COMPANY
UPDATE

2026. 4. 6.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

단기 실적보다 방향성에 주목

- 1분기 영업이익은 192억원(+2,622% YoY)으로 컨센서스 하회 예상. TV 광고 매출 부진과 티빙의 2026 WBC 등 콘텐츠 수급 비용 반영에 기인
- 티빙의 가입자 기반 확대와 음악 사업은 아티스트 IP 및 플랫폼 사업 강화에 주목
- 이익 추정치 하향과 지분 가치 하락을 반영해 목표주가를 80,000원(SOTP 밸류에이션)으로 하향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	80,000원	49.5%
현재주가	53,500원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	53,500원/81,800원	
60일-평균거래대금	59.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	-21.2	-23.9	-9.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-15.7	-38.9	-41.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	80,000	94,000	-14.9%
2026E EPS	2,926	3,499	-16.4%
2027E EPS	4,021	4,735	-15.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	91,286
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

1Q26 실적 프리뷰- 컨센서스 하회 예상: 1분기 연결 매출액은 1조 2,450억원(+9.4% YoY), 영업이익은 192억원(+2,622.1% YoY)으로 컨센서스(320억원)를 밑돌 것으로 예상된다. 미디어플랫폼 부문의 수익성이 당초 기대보다 부진할 것으로 보이는데, TV 광고 매출 감소와 티빙의 콘텐츠 수급 비용이 주요 요인으로 작용할 전망이다. 동계 올림픽과 글로벌 분쟁 장기화에 따른 시청 수요가 보도 채널에 집중되면서 TV 광고 실적이 위축된 것으로 파악된다. 티빙은 국내외 사업자와의 협업을 확대하며 가입자 증가와 함께 광고 매출도 안정적 성장을 지속했을 것이다. 다만 '2026 WBC(3/5~3/17)'의 OTT 독점 생중계에 따른 콘텐츠 수급 비용이 일시에 반영되며 수익성에 부담으로 작용할 전망이다. 영화 드라마 부문은 극장 개봉작은 부재했지만, '어쩔수가없다'의 부가 판권 매출 인식과 피프스시즌이 3편의 시리즈를 납품한 것으로 확인된다. 음악 부문은 ALD1의 데뷔 앨범 판매량(146만 장+)이 견조했고, ZB1의 앙코르 콘서트가 진행됐지만 전년 동기에는 일본 라포네엔터 소속 아티스트의 대형 콘서트가 있었고, 엠넷플러스 관련 투자 등으로 수익성 하락이 예상된다. 커머스 부문은 패션·뷰티·리빙 등 주요 카테고리가 견조해 안정적인 이익 흐름을 이어갔을 것이다.

티빙의 가입자 확대와 수익화 전략 강화: 티빙은 가입자 확대와 콘텐츠 경쟁력 강화를 통해 구독자의 체류 시간 증가에 집중하고 있다. 다수의 사업자와 공격적인 제휴 확대를 통해 구독자 기반을 넓히는 한편, 글로벌 OTT 내 브랜드관 입점을 기점으로 콘텐츠의 해외 유통 확대로 수익성 개선도 기대된다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	5,135	5,513	5,856	6,222
영업이익 (십억원)	133	183	216	242
순이익 (십억원)	17	74	107	147
EPS (adj) (원)	1,345	2,926	4,021	5,516
EPS (adj) growth (%)	흑전	117.5	37.5	37.2
EBITDA margin (%)	27.0	22.1	21.7	21.4
ROE (%)	1.1	2.3	3.2	4.2
P/E (adj) (배)	48.0	18.3	13.3	9.7
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	2.8	2.9	2.6	2.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.7	1.3

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

음악 사업 방향성에 주목: 음악 부문은 올해 지역과 장르를 다변화하며 아티스트 라인업을 확대하는 동시에 플랫폼 사업 고도화에 집중할 것으로 예상된다. 1월 보이그룹 '알파드라이브원(ALD1)'이 첫 선을 보였으며 4월에는 '플래닛C: 홈레이스'를 통해 결성된 중국 보이그룹 '모디세이'가 데뷔할 예정이다. 2분기에는 AOMG 산하 걸크루가 공식 활동을 시작하고, '언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 통해 결성된 한일 합작 걸그룹 '하입 프린세스'도 한국과 일본에서 공개를 앞두고 있다. 또한 '프로듀스101 재팬: 신세계'가 3월 말 방영을 시작하면서 신규 일본 보이그룹 역시 빠르면 연내 추가될 가능성이 있다. K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스'는 오리지널 콘텐츠를 강화하고 TV 채널과의 교차 편성을 통해 글로벌 가입자 기반을 넓혀가고 있다. 향후 수익 모델 다각화를 바탕으로 플랫폼 경쟁력도 점진적으로 높아질 것으로 예상된다.

사업부별 변동성은 있지만 개선 방향성은 유효: 분기별 실적 부침은 있겠지만 수익성 개선 방향성은 뚜렷하다. 티빙은 구독자 수 및 광고 매출 증가, 콘텐츠 유통 확대를 통해 손실 규모를 줄여 나가고, 음악 사업은 아티스트 IP 확대와 플랫폼 사업 강화로 성장성을 키워나갈 전망이다. 커머스 부문은 모바일 커머스 중심으로 거래액 성장을 도모하며 안정적인 이익 개선을 이어갈 것이다. TV 광고 부진이 장기화되고 있는 점은 분명 아쉽지만 방송·디지털 통합 상품을 통해 점차 나아질 것으로 예상한다. 실적 개선 방향성은 유효해 BUY 의견은 유지하나, 금년 TV 광고 매출 하향으로 미디어플랫폼 부문의 수익성을 낮춰 영업가치(2.73조원→ 2.59조원)를 낮추고, 보유 지분 가치 하락(9,624억→ 8,076억원)을 반영해 목표주가를 기존 94,000원에서 80,000원(SOTP 방식, 표9)으로 낮춘다.

표 1. 1분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	1Q25	4Q25	1Q26E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,138.3	1,437.8	1,245.0	-13.4	9.4	1,209.6	2.9
영업이익	0.7	86.0	19.2	-77.7	2,622.1	32.0	-40.1
영업이익률(%, %p)	0.1	6.0	1.5	-4.4	1.5	2.6	-1.1
세전이익	-72.2	-50.3	2.0	(흑전)	(흑전)	19.4	-89.7
지배주주순이익	-62.1	-80.1	1.3	(흑전)	(흑전)	10.6	-87.9

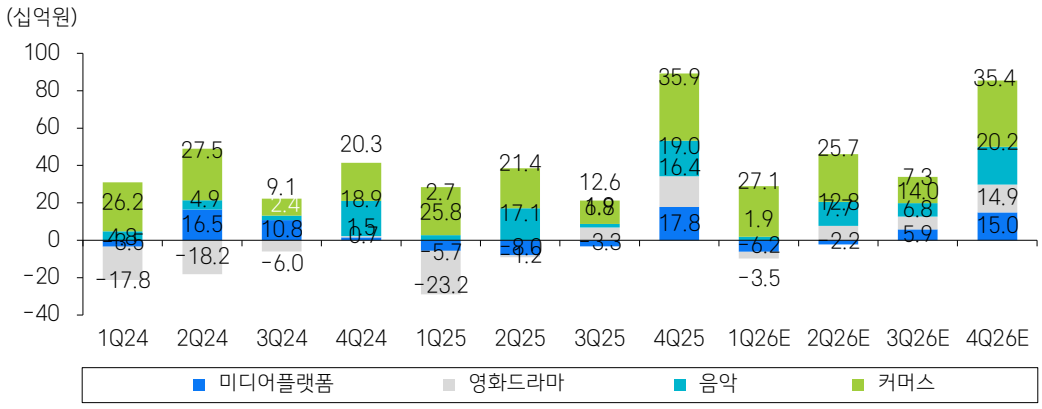
자료: CJ ENM, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**1,154.1**	**1,164.7**	**1,124.6**	**1,787.9**	**1,138.3**	**1,312.9**	**1,245.6**	**1,437.8**	**1,245.0**	**1,384.9**	**1,332.4**	**1,550.7**	**5,231.4**	**5,134.5**	**5,513.1**	**5,856.3**
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	319.8	409.6	301.2	341.6	338.3	435.9	1,373.2	1,341.6	1,417.1	1,506.8
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	372.9	357.9	396.9	439.1	413.7	397.4	1,704.7	1,457.3	1,647.1	1,768.8
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	197.3	255.9	172.7	210.3	217.2	287.0	702.1	817.6	887.3	979.0
커머스	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	355.7	414.3	374.2	393.9	363.1	430.4	1,451.4	1,518.0	1,561.6	1,601.8
매출총이익	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**424.1**	**396.0**	**498.9**	**408.5**	**455.5**	**427.9**	**530.3**	**1,711.2**	**1,705.6**	**1,822.2**	**1,926.5**
영업이익	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**28.6**	**17.6**	**86.0**	**19.2**	**43.9**	**34.0**	**85.5**	**104.5**	**132.9**	**182.5**	**215.8**
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	-6.2	-2.2	5.9	15.0	25.3	0.8	12.3	20.5
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	6.8	16.4	-3.5	7.7	6.8	14.9	-41.3	-1.0	25.9	39.3
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	1.9	19.0	1.9	12.8	7.3	20.2	30.9	40.7	42.2	51.5
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	12.6	35.9	27.1	25.7	14.0	35.4	83.1	95.8	102.1	104.4
세전이익	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	85.1	-50.3	2.0	35.4	39.5	20.3	-531.9	84.2	97.2	142.3
지배주주순이익	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**126.0**	**45.8**	**-80.1**	**1.3**	**18.8**	**32.1**	**12.0**	**-503.4**	**29.5**	**64.2**	**88.2**
매출총이익률	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	31.8	34.7	32.8	32.9	32.1	34.2	32.7	33.2	33.1	32.9
영업이익률	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.4	6.0	1.5	3.2	2.6	5.5	2.0	2.6	3.3	3.7
순이익률	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	3.7	-5.6	0.1	1.4	2.4	0.8	-9.6	0.6	1.2	1.5
(% YoY)																
매출액	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**12.7**	**10.8**	**-19.6**	**9.4**	**5.5**	**7.0**	**7.9**	**19.8**	**-1.9**	**7.4**	**6.2**
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-10.3	17.2	2.9	7.0	5.8	6.4	8.8	-2.3	5.6	6.3
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	48.2	-55.2	25.7	7.0	11.0	11.0	56.1	-14.5	13.0	7.4
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	8.0	6.0	3.3	6.6	10.1	12.2	3.8	16.4	8.5	10.3
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	6.5	4.1	3.3	2.1	2.1	3.9	8.5	4.6	2.9	2.6
매출총이익	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-4.2**	**-2.1**	**7.8**	**5.7**	**7.4**	**8.1**	**6.3**	**12.8**	**-0.3**	**6.8**	**5.7**
영업이익	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-19.0**	**11.0**	**109.8**	**2,622.1**	**53.4**	**93.4**	**-0.6**	**흑전**	**27.2**	**37.3**	**18.2**
미디어플랫폼	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	1,048.9	적지	적지	흑전	-15.8	흑전	-96.7	1,393.7	66.4
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,386.2	적지	흑전	-0.0	-9.7	적지	적지	흑전	52.0
음악	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	-20.2	0.9	-29.6	-25.1	286.5	6.4	-56.5	31.8	3.7	22.1
커머스	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	37.5	77.0	4.7	19.7	11.5	-1.5	20.1	15.2	6.6	2.3
세전이익	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	흑전	-70.9	-53.6	흑전	적지	흑전	15.5	46.4
지배주주순이익	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**501.8**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**-85.1**	**-29.8**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**117.5**	**37.5**
매출총이익률	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-4.2	8.8	-1.1	0.6	0.3	-0.5	-2.0	0.5	-0.2	-0.2
영업이익률	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.0	3.7	1.5	1.0	1.1	-0.5	2.3	0.6	0.7	0.4
순이익률	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	46.6	-4.1	5.6	-8.2	-1.3	6.3	-2.4	10.2	0.6	0.3

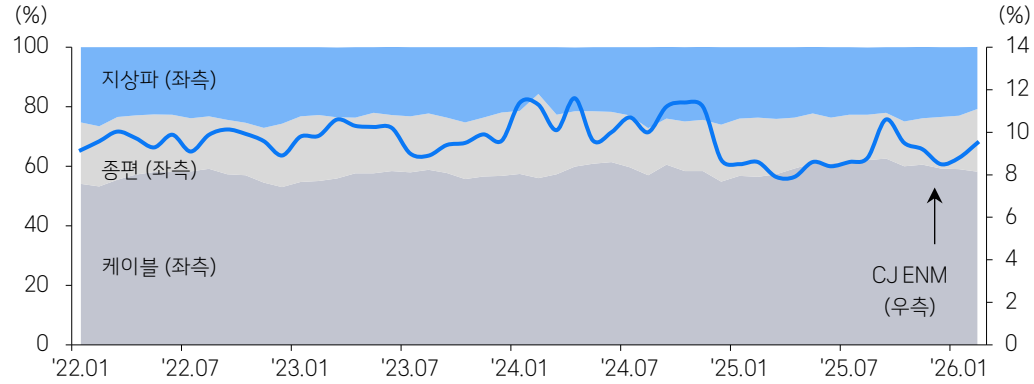
참고: 2Q25에 금융 수익 부분에 '24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 따른 넷마블 주가 상승 관련 파생 평가 이익이 크게 발생하여 반영
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJ ENM: 부문별 영업이익



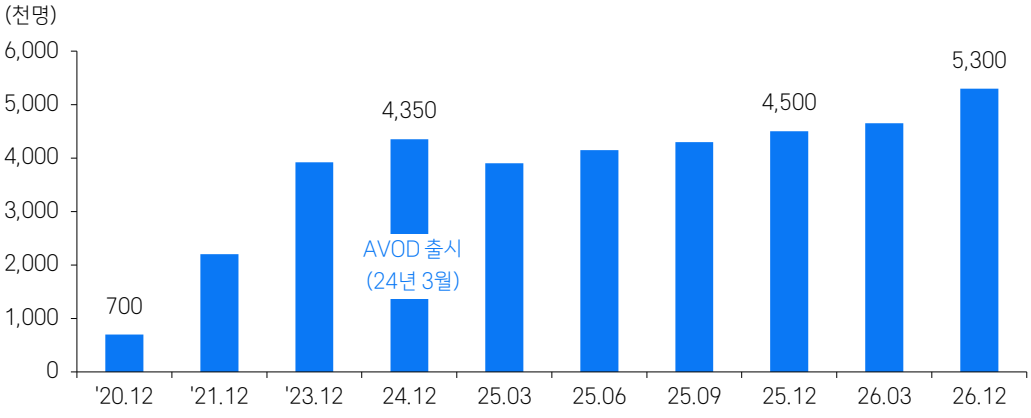
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



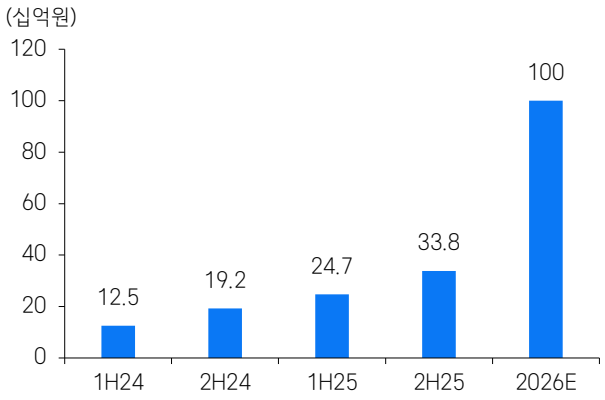
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

표 3. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2026년~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
같이볼래? [콘텐츠 같이볼래]	실시간 인터랙티브	'25년 7월~				티빙 공개작 라이브 시청
같이볼래? [스포츠 팬덤중계]	실시간 인터랙티브	'25년 7월~				KBO 리그 경기 등
환승연애 시즌4	예능	'25.10.1~1.21	21		김인하	정기석, 이용진
빌런즈	드라마	'25.12.18~1.9	8	김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
야구기인 임찬규	예능	1.12~			고경덕	임찬규
쇼미더머니12: 야차의 세계	예능	1.17~2.14	5	조근애	박소정	
테러맨	애니메이션	1.29	8		석종서	
2026 WBC (월드베이스볼클래식)*	스포츠	3.5~3.17				
유미의 세포들 시즌3	드라마	4.13~5.4	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
취사병 전설이 되다	드라마	5.11~	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
로또 1등도 출근합니다	드라마	2026년	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
내가 떨릴 수 있게	드라마	2026년	10	안새봄	김예지	남지현, 김재영
대리수능	드라마	2026년		최혜수	박소연	배현성, 차강윤, 박윤호
나노리스트	애니메이션	TBD	12			
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	TBD				
셀 미 더 쇼 (Sell Me The Show)	예능	TBD				
신: 퇴마록	예능	TBD				
스터디그룹 시즌2	드라마	TBD		키트 프로젝트	이장훈	황민현
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
M: 리부트	드라마	TBD	6	홍은미		정채연
환승연애 시즌5	예능	TBD				
샤먼 시즌2	다큐멘터리	TBD				

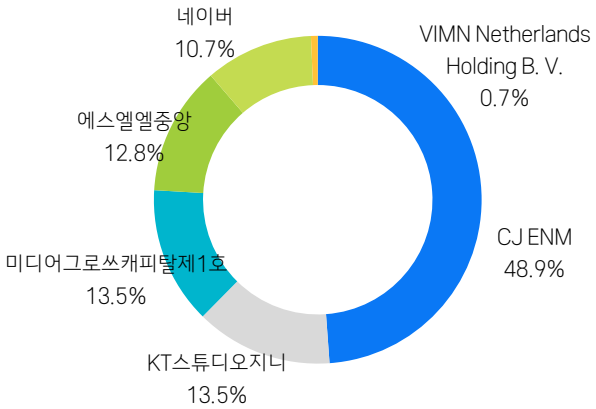
참고: 3월 5일부터 약 2주간 열린 2026 WBC(월드베이스볼클래식) 전 경기를 OTT 독점 생중계
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 4. 티빙 광고 매출액



참고: 2026E는 4Q25 실적발표 컨퍼런스콜에서 티빙이 발표한 매출 목표
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 5. 티빙의 주요 주주



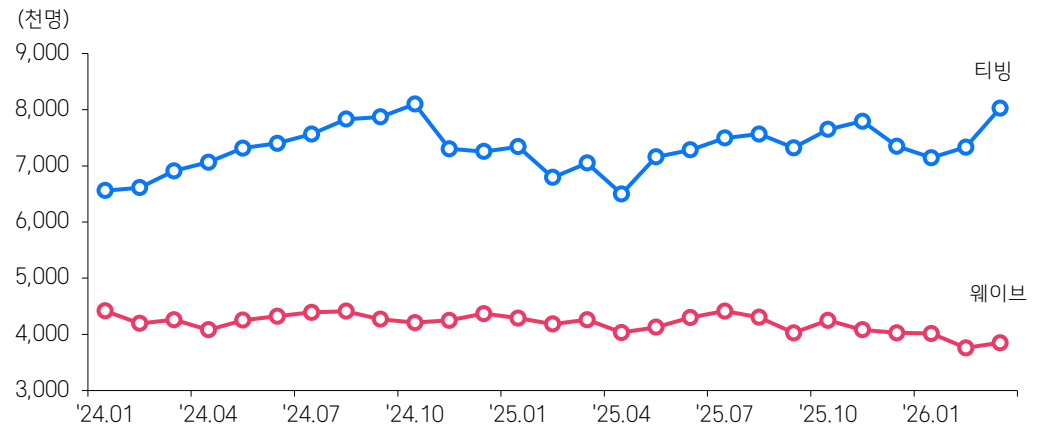
자료: Dart, 삼성증권

표 4. 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
SSG닷컴	26년 3월 5일	쓱7클럽 티빙형 서비스 출시
롯데카드	26년 3월 20일	정기구독 상품 '디지로카X티빙' 서비스 출시

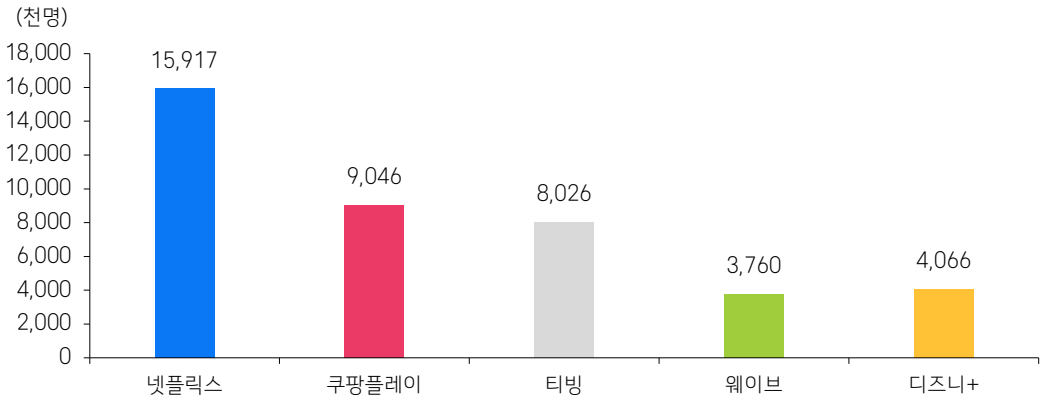
참고: 티빙·웨이브·디즈니플러스 번들 요금제 출시 (2025년 11월 18일)
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 6. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 7. 국내 OTT 앱의 MAU ('26년 3월)



참고: iOS+안드로이드 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

표 5. CJ ENM 음악 레이블 자회사

자회사	지분율	최초취득일	소속 아티스트
웨이크원 엔터테인먼트	100%	2014년 3월	(1센터) 제로베이스원(ZB1), izna(이즈나) (2센터) 알파드라이브원(ALD1) (솔로 레이블) 김필, 하현상, 조유리, 김재환 (IP) 아이오아이, 케플러 등
AOMG	75.5%	2015년 12월	유겸, 후디, 정찬성, 기안84, 키비츠 등
하이어뮤직 레코즈	100%	2017년 6월	pH-1, 빅나티 등
아메바컬쳐	60%	2017년 11월	다이나믹 듀오, 거미 등
라포네 엔터테인먼트	70%	2019년 5월	JO1, INI, DXTEEN, 신인 boy (Produce 101 Japan: Shinsekai)
- 라포네 걸즈 (걸그룹)	100%	2024년 2월	ME:I, IS:SUE
챕터아이	67%	2025년 9월	하입 프린세스 (H//PE Princess, 하이피)
원시드			모디세이(MODYSSEY)

참고: 1. 파란색으로 작성한 그룹은 2026년 데뷔했거나 데뷔 예정인 그룹
2. 원시드는 CJ ENM와 JYP 산하 NCC(JYP와 텐센트뮤직엔터 합작사)가 공동 설립
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 8. 2026년 데뷔 (예정) 아티스트(음악) IP

참고: 1, 알파드라이브원(8인조 보이그룹)은 26년 1월 12일 미니 1집 'EUPHORIA'로 데뷔
2. '플래닛C: 홈레이스'를 통해 7인조 중국인 보이그룹 '모디세이(MODYSSEY)' 결성. 4월 13일 싱글 발매로 데뷔 예정
3. 키비츠(Keyveatz)는 AOMG(지분율 75.5%)가 처음 선보이는 걸크루로 5인조로 구성. 4월 말 정식 데뷔 예정
4. "언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 통해 7인조 한일 합작 걸그룹 '하입 프린세스(H//PE Princess)' 결성. '26년 상반기 데뷔 예정
5. Produce 101 Japan: SHINSEKAI(시즌4, 11부작)는 26년 3월 26일부터 방영 중으로, '26년 말 혹은 '27년 초 데뷔 가능성이 큼
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 6. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
2026년 1월 4일~8일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming	1st 투어 (2개 도시, 총 2회)
1월 9일	ME:I	음원	LとR	디지털 싱글
1월 14일	IS:SUE	음반	PHASE	싱글 4집
2월 27일	ME:I	음원	Best Match	디지털 싱글
3월 25일	DXTEEN	음반	Heart Beat	정규 2집
4월 8일~23일	JO1	콘서트	JO1DER SHOW 2026 'EIEN 永遠	도쿄돔, 교세라돔 (2개 도시, 총 4회)
4월 22일	INI	음반	PULSE	싱글 8집
4월 26일~5월 9일	DXTEEN	콘서트	2ND ONE MAN LIVE TOUR	2nd 라이브 투어 (3개 도시, 총 3회)
5월 20일	IS:SUE	음반	QUARTET	정규 1집
5월 24일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming - Final	1st 투어 (도쿄, 1회)
6월 3일	JI BLUE*	음반	Keshiki	스페셜 싱글

참고: JI BLUE는 JO1과 INI 일부 멤버로 결성된 12인조 스페셜 유닛. 일본 축구 국가 대표팀의 공식 홍보 대사
자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 9. 글로벌 K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스(Mnet Plus)'

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 7. 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	2,943
	3	부고니아*	11월 5일	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	74
2026	1	타짜: 벨제붑의 노래	TBD	드라마, 범죄	변요한, 노재원	
	2	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	
	3	실낙원	TBD	미스터리	김현주, 배현성	
TBD	1	베테랑3	TBD	범죄, 액션	이준호	

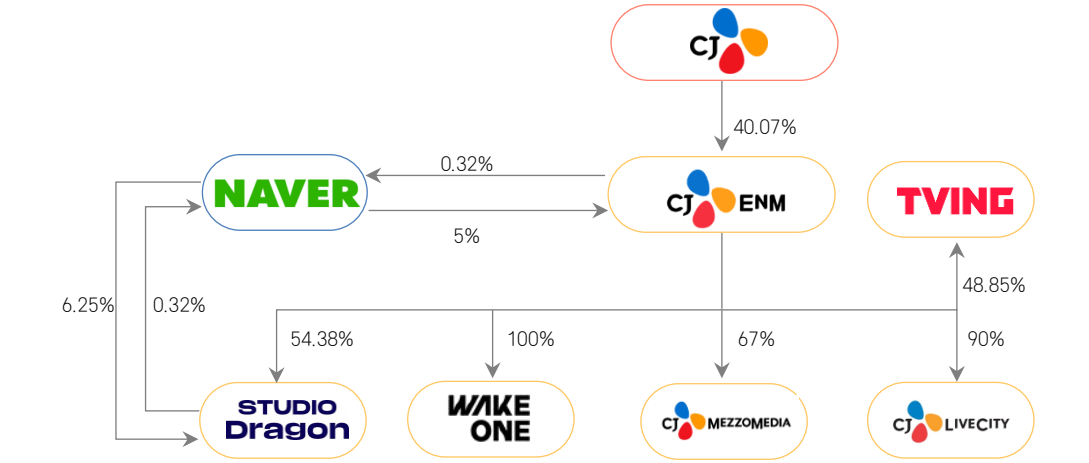
참고: 1. '26년 4월 4일 기준 국내 누적 관객 수
2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라!〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 10월 31일 개봉 (국내는 11월 5일)
자료: 언론자료, 영화 진흥위원회, 삼성증권

표 8. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	687.6	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	559.0	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	105.2	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	15.0	2018년 10월
덱스터 (206560)	0.1	6.9	2020년 3월
와이랩 (432430)	6.7	5.2	2021년 8월
에이피알 (278470)	9.3	4.7	2023년 6월
합계	-	1,383.6	-
자사주	5.4	63.4	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환
2. 보유 지분율은 '25년 사업보고서 기준, 보유 지분 가치는 '26년 4월 3일 종가 기준
자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 10. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 9. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,598	12MF 기준
미디어플랫폼	44	20	871	
영화드라마	32	20	637	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	52	10	522	자체 아티스트 IP 등
커머스	81	7	567	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			808	
스튜디오드래곤			336	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			413	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			59	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,405	
순차입금 (c)			1,643	
적정 가치			1,762	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			80,369	
목표주가 (원)			80,000	
현재 주가 (4/3)			53,500	
Upside (%)			49.5	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 4월 3일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

표 10. 이익 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,505.8	5,513.1	0.1	5,846.5	5,856.3	0.2
영업이익	205.7	182.5	-11.3	251.0	215.8	-14.0
영업이익률 (%, %p)	3.7	3.3	-0.4	4.3	3.7	-0.6
세전이익	108.1	97.2	-10.1	161.6	142.3	-11.9
지배주주순이익	76.7	64.2	-16.4	103.8	88.2	-15.1

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,231**	**5,135**	**5,513**	**5,856**	**6,222**
매출원가	3,520	3,429	3,691	3,930	4,191
매출총이익	**1,711**	**1,706**	**1,822**	**1,926**	**2,030**
(매출총이익률, %)	32.7	33.2	33.1	32.9	32.6
판매 및 일반관리비	1,607	1,573	1,640	1,711	1,788
영업이익	**104**	**133**	**183**	**216**	**242**
(영업이익률, %)	2.0	2.6	3.3	3.7	3.9
영업외손익	**-636**	**-49**	**-85**	**-74**	**-46**
금융수익	150	131	85	81	84
금융비용	292	237	179	180	162
지분법손익	-0	37	47	51	56
기타	-493	21	-38	-25	-24
세전이익	**-532**	**84**	**97**	**142**	**196**
법인세	49	67	23	36	49
(법인세율, %)	-9.2	79.8	23.9	25.1	25.1
계속사업이익	-581	17	74	107	147
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-581**	**17**	**74**	**107**	**147**
(순이익률, %)	-11.1	0.3	1.3	1.8	2.4
지배주주순이익	-503	30	64	88	121
비지배주주순이익	-77	-12	10	18	26
EBITDA	1,706	1,387	1,217	1,273	1,328
(EBITDA 이익률, %)	32.6	27.0	22.1	21.7	21.4
EPS (지배주주)	-22,955	1,345	2,926	4,021	5,516
EPS (연결기준)	-26,487	776	3,375	4,863	6,699
수정 EPS (원)*	-22,955	1,345	2,926	4,021	5,516

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**2,909**	**2,552**	**2,737**	**2,821**	**2,974**
현금 및 현금등가물	973	782	812	819	858
매출채권	1,115	1,021	1,130	1,177	1,250
재고자산	137	143	146	156	162
기타	684	606	649	670	704
비유동자산	**6,407**	**6,115**	**5,887**	**5,946**	**6,010**
투자자산	1,994	2,021	2,065	2,052	2,054
유형자산	861	849	832	833	839
무형자산	2,664	2,321	2,068	2,104	2,146
기타	889	923	923	957	971
자산총계	**9,317**	**8,667**	**8,624**	**8,767**	**8,984**
유동부채	**3,814**	**3,201**	**3,184**	**3,201**	**3,218**
매입채무	253	281	281	278	288
단기차입금	1,046	763	682	618	640
기타 유동부채	2,515	2,158	2,221	2,305	2,290
비유동부채	**1,824**	**2,020**	**2,054**	**2,073**	**2,135**
사채 및 장기차입금	1,010	1,197	1,197	1,173	1,203
기타 비유동부채	814	822	857	900	931
부채총계	**5,639**	**5,221**	**5,238**	**5,275**	**5,353**
지배주주지분	**2,794**	**2,789**	**2,719**	**2,808**	**2,920**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,432	2,431	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	380	412	476	564	677
기타	-129	-164	-298	-298	-298
비지배주주지분	**884**	**656**	**666**	**685**	**711**
자본총계	**3,678**	**3,446**	**3,386**	**3,492**	**3,631**
순부채	1,886	1,747	1,643	1,510	1,398

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**1,403**	**1,166**	**994**	**1,194**	**1,211**
당기순이익	-581	17	74	107	147
현금유출이없는 비용 및 수익	2,315	1,480	1,146	1,172	1,204
유형자산 감가상각비	81	82	71	64	58
무형자산 상각비	1,521	1,172	964	993	1,028
기타	714	226	111	114	118
영업활동 자산부채 변동	-148	-179	-63	85	38
투자활동에서의 현금흐름	**-936**	**-1,023**	**-765**	**-1,159**	**-1,168**
유형자산 증감	106	-25	-54	-65	-65
장단기금융자산의 증감	-23	-21	-6	-35	-23
기타	-1,019	-977	-705	-1,059	-1,080
재무활동에서의 현금흐름	**-569**	**-330**	**-70**	**-104**	**-66**
차입금의 증가(감소)	-341	-323	-70	-104	-58
자본금의 증가(감소)	-24	-2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	-8
기타	-204	-5	0	0	0
현금증감	-59	-191	30	7	39
기초현금	1,033	973	782	812	819
기말현금	973	782	812	819	858
Gross cash flow	**1,735**	**1,497**	**1,220**	**1,278**	**1,351**
Free cash flow	**1,339**	**1,137**	**940**	**1,129**	**1,146**

재무비율 및 주당지표

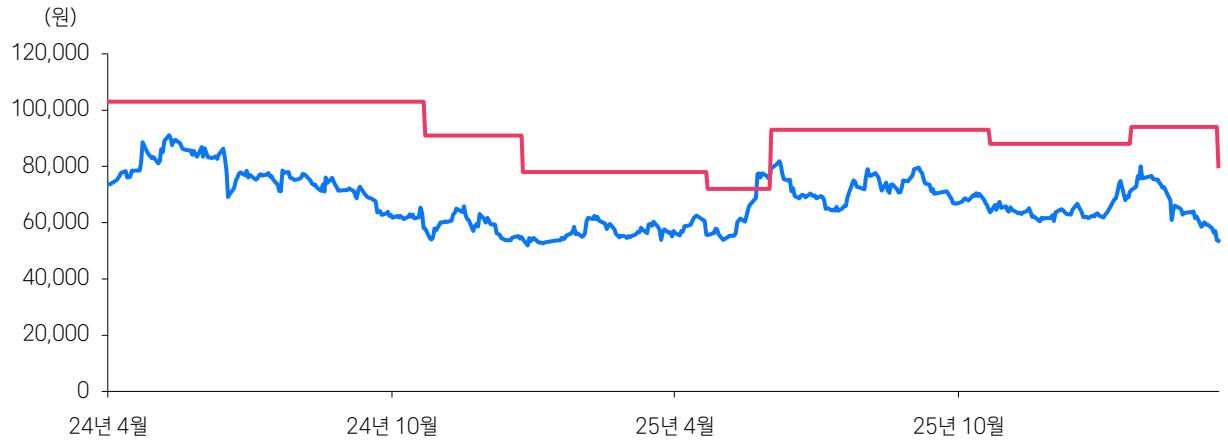
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.8	-1.9	7.4	6.2	6.2
영업이익	흑전	27.2	37.3	18.2	12.1
순이익	적지	흑전	335.0	44.1	37.7
수정 EPS**	적지	흑전	117.5	37.5	37.2
주당지표					
EPS (지배주주)	-22,955	1,345	2,926	4,021	5,516
EPS (연결기준)	-26,487	776	3,375	4,863	6,699
수정 EPS**	-22,955	1,345	2,926	4,021	5,516
BPS	134,764	134,461	131,088	135,339	140,770
DPS (보통주)	0	0	0	400	700
Valuations (배)					
P/E***	n/a	48.0	18.3	13.3	9.7
P/B***	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.3	2.8	2.9	2.6	2.5
비율					
ROE (%)	-16.7	1.1	2.3	3.2	4.2
ROA (%)	-6.0	0.2	0.9	1.2	1.7
ROIC (%)	2.6	0.7	3.7	4.5	5.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	9.4	12.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.7	1.3
순부채비율 (%)	51.3	50.7	48.5	43.2	38.5
이자보상배율 (배)	0.6	0.8	1.1	1.4	1.6

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 2026년 4월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 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	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19	11/7	2026/2/6	4/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	103000	91000	78000	72000	93000	88000	94000	80000
괴리율 (평균)	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	-23.09	-26.75	-29.99	
괴리율 (최대or최소)	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	-12.04	-15.00	-14.89	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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