미디어

15개 분기 연속 하락세인 TV광고

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)
BUY | TP 77,000원(하향) | CP 52,000원

스튜디오드래곤(253450)
BUY | TP 50,000원(하향) | CP 33,400원

SBS(034120)
BUY | TP 20,000원(하향) | CP 14,770원

*CP 2026년 4월 7일

최소 2분기까지는 이어질 업황의 불확실성

TV광고 업황은 높은 기저효과에 더해 드라마 편성 확대로 개선될 것으로 예상했으나, 이란 전쟁의 불확실성으로 1분기도 부진하지만 2분기도 불확실하다. TV광고만 회복한다면 CJ ENM은 티빙-웨이브 합병 모멘텀 및 스튜디오드래곤의 편성 확대, SBS는 넷플릭스향 판매에 대한 레버리지가 확인되겠지만, 언제가 될 지 알 수 없다. 현재 TV광고 업황은 15개 분기 연속 하락세이며 최소 2분기까지 이어질 가능성이 높다.

CJ ENM: 1Q 예상 OP 143억원(+1,928%)

CJ ENM의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.2조원(+2% YoY)/143억원(+1,928%)으로 컨센서스(308억원)를 하회할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 미디어플랫폼이 -75억원(적지)으로 TV광고가 -12% 수준으로 예상된다. 티빙이 고성장 하며 예전 피크 수준의 가입자까지 회복하고 있으나 WBC 중계 및 일부 드라마 관련 상각비가 반영된다. 영화/드라마는 피프스시즌은 3개의 드라마 타이틀이 반영되지만 유통 매출 부재로 -151억원(적지), 음악은 ALD1의 성공적인 데뷔(초동 143만장)로 112억원(+321%)이 예상된다. 실적은 하반기로 갈수록 개선되겠지만, 넷마블과 스튜디오드래곤의 지분 가치 하락을 반영하여 SOTP 기준 목표주가를 77,000원(-10%)으로 하향한다. 시가총액의 거의 절반이 넷마블 지분 가치다.

스튜디오드래곤: 1Q 예상 OP 85억원(+99%)

스튜디오드래곤의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,406억원(+5% YoY)/85억원(+99%)으로 컨센서스(100억원)를 하회할 것이다. 방영 회차는 82회(TV 64회, OTT 18회)로 전년 동기(59회) 대비 증가했고, <언더커버 미쓰홍>, <세이렌> 등이 선 판매 되었다. 다만, 작년 하반기 작품들의 상각비 부담으로 상쇄된다. 2분기는 티빙향 <유미의 세포들3>과 <취사병 전설이 되다>, 넷플릭스향 <참교육>, <맨 끝줄 소년> 등이 반영되며 예상 영업이익은 140억원(흑전)으로 개선될 것이다. EPS를 소폭 하향해 목표주가를 50,000원(-7%)으로 하향한다.

SBS: 1Q 예상 OP 36억원(흑전)

SBS의 1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,213억원(+7% YoY)/36억원(흑전)으로 컨센서스(18억원)을 상회할 것이다. 2022년 대비 거의 반 토막 난 TV광고 업황은 1분기에도 재차 -7%의 역성장을 기록할 것인데, 이란 전쟁 이슈가 지속되면서 당장 2분기의 업황도 예측이 쉽지 않은 상황이다. 넷플릭스 등을 포함한 사업 수익이 과거 대비 분기 100억원 이상 상승하면서 하락 폭을 상쇄하지만 연간 광고 업황 하향에 따른 EPS 하향을 반영해 목표주가를 20,000원(-17%)으로 하향한다. 현 주가는 2026년 예상 P/E 기준 약 7배 수준이다.

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. CJ ENM 목표주가 하향 (단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	**510**	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	**2,740**	
- 미디어플랫폼	813	27년 NOPAT에 25X 적용
- 커머스	503	26년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	836	26년 NOPAT에 22X 적용
- 영화/드라마	588	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	**1,571**	
기업가치	**1,678**	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	**77,000**	**원**
현재주가	52,000	원
상승 여력	48	%

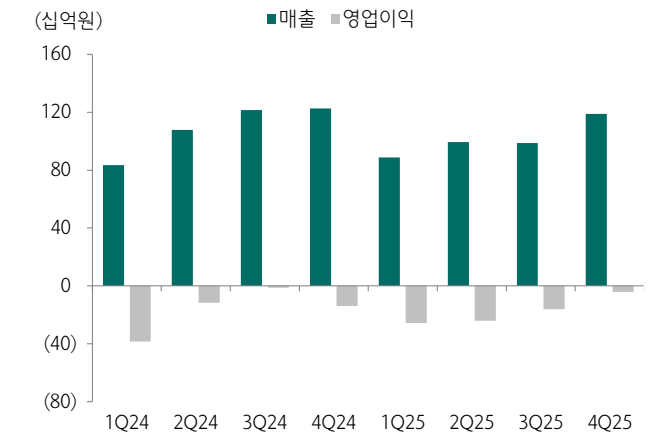
자료: 하나증권

도표 2. CJ ENM 실적 추정 (단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,232	5,480	1,138	1,313	1,246	1,438	1,156	1,321	1,308	1,448
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,351	1,413	293	319	320	410	299	335	339	379
2. 커머스	1,451	1,518	1,544	1,577	362	386	356	414	368	392	365	419
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,463	1,557	316	411	373	358	302	383	390	388
4. 음악	702	818	874	934	167	197	197	256	187	212	214	261
영업이익	104	133	183	223	1	29	18	86	14	43	40	86
OPM	*2%*	*3%*	*4%*	*4%*	*0%*	*2%*	*1%*	*6%*	*1%*	*3%*	*3%*	*6%*
1. 미디어플랫폼	25	1	23	47	(6)	(8)	(3)	18	(7)	(0)	11	20
2. 커머스	83	96	96	98	26	21	13	36	26	21	13	35
3. 영화/드라마	(41)	(1)	16	25	(23)	(1)	7	16	(15)	4	10	18
4. 음악	31	41	51	56	3	17	2	19	11	19	6	14
당기순이익	(581)	17	59	112	(82)	115	80	(95)	(21)	96	65	(81)

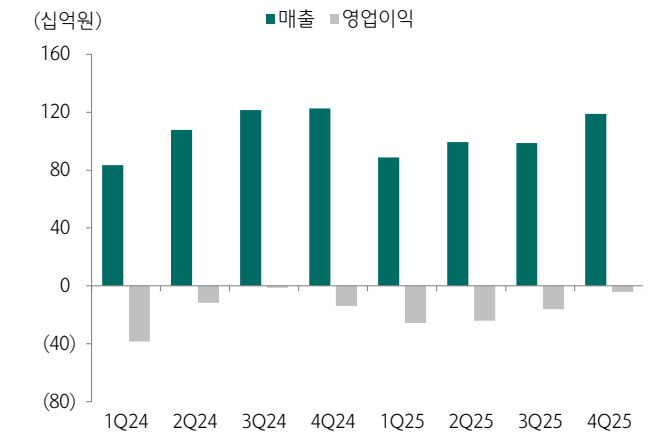
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 3. 티빙 분기 실적 추이



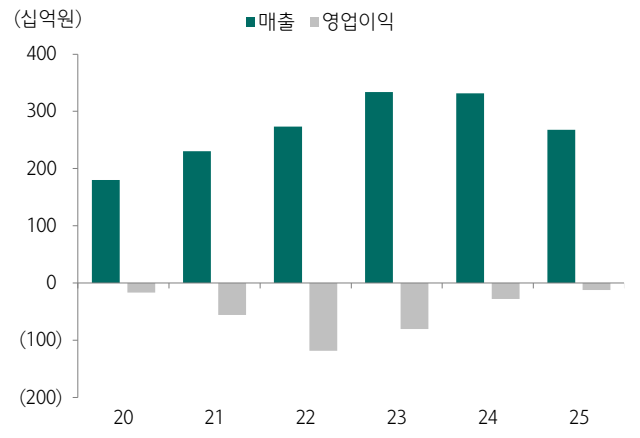
자료: 티빙, 하나증권

도표 4. 피프스시즌 분기 실적 추이



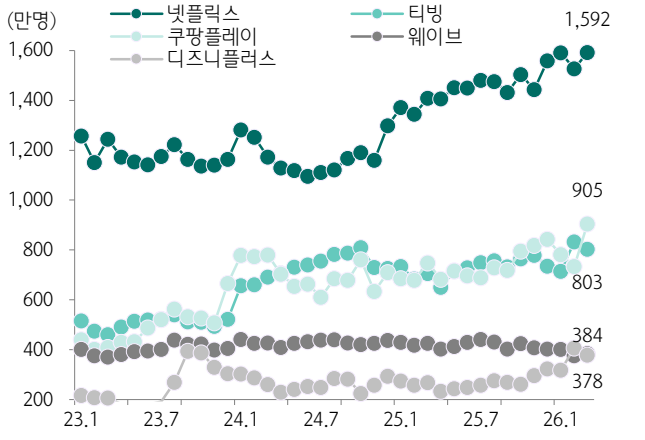
자료: 콘텐츠웨이브, 하나증권

도표 5. 콘텐츠웨이브 연간 실적 추이



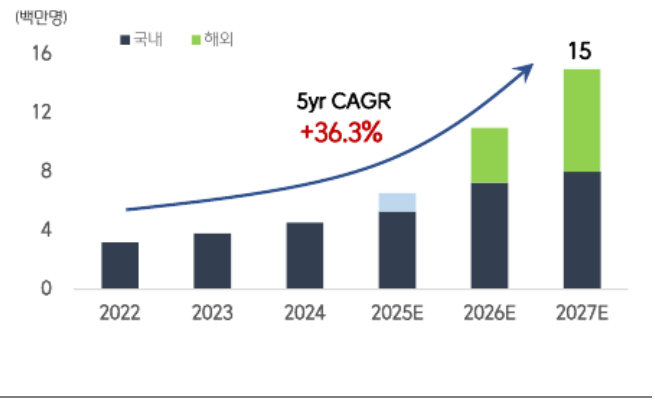
자료: Dart, 하나증권

도표 6. 국내 서비스 OTT MAU 추이



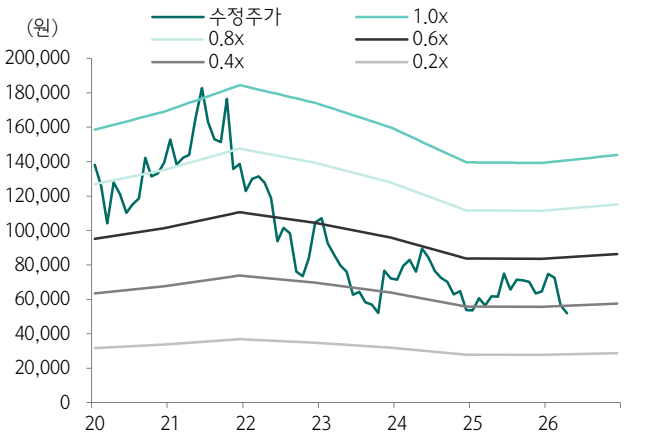
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 7. 티빙 가입자 수 목표



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 8. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 9. 2026년 드라마/예능 주요 라인업

타이틀	출연	연출 · 극본	구분
〈유미의 세포들3〉	김고은, 김재원	이상엽, 송재정, 김경란	TVING ORIGINAL
〈로또 1등도 출근합니다〉	이준혁, 서현우, 오대환	윤영빈	
〈취사병 전설이 되다〉	박지훈, 윤경호	조남형, 최룡	
〈쇼미더머니 12〉	지코, 크러쉬, 그레이	최효진	
〈대한민국에서 건물주 되는 법〉	하정우, 임수정, 김준한, 정수정, 심은경	임필성, 오한기	토일 드라마
〈은밀한 감사〉	신혜선, 공명	이수현, 여은호, 양희승	
〈포핸즈〉	송강, 이준영	박현석, 신이원	
〈100일의 거짓말〉	김유정, 박진영	유인식, 류보리	
〈우주를 줄게〉	배인혁, 노정의, 박서함	이현석, 전유리, 수진	평일 드라마
〈세이렌〉	박민영, 위하준, 김정현	김철규, 이영	
〈내일도 출근〉	서인국, 박지현	조은솔, 김경민	
〈최애의 사원〉	강훈, 김혜준	박지현, 이소영	
〈나의 유죄인간〉	임시완, 설인아	박단희, 문수정	
〈보검 매직컬〉	박보검, 이상이, 곽동연	손수정	tvN 예능
〈방과후 태리쌤〉	김태리, 최현욱, 강남	박지예, 황슬우	
〈무쇠소녀단3〉	미정	방글이	
〈언니네 산지직송3〉	염정아	김세희	
〈이호선 상담소〉	이호선, 장영란, 인교진	이민정	tvN STORY 예능
〈내새끼의 연애2〉	김성주	박현석	

자료: CJ ENM, 하나증권

도표 10. 스튜디오드래곤 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	43	십억원
주식 수	30,058	천주
EPS	1,434	원
목표 P/E	35	배
목표 주가	50,000	원
현재 주가	33,400	원
상승 여력	50	%

자료: 하나증권

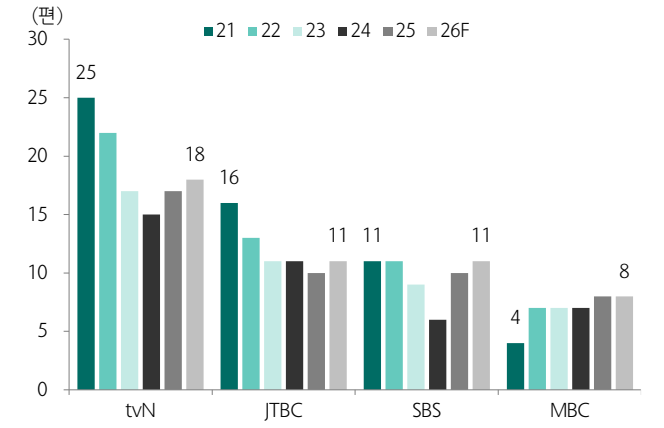
도표 11. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	550	531	639	714	134	114	137	146	141	169	153	177
편성	127	115	183	192	33	17	28	37	45	47	38	54
판매	406	400	440	506	98	92	106	103	93	117	111	118
기타	16	16	17	17	2	5	3	6	2	5	3	6
영업이익	36	30	51	61	4	(3)	10	19	8	14	18	10
OPM	*7%*	*6%*	*8%*	*9%*	*3%*	*-3%*	*8%*	*13%*	*6%*	*8%*	*12%*	*6%*
순이익	33	10	43	53	2	(4)	9	3	8	10	15	11

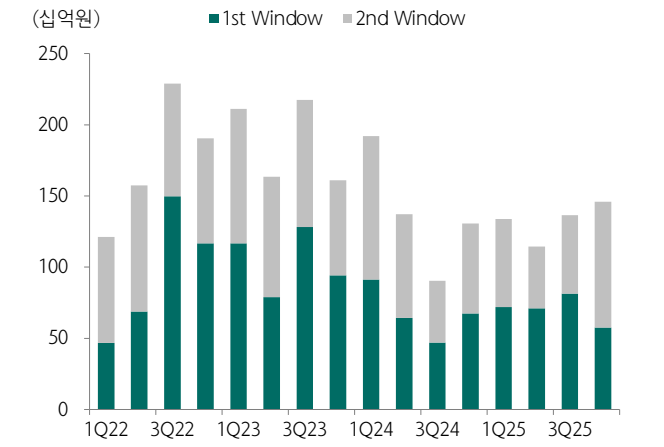
자료: 하나증권

도표 12. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



자료: 언론, 하나증권

도표 13. Window별 매출액 추이



주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 14. 스튜디오드래곤 2026년 상반기 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q26	세이렌	박민영, 위하준	12
		2Q26	취사병 전설이 되다	박지훈, 윤경호	12
	토일	1Q26	언더커버 미쓰홍	박신혜, 고경표	16
			대한민국에서 건물주 되는 법	하정우, 임수정	12
		2Q26	은밀한 감사	신혜선, 공명	12
	수목	1Q26	우주를 줄게	배인혁, 노정의	12
OTT	디즈니+	2Q26	골드랜드	박보영, 김성철	10
	티빙	2Q26	유미의 세포들3	김고은 김재원	8
Non-Captive	KBS	1Q26	은애하는 도적님아	남지현, 문상민	16
	SBS	2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14
	MBC	2Q26	오십프로	신하균, 오정세	12

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 15. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	37	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	1,979	원
목표 P/E	10	배
목표 주가	20,000	원
현재 주가	14,770	원
상승 여력	35	%

자료: 하나증권

도표 16. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	1,008	984	1,020	206	268	239	295	221	254	248	260
별도	768	677	716	742	147	172	168	189	157	181	179	199
광고	311	268	270	277	56	73	63	75	54	69	68	79
사업	457	409	446	465	91	99	104	114	104	113	111	120
기타	278	332	268	278	59	96	71	105	64	73	69	61
영업이익(손실)	(19)	18	41	48	(7)	7	13	5	4	11	15	12
별도	(26)	13	24	28	(4)	9	9	(1)	1	8	10	6
기타	7	5	17	20	(3)	(2)	4	6	3	3	5	6
지배주주손익	34	8	37	46	(7)	6	10	(1)	3	9	13	12

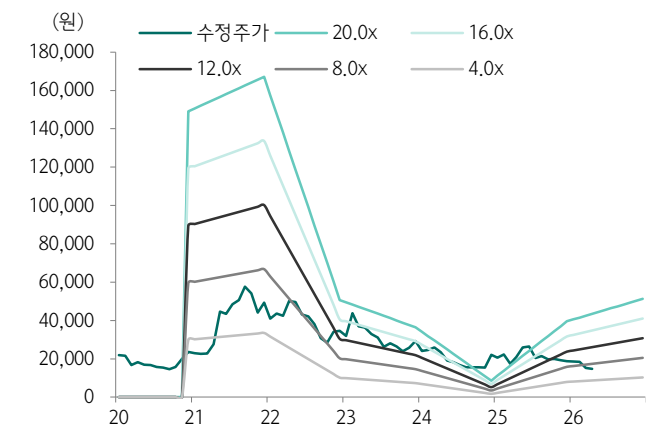
자료: SBS, 하나증권

도표 17. SBS 2026년 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q26	오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12
			신이랑 법률사무소	유연석, 이솜	16
		2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14
			김부장	소지섭, 최대훈	10
		3Q26	재벌X형사2	안보현, 정은채	16
		4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12
			굿파트너2	장나라, 박해진	16
	수목	2Q26	오늘도 매진했습니다	안효섭, 채원빈	12
OTT	넷플릭스	2026	이런 엿 같은 사랑	정해인, 하영	12

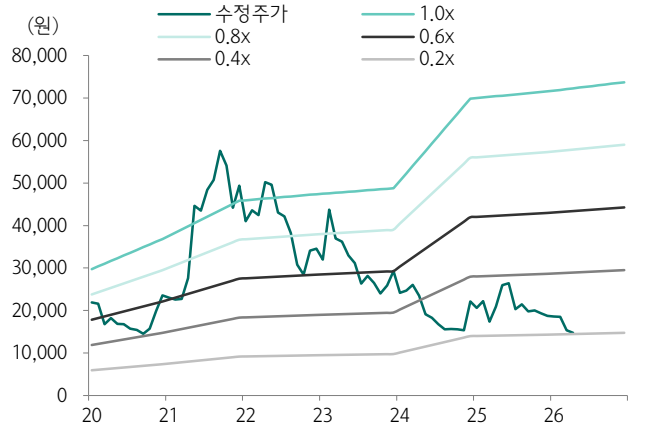
자료: SBS, 하나증권

도표 18. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 19. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표(CJ ENM)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,231.4**	**5,134.5**	**5,231.7**	**5,480.3**	**5,744.7**
매출원가	3,520.2	3,428.9	3,403.3	3,536.1	3,691.9
매출총이익	1,711.2	1,705.6	1,828.4	1,944.2	2,052.8
판관비	1,606.7	1,572.7	1,644.9	1,720.8	1,800.7
영업이익	**104.5**	**132.9**	**183.5**	**223.3**	**252.1**
금융손익	(142.6)	(106.4)	(87.9)	(66.9)	(65.9)
종속/관계기업손익	(0.3)	36.9	2.0	2.0	2.0
기타영업외손익	(493.4)	20.7	0.0	(19.0)	61.0
세전이익	**(531.9)**	**84.2**	**97.5**	**139.4**	**249.2**
법인세	48.9	67.2	39.0	27.9	33.8
계속사업이익	(580.8)	17.0	58.5	111.5	215.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(580.8)**	**17.0**	**58.5**	**111.5**	**215.3**
비지배주주지분 순이익	(77.5)	(12.5)	(43.0)	(81.9)	(158.1)
지배주주순이익	**(503.4)**	**29.5**	**49.7**	**94.8**	**115.0**
지배주주지분포괄이익	(447.7)	18.6	149.7	285.3	550.9
NOPAT	114.1	26.9	110.1	178.7	217.9
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,363.4	1,373.3	1,406.7
성장성(%)					
매출액증가율	19.76	(1.85)	1.89	4.75	4.82
NOPAT증가율	흑전	(76.42)	309.29	62.31	21.94
EBITDA증가율	77.36	(18.73)	(1.67)	0.73	2.43
영업이익증가율	흑전	27.18	38.07	21.69	12.90
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	68.47	90.74	21.31
EPS증가율	적지	흑전	68.70	90.52	21.35
수익성(%)					
매출총이익률	32.71	33.22	34.95	35.48	35.73
EBITDA이익률	32.61	27.01	26.06	25.06	24.49
영업이익률	2.00	2.59	3.51	4.07	4.39
계속사업이익률	(11.10)	0.33	1.12	2.03	3.75

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,909.5**	**2,552.1**	**2,659.3**	**2,678.6**	**2,980.9**
금융자산	1,074.4	884.5	960.2	899.2	1,116.0
현금성자산	973.2	782.1	855.8	789.9	1,001.5
매출채권	1,115.2	1,021.0	1,040.3	1,089.7	1,142.3
재고자산	137.0	142.9	145.6	152.5	159.9
기타유동자산	582.9	503.7	513.2	537.2	562.7
비유동자산	**6,407.1**	**6,114.6**	**5,958.9**	**5,873.4**	**5,916.6**
투자자산	1,993.6	2,021.3	2,010.4	1,990.0	2,052.8
금융자산	601.5	774.7	776.3	780.5	785.0
유형자산	860.7	848.8	808.0	772.6	741.8
무형자산	**2,663.7**	**2,321.4**	**2,217.2**	**2,187.7**	**2,198.8**
기타비유동자산	**889.1**	**923.1**	**923.3**	**923.1**	**923.2**
자산총계	**9,316.6**	**8,666.8**	**8,618.1**	**8,552.0**	**8,897.5**
유동부채	**3,814.2**	**3,201.4**	**3,086.6**	**2,876.7**	**2,972.6**
금융부채	1,767.6	1,281.9	1,132.7	834.9	837.2
매입채무	252.9	280.6	285.9	299.5	314.0
기타유동부채	1,793.7	1,638.9	1,668.0	1,742.3	1,821.4
비유동부채	**1,824.4**	**2,019.6**	**2,027.2**	**2,059.4**	**2,093.6**
금융부채	**1,187.0**	**1,349.6**	**1,349.6**	**1,349.6**	**1,349.6**
기타비유동부채	637.4	670.0	677.6	709.8	744.0
부채총계	**5,638.6**	**5,220.9**	**5,113.8**	**4,936.1**	**5,066.2**
지배주주지분	**2,793.6**	**2,789.3**	**2,890.9**	**3,084.2**	**3,457.6**
자본금	**110.6**	**110.6**	**110.6**	**110.6**	**110.6**
자본잉여금	2,432.4	2,430.9	2,430.9	2,430.9	2,430.9
자본조정	(341.4)	(339.3)	(339.3)	(339.3)	(339.3)
기타포괄이익누계액	212.5	175.5	175.5	175.5	175.5
이익잉여금	379.5	411.7	513.2	706.6	1,080.0
비지배주주지분	**884.5**	**656.5**	**613.5**	**531.7**	**373.6**
자본총계	**3,678.1**	**3,445.8**	**3,504.4**	**3,615.9**	**3,831.2**
순금융부채	1,880.2	1,747.0	1,522.1	1,285.3	1,070.8

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(22,955)	1,345	2,269	4,323	5,246
BPS	139,592	139,244	143,872	152,691	169,719
CFPS	79,099	68,246	64,460	64,366	69,086
EBITDAPS	77,806	63,230	62,173	62,625	64,149
SPS	238,557	234,141	238,574	249,909	261,966
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.34)	48.03	22.92	12.03	9.91
PBR	0.38	0.46	0.36	0.34	0.31
PCFR	0.68	0.95	0.81	0.81	0.75
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.52	2.27	1.95
PSR	0.23	0.28	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	(16.69)	1.06	1.75	3.17	3.52
ROA	(5.23)	0.33	0.58	1.10	1.32
ROIC	3.12	0.82	3.54	6.01	7.54
부채비율	153.30	151.51	145.93	136.51	132.23
순부채비율	51.12	50.70	43.44	35.55	27.95
이자보상배율(배)	0.58	0.77	1.16	1.55	1.87

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,402.6**	**1,166.4**	**1,263.1**	**1,337.2**	**1,450.5**
당기순이익	(580.8)	17.0	58.5	111.5	215.3
조정	2,131.4	1,328.7	1,180.0	1,150.0	1,154.7
감가상각비	1,601.7	1,253.7	1,179.9	1,150.0	1,154.6
외환거래손익	0.4	(12.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	69.8	(135.7)	0.0	0.0	0.0
기타	459.5	223.0	0.1	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(148.0)	(179.3)	24.6	75.7	80.5
투자활동 현금흐름	**(935.8)**	**(1,023.2)**	**(1,026.1)**	**(1,069.5)**	**(1,203.1)**
투자자산감소(증가)	1,145.1	644.3	10.8	20.5	(62.8)
자본증가(감소)	(63.4)	(29.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,017.5)	(1,638.1)	(1,001.9)	(1,055.0)	(1,105.3)
재무활동 현금흐름	**(365.1)**	**(322.5)**	**(149.2)**	**(297.8)**	**2.3**
금융부채증가(감소)	(341.4)	(323.1)	(149.2)	(297.8)	2.3
자본증가(감소)	(23.8)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	2.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**101.7**	**(179.4)**	**74.2**	**(66.0)**	**211.5**
Unlevered CFO	1,734.6	1,496.6	1,413.5	1,411.5	1,515.0
Free Cash Flow	1,339.2	1,137.0	1,228.1	1,302.2	1,415.5

자료: 하나증권

추정 재무제표(스튜디오드래곤)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**550.1**	**530.7**	**639.5**	**714.4**	**773.6**
매출원가	482.1	473.7	560.6	623.5	670.5
매출총이익	68.0	57.0	78.9	90.9	103.1
판관비	31.6	26.6	28.3	30.1	31.9
영업이익	**36.4**	**30.4**	**50.6**	**60.9**	**71.2**
금융손익	12.0	0.7	1.7	2.5	3.4
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(20.2)	(19.5)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
세전이익	**28.2**	**11.6**	**50.1**	**61.4**	**72.5**
법인세	(5.3)	1.3	7.0	8.6	10.1
계속사업이익	33.5	10.3	43.1	52.8	62.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**33.5**	**10.3**	**43.1**	**52.8**	**62.3**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**33.5**	**10.3**	**43.1**	**52.8**	**62.3**
지배주주지분포괄이익	31.7	59.6	43.1	52.8	62.3
NOPAT	43.2	27.1	43.5	52.4	61.2
EBITDA	183.0	165.2	193.3	216.8	247.5
성장성(%)					
매출액증가율	(26.96)	(3.53)	20.50	11.71	8.29
NOPAT증가율	(4.42)	(37.27)	60.52	20.46	16.79
EBITDA증가율	(24.38)	(9.73)	17.01	12.16	14.16
영업이익증가율	(34.88)	(16.48)	66.45	20.36	16.91
(지배주주)순익증가율	11.30	(69.25)	318.45	22.51	17.99
EPS증가율	11.29	(69.21)	318.08	22.45	18.11
수익성(%)					
매출총이익률	12.36	10.74	12.34	12.72	13.33
EBITDA이익률	33.27	31.13	30.23	30.35	31.99
영업이익률	6.62	5.73	7.91	8.52	9.20
계속사업이익률	6.09	1.94	6.74	7.39	8.05

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**393.8**	**282.8**	**325.3**	**368.2**	**412.6**
금융자산	182.1	69.6	81.6	102.6	129.2
현금성자산	178.2	63.0	74.9	95.9	122.6
매출채권	101.1	74.7	77.0	79.3	81.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	166.7	186.3	201.7
비유동자산	**531.7**	**751.7**	**762.7**	**780.3**	**807.4**
투자자산	156.3	333.7	334.4	334.9	335.3
금융자산	152.1	333.7	334.4	334.9	335.3
유형자산	11.7	10.5	10.2	10.0	9.9
무형자산	**204.9**	**229.0**	**239.6**	**256.9**	**283.8**
기타비유동자산	**158.8**	**178.5**	**178.5**	**178.5**	**178.4**
자산총계	**925.5**	**1,034.5**	**1,088.0**	**1,148.5**	**1,220.0**
유동부채	**169.4**	**209.7**	**216.4**	**221.5**	**228.7**
금융부채	3.3	23.9	24.0	24.1	24.2
매입채무	5.0	6.7	8.0	9.0	9.7
기타유동부채	161.1	179.1	184.4	188.4	194.8
비유동부채	**16.4**	**24.5**	**28.3**	**30.9**	**32.9**
금융부채	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**
기타비유동부채	10.2	18.3	22.1	24.7	26.7
부채총계	**185.9**	**234.2**	**244.7**	**252.3**	**261.6**
지배주주지분	**739.6**	**800.3**	**843.4**	**896.1**	**958.5**
자본금	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.1)	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(23.4)	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	274.8	284.7	327.8	380.6	443.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**739.6**	**800.3**	**843.4**	**896.1**	**958.5**
순금융부채	(172.6)	(39.5)	(51.4)	(72.3)	(98.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,434	1,756	2,074
BPS	24,606	26,623	28,057	29,813	31,887
CFPS	6,394	5,520	6,397	7,196	8,228
EBITDAPS	6,089	5,495	6,431	7,212	8,232
SPS	18,300	17,655	21,275	23,768	25,738
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.64	124.64	23.29	19.02	16.10
PBR	1.75	1.61	1.19	1.12	1.05
PCFR	6.73	7.74	5.22	4.64	4.06
EV/EBITDA	6.13	7.54	5.60	4.89	4.18
PSR	2.35	2.42	1.57	1.41	1.30
재무비율(%)					
ROE	4.63	1.34	5.25	6.07	6.72
ROA	3.32	1.05	4.06	4.72	5.26
ROIC	12.99	9.03	12.71	13.96	14.95
부채비율	25.13	29.27	29.01	28.16	27.29
순부채비율	(23.33)	(4.93)	(6.09)	(8.06)	(10.31)
이자보상배율(배)	7.83	25.26	27.64	33.21	38.64

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**179.6**	**(9.8)**	**165.9**	**194.8**	**230.1**
당기순이익	33.5	10.3	43.1	52.8	62.3
조정	142.5	152.4	142.1	154.9	174.9
감가상각비	146.6	134.8	142.7	155.9	176.3
외환거래손익	(3.8)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	17.2	(0.6)	(1.0)	(1.4)
영업활동자산부채변동	3.6	(172.5)	(19.3)	(12.9)	(7.1)
투자활동 현금흐름	**9.6**	**(122.7)**	**(151.3)**	**(170.7)**	**(200.1)**
투자자산감소(증가)	19.2	(177.4)	(0.7)	(0.5)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(8.5)	55.7	(147.6)	(167.2)	(196.7)
재무활동 현금흐름	**(176.6)**	**20.5**	**(1.8)**	**(1.7)**	**(1.7)**
금융부채증가(감소)	(172.2)	20.7	0.0	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**12.6**	**(112.0)**	**17.1**	**20.9**	**26.7**
Unlevered CFO	192.2	165.9	192.3	216.3	247.3
Free Cash Flow	178.5	(10.8)	162.9	191.8	227.1

자료: 하나증권

추정 재무제표(SBS)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,046.7**	**1,008.5**	**983.7**	**1,020.3**	**1,060.8**
매출원가	886.1	837.3	784.1	809.1	838.3
매출총이익	160.6	171.2	199.6	211.2	222.5
판관비	179.8	153.0	158.5	163.6	168.9
영업이익	**(19.2)**	**18.2**	**41.1**	**47.6**	**53.5**
금융손익	(2.7)	(5.5)	(3.0)	(0.5)	2.0
종속/관계기업손익	0.2	4.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	41.1	(10.4)	(0.9)	1.0	2.9
세전이익	**19.4**	**6.7**	**41.2**	**52.1**	**62.4**
법인세	(14.3)	(1.2)	4.1	5.2	6.2
계속사업이익	33.8	7.9	37.1	46.9	56.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**33.8**	**7.9**	**37.1**	**46.9**	**56.2**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.7)
지배주주순이익	**33.8**	**8.0**	**36.7**	**47.5**	**56.9**
지배주주지분포괄이익	34.6	391.9	37.1	46.9	56.2
NOPAT	(33.4)	21.4	37.0	42.9	48.2
EBITDA	18.2	56.1	79.3	86.0	92.1
성장성(%)					
매출액증가율	5.01	(3.65)	(2.46)	3.72	3.97
NOPAT증가율	적전	흑전	72.90	15.95	12.35
EBITDA증가율	(79.32)	208.24	41.35	8.45	7.09
영업이익증가율	적전	흑전	125.82	15.82	12.39
(지배주주)순익증가율	(27.00)	(76.33)	358.75	29.43	19.79
EPS증가율	(28.02)	(76.26)	357.04	29.51	19.74
수익성(%)					
매출총이익률	15.34	16.98	20.29	20.70	20.97
EBITDA이익률	1.74	5.56	8.06	8.43	8.68
영업이익률	(1.83)	1.80	4.18	4.67	5.04
계속사업이익률	3.23	0.78	3.77	4.60	5.30

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**760.2**	**828.5**	**850.8**	**889.5**	**935.2**
금융자산	397.8	461.1	492.4	517.8	548.8
현금성자산	94.8	89.1	118.8	136.4	159.3
매출채권	237.6	233.8	228.0	236.5	245.9
재고자산	2.4	1.9	1.9	2.0	2.0
기타유동자산	122.4	131.7	128.5	133.2	138.5
비유동자산	**752.2**	**1,215.5**	**1,216.6**	**1,219.3**	**1,222.0**
투자자산	115.1	612.8	612.0	613.1	614.4
금융자산	90.3	588.4	588.2	588.4	588.7
유형자산	478.4	461.6	463.4	465.0	466.5
무형자산	**52.5**	**35.1**	**35.1**	**35.1**	**35.1**
기타비유동자산	**106.2**	**106.0**	**106.1**	**106.1**	**106.0**
자산총계	**1,512.4**	**2,044.0**	**2,067.4**	**2,108.8**	**2,157.2**
유동부채	**335.9**	**393.2**	**388.7**	**386.2**	**382.7**
금융부채	122.4	202.3	202.2	202.3	202.4
매입채무	15.9	22.7	22.1	23.0	23.9
기타유동부채	197.6	168.2	164.4	160.9	156.4
비유동부채	**270.0**	**352.6**	**349.6**	**354.0**	**358.9**
금융부채	**250.6**	**230.0**	**230.0**	**230.0**	**230.0**
기타비유동부채	19.4	122.6	119.6	124.0	128.9
부채총계	**605.9**	**745.8**	**738.3**	**740.2**	**741.6**
지배주주지분	**904.2**	**1,296.1**	**1,327.6**	**1,367.7**	**1,415.4**
자본금	**92.8**	**92.8**	**92.8**	**92.8**	**92.8**
자본잉여금	112.0	112.1	112.1	112.1	112.1
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	9.2	387.4	387.4	387.4	387.4
이익잉여금	690.8	704.5	735.9	776.1	823.7
비지배주주지분	**2.2**	**2.1**	**1.6**	**1.0**	**0.2**
자본총계	**906.4**	**1,298.2**	**1,329.2**	**1,368.7**	**1,415.6**
순금융부채	(24.9)	(28.8)	(60.2)	(85.5)	(116.4)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,824	433	1,979	2,563	3,069
BPS	48,746	69,870	71,566	73,728	76,298
CFPS	2,292	3,843	4,582	5,146	5,674
EBITDAPS	979	3,022	4,275	4,637	4,964
SPS	56,419	54,361	53,027	55,000	57,181
DPS	0	330	400	500	500
주가지표(배)					
PER	12.14	43.19	7.46	5.76	4.81
PBR	0.45	0.27	0.21	0.20	0.19
PCFR	9.66	4.87	3.22	2.87	2.60
EV/EBITDA	21.38	5.71	2.81	2.29	1.80
PSR	0.39	0.34	0.28	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	3.80	0.73	2.80	3.53	4.09
ROA	2.37	0.45	1.79	2.28	2.67
ROIC	(6.42)	3.70	6.36	7.29	8.04
부채비율	66.85	57.45	55.54	54.08	52.39
순부채비율	(2.74)	(2.22)	(4.53)	(6.25)	(8.22)
이자보상배율(배)	(1.07)	1.11	2.35	2.72	3.05

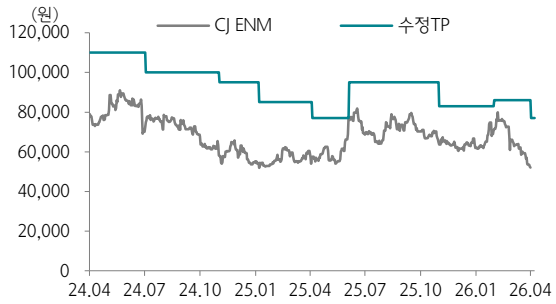
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**8.3**	**64.8**	**71.6**	**81.5**	**89.9**
당기순이익	33.8	7.9	37.1	46.9	56.2
조정	(8.9)	58.6	38.2	38.4	38.6
감가상각비	37.3	37.9	38.2	38.4	38.6
외환거래손익	(1.5)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(44.5)	24.5	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(16.6)	(1.7)	(3.7)	(3.8)	(4.9)
투자활동 현금흐름	**(153.1)**	**(125.7)**	**(40.8)**	**(48.9)**	**(49.4)**
투자자산감소(증가)	(6.1)	(497.2)	0.8	(1.1)	(1.2)
자본증가(감소)	(24.1)	(15.6)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(122.9)	387.1	(1.6)	(7.8)	(8.2)
재무활동 현금흐름	**147.7**	**59.4**	**(6.2)**	**(7.3)**	**(9.2)**
금융부채증가(감소)	158.7	59.4	(0.1)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(9.3)	0.0	(6.1)	(7.4)	(9.3)
현금의 증감	**2.9**	**(1.5)**	**(31.1)**	**17.6**	**22.8**
Unlevered CFO	42.5	71.3	85.0	95.5	105.3
Free Cash Flow	(15.7)	49.2	31.6	41.5	49.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

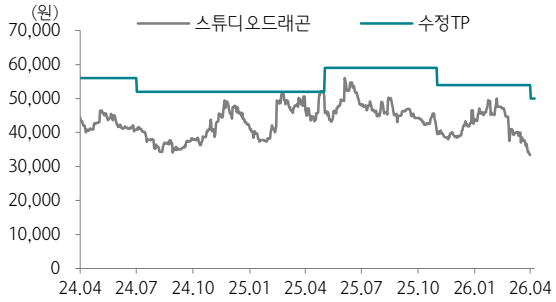
CJ ENM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	77,000		
26.2.6	BUY	86,000	-24.30%	-6.98%
25.11.7	BUY	83,000	-22.34%	-9.88%
25.6.11	BUY	95,000	-24.37%	-13.89%
25.4.11	BUY	77,000	-23.76%	0.39%
25.1.13	BUY	85,000	-33.41%	-26.59%
24.11.8	BUY	95,000	-38.06%	-30.74%
24.7.9	BUY	100,000	-28.87%	-21.40%
24.2.8	BUY	110,000	-27.02%	-17.18%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

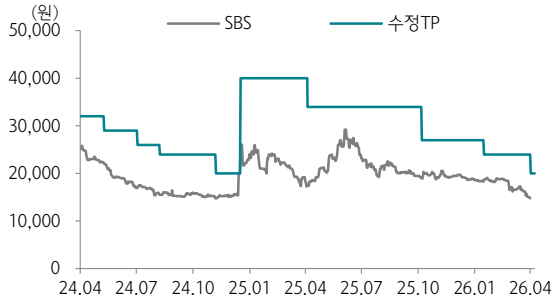
스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	50,000		
25.11.7	BUY	54,000	-22.53%	-7.41%
25.5.9	BUY	59,000	-20.44%	-5.08%
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%
24.2.8	BUY	56,000	-22.10%	-15.80%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	20,000		
26.1.22	BUY	24,000	-27.39%	-20.46%
25.10.13	BUY	27,000	-28.59%	-23.89%
25.4.11	BUY	34,000	-34.99%	-14.12%
24.12.23	BUY	40,000	-45.35%	-34.88%
24.11.13	BUY	20,000	-22.66%	0.00%
24.8.14	BUY	24,000	-35.52%	-31.58%
24.7.9	BUY	26,000	-36.02%	-32.69%
24.5.16	BUY	29,000	-34.53%	-24.48%
24.4.5	BUY	32,000	-26.74%	-19.53%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 07일