COMPANY UPDATE

2025. 11. 7.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

숙제는 남았지만 새 국면을 예고하는 움직임들

- 3분기 영업이익은 176억원(+11.0% YoY)으로 컨센서스 하회. TV 광고 매출 부진 지속과 음악 사업의 투자 확대 등에 따른 수익성 하락 등에 기인
- 티빙과 음악 사업의 전반적인 전략 다변화에 주목할 필요
- 미디어플랫폼과 음악 사업의 수익성 개선 속도가 기대보다 느린 점을 반영해, '26년 이익 추정치를 9% 낮춰 목표주가를 88,000원(SOTP 방식)으로 하향

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적 Review- 컨센 하회: 3분기 연결 매출은 1조 2,456억원(+10.8% YoY), 영업이익은 176억원(+11.0% YoY)으로 컨센서스를 밑돌았다. TV 광고 매출 부진 지속, 플랫폼 및 신규 아티스트 투자 비용 확대에 따른 음악 사업의 수익성이 예상보다 저조했다. TV 광고 매출은 639억원(-27.1% YoY)에 그쳤다. 분기 방영작의 시청률과 화제성이 회복되었음에도 광고 성과는 시차를 두고 반영되는 부분이 있어 상반기 콘텐츠 흥행 부진의 영향이 이어진 것으로 판단된다. 티빙은 제휴 상품 라인업을 확장해 구독 수 확대 기반을 다지며 전분기 대비 적자 규모를 줄였다. 음악 사업은 제로베이스원의 정규 1집을 제외하고는 아티스트 활동이 적었고 투자 확대로 수익성이 하락했다. 커머스 사업은 주요 PB브랜드의 판매 확대 등으로 이익 증대가 나타났다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 -33억원(적전, 3Q24 108억원), 영화드라마 68억원(흑전, -60억원), 음악 19억원(-20.2%), 커머스 126억원(+37.5%) 였다.

티빙의 전략적 행보에 주목: 티빙은 웨이브, 배민클럽, SK텔레콤의 T우주 등 국내 사업자와 협업을 통한 제휴 상품 라인업 확장에 더해 최근 글로벌 OTT와 잇단 파트너십을 발표하며 브랜드관 형태로 해외 시장 진출을 발표했다. 워너브라더스 디스커버리와 파트너십을 통해 홍콩, 동남아 등 아태 17개 지역 진출을 공식화했고, 디즈니플러스와 제휴해 일본 시장 진출을 공식화했다. 4분기에 '환승연애4', '친애하는 X' 등 오리지널 기대작이 공개되고, 티빙-웨이브 통합 광고 플랫폼 출범으로 광고 상품 고도화 추진 및 규모의 경제 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상된다.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	88,000원	35.8%
현재주가	**64,800원**	
시가총액	1.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	51,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	64.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	-7.8	3.7	2.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-12.3	-16.7	-15.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	88,000	93,000	-5.4%
2025E EPS	3,424	1,509	126.9%
2026E EPS	3,144	3,503	-10.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	92,000
추천 점수	4.0

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

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,245.6	10.8	-5.1	7.0	-0.2
영업이익	17.6	11.0	-38.6	-17.4	-33.9
세전이익	85.1	흑전	-30.1	411.1	338.1
순이익	79.8	흑전	-30.4	327.6	861.4
이익률 (%)					
영업이익	1.4				
세전이익	6.8				
순이익	6.4				

자료: CJ ENM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	18.9	20.6
P/B	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	2.5	2.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.9
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	-8.2
ROE (%)	-16.7	2.7	2.5
주당지표 (원)			
EPS	-22,955	3,424	3,144
BVPS	134,764	130,690	134,014
DPS	0	0	600

삼성증권

음악 사업, 팬덤 역량 결집으로 성장성 강화: 음악 사업은 콘텐츠 제작, 아티스트 라인업 확대, 플랫폼 경쟁력 강화를 통해 성장성을 강화하는 추세다. 글로벌 K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스(mnet plus)'를 올일원 팬터랙티브 플랫폼을 도약시키기 위해 '오리지널 콘텐츠' 투자를 확대하고 투표, 서포트, 라이브 스트리밍, 실시간 토크 등 팬터랙티브 기능을 고도화할 계획이다. 채널 mnet과 시너지를 누릴 수 있고, 광고 기반 무료 시청 모델을 주로 하는 만큼 국내외 이용자 기반을 넓히는데 속도를 낼 전망이다. 현재 전체 트래픽의 약 80%가 해외 이용자고, 10~20대 비중이 90% 수준인 것으로 파악된다. 수익 모델은 1) 광고 BM (사전 광고, 디스플레이 광고, 리워드 광고 등), 2) 유료 콘텐츠 등이며, 기본적으로는 이용자 기반을 넓혀 트래픽 기반으로 플랫폼의 경쟁력을 강화시키는데 중점을 두고 있다. 현재 국내 아티스트 사업을 총괄하고 있는 레이블인 '웨이크원엔터테인먼트'는 2센터 체제로 정비하고 도약을 준비 중이다. '26년 초 보이그룹 '알파드라이브원' 데뷔가 예정되어 있고, 현재 방영 중인 '언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 통해 한일 합작 걸그룹이 탄생할 전망이다. 일본에서 '프로듀스 101 Japan Shinsekai (신세계) -시즌4'를 준비 중인 것으로 알려져, 방영 이후 새로운 일본 보이그룹이 내년에 추가될 가능성이 있다. 한국 및 일본에서 아티스트 라인업이 확대되면서 음악 사업의 IP 경쟁력과 성과 확대에도 속도를 낼 것으로 예상된다.

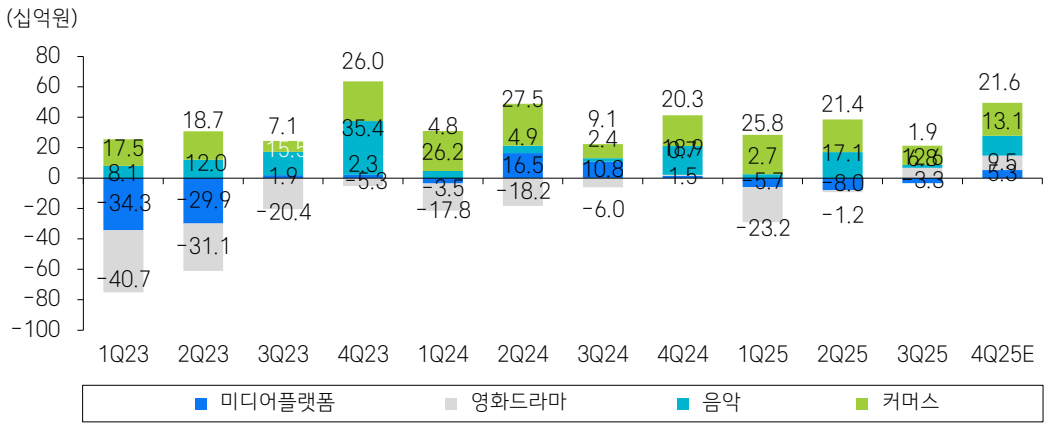
변화의 시그널에 주목: 업황 영향 등으로 길어진 실적 부진은 이미 상당 부분 주가에 반영된 것으로 보여 BUY 의견을 유지한다. 이제 사업 전반에서 포착되는 변화의 흐름을 살필 필요가 있다. 국내 위주의 사업을 영위해온 티빙은 웨이브 등과의 협업을 통해 한국 내 경쟁력을 강화하는 한편, 워너브라더스 디스커버리(HBO max)와 디즈니플러스 등 글로벌 OTT와 제휴에 기반한 해외 진출로 영향력을 키워갈 전망이다. 유통 채널을 다변화하면서 수익성 개선이 기대되는 상황이다. 콘텐츠 사업은 시청 성과 등이 회복된 점은 고무적이고, 음악 사업은 점차 확대되는 IP 경쟁력 및 플랫폼 엠넷플러스의 성장성에 주목할 필요가 있다. '26년에는 티빙의 손익 개선, 업황 회복에 따른 콘텐츠 제작 사업의 이익 증대, 음악 사업의 수익성 확대, 고마진 포트폴리오 강화를 통한 커머스 사업의 실적 증가 등으로 올해 대비 확실히 나아진 실적과 모멘텀 확대를 보여줄 전망이다. 미디어 플랫폼 사업은 광고 시장 회복 지연으로, 음악 사업은 아티스트, 콘텐츠, 플랫폼 등에 대한 투자 확대로 수익성 개선이 당초 기대보다 느린 점을 반영해 '26년 영업이익 추정치를 8.9% 하향하고, 목표주가를 88,000원(SOTP 방식, 표9) 기존 대비 5.4% 낮춘다.

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	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**	**1,245.6**	**1,509.4**	**4,368.4**	**5,231.4**	**5,206.1**	**5,322.2**
미디어플랫폼	277.9	342.8	314.3	327.1	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	319.8	358.1	1,262.0	1,373.2	1,290.1	1,332.5
영화드라마	236.1	229.6	326.2	300.1	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	372.9	490.2	1,092.0	1,704.7	1,589.5	1,705.7
음악	119.0	130.8	170.0	256.7	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	197.3	251.3	676.5	702.1	813.0	862.2
커머스	316.1	345.7	300.3	375.7	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	355.7	409.8	1,337.9	1,451.4	1,513.6	1,421.7
매출총이익	**352.2**	**376.2**	**358.1**	**430.5**	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**424.1**	**396.0**	**478.3**	**1,516.9**	**1,711.2**	**1,685.0**	**1,790.0**
영업이익	**-50.3**	**-30.4**	**7.4**	**58.7**	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**28.6**	**17.6**	**49.5**	**-14.6**	**104.5**	**96.3**	**173.8**
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	1.9	2.3	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	5.3	-59.9	25.3	-11.7	19.8
영화드라마	-40.7	-31.1	-20.4	-5.3	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	6.8	9.5	-97.5	-41.3	-8.0	26.0
음악	8.1	12.0	15.5	35.4	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	1.9	13.1	70.9	30.9	34.8	44.5
커머스	17.5	18.7	7.1	26.0	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	12.6	21.6	69.3	83.1	81.5	83.5
세전이익	-80.4	-113.3	-42.1	-99.2	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	85.1	-48.7	-335.1	-531.9	85.8	90.8
지배주주순이익	**-68.7**	**-97.1**	**-40.7**	**-109.5**	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**126.0**	**45.8**	**-34.5**	**-315.9**	**-503.4**	**75.1**	**68.9**
매출총이익률	37.1	35.9	32.2	34.2	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	31.8	31.7	34.7	32.7	32.4	33.6
영업이익률	-5.3	-2.9	0.7	4.7	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.4	3.3	-0.3	2.0	1.9	3.3
순이익률	-7.2	-9.3	-3.7	-8.7	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	3.7	-2.3	-7.2	-9.6	1.4	1.3
(% YoY)																
매출액	**-0.9**	**-12.0**	**-5.7**	**-14.0**	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**12.7**	**10.8**	**-15.6**	**-8.8**	**19.8**	**-0.5**	**2.2**
미디어플랫폼	-16.6	-11.6	-8.3	-10.2	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-10.3	2.4	-11.6	8.8	-6.1	3.3
영화드라마	9.2	-32.2	-8.7	-41.4	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	48.2	-38.7	-23.3	56.1	-6.8	7.3
음악	31.2	14.2	0.5	21.8	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	8.0	4.1	15.6	3.8	15.8	6.1
커머스	-0.4	-1.7	-2.9	-0.3	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	6.5	3.0	-1.3	8.5	4.3	-6.1
매출총이익	**-14.8**	**-17.2**	**-14.1**	**-7.3**	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-4.2**	**-2.1**	**3.3**	**-13.3**	**12.8**	**-1.5**	**6.2**
영업이익	**적전**	**적전**	**-71.0**	**787.3**	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-19.0**	**11.0**	**20.7**	**적전**	**흑전**	**-7.8**	**80.4**
미디어플랫폼	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	241.3	적전	흑전	적전	흑전
영화드라마	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	1,329.7	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	-20.2	-30.6	27.3	-56.5	12.6	28.1
커머스	35.5	-4.2	22.9	-24.1	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	37.5	6.5	-4.4	20.1	-2.0	2.5
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	적지	적지	흑전	5.8
지배주주순이익	**적전**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**501.8**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-8.2**
매출총이익률	-6.1	-2.2	-3.1	2.5	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-4.2	5.8	-1.8	-2.0	-0.3	1.3
영업이익률	-10.5	-7.6	-1.5	4.2	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.0	1.0	-3.2	2.3	-0.1	1.4
순이익률	-7.9	-7.3	1.0	-5.4	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	46.6	-0.8	-4.7	-2.4	11.1	-0.1

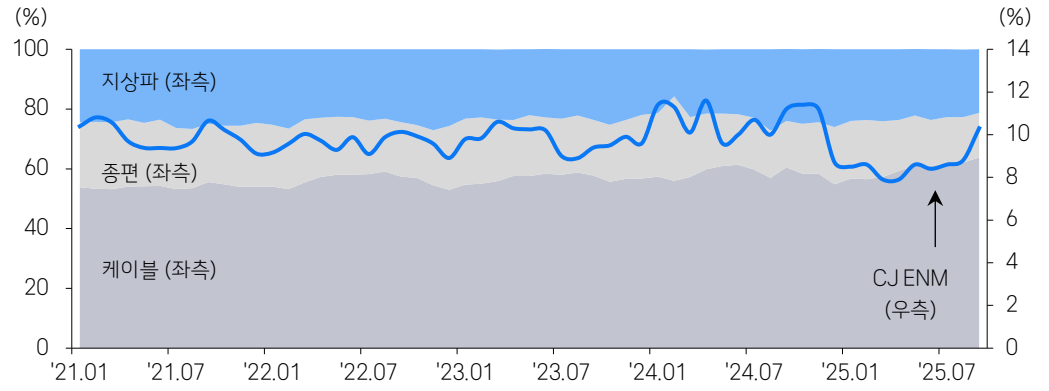
참고: 2Q25에 금융 수익 부분에 '24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 따른 넷마블 주가 상승 관련 파생 평가 이익이 크게 발생하여 반영
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJ ENM: 부문별 영업이익



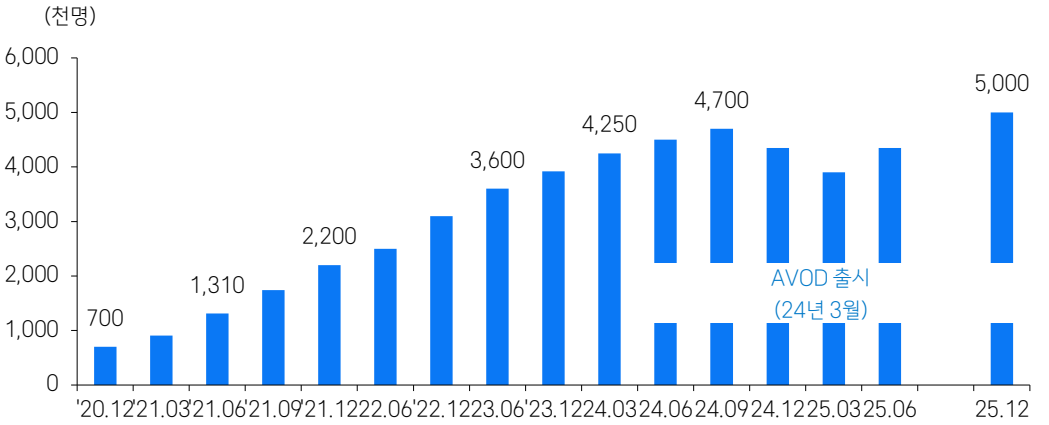
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



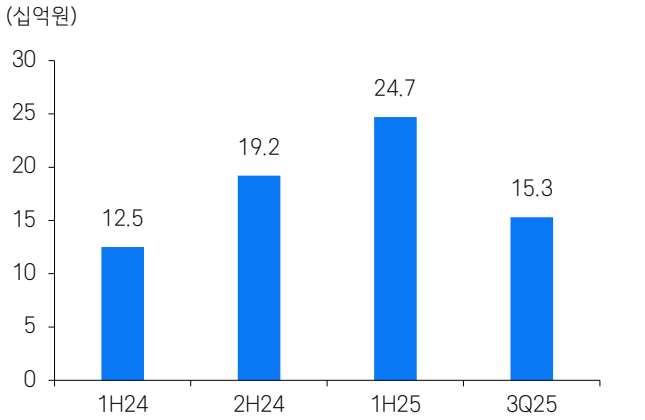
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

표 2. 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
슈퍼레이스 프리스타일	예능	11.7			김영화	김진표, 박준형
빌런즈	드라마	4Q25		김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
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
테러맨	애니메이션	26년 1월				
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
나노리스트	애니메이션	2026년	12			
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	2026년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
내가 떨릴 수 있게	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
대리수능	드라마	2026년		최혜수	박소연	배현성, 차강윤, 박윤호
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
이웃집 킬러*	드라마	TBD		정보훈	양정우	차학연

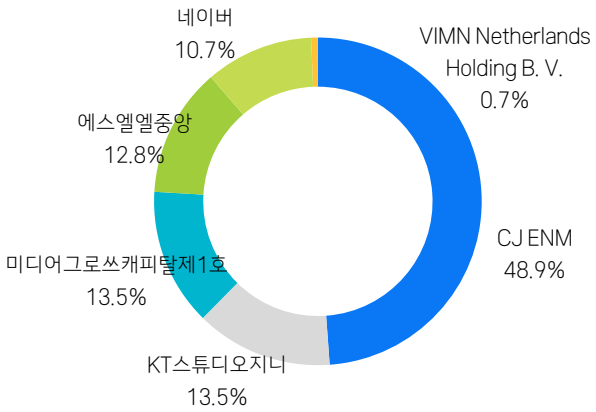
참고: *이 표시된 작품은 오리지널은 아니나 티빙에서 최초 공개된 콘텐츠
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 광고 매출액



지료: CJ ENM, 삼성증권

그림 5. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 6. 티빙 오리지널 예능 〈환승연애 시즌4〉 (10/1)

자료: CJ ENM, 삼성증권

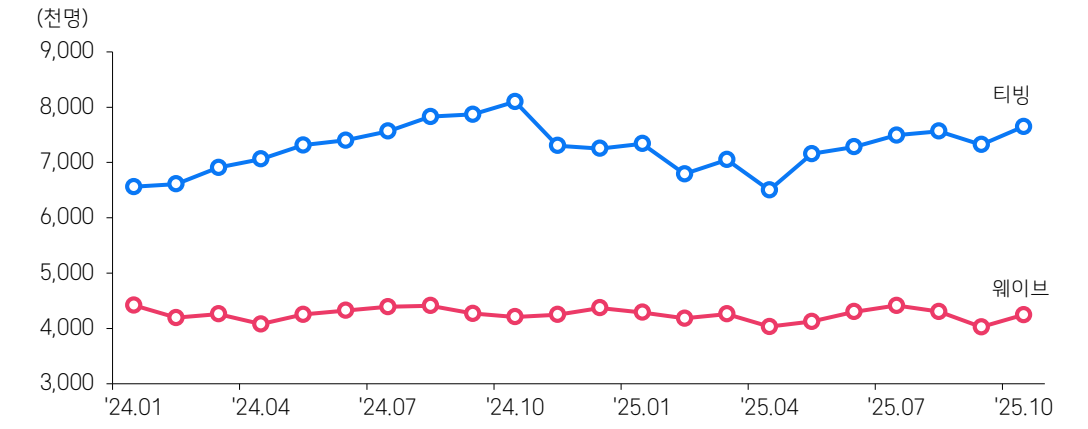
그림 7. 티빙 오리지널 드라마 〈친애하는 X〉 (11/6)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 8. 티빙 오리지널 애니메이션 〈테러맨〉 (26년 1월)

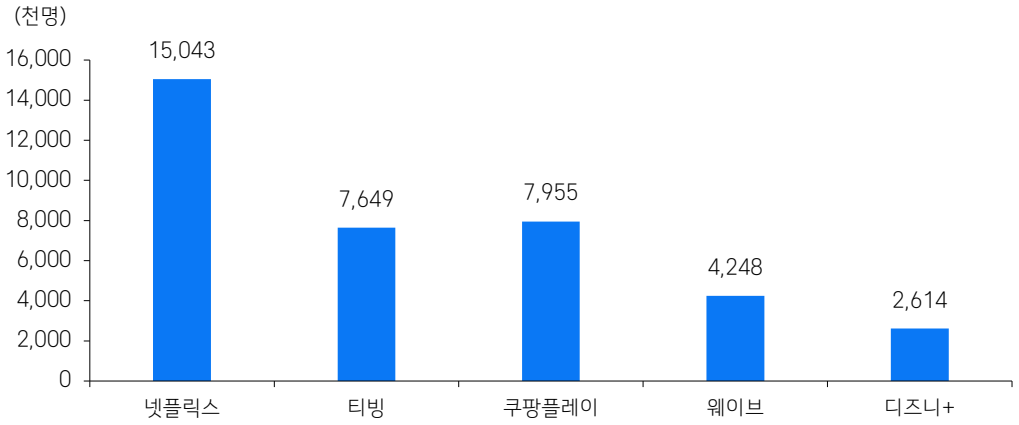
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 9. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 10. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 10월)



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 3. 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 4. 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	2,927
	3	부고니아*	11월 5일	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	11
TBD	1	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	

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

표 5. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	799.0	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	666.1	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	132.5	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	16.1	2018년 10월
덱스터 (206560)	6.7	8.0	2020년 3월
에이스토리 (241840)	8.3	5.8	2011년 3월
와이랩 (432430)	9.3	6.7	2021년 8월
에이피알 (278470)	0.1	4.9	2023년 6월
합계	-	1,639.2	-
자사주	5.5	77.7	-

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 11월 6일 종가 기준
자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

표 6. 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

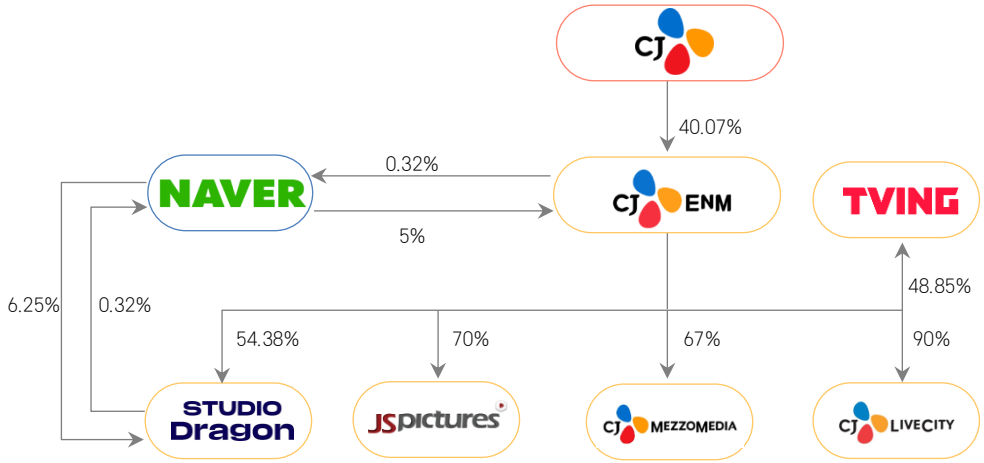
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 7. 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 일자	25년 9월 3일

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 20. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 8. 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 9. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,459	12MF 기준
미디어플랫폼	42	20	864	
영화드라마	34	20	673	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	46	10	462	자체 아티스트 IP 등
커머스	65	7	460	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			971	
스튜디오드래곤			419	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			472	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			80	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,430	
순차입금 (c)			1,507	
적정 가치			1,923	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			87,698	
목표주가 (원)			88,000	
현재 주가 (11/6)			64,800	
Upside (%)			35.8	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 11월 6일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권

표 10. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,231.0	5,206.1	-0.5	5,290.1	5,322.2	0.6
영업이익	106.7	96.3	-9.7	190.8	173.8	-8.9
영업이익률 (%, %p)	2.0	1.9	-0.2	3.6	3.3	-0.3
세전이익	12.9	0.0	-100.0	101.5	0.0	-100.0
지배주주순이익	33.1	75.1	126.9	76.8	68.9	-10.2

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,368**	**5,231**	**5,206**	**5,322**	**5,549**
매출원가	2,851	3,520	3,521	3,532	3,669
매출총이익	**1,517**	**1,711**	**1,685**	**1,790**	**1,880**
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	32.4	33.6	33.9
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,589	1,616	1,666
영업이익	**-15**	**104**	**96**	**174**	**214**
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	1.9	3.3	3.9
영업외손익	**-321**	**-636**	**-11**	**-83**	**-84**
금융수익	72	150	149	100	93
금융비용	239	292	203	147	143
지분법손익	-59	-0	40	35	38
기타	-95	-493	4	-71	-73
세전이익	**-335**	**-532**	**86**	**91**	**130**
법인세	62	49	13	13	17
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	15.5	13.8	13.0
계속사업이익	-397	-581	73	78	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-397**	**-581**	**73**	**78**	**113**
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	1.4	1.5	2.0
지배주주순이익	-316	-503	75	69	96
비지배주주순이익	-81	-77	-3	9	17
EBITDA	962	1,706	1,567	1,601	1,642
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	30.1	30.1	29.6
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	3,424	3,144	4,394
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	3,307	3,567	5,153
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	3,424	3,144	4,394

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,782**	**2,909**	**3,075**	**3,085**	**3,289**
현금 및 현금등가물	1,033	973	1,089	1,127	1,238
매출채권	931	1,115	1,108	1,128	1,173
재고자산	116	137	137	137	142
기타	703	684	741	692	737
비유동자산	**7,168**	**6,407**	**6,190**	**6,037**	**6,084**
투자자산	2,199	1,994	1,930	1,794	1,795
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**	**9,265**	**9,122**	**9,373**
유동부채	**3,401**	**3,814**	**3,847**	**3,621**	**3,745**
매입채무	245	253	269	253	278
단기차입금	913	1,046	1,056	975	911
기타 유동부채	2,243	2,515	2,522	2,394	2,557
비유동부채	**2,371**	**1,824**	**1,825**	**1,830**	**1,856**
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	978	978	954
기타 비유동부채	617	814	847	851	902
부채총계	**5,772**	**5,639**	**5,672**	**5,451**	**5,602**
지배주주지분	**3,239**	**2,794**	**2,711**	**2,780**	**2,864**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	455	524	607
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	**939**	**884**	**882**	**891**	**908**
자본총계	**4,178**	**3,678**	**3,593**	**3,671**	**3,772**
순부채	2,156	1,880	1,582	1,482	1,240

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,295**	**1,403**	**1,668**	**1,339**	**1,690**
당기순이익	-397	-581	73	78	113
현금유출이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,574	1,526	1,521
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	103	99	94
영업활동 자산부채 변동	485	-148	165	-131	189
투자활동에서의 현금흐름	**-1,266**	**-936**	**-1,332**	**-1,410**	**-1,502**
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-16	-0	-29
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	**-127**	**-569**	**-155**	**-72**	**-117**
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-155	-72	-104
자본금의 증가(감소)	43	-24	0	0	0
배당금	0	0	0	0	-12
기타	177	-204	0	0	-0
현금증감	-101	-59	116	38	111
기초현금	1,134	1,033	973	1,089	1,127
기말현금	1,033	973	1,089	1,127	1,238
Gross cash flow	**1,035**	**1,735**	**1,646**	**1,605**	**1,634**
Free cash flow	**1,195**	**1,339**	**1,601**	**1,270**	**1,609**

재무비율 및 주당지표

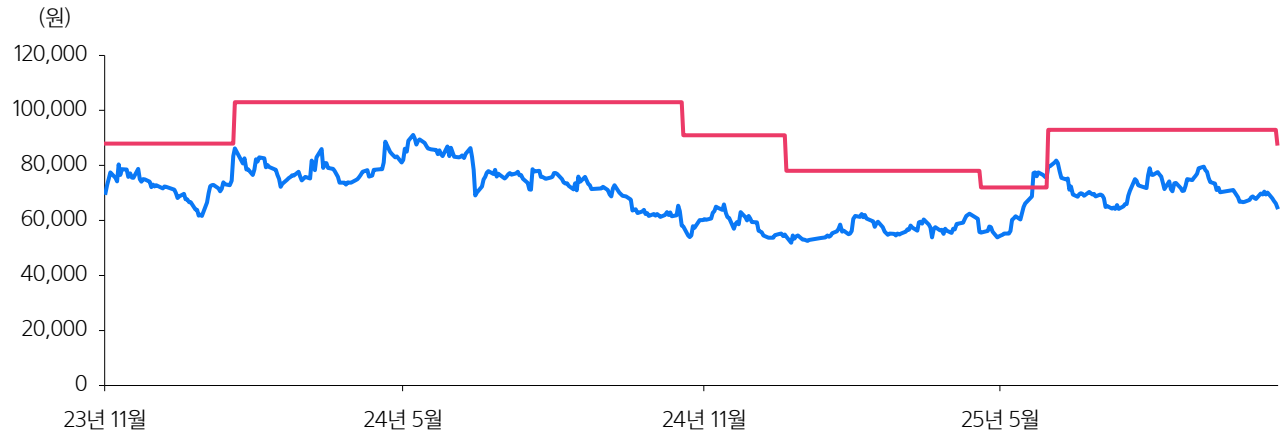
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-0.5	2.2	4.3
영업이익	적전	흑전	-7.8	80.4	23.3
순이익	적지	적지	흑전	7.9	44.5
수정 EPS**	적지	적지	흑전	-8.2	39.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	3,424	3,144	4,394
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	3,307	3,567	5,153
수정 EPS**	-14,405	-22,955	3,424	3,144	4,394
BPS	156,237	134,764	130,690	134,014	138,059
DPS (보통주)	0	0	0	600	900
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	18.9	20.6	14.7
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	2.7	2.5	3.4
ROA (%)	-3.9	-6.0	0.8	0.9	1.2
ROIC (%)	-0.4	2.6	2.0	3.8	4.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	18.1	19.4
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.9	1.4
순부채비율 (%)	51.6	51.1	44.0	40.4	32.9
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	0.6	1.1	1.4

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 11월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 6일 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	11/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	81000	88000	103000	91000	78000	72000	93000	88000
괴리율 (평균)	-27.25	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	-23.09	
괴리율 (최대or최소)	-15.93	-5.23	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	-12.04	

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