COMPANY UPDATE

2025. 11. 21

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

변화의 문을 열다

- 2026년 체질 개선, 수익성 강화 효과가 나타나며 뚜렷한 실적 우상향 곡선 예상
- 다수의 사업자와 협업 전선을 구축한 티빙의 영향력 확대와 수익성 개선에 주목
- 아티스트 라인업 확대, 플랫폼 경쟁력 강화로 음악 부문의 IP 경쟁력 높아질 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	88,000원	34.4%
현재주가	65,500원	
시가총액	1.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	51,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	52.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	-3.0	20.8	9.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.7	-3.1	-16.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	88,000	88,000	0.0%
2025E EPS	3,424	3,424	0.0%
2026E EPS	3,066	3,144	-2.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	89,200
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

2026년 전망: 금년에는 전략 재편을 통해 성장의 기반을 다지는 한편, 자산 유동화 등으로 재무구조 개선 작업을 지속했다. '26년은 실적 우상향하며 변화와 도약의 해가 될 것으로 예상한다. 티빙의 합종연횡 성과, TV광고 매출의 회복 전환, 콘텐츠 공급 확대, 음악 IP 라인업 확장 및 플랫폼 경쟁력 강화, 모바일 라이브 커머스 거래액 확대 등이 Key가 될 것이다. '26년 매출액은 5조 4,440억원(+4.6% YoY), 영업이익은 1,780억원(+84.7% YoY)으로 예상한다. 업종 Top pick으로 제시한다.

티빙, 해외 진출과 실적 개선에 속도: 전략 다변화, 국내외 다양한 산업군의 플랫폼 사업자와 협업 확대를 통해 입지 강화를 꾀하고 있는 티빙의 성과에 주목할 필요가 있다. 금년 6월을 기점으로 국내에서 웨이브, 배민클럽, T우주(SK텔레콤) 등과 협업을 시작했고, 4분기에는 글로벌 OTT와 협업을 통한 해외 진출을 공식화했다. 아시아태평양 17개 지역에서는 HBO Max(워너브라더스 디스커버리)와, 일본에서는 Disney+(디즈니)와 파트너십을 통해 해외 시장 공략에 나섰다. 브랜드관 형태의 진출이긴 하나, 현지 시장에서 '티빙'과 '오리지널 콘텐츠'의 인지도를 높일 수 있고, 직접 진출 대비 리스크와 손실 부담을 줄일 수 있을 것이다. 11월 중순, 티빙을 중심으로 웨이브, 디즈니플러스와 결합 요금제를 출시해 국내 가입자 기반을 넓히는 데 드라이브를 걸고 있다. 광고형 요금제('24년 3월 도입) 가입자가 꾸준히 늘어나는 가운데, 웨이브와 광고 플랫폼을 통합하며 디지털 광고 플랫폼 경쟁력 강화에 나섰다. '26년 티빙은 1) 협업 기반 가입자 증가세, 2) 콘텐츠 유통 경쟁력 강화, 3) 광고 매출 확대 등을 통해 수익성 개선에 박차를 가할 전망이다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	5,231	5,206	5,444	5,717
영업이익 (십억원)	104	96	178	216
순이익 (십억원)	-581	73	76	108
EPS (adj) (원)	-22,955	3,424	3,066	4,192
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	-10.5	36.7
EBITDA margin (%)	32.6	30.1	29.5	28.8
ROE (%)	-16.7	2.7	2.4	3.3
P/E (adj) (배)	n/a	19.1	21.4	15.6
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	0.0	0.9	1.4

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

음악 IP 경쟁력 강화와 사업간 시너지 확대 도모: '26년 음악 사업 매출액은 8,622억원(+6.1% YoY), 영업이익 441억원(+27.0% YoY)으로 유의미한 이익 개선이 예상된다. 웨이크원 엔터테인먼트(한국), 라포네 엔터테인먼트(일본) 등 레이블 기반 아티스트 라인업 강화, 채널 mnet 및 K-POP 팬덤 플랫폼 mnet plus(엠넷플러스)와의 시너지 확대, 케이콘(KCON), 마마(MAMA) 등 글로벌 페스티벌의 존재감 등을 기반으로 외형과 이익 개선이 예상된다. '26년에는 방영 당시 화제성이 상당했던 '보이즈II플래닛'을 통해 결성된 '알파드라이브원'이 데뷔하고, 플래닛C: 홈레이스를 통해 중국 현지화 그룹이 더해지며, 일본에서 '언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 통한 힙합 걸그룹과 'Produce 101 Japan: SHINSEKAI'를 통해 보이그룹 등이 가세할 전망이다. 방송 및 디지털 플랫폼 경쟁력을 백분 활용해, 한국뿐 아니라 일본, 중국 등 해외에서도 IP 영향력을 확대해 나갈 것으로 예상된다. 특히 '26년에는 성장 드라이브를 걸고 있는 '엠넷플러스'의 성과를 눈여겨 볼 필요가 있다. 기존에는 투표, 커뮤니티 등의 활용에 그쳤으나, mnet 콘텐츠 및 자체 오리지널 시청 플랫폼으로서 자리매김하며 이용자 수 기반을 빠르게 확대해 나가고 있다. 이용자가 확대되면 수익화도 속도를 낼 것으로 예상된다. 수익 모델은 1) 광고 BM(사전·디스플레이·리워드 광고 등), 유료 콘텐츠 등이다.

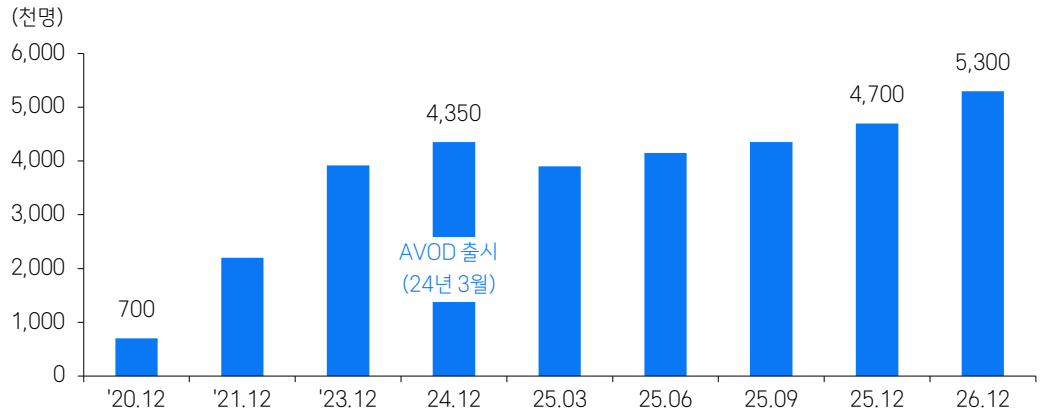
뚜렷한 개선 방향성: 미국 제작사 피프스시즌('22년 1월 인수), OTT 티빙 등의 누적 손실 지속, 부진한 미디어·콘텐츠 업황, TV 광고 매출 역성장, CJ라이브시티 관련 노이즈 등으로 재무 부담 및 악재가 겹치면서 실적 및 주가는 약세를 면치 못했다. 비핵심 자산 처분 등 자산유동화, 사업별 수익성 강화를 통해 체질을 개선한 만큼 '26년에는 외형과 이익의 동반 성장이 예상된다. BUY 의견과 목표주가 88,000원(SOTP 방식, 표8)을 유지한다.

표 1. 티빙 x 국내외 다양한 플랫폼 사업자와 협력

플랫폼	시점	설명
애플 TV+	24년 12월 10일	티빙 내 'Apple TV+' 브랜드관 론칭 (프리미엄 요금 이용자 대상)
배민클럽	25년 6월 2일	티빙 x 배민클럽 결합 상품 출시(광고형 상품)
웨이브	25년 6월 16일	더블 이용권 결합 상품 공식 출시
SK텔레콤(T우주)	25년 7월 15일	T우주(SK텔레콤), 티빙 구독 상품 출시
HBO Max (WBD)	25년 11월(콘텐츠 선공개) 26년 초(정식)"	26년 초 아태 17개 지역에 브랜드관 오픈
디즈니플러스	25년 11월 5일	디즈니플러스 '일본' 서비스 내 '티빙 컬렉션' 오픈

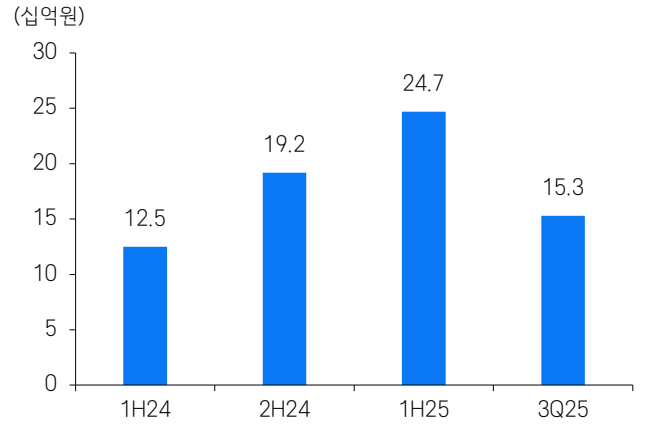
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 1. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



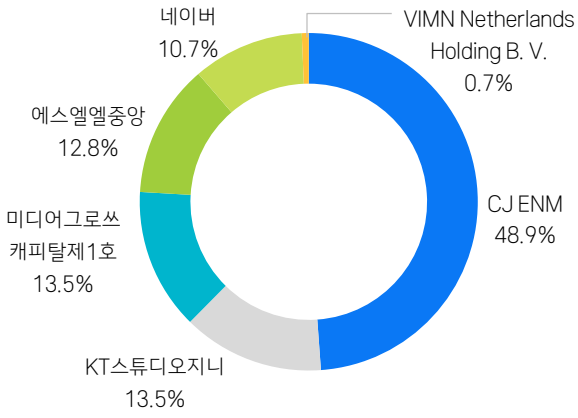
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 티빙 광고 매출액



지료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 4. 티빙-웨이브-디즈니플러스 결합상품 출시, 11월 18일 (월 21,500원)

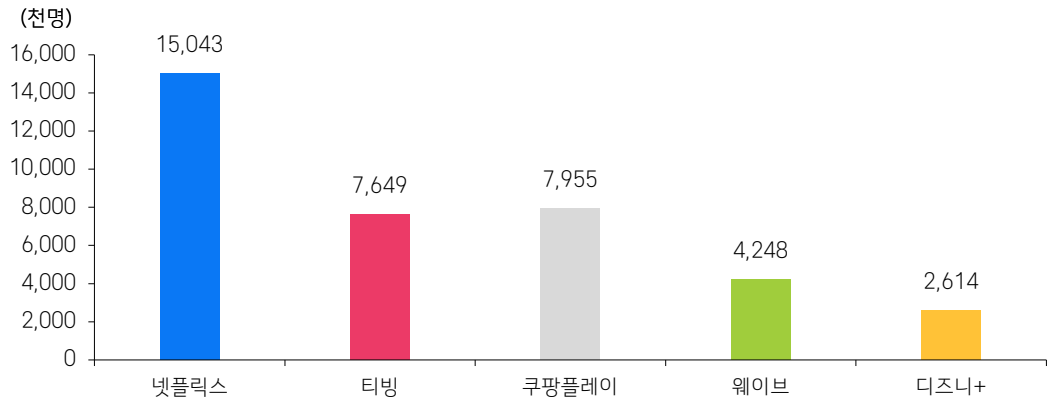
참고: 3개 플랫폼을 모두 시청할 수 있는 3Pack은 월 21,500원, 티빙-디즈니+ 시청가능한 더블Pack은 월 18,000원
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 2. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2025년 4분기~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
같이볼래? [콘텐츠 같이볼래]	실시간 인터랙티브	7월~				티빙 공개작 라이브 시청
같이볼래? [스포츠 팬덤중계]	실시간 인터랙티브	7월~				KBO 리그 경기 등
환승연애 시즌4	예능	10.1~			김인하	정기석, 이용진
친애하는 X	드라마	11.6~12.4	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
야구대표자: 덕후들의 리그 시즌3	예능	11.3~			고동완	이대호, 윤석민, 김태균
슈퍼레이스 프리스타일	예능	11.7~			김영화	김진표, 박준형
빌런즈	드라마	12.18		김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
테러맨	애니메이션	26년 1월				
야구기인 임찬규	예능	26년 1월			고경덕	임찬규
유미의 세포들 시즌3	드라마	1H26	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
취사병 전설이 되다	드라마	1H26	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
로또 1등도 출근합니다	드라마	1H26	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
내가 떨릴 수 있게	드라마	2026년	12	안새봄	김예지	남지현, 김재영
대리수능	드라마	2026년		최혜수	박소연	배현성, 차강윤, 박윤호
나노리스트	애니메이션	2026년	12			
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	2026년				
셀 미 더 쇼 (Sell Me The Show)	예능	2026년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
언프렌드	드라마	TBD	6		김지운	김선호, 박규영
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
샤먼 시즌2	다큐멘터리	TBD				

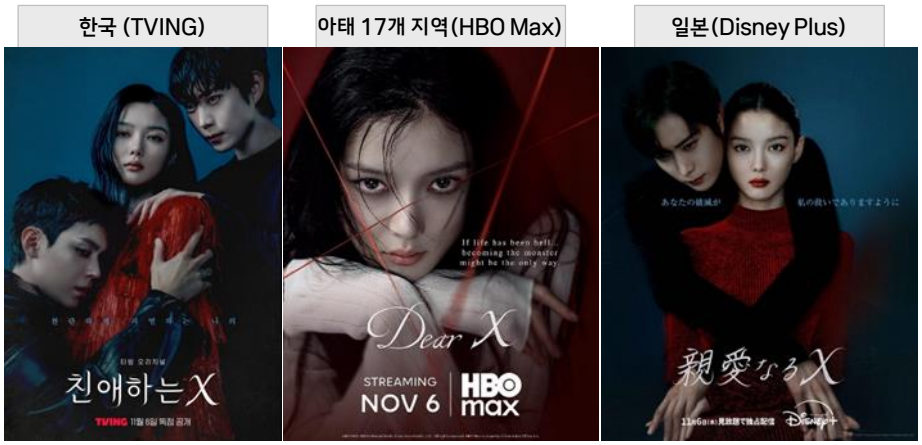
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 5. 국내 OTT 앱의 MAU ('25년 10월)



참고: iOS+안드로이드 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 6. CJ ENM-워너 브라더스 디스커버리 전략적 제휴: 티빙 오리지널 'Dear X', HBO max 공개



자료: CJ ENM, 티빙, HBO Max, 삼성증권

표 3. CJ ENM이 기획/제작에 참여한 일본 작품

콘텐츠 타이틀	플랫폼	공개일	비고
무한루프	TBS	25년 3월	(예능) 탈출 서바이벌 프로그램
하츠코이 도그즈 (첫사랑DOGs)	TBS	25년 7월 1일~9월 2일	TBS 화요드라마
내 남편과 결혼해줘 일본판	프라임 비디오	25년 7월 6일~8월 3일	프라임비디오 오리지널
로맨틱 어나니머스	넷플릭스	25년 10월 16일	넷플릭스 오리지널
소울메이트	넷플릭스	2026년	넷플릭스 오리지널
Merry Berry Love	디즈니 플러스	2026년	디즈니플러스 오리지널, 닛폰TV 공동제작
드림 스테이지 (Dream Stage)	TBS	2026년	TBS 금요드라마

참고: CJ ENM과 TBS는 서바이벌 예능 '싱크로'를 공동 기획 중으로 알려졌으나, tvN 편성 예정으로 한국 예능으로 분류해 제외
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 4. CJ ENM 음악 레이블 자회사

자회사	지분율	최초취득일	소속 아티스트
웨이크원 엔터테인먼트	100%	2014년 3월	(1센터) 제로베이스원(ZB1),izna(이즈나) (2센터) 알파드라이브원(ALD1), 김필, 하현상, 조유리, 김재환
AOMG	75.5%	2015년 12월	유겸, 정찬성, 기안84, 후디 등
하이어뮤직 레코즈	100%	2017년 6월	pH-1, 빅나티
아메바컬쳐	60%	2017년 11월	다이나믹 듀오, 거미, SOLE
라포네 엔터테인먼트	70%	2019년 5월	JO1, INI, DXTEEN
- 라포네 걸즈 (걸그룹)	100%	2024년 2월	ME:I, IS:SUE
챕터아이	67%	2025년 9월	언프리티랩스타: 힙팝 프린세스 IP

자료: CJ ENM, 삼성증권

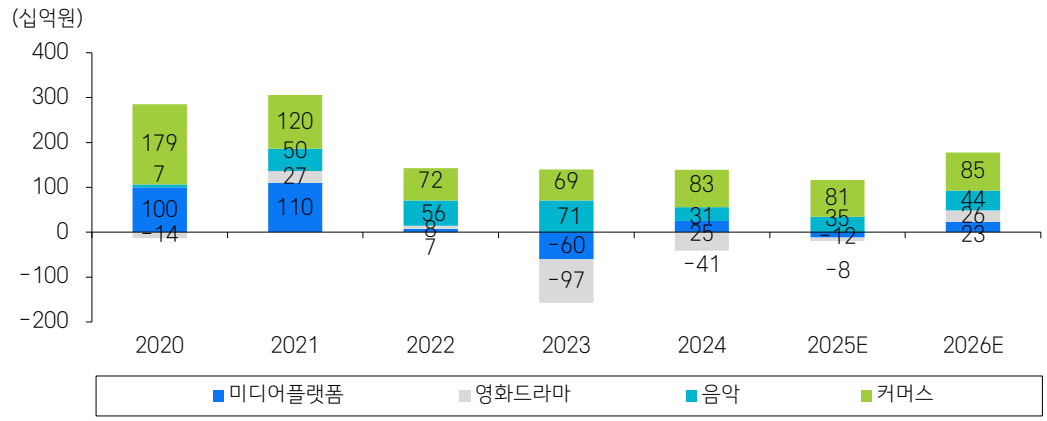
그림 7. 2026년 이후 데뷔가 예상되는 아티스트(음악) IP

참고: 1, 알파드라이브원은 26년 초 데뷔 확정
2. '플래닛C: 홈레이스'와 '언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'는 프로그램 방영 일정 고려시 결성된 그룹은 26년 데뷔가 유력
3. Produce 101: SHINSEKAI(시즌4)가 26년 중에 방영된다면, 26년 하반기 혹은 27년 데뷔 가능성이 큼
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 8. 글로벌 K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스(Mnet Plus)'

자료: CJ ENM, 티빙, HBO Max, 삼성증권

그림 9. CJ ENM: 부문별 영업이익



자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

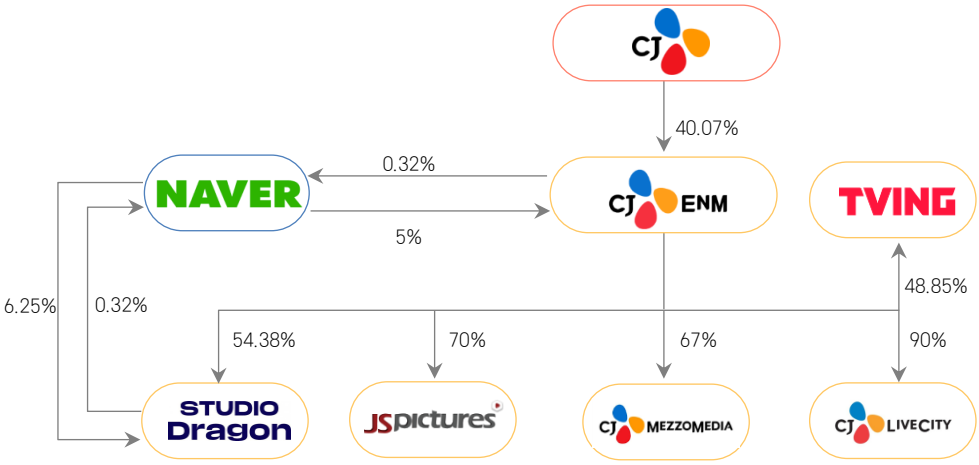
표 5. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	754.3	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	631.7	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	129.0	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	16.6	2018년 10월
덱스터 (206560)	6.7	7.7	2020년 3월
와이랩 (432430)	9.3	6.7	2021년 8월
에이피알 (278470)	0.1	5.0	2023년 6월
합계	-	1,551.0	-
자사주	5.5	78.6	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환
2. 보유 지분율은 '25년 3분기 보고서 기준, 보유 지분 가치는 '25년 11월 20일 종가 기준

자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 10. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 6. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,154.1**	**1,164.7**	**1,124.6**	**1,787.9**	**1,138.3**	**1,312.9**	**1,245.6**	**1,509.4**	**1,200.4**	**1,374.6**	**1,297.7**	**1,571.4**	**4,368.4**	**5,231.4**	**5,206.1**	**5,444.0**
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	319.8	358.1	305.4	329.2	335.2	362.7	1,262.0	1,373.2	1,290.1	1,332.5
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	372.9	490.2	351.6	439.5	414.3	500.3	1,092.0	1,704.7	1,589.5	1,705.7
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	197.3	251.3	176.2	210.3	205.9	269.8	676.5	702.1	813.0	862.2
커머스	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	355.7	409.8	367.2	395.6	342.2	438.5	1,337.9	1,451.4	1,513.6	1,543.5
매출총이익	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**424.1**	**396.0**	**478.3**	**421.0**	**468.0**	**423.7**	**496.0**	**1,516.9**	**1,711.2**	**1,685.0**	**1,808.7**
영업이익	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**28.6**	**17.6**	**49.5**	**39.2**	**56.9**	**34.7**	**47.1**	**-14.6**	**104.5**	**96.3**	**178.0**
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	5.3	2.5	7.4	7.4	5.6	-59.9	25.3	-11.7	22.9
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	6.8	9.5	6.3	8.0	7.5	4.2	-97.5	-41.3	-8.0	26.0
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	1.9	13.1	4.4	18.0	6.6	15.1	70.9	30.9	34.8	44.1
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	12.6	21.6	26.0	23.5	13.3	22.1	69.3	83.1	81.5	84.9
세전이익	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	85.1	-48.7	30.2	60.0	36.3	-37.7	-335.1	-531.9	85.8	88.8
지배주주순이익	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**126.0**	**45.8**	**-34.5**	**21.4**	**41.3**	**29.5**	**-25.0**	**-315.9**	**-503.4**	**75.1**	**67.2**
매출총이익률	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	31.8	31.7	35.1	34.0	32.7	31.6	34.7	32.7	32.4	33.2
영업이익률	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.4	3.3	3.3	4.1	2.7	3.0	-0.3	2.0	1.9	3.3
순이익률	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	3.7	-2.3	1.8	3.0	2.3	-1.6	-7.2	-9.6	1.4	1.2
(% YoY)																
매출액	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**12.7**	**10.8**	**-15.6**	**5.5**	**4.7**	**4.2**	**4.1**	**-8.8**	**19.8**	**-0.5**	**4.6**
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-10.3	2.4	4.3	3.1	4.8	1.3	-11.6	8.8	-6.1	3.3
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	48.2	-38.7	11.3	7.0	11.1	2.1	-23.3	56.1	-6.8	7.3
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	8.0	4.1	5.4	6.6	4.4	7.4	15.6	3.8	15.8	6.1
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	6.5	3.0	1.4	2.6	-3.8	7.0	-1.3	8.5	4.3	2.0
매출총이익	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-4.2**	**-2.1**	**3.3**	**8.9**	**10.3**	**7.0**	**3.7**	**-13.3**	**12.8**	**-1.5**	**7.3**
영업이익	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-19.0**	**11.0**	**20.7**	**5,471.2**	**98.9**	**97.6**	**-4.8**	**적전**	**흑전**	**-7.8**	**84.7**
미디어플랫폼	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	241.3	흑전	흑전	흑전	6.5	적전	흑전	적전	흑전
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	1,329.7	흑전	흑전	8.9	-55.2	적전	적지	적지	흑전
음악	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	-20.2	-30.6	65.8	5.4	250.5	15.2	27.3	-56.5	12.6	27.0
커머스	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	37.5	6.5	0.7	9.5	5.7	2.5	-4.4	20.1	-2.0	4.2
세전이익	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	흑전	-50.6	-57.3	적지	적지	적지	흑전	3.5
지배주주순이익	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**501.8**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**-67.2**	**-35.6**	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**-10.5**
매출총이익률	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-4.2	5.8	1.1	1.7	0.9	-0.1	-1.8	-2.0	-0.3	0.9
영업이익률	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.0	1.0	3.2	2.0	1.3	-0.3	-3.2	2.3	-0.1	1.4
순이익률	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	46.6	-0.8	7.2	-6.6	-1.4	0.7	-4.7	-2.4	11.1	-0.2

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

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

표 8. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,493	12MF 기준
미디어플랫폼	44	20	873	
영화드라마	34	20	686	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	46	10	465	자체 아티스트 IP 등
커머스	67	7	469	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			910	
스튜디오드래곤			380	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			452	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			78	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,403	
순차입금 (c)			1,494	
적정 가치			1,909	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			87,055	
목표주가 (원)			88,000	
현재 주가 (11/20)			65,500	
Upside (%)			34.4	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 11월 20일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

표 9. 이익 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,206.1	5,206.1	0.0	5,322.2	5,444.0	2.3
영업이익	96.3	96.3	0.0	173.8	178.0	2.4
영업이익률 (%, %p)	1.9	1.9	0.0	3.3	3.3	0.0
세전이익	85.8	85.8	0.0	90.8	88.8	-2.2
지배주주순이익	75.1	75.1	0.0	68.9	67.2	-2.5

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,368**	**5,231**	**5,206**	**5,444**	**5,717**
매출원가	2,851	3,520	3,521	3,635	3,812
매출총이익	**1,517**	**1,711**	**1,685**	**1,809**	**1,905**
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	32.4	33.2	33.3
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,589	1,631	1,689
영업이익	**-15**	**104**	**96**	**178**	**216**
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	1.9	3.3	3.8
영업외손익	**-321**	**-636**	**-11**	**-89**	**-90**
금융수익	72	150	149	99	95
금융비용	239	292	203	150	148
지분법손익	-59	-0	40	35	38
기타	-95	-493	4	-73	-75
세전이익	**-335**	**-532**	**86**	**89**	**126**
법인세	62	49	13	12	19
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	15.5	14.0	14.7
계속사업이익	-397	-581	73	76	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-397**	**-581**	**73**	**76**	**108**
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	1.4	1.4	1.9
지배주주순이익	-316	-503	75	67	92
비지배주주순이익	-81	-77	-3	9	16
EBITDA	962	1,706	1,567	1,605	1,644
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	30.1	29.5	28.8
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	3,424	3,066	4,192
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	3,307	3,482	4,914
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	3,424	3,066	4,192

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,782**	**2,909**	**3,075**	**3,115**	**3,331**
현금 및 현금등가물	1,033	973	1,089	1,113	1,218
매출채권	931	1,115	1,108	1,154	1,208
재고자산	116	137	137	140	146
기타	703	684	741	708	759
비유동자산	**7,168**	**6,407**	**6,190**	**6,067**	**6,125**
투자자산	2,199	1,994	1,930	1,824	1,836
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**	**9,183**	**9,456**
유동부채	**3,401**	**3,814**	**3,847**	**3,668**	**3,813**
매입채무	245	253	269	259	286
단기차입금	913	1,046	1,056	975	911
기타 유동부채	2,243	2,515	2,522	2,435	2,616
비유동부채	**2,371**	**1,824**	**1,825**	**1,845**	**1,878**
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	978	978	954
기타 비유동부채	617	814	847	867	924
부채총계	**5,772**	**5,639**	**5,672**	**5,513**	**5,692**
지배주주지분	**3,239**	**2,794**	**2,711**	**2,778**	**2,858**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	455	522	601
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	**939**	**884**	**882**	**891**	**907**
자본총계	**4,178**	**3,678**	**3,593**	**3,669**	**3,765**
순부채	2,156	1,880	1,582	1,494	1,256

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,295**	**1,403**	**1,668**	**1,358**	**1,697**
당기순이익	-397	-581	73	76	108
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,574	1,526	1,523
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	103	99	96
영업활동 자산부채 변동	485	-148	165	-110	201
투자활동에서의 현금흐름	**-1,266**	**-936**	**-1,332**	**-1,414**	**-1,504**
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-16	-5	-32
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	24	105
기초현금	1,134	1,033	973	1,089	1,113
기말현금	1,033	973	1,089	1,113	1,218
Gross cash flow	**1,035**	**1,735**	**1,646**	**1,603**	**1,631**
Free cash flow	**1,195**	**1,339**	**1,601**	**1,288**	**1,616**

재무비율 및 주당지표

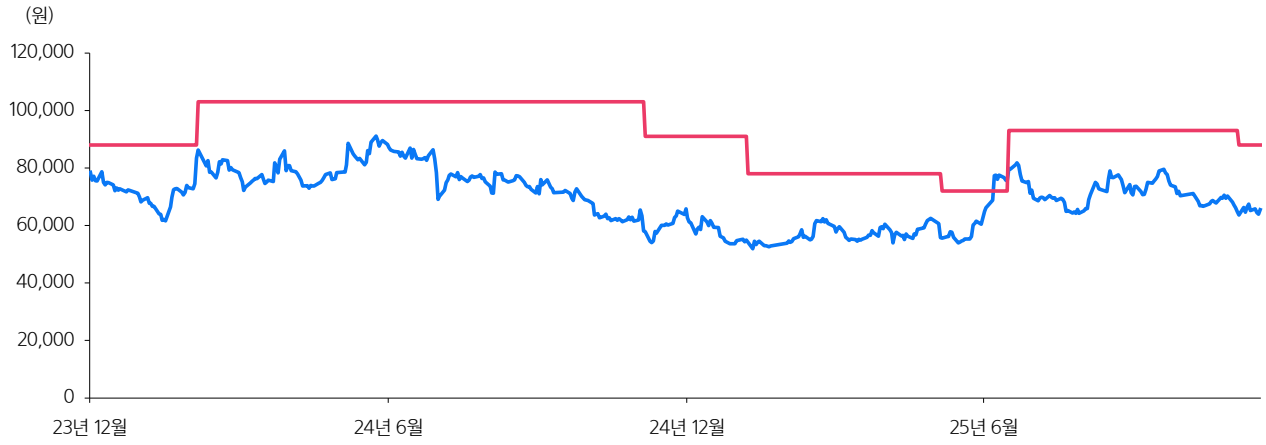
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-0.5	4.6	5.0
영업이익	적전	흑전	-7.8	84.7	21.5
순이익	적지	적지	흑전	5.3	41.1
수정 EPS**	적지	적지	흑전	-10.5	36.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	3,424	3,066	4,192
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	3,307	3,482	4,914
수정 EPS**	-14,405	-22,955	3,424	3,066	4,192
BPS	156,237	134,764	130,690	133,931	137,762
DPS (보통주)	0	0	0	600	900
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	19.1	21.4	15.6
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	2.7	2.4	3.3
ROA (%)	-3.9	-6.0	0.8	0.8	1.2
ROIC (%)	-0.4	2.6	2.0	3.9	4.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	18.5	20.3
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.9	1.4
순부채비율 (%)	51.6	51.1	44.0	40.7	33.4
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 지배주주기준
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 20일 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	2023/11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19	11/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	88000	103000	91000	78000	72000	93000	88000
괴리율 (평균)	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	-23.09	
괴리율 (최대or최소)	-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 2025.09.30 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