플릭스 일본 드라마 〈로맨틱 어나니머스〉 용필름 제작

참고: '25년 10월 16일 공개
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 14. CJ ENM-워너 브라더스 디스커버리 전략적 제휴: 티빙 오리지널 'Dear X', HBO max 공개

자료: CJ ENM, 티빙, HBO Max, 삼성증권

그림 15. 보이즈 2 플래닛 - 8인조 보이그룹 〈알파드라이브원〉 최종 멤버 확정

참고: Mnet 보이즈 2 플래닛을 통해 '25년 9월 25일 최종 멤버 8인 확정
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 16. 보이즈 2 플래닛 – 중국 스핀오프 〈플래닛 C 홈 레이스〉 공개 예정 (12/6)

참고: 보이즈 2 플래닛의 C그룹 연습생 80명 중 최종 멤버로 선발된 3명을 제외한 인원이 경쟁을 펼칠 예정
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 4. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
7월 16일	DXTEEN	음원	Change Over	애니메이션 '페르마의 요리' OST
7월 26일~8월 31일	ME:I	콘서트	This is ME:I	1st 아레나 라이브 투어 (13회)
9월 3일	ME:I	음반	WHO I AM	정규 1집
9월 13일~15일	JO1	콘서트	XQUARE – MASTERPIECE	추가공연 3회
9월 24일	DXTEEN	음반	両片想い	싱글 6집
10월 22일	JO1	음반	Handz In My Pocket	싱글 10집
10월 31일	INI	영화	I Need I	다큐멘터리 영화
11월 19일	INI	음반	THE WINTER MAGIC	WINTER 싱글
12월 6일~26일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming	1st 투어 (4개 도시, 총 4회)
12월 13일~14일	ME:I	콘서트	This is ME:I	1st 아레나 라이브 투어 (2회)
2026년 1월 4일~8일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming	1st 투어 (2개 도시, 총 2회)
2026년 1월 14일	IS:SUE	음반	PHASE	싱글 4집

자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 17. ME:I 정규 1집 〈WHO I AM〉 (9/3)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 18. DXTEEN 싱글 6집 〈 両片想い〉 (9/24)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 19. JO1 싱글 10집 〈Handz In My Pocket〉 (10/22)

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 5. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
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	8월 13일	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	438
	2	어쩔수가없다	9월 24일	드라마	이병헌, 손예진	2,821
	3	부고니아*	11월 5일	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	
TBD	1	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	

참고: 1. '25년 10월 23일 기준 누적 관객 수
2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라!〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 10월 31일 개봉 예정 (국내는 11월 5일)
자료: 언론자료, 영화 진흥위원회, 삼성증권

표 6. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	804.8	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	693.9	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	121.7	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	16.8	2018년 10월
덱스터 (206560)	6.7	8.8	2020년 3월
에이스토리 (241840)	8.3	6.4	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.3	7.5	2021년 8월
에이피알 (278470)	0.1	5.1	2023년 6월
합계	-	1,664.9	-
자사주	5.5	81.8	-

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 10월 23일 종가 기준
자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

표 7. 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

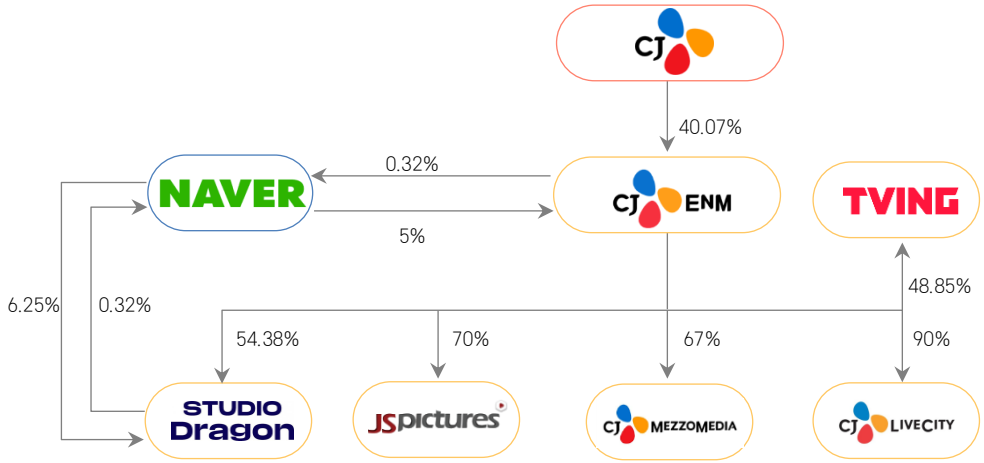
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 8. CJ ENM, 웨이브 전환사채권 취득 결정

목표	내용
사채권 발행회사	콘텐츠웨이브 주식회사
사채 권면 총액 (원)	50,000,000,000
취득 금액 (원)	50,574,343,730
취득 방법	현금 취득
취득 목적	사업적 제휴를 위한 전략적 투자
계약 체결일	25년 8월 7일
취득 예정 일자	25년 9월 3일

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 20. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 9. K-컬처밸리 복합개발 사업 지체상금 부과 통보 (7/23)

목표	내용
지체상금	2,847억원
준공지연 위약금	287억원
무단점유 변상금	10억원
부과 사유	기본 협약상 개발기한 의무 위반

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 10. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,570	12MF 기준
미디어플랫폼	42	20	860	
영화드라마	33	20	656	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	60	10	599	자체 아티스트 IP 등
커머스	64	7	455	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			978	
스튜디오드래곤			419	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			486	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			73	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,548	
순차입금 (c)			1,585	
적정 가치			1,962	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			89,485	
목표주가 (원)			93,000	
현재 주가 (10/23)			68,200	
Upside (%)			36.4	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 10월 23일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권

표 11. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,343.3	5,231.0	-2.1	5,503.2	5,290.1	-3.9
영업이익	118.8	106.7	-10.2	210.3	190.8	-9.3
영업이익률 (%, %p)	2.2	2.0	-0.2	3.8	3.6	-0.2
세전이익	14.6	12.9	-11.6	103.5	101.5	-2.0
지배주주순이익	34.5	33.1	-3.9	79.1	76.8	-2.9

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,368**	**5,231**	**5,231**	**5,290**	**5,558**
매출원가	2,851	3,520	3,523	3,483	3,649
매출총이익	**1,517**	**1,711**	**1,708**	**1,807**	**1,909**
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	32.7	34.2	34.3
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,601	1,616	1,674
영업이익	**-15**	**104**	**107**	**191**	**234**
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	2.0	3.6	4.2
영업외손익	**-321**	**-636**	**-94**	**-89**	**-91**
금융수익	72	150	178	125	120
금융비용	239	292	204	155	152
지분법손익	-59	-0	35	26	29
기타	-95	-493	-103	-86	-88
세전이익	**-335**	**-532**	**13**	**101**	**143**
법인세	62	49	12	21	28
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	95.0	20.6	19.9
계속사업이익	-397	-581	1	81	114
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-397**	**-581**	**1**	**81**	**114**
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	0.0	1.5	2.1
지배주주순이익	-316	-503	33	77	110
비지배주주순이익	-81	-77	-32	4	5
EBITDA	962	1,706	1,578	1,618	1,662
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	30.2	30.6	29.9
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,509	3,503	5,007
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	30	3,673	5,220
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	1,509	3,503	5,007

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,782**	**2,909**	**3,011**	**2,994**	**3,199**
현금 및 현금등가물	1,033	973	1,015	1,049	1,144
매출채권	931	1,115	1,114	1,121	1,175
재고자산	116	137	138	136	142
기타	703	684	744	688	738
비유동자산	**7,168**	**6,407**	**6,196**	**6,030**	**6,086**
투자자산	2,199	1,994	1,936	1,787	1,797
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**	**9,207**	**9,024**	**9,285**
유동부채	**3,401**	**3,814**	**3,858**	**3,609**	**3,749**
매입채무	245	253	270	251	278
단기차입금	913	1,046	1,056	975	911
기타 유동부채	2,243	2,515	2,532	2,383	2,560
비유동부채	**2,371**	**1,824**	**1,828**	**1,826**	**1,857**
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	978	978	954
기타 비유동부채	617	814	850	847	903
부채총계	**5,772**	**5,639**	**5,686**	**5,435**	**5,606**
지배주주지분	**3,239**	**2,794**	**2,669**	**2,734**	**2,818**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	413	477	562
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	**939**	**884**	**852**	**856**	**860**
자본총계	**4,178**	**3,678**	**3,521**	**3,589**	**3,679**
순부채	2,156	1,880	1,656	1,562	1,333

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,295**	**1,403**	**1,606**	**1,340**	**1,708**
당기순이익	-397	-581	1	81	114
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,579	1,545	1,545
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	108	118	117
영업활동 자산부채 변동	485	-148	170	-141	196
투자활동에서의 현금흐름	**-1,266**	**-936**	**-1,333**	**-1,408**	**-1,504**
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-17	2	-31
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	**-127**	**-569**	**-155**	**-84**	**-129**
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-155	-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	41	34	96
기초현금	1,134	1,033	973	1,015	1,049
기말현금	1,033	973	1,015	1,049	1,144
Gross cash flow	**1,035**	**1,735**	**1,579**	**1,626**	**1,659**
Free cash flow	**1,195**	**1,339**	**1,539**	**1,270**	**1,627**

재무비율 및 주당지표

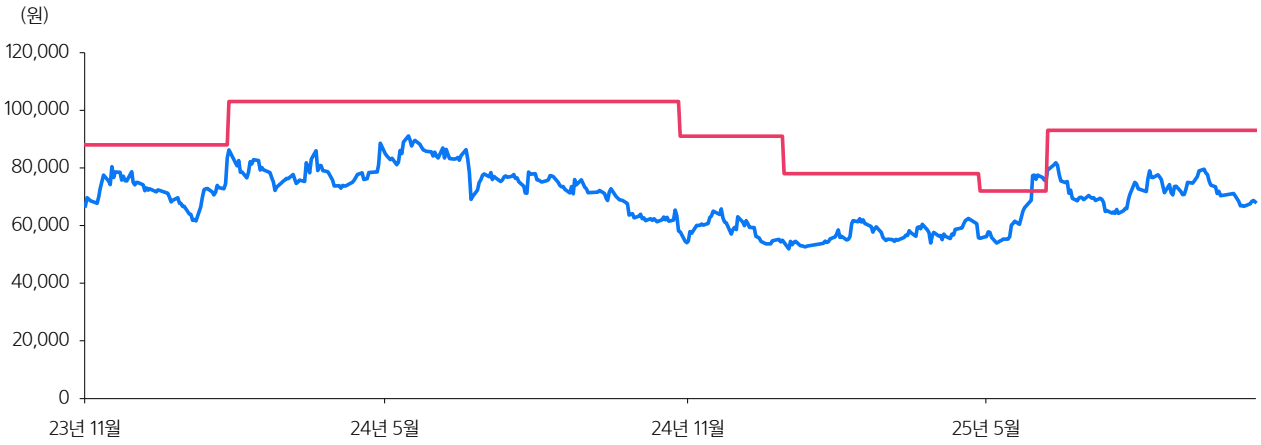
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-0.0	1.1	5.1
영업이익	적전	흑전	2.1	78.8	22.9
순이익	적지	적지	흑전	12,337.4	42.1
수정 EPS**	적지	적지	흑전	132.1	43.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,509	3,503	5,007
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	30	3,673	5,220
수정 EPS**	-14,405	-22,955	1,509	3,503	5,007
BPS	156,237	134,764	128,760	131,866	135,963
DPS (보통주)	0	0	600	1,200	2,000
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	45.2	19.5	13.6
P/B***	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.5	2.4	2.2
비율					
ROE (%)	-9.3	-16.7	1.2	2.8	4.0
ROA (%)	-3.9	-6.0	0.0	0.9	1.3
ROIC (%)	-0.4	2.6	0.1	3.9	4.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	37.6	32.4	37.8
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.9	1.8	2.9
순부채비율 (%)	51.6	51.1	47.0	43.5	36.2
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	0.6	1.2	1.5

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 23일 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	2023/7/11	11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	81000	88000	103000	91000	78000	72000	93000
괴리율 (평균)	-27.25	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	
괴리율 (최대or최소)	-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. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA