



## Overweight

### Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)

BUY | TP 53,000원(하향) | CP 32,900원

스튜디오드래곤(253450)

BUY | TP 37,000원(하향) | CP 23,100원

SBS(034120)

BUY | TP 18,000원(하향) | CP 12,490원

\*CP 2026년 7월 7일

2026년 7월 8일 | 산업분석\_Earnings Preview

## 미디어

### 업황의 바닥이 다가오고 있다

#### 목표주가 하향하나 JTBC 이슈 반사 수혜 가능성을 확인할 필요

TV광고는 또 한번의 -20% 내외 혹은 16개 분기 연속 하락하는 업황이 이어질 것으로 전망한다. 다만, JTBC 이슈로 TVN/SBS 등은 반사 수혜 가능성을 확인할 필요가 있다. 만약 하반기에 낮은 한 자리수의 역성장만 나타난다면 업황의 저점도 확인될 것이다. 바닥이 다가오고 있음에 긍정적인 상황이지만, 개별 주가 관점에서 접근하면 CJ ENM은 시가총액의 절반 이상을 차지하는 넷마블 지분에 대한 판단 부재와 티빙-웨이브의 해결되지 않는 합병 이슈가 부담이다. 스튜디오드래곤은 상당한 저평가 구간에 있다고는 판단하나, CJ ENM의 기업가치를 뛰어넘을 수 있는 자체적인 모멘텀 부재로 어쩔 수 없이 주가가 연동될 가능성이 높다.

#### CJ ENM: 2Q 예상 OP 313억원(+9%)

CJ ENM의 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.3조원(+2% YoY)/313억원(+9%)으로 컨센서스(340억원)에 부합할 것이다. 부문별 예상 영업이익은 미디어플랫폼이 71억원(흑전)으로 TV광고가 -20% 수준으로 부진할 것이나 KBO 시즌을 맞아 티빙의 고성장으로 구독/광고/해외 판매 모두 호조를 보이며 선방할 것이다. 정보유출 이슈는 하반기에 비용으로 반영될 것으로 가정했다. 영화/드라마는 영화 편성 부재와 스튜디오드래곤의 호조에도 피프스 시즌의 편성 부재로 -110억원 내외로 전망된다. 국내 영화 라인업은 하반기에 집중되어 있으며, 피프스 시즌의 연내 편성 추가는 아직 없는 것으로 파악된다. 음악은 Kcon 재팬과 ZB1, 모뎀이 등이 컴백했으나 신규 그룹의 제작비 등으로 127억원(-26%)으로 예상보다 부진할 것이다. 커머스는 수익성에 집중하면서 235억원(+10%)으로 추정된다. 넷마블과 스튜디오드래곤의 지분 가치 하락을 반영하여 SOTP 기준 목표주가를 53,000원(-24%)으로 하향한다.

#### 스튜디오드래곤: 2Q 예상 OP 142억원(흑전)

스튜디오드래곤의 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,423억원(+24% YoY)/142억원(흑전)으로 컨센서스(136억원)에 부합할 것이다. 방영 회차는 77회(TV 50회, OTT 27회)로 전년 동기(36회) 대비 증가했는데 <은밀한 감사>, <유미의 세포들3>, <취사병 전설이 되다> 등이 반영되었다. 선 판매는 아마존향으로 6회로 부진하나, <은밀한 감사>의 해외 판매 호조와 1분기 대작 부재에 따른 제한적인 상각비 이슈로 컨센서스에 부합할 것이다. 하반기에도 편성은 상반기 대비로는 부진하나 <천천히 강렬하게> 등과 같은 텐트폴이 있어 실적 선방할 것이다. 다만, 주가는 모회사의 시가총액이 주가의 상단으로 작용하면서 2027년 예상 P/E 15배의 상당한 저평가에도 홀로 상승하기 쉽지 않은 상황으로 판단한다. 2027년 예상 EPS에 목표 P/E 25배(기존 33배)를 적용해 목표주가를 37,000원(-23%)으로 하향한다.



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

**SBS: 2Q 예상 OP -8억원(적전)**

SBS의 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,437억원(-9% YoY)/-8억원(적전)으로 컨센서스(55억원)을 하회할 것이다. 별도 TV광고는 -16%로 4~5월에 선방했지만 6월 월드컵 영향을 피할 수는 없어 예상보다 부진했다. 다만, 7월부터는 빠르게 회복되고 있는 것으로 추정된다. 또한, 선거 관련 비용이 25억원 정도 반영되었으며, 콘텐츠 제작비 절감도 크지 않았다. 하반기는 좀 더 지켜봐야 하겠으나 JTBC 이슈의 반사 수혜도 있을 수 있고, 4분기 지상파 일 총량제 확대(17% → 20%) 등 광고 규제 완화 영향도 더해질 것이다. 드라마 <김부장>의 폭발적인 흥행도 긍정적이다. 실적 하향에 따른 EPS 하향으로 목표주가를 18,000원(-10%)으로 하향하지만, 업황의 저점을 지나고 있는 것으로 판단한다.

도표 1. CJ ENM 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
지분가치(넷마블)	403	지분 16.8%, 25%할인
영업가치	2,555	
- 미디어플랫폼	832	27년 NOPAT에 23X 적용
- 커머스	511	26년 NOPAT에 7X 적용
- 음악	797	27년 NOPAT에 22X 적용
- 영화/드라마	415	스튜디오드래곤 + 쇼박스에 10% 할증
순차입금	1,805	
기업가치	1,153	
발행주식수	21,929	천주
목표주가	53,000	원
현재주가	32,900	원
상승 여력	61	%

자료: 하나증권

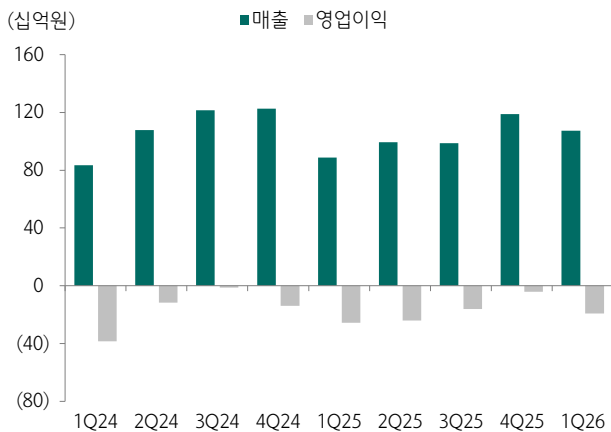
도표 2. CJ ENM 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,231	5,134	5,339	5,596	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,342	1,336	1,331
1. 미디어플랫폼	1,373	1,342	1,467	1,538	293	319	320	410	327	356	356	429
2. 커머스	1,451	1,518	1,544	1,577	362	386	356	414	379	392	365	409
3. 영화/드라마	1,705	1,457	1,463	1,557	316	411	373	358	457	383	390	233
4. 음악	702	818	865	925	167	197	197	256	167	212	226	260
영업이익	104	133	102	205	1	29	18	86	1	31	17	52
OPM	2%	3%	2%	4%	0%	2%	1%	6%	0%	2%	1%	4%
1. 미디어플랫폼	25	1	(1)	51	(6)	(8)	(3)	18	(21)	7	1	12
2. 커머스	83	96	97	98	26	21	13	36	24	24	14	36
3. 영화/드라마	(41)	(1)	(28)	8	(23)	(1)	7	16	8	(11)	(14)	(11)
4. 음악	31	41	39	51	3	17	2	19	(6)	13	17	15
당기순이익	(581)	17	40	114	(82)	115	80	(95)	(6)	85	44	(83)

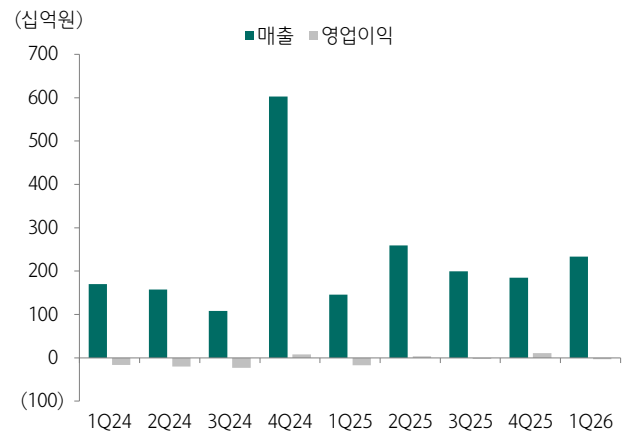
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 3. 티빙 분기 실적 추이



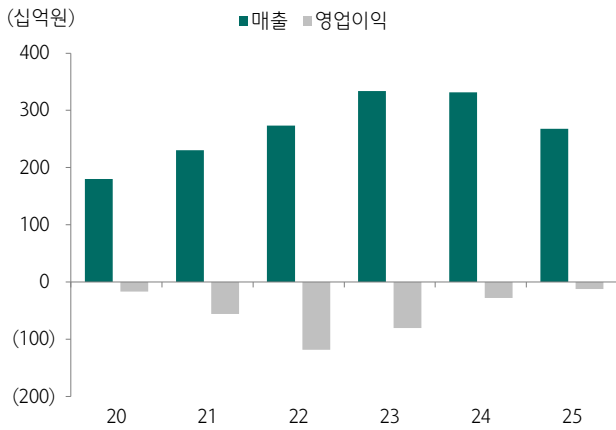
자료: 티빙, 하나증권

도표 4. 피프스시즌 분기 실적 추이



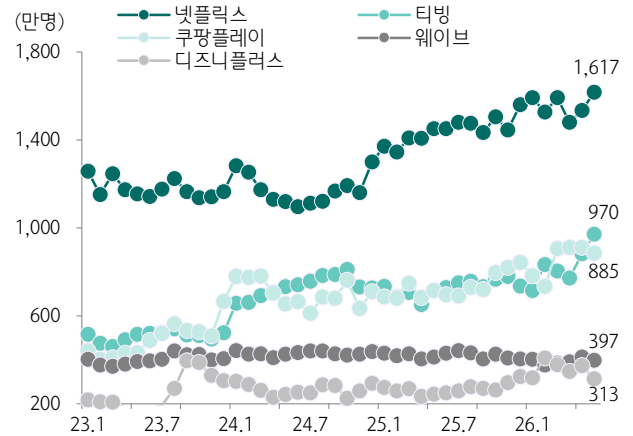
자료: 콘텐츠웨이브, 하나증권

도표 5. 콘텐츠웹사이트 연간 실적 추이



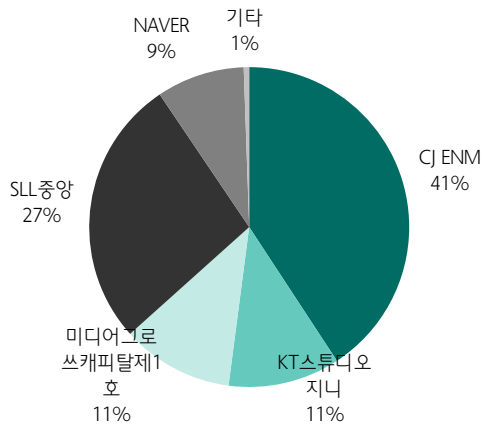
자료: Dart, 하나증권

도표 6. 국내 서비스 OTT MAU 추이



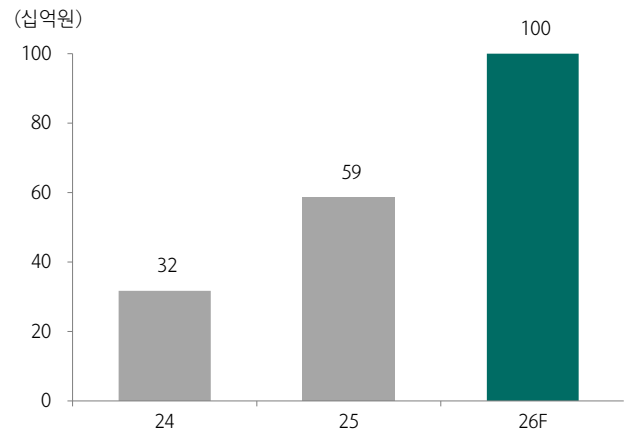
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 7. 티빙 지분 구조 (CB 전환 후)



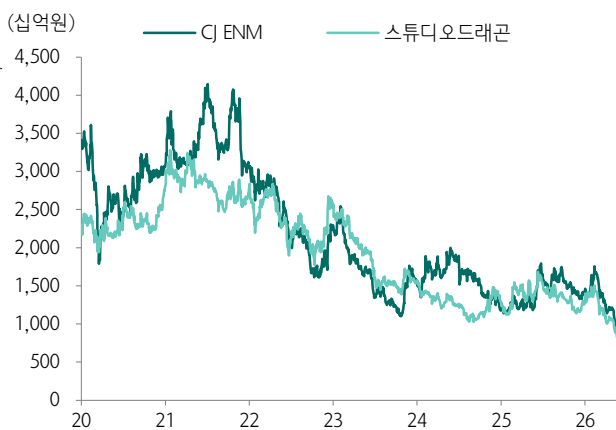
자료: Dart, 언론, 하나증권

도표 8. 티빙 광고 매출 목표



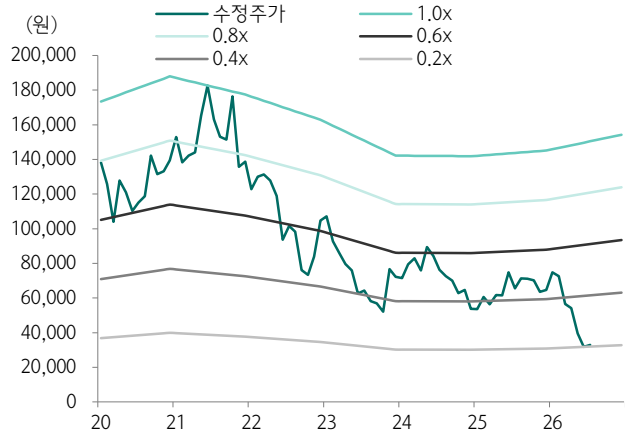
자료: CJ ENM, 하나증권

도표 9. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 10. CJ ENM 12MF P/B 밴드차트



자료: CJ ENM, 하나증권

도표 11. 스튜디오드래곤 목표주가 하향

지배주주순이익('27년)	47	십억원
주식 수	30,058	천주
EPS	1,550	원
목표 P/E	24	배
목표 주가	37,000	원
현재 주가	23,100	원
상승 여력	60	%

자료: 하나증권

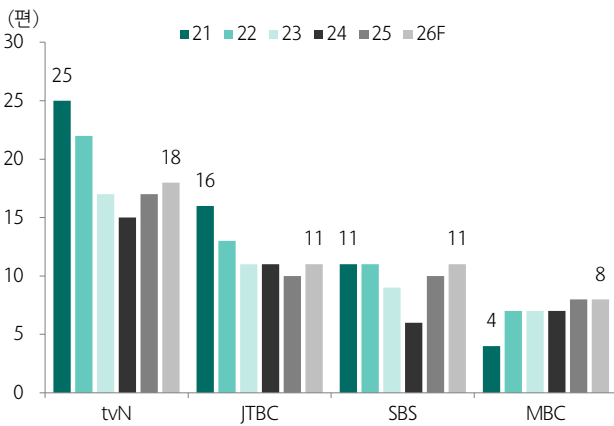
도표 12. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	550	531	577	660	134	114	137	146	155	142	141	138
편성	127	115	165	189	33	17	28	37	48	40	43	34
판매	406	400	396	455	98	92	106	103	105	97	95	99
기타	16	16	16	17	2	5	3	6	2	5	3	6
영업이익	36	30	46	54	4	(3)	10	19	6	14	13	12
OPM	7%	6%	8%	8%	3%	-3%	8%	13%	4%	10%	9%	9%
순이익	33	10	38	47	2	(4)	9	3	7	10	11	11

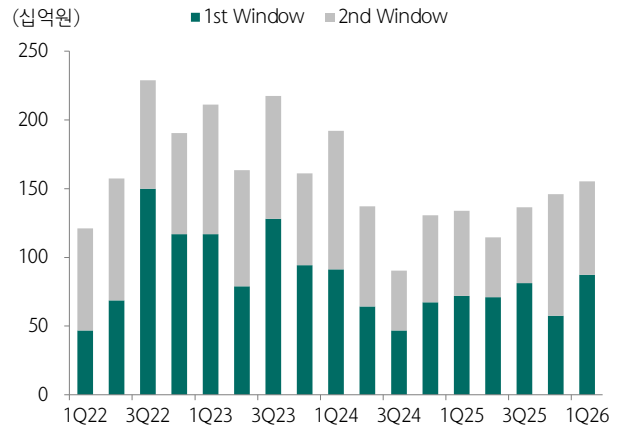
자료: 하나증권

도표 13. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



자료: 언론, 하나증권

도표 14. Window별 매출액 추이



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

도표 15. 스튜디오드래곤 2026년 하반기 드라마 예상 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	3Q26	최애의 사원	강훈, 김예준	12
		4Q26	나의 유죄인간	임시완, 설인아	12
	토일	3Q26	포핸즈	송강, 이준영	12
		4Q26	100일의 거짓말	김유정, 박진영	16
OTT	티빙	2H26	대리수능	배현성, 차강운	미정
Non-Captive	금토(SBS)	4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	16

자료: 언론, 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 16. SBS 목표주가 하향

지배주주손이익('27년)	35	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	1,879	원
목표 P/E	10	배
목표 주가	18,000	원
현재 주가	12,490	원
상승 여력	44	%

자료: 하나증권

도표 17. SBS 실적 추정

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	1,008	961	1,005	206	268	239	295	190	244	245	282
별도	768	677	693	727	147	172	168	189	141	170	176	206
광고	311	268	259	274	56	73	63	75	50	64	66	80
사업	457	409	434	453	91	99	104	114	91	107	111	126
기타	278	332	268	278	59	96	71	105	50	73	69	76
영업이익(손실)	(19)	18	(2)	32	(7)	7	13	5	(18)	(1)	9	7
별도	(26)	13	(3)	18	(4)	9	9	(1)	(13)	1	4	4
기타	7	5	1	14	(3)	(2)	4	6	(5)	(2)	5	3
지배주주손익	34	8	(2)	35	(7)	6	10	(1)	(14)	1	8	4

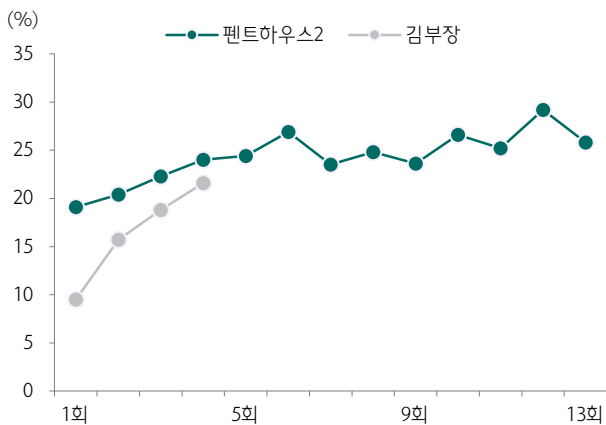
자료: SBS, 하나증권

도표 18. SBS 2026년 하반기 드라마 예상 라인업

채널	방영	제목	출연진	회사	
SBS	금토	3Q26	재벌X영사2	안보현, 정은채	16
		4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	16
	굿파트너2		장나라, 박해진	16	
	수목	4Q26	나인 투 식스	박민영, 옥성재	12
OTT	넷플릭스	3Q26	이런 옛 같은 사랑	정해인, 하영	12
Non-Captive	금토(MBC)	4Q26	너의 그라운드	한효주, 공명	10

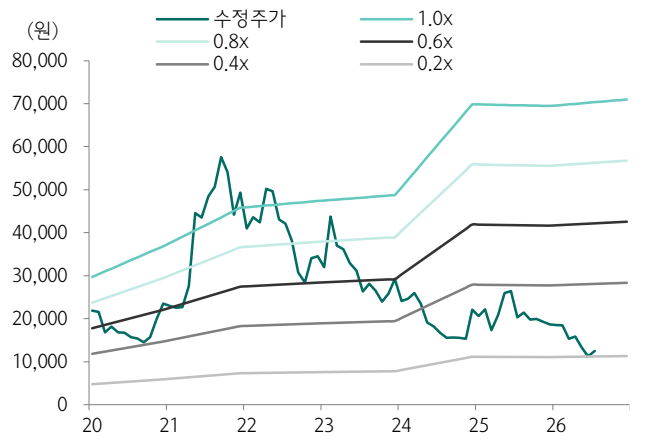
자료: SBS, 하나증권

도표 19. 김부장&펜트하우스2(금토 역대 1위) 시청률 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 20. 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	5,338.7	5,595.8	5,869.4
매출원가	3,520.2	3,428.9	3,592.8	3,670.9	3,821.4
매출총이익	1,711.2	1,705.6	1,745.9	1,924.9	2,048.0
판매비	1,606.7	1,572.7	1,644.0	1,719.8	1,799.6
영업이익	104.5	132.9	101.9	205.1	248.4
금융손익	(142.6)	(106.4)	(67.9)	(66.9)	(65.9)
종속/관계기업손익	(0.3)	36.9	33.0	33.0	33.0
기타영업외손익	(493.4)	20.7	0.0	(29.0)	(29.0)
세전이익	(531.9)	84.2	67.0	142.2	186.5
법인세	48.9	67.2	26.8	28.4	37.3
계속사업이익	(580.8)	17.0	40.2	113.8	149.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(580.8)	17.0	40.2	113.8	149.2
비배주주지분 손익	(77.5)	(12.5)	(29.5)	(83.5)	(109.5)
지배주주순이익	(503.4)	29.5	34.2	96.7	126.8
지배주주지분포괄이익	(447.7)	18.6	102.8	291.0	381.6
NOPAT	114.1	26.9	61.2	164.1	198.7
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,281.9	1,355.1	1,403.0
성장성(%)					
매출액증가율	19.76	(1.85)	3.98	4.82	4.89
NOPAT증가율	흑전	(76.42)	127.51	168.14	21.08
EBITDA증가율	77.36	(18.73)	(7.55)	5.71	3.53
영업이익증가율	흑전	27.18	(23.33)	101.28	21.11
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	15.93	182.75	31.13
EPS증가율	적지	흑전	15.84	183.06	31.11
수익성(%)					
매출총이익률	32.71	33.22	32.70	34.40	34.89
EBITDA이익률	32.61	27.01	24.01	24.22	23.90
영업이익률	2.00	2.59	1.91	3.67	4.23
계속사업이익률	(11.10)	0.33	0.75	2.03	2.54

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(22,955)	1,345	1,558	4,410	5,782
BPS	139,592	139,244	142,423	151,419	163,215
CFPS	79,099	68,246	63,075	64,510	66,276
EBITDAPS	77,806	63,230	58,455	61,795	63,980
SPS	238,557	234,141	243,454	255,178	267,652
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.34)	48.03	21.12	7.46	5.69
PBR	0.38	0.46	0.23	0.22	0.20
PCFR	0.68	0.95	0.52	0.51	0.50
EV/EBITDA	2.31	2.76	2.36	1.99	1.74
PSR	0.23	0.28	0.14	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	(16.69)	1.06	1.21	3.27	3.98
ROA	(5.23)	0.33	0.39	1.12	1.45
ROIC	3.12	0.82	1.97	5.55	6.92
부채비율	153.30	151.51	147.87	138.36	136.43
순부채비율	51.12	50.70	44.09	36.03	30.65
이자보상배율(배)	0.58	0.77	0.65	1.43	1.84

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,909.5	2,552.1	2,680.0	2,705.1	2,944.2
금융자산	1,074.4	884.5	946.3	888.3	1,039.0
현금성자산	973.2	782.1	839.9	776.7	921.9
매출채권	1,115.2	1,021.0	1,061.6	1,112.7	1,167.1
재고자산	137.0	142.9	148.6	155.7	163.3
기타유동자산	582.9	503.7	523.5	548.4	574.8
비유동자산	6,407.1	6,114.6	5,960.7	5,875.3	5,919.5
투자자산	1,993.6	2,021.3	2,012.2	1,991.9	2,055.7
금융자산	601.5	774.7	778.1	782.5	787.1
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	8,640.7	8,580.4	8,863.6
유동부채	3,814.2	3,201.4	3,125.4	2,918.7	3,017.9
금융부채	1,767.6	1,281.9	1,133.7	835.9	838.3
매입채무	252.9	280.6	291.8	305.8	320.8
기타유동부채	1,793.7	1,638.9	1,699.9	1,777.0	1,858.8
비유동부채	1,824.4	2,019.6	2,029.2	2,062.0	2,096.8
금융부채	1,187.0	1,349.6	1,349.6	1,349.6	1,349.6
기타비유동부채	637.4	670.0	679.6	712.4	747.2
부채총계	5,638.6	5,220.9	5,154.6	4,980.6	5,114.6
지배주주지분	2,793.6	2,789.3	2,859.0	3,056.3	3,315.0
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	481.4	678.7	937.4
비지배주주지분	884.5	656.5	627.0	543.5	434.0
자본총계	3,678.1	3,445.8	3,486.0	3,599.8	3,749.0
순금융부채	1,880.2	1,747.0	1,536.9	1,297.2	1,148.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,402.6	1,166.4	1,265.5	1,341.5	1,386.5
당기순이익	(580.8)	17.0	40.2	113.8	149.2
조정	2,131.4	1,328.7	1,179.9	1,150.0	1,154.6
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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(148.0)	(179.3)	45.4	77.7	82.7
투자활동 현금흐름	(935.8)	(1,023.2)	(1,030.1)	(1,069.8)	(1,204.2)
투자자산감소(증가)	1,145.1	644.3	9.0	20.3	(63.8)
자본증가(감소)	(63.4)	(29.4)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타	(2,017.5)	(1,638.1)	(1,004.1)	(1,055.1)	(1,105.4)
재무활동 현금흐름	(365.1)	(322.5)	(148.2)	(297.8)	2.4
금융부채증가(감소)	(341.4)	(323.1)	(148.2)	(297.8)	2.4
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)	58.2	(63.2)	145.2
Unlevered CFO	1,734.6	1,496.6	1,383.2	1,414.7	1,453.4
Free Cash Flow	1,339.2	1,137.0	1,230.5	1,306.5	1,351.5

## 추정 재무제표(스튜디오드래곤)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>550.1</b>	<b>530.7</b>	<b>577.1</b>	<b>660.5</b>	<b>714.7</b>
매출원가	482.1	473.7	503.2	576.7	620.3
매출총이익	68.0	57.0	73.9	83.8	94.4
판매비	31.6	26.6	28.3	30.1	31.9
<b>영업이익</b>	<b>36.4</b>	<b>30.4</b>	<b>45.5</b>	<b>53.7</b>	<b>62.5</b>
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)
<b>세전이익</b>	<b>28.2</b>	<b>11.6</b>	<b>45.1</b>	<b>54.2</b>	<b>63.8</b>
법인세	(5.3)	1.3	6.8	7.6	8.9
계속사업이익	33.5	10.3	38.3	46.6	54.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>33.5</b>	<b>10.3</b>	<b>38.3</b>	<b>46.6</b>	<b>54.9</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>33.5</b>	<b>10.3</b>	<b>38.3</b>	<b>46.6</b>	<b>54.9</b>
지배주주지분포괄이익	31.7	59.6	38.3	46.6	54.9
NOPAT	43.2	27.1	38.7	46.2	53.7
EBITDA	183.0	165.2	188.3	209.6	238.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(26.96)	(3.53)	8.74	14.45	8.21
NOPAT증가율	(4.42)	(37.27)	42.80	19.38	16.23
EBITDA증가율	(24.38)	(9.73)	13.98	11.31	13.93
영업이익증가율	(34.88)	(16.48)	49.67	18.02	16.39
(지배주주)순이익증가율	11.30	(69.25)	271.84	21.67	17.81
EPS증가율	11.29	(69.21)	272.01	21.47	17.74
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.36	10.74	12.81	12.69	13.21
EBITDA이익률	33.27	31.13	32.63	31.73	33.41
영업이익률	6.62	5.73	7.88	8.13	8.74
계속사업이익률	6.09	1.94	6.64	7.06	7.68

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,114	343	1,276	1,550	1,825
BPS	24,606	26,623	27,899	29,449	31,274
CFPS	6,394	5,520	6,226	6,953	7,940
EBITDAPS	6,089	5,495	6,264	6,973	7,943
SPS	18,300	17,655	19,198	21,972	23,776
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	38.64	124.64	18.10	14.90	12.66
PBR	1.75	1.61	0.83	0.78	0.74
PCFR	6.73	7.74	3.71	3.32	2.91
EV/EBITDA	6.13	7.54	3.81	3.36	2.86
PSR	2.35	2.42	1.20	1.05	0.97
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.63	1.34	4.68	5.41	6.01
ROA	3.32	1.05	3.63	4.21	4.70
ROIC	12.99	9.03	11.59	12.83	13.61
부채비율	25.13	29.27	28.82	28.22	27.53
순부채비율	(23.33)	(4.93)	(7.20)	(8.27)	(9.92)
이자보상배율(배)	7.83	25.26	24.90	29.27	33.89

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>393.8</b>	<b>282.8</b>	<b>318.0</b>	<b>355.0</b>	<b>391.8</b>
금융자산	182.1	69.6	90.5	103.5	123.7
현금성자산	178.2	63.0	83.9	96.9	117.1
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	150.5	172.2	186.4
<b>비유동자산</b>	<b>531.7</b>	<b>751.7</b>	<b>762.3</b>	<b>780.0</b>	<b>807.1</b>
투자자산	156.3	333.7	334.0	334.6	334.9
금융자산	152.1	333.7	334.0	334.6	334.9
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	178.5
<b>자산총계</b>	<b>925.5</b>	<b>1,034.5</b>	<b>1,080.3</b>	<b>1,135.0</b>	<b>1,198.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>169.4</b>	<b>209.7</b>	<b>215.6</b>	<b>220.8</b>	<b>227.9</b>
금융부채	3.3	23.9	24.0	24.1	24.2
매입채무	5.0	6.7	7.2	8.3	9.0
기타유동부채	161.1	179.1	184.4	188.4	194.7
<b>비유동부채</b>	<b>16.4</b>	<b>24.5</b>	<b>26.1</b>	<b>29.0</b>	<b>30.9</b>
금융부채	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	10.2	18.3	19.9	22.8	24.7
<b>부채총계</b>	<b>185.9</b>	<b>234.2</b>	<b>241.7</b>	<b>249.8</b>	<b>258.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>739.6</b>	<b>800.3</b>	<b>838.6</b>	<b>885.2</b>	<b>940.0</b>
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	323.1	369.7	424.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>739.6</b>	<b>800.3</b>	<b>838.6</b>	<b>885.2</b>	<b>940.0</b>
순금융부채	(172.6)	(39.5)	(60.4)	(73.2)	(93.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>179.6</b>	<b>(9.8)</b>	<b>175.2</b>	<b>186.6</b>	<b>223.8</b>
당기순이익	33.5	10.3	38.3	46.6	54.9
조정	142.5	152.4	142.1	154.8	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)	(1.1)	(1.4)
영업활동 자산부채변동	3.6	(172.5)	(5.2)	(14.8)	(6.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>9.6</b>	<b>(122.7)</b>	<b>(150.8)</b>	<b>(170.7)</b>	<b>(200.1)</b>
투자자산감소(증가)	19.2	(177.4)	(0.3)	(0.6)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(8.5)	55.7	(147.5)	(167.1)	(196.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(176.6)</b>	<b>20.5</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.7)</b>
금융부채증가(감소)	(172.2)	20.7	0.0	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(0.2)	(1.8)	(1.9)	(1.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>12.6</b>	<b>(112.0)</b>	<b>26.0</b>	<b>12.9</b>	<b>20.3</b>
Unlevered CFO	192.2	165.9	187.2	209.0	238.7
Free Cash Flow	178.5	(10.8)	172.2	183.6	220.8

## 추정 재무제표(SBS)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,046.7	1,008.5	961.0	1,005.4	1,041.2
매출원가	886.1	837.3	806.5	810.3	833.2
매출총이익	160.6	171.2	154.5	195.1	208.0
판매비	179.8	153.0	156.6	163.0	168.7
영업이익	(19.2)	18.2	(2.1)	32.1	39.3
금융손익	(2.7)	(5.5)	(1.5)	1.0	3.5
종속/관계기업손익	0.2	4.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	41.1	(10.4)	(0.9)	2.0	3.9
세전이익	19.4	6.7	(0.6)	39.1	50.7
법인세	(14.3)	(1.2)	1.0	3.9	5.1
계속사업이익	33.8	7.9	(1.6)	35.2	45.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.8	7.9	(1.6)	35.2	45.6
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.5)	(0.6)
지배주주순이익	33.8	8.0	(1.6)	35.7	46.2
지배주주지분포괄이익	34.6	391.9	(1.6)	35.2	45.6
NOPAT	(33.4)	21.4	(5.9)	28.9	35.4
EBITDA	18.2	56.1	36.0	70.5	77.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.01	(3.65)	(4.71)	4.62	3.56
NOPAT증가율	적전	흑전	적전	흑전	22.49
EBITDA증가율	(79.32)	208.24	(35.83)	95.83	10.50
영업이익증가율	적전	흑전	적전	흑전	22.43
(지배주주)순이익증가율	(27.00)	(76.33)	적전	흑전	29.41
EPS증가율	(28.02)	(76.26)	적전	흑전	29.59
수익성(%)					
매출총이익률	15.34	16.98	16.08	19.41	19.98
EBITDA이익률	1.74	5.56	3.75	7.01	7.48
영업이익률	(1.83)	1.80	(0.22)	3.19	3.77
계속사업이익률	3.23	0.78	(0.17)	3.50	4.38

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,824	433	(84)	1,923	2,492
BPS	48,746	69,870	69,455	70,978	72,970
CFPS	2,292	3,843	2,354	4,497	5,110
EBITDAPS	979	3,022	1,943	3,801	4,199
SPS	56,419	54,361	51,803	54,197	56,124
DPS	0	330	400	500	500
주가지표(배)					
PER	12.14	43.19	(148.69)	6.50	5.01
PBR	0.45	0.27	0.18	0.18	0.17
PCFR	9.66	4.87	5.31	2.78	2.44
EV/EBITDA	21.38	5.71	6.15	2.97	2.41
PSR	0.39	0.34	0.24	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	3.80	0.73	(0.12)	2.74	3.46
ROA	2.37	0.45	(0.08)	1.75	2.23
ROIC	(6.42)	3.70	(1.01)	4.94	5.93
부채비율	66.85	57.45	56.94	55.97	54.52
순부채비율	(2.74)	(2.22)	(2.10)	(2.94)	(4.45)
이자보상배율(배)	(1.07)	1.11	(0.12)	1.83	2.25

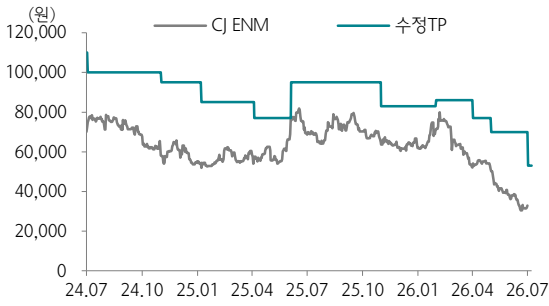
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	760.2	828.5	809.4	837.3	871.9
금융자산	397.8	461.1	459.3	471.1	492.6
현금성자산	94.8	89.1	85.7	89.7	103.1
매출채권	237.6	233.8	222.8	233.1	241.4
재고자산	2.4	1.9	1.8	1.9	2.0
기타유동자산	122.4	131.7	125.5	131.2	135.9
비유동자산	752.2	1,215.5	1,215.9	1,218.9	1,221.4
투자자산	115.1	612.8	611.3	612.7	613.8
금융자산	90.3	588.4	588.1	588.3	588.6
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	2,025.3	2,056.2	2,093.3
유동부채	335.9	393.2	388.0	385.7	382.1
금융부채	122.4	202.3	202.2	202.3	202.4
매입채무	15.9	22.7	21.6	22.6	23.4
기타유동부채	197.6	168.2	164.2	160.8	156.3
비유동부채	270.0	352.6	346.8	352.2	356.5
금융부채	250.6	230.0	230.0	230.0	230.0
기타비유동부채	19.4	122.6	116.8	122.2	126.5
부채총계	605.9	745.8	734.8	737.9	738.6
지배주주지분	904.2	1,296.1	1,288.4	1,316.7	1,353.6
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	696.8	725.0	762.0
비지배주주지분	2.2	2.1	2.1	1.6	1.0
자본총계	906.4	1,298.2	1,290.5	1,318.3	1,354.6
순금융부채	(24.9)	(28.8)	(27.1)	(38.8)	(60.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8.3	64.8	33.0	69.8	79.3
당기순이익	33.8	7.9	(1.6)	35.2	45.6
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
영업활동 자산부채변동	(16.6)	(1.7)	(3.6)	(3.8)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(153.1)	(125.7)	(40.1)	(49.1)	(49.3)
투자자산감소(증가)	(6.1)	(497.2)	1.4	(1.4)	(1.1)
자본증가(감소)	(24.1)	(15.6)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(122.9)	387.1	(1.5)	(7.7)	(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)	(64.3)	4.0	13.4
Unlevered CFO	42.5	71.3	43.7	83.4	94.8
Free Cash Flow	(15.7)	49.2	(7.0)	29.8	39.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

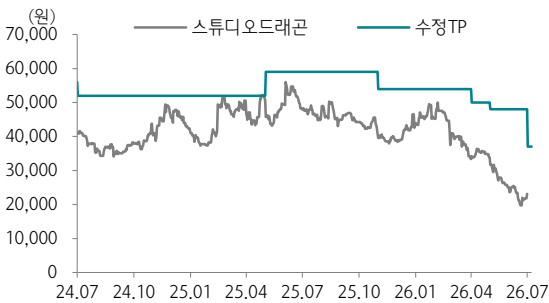
CJ ENM



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	BUY	53,000		
26.5.8	BUY	70,000	-46.05%	-31.43%
26.4.8	BUY	77,000	-29.51%	-27.53%
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%

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

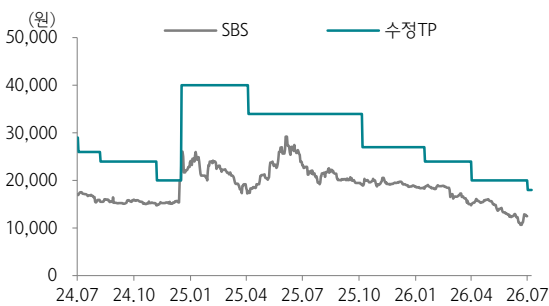
스튜디오드래곤



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	BUY	37,000		
26.5.8	BUY	48,000	-47.65%	-34.06%
26.4.8	BUY	50,000	-29.93%	-27.20%
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%

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	BUY	18,000		
26.4.8	BUY	20,000	-30.69%	-19.50%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 7월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	97.27%	2.73%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 07월 05일