



CJ ENM (035760)

티빙 손익 개선세 긍정적이지만 분기 이익 안정성 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(하향): 60,000원

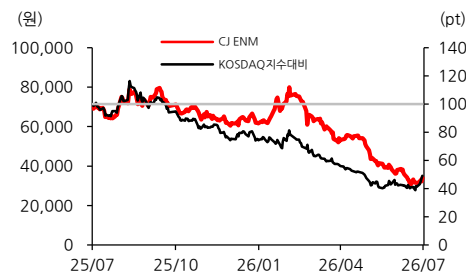
| | |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(7/9) | 34,050 원 |
| 상승여력 | ▲76.2% |
| 시가총액 | 7,467 억원 |
| 발행주식수 | 21,929 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 80,000 / 30,500 원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 38.62 억원 |
| 외국인 지분율 | 12.6% |
| 주주 구성 | |
| CJ (외 9 인) | 42.8% |
| 자사주 (외 1 인) | 5.4% |
| 강철구 (외 1 인) | 0.0% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -5.7 | -35.6 | -44.7 | -51.3 |
| 상대수익률(KOSDAQ) | 12.3 | -9.4 | -28.5 | -51.7 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,231 | 5,135 | 5,475 | 5,865 |
| 영업이익 | 104 | 133 | 149 | 199 |
| EBITDA | 1,706 | 1,387 | 1,457 | 1,246 |
| 지배주주순이익 | -503 | 30 | 45 | 53 |
| EPS | -22,955 | 1,345 | 2,164 | 2,555 |
| 순차입금 | 1,886 | 1,747 | 1,673 | 1,338 |
| PER | -1.5 | 25.3 | 15.7 | 13.3 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| ROE | -16.7 | 1.1 | 1.6 | 1.9 |

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 영업이익 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 크게 하락한 주가는 추가 하락 여지가 제한적이라고 보지만, 당장의 상승 탄력을 기대하기도 어렵습니다. 여전히 분기 이익 변동성은 큰 상황이지만, 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지가 일부 확인되고 있는 점은 긍정적입니다.

2Q26 실적은 시장 기대치 하회 추정

동사의 2Q26 실적은 매출액 1,340억 원, 영업이익 304억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 342억 원을 하회한 것으로 추정한다. 미디어 플랫폼 영업이익은 42억 원으로 추정된다. 티빙은 오리지널 콘텐츠 흥행 및 KBO 효과로 손익 BEP 수준까지 개선될 것으로 전망되지만, TV광고 역성장이 지속될 거로 예상된다. 영화드라마 부문은 피프스시즌의 이익 기여 달리버리 수가 크지않아 적자 폭이 전분기 대비 커질 것으로 본다. 커머스 영업이익은 수익성 중심 사업 운영 기조가 이어지며 242억 원, 음악은 주요 아티스트 활동 재개로 85억 원을 추정한다.

티빙 손익 개선세는 긍정적, 피프스시즌 기대치는 낮출 필요

3분기 영업이익으로 323억 원을 전망한다. 아직은 부문별 이익 변동성이 큰 상황이기엔 미디어를 중심으로 하는 주요 사업부의 이익 성장 추세가 이어질 필요가 있다고 본다. 티빙은 하반기 해외 브랜드관 매출까지 더해지면서 전사 실적 기여도가 더욱 커질 것으로 예상된다. 다만, 피프스시즌의 달리버리 공백은 하반기에도 우려가 큰 상황이기엔 기대치를 낮춰볼 필요가 있다고 판단한다. 커머스 부문의 MLC 중심의 성장 가능성도 주목한다. 홈쇼핑 업황의 변동성과 무관하게, MLC의 사업 확대에 따라 견조한 이익 기반을 다져줄 것으로 예상된다.

목표주가 6만 원으로 하향하고 투자의견 Buy 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 추정치를 하향으로 6만 원으로 낮춰 제시한다. 연초 이후 크게 하락한 주가는 추가 하락 여지가 제한적이라고 보지만, 당장의 상승 탄력을 기대하기도 어렵다고 판단한다. 여전히 분기 이익 변동성은 큰 상황이지만, 콘텐츠 경쟁력 및 플랫폼 시너지는 일부 확인되고 있어 긍정적이다. 턴어라운드 구조적인 추세를 보여줄 필요가 있다고 본다.

[표1] CJ ENM의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,138 | 1,313 | 1,246 | 1,438 | 1,330 | 1,337 | 1,330 | 1,479 | 5,232 | 5,135 | 5,475 | 5,865 |
| 미디어플랫폼 | 293 | 319 | 320 | 410 | 327 | 348 | 345 | 412 | 1,373 | 1,342 | 1,431 | 1,519 |
| 커머스 | 362 | 386 | 356 | 414 | 379 | 410 | 381 | 453 | 1,451 | 1,518 | 1,623 | 1,719 |
| 영화드라마 | 316 | 411 | 373 | 358 | 457 | 378 | 391 | 335 | 1,705 | 1,457 | 1,561 | 1,704 |
| 음악 | 167 | 197 | 197 | 256 | 167 | 201 | 213 | 279 | 702 | 818 | 860 | 924 |
| 영업이익 | 0.7 | 28.6 | 17.6 | 86.0 | 1.5 | 30.4 | 32.3 | 81.0 | 104.4 | 132.9 | 148.6 | 198.9 |
| 미디어플랫폼 | -5.7 | -8.0 | -3.3 | 17.8 | -21.2 | 4.2 | 6.5 | 15.7 | 25.3 | 0.8 | 5.2 | 35.2 |
| 커머스 | 25.8 | 21.4 | 12.6 | 35.9 | 23.9 | 24.2 | 16.5 | 34.5 | 83.1 | 95.8 | 99.1 | 99.8 |
| 영화드라마 | -23.2 | -1.2 | 6.8 | 16.4 | 8.0 | -6.5 | -2.8 | 4.5 | (41.3) | (1.0) | 3.2 | 13.5 |
| 음악 | 2.7 | 17.1 | 1.9 | 19.0 | -5.8 | 8.5 | 12.1 | 26.3 | 31.0 | 40.7 | 41.1 | 50.4 |
| 영업이익률(%) | 0.1 | 2.2 | 1.4 | 6.0 | 0.1 | 2.3 | 2.4 | 5.5 | 2.0 | 2.6 | 2.7 | 3.4 |
| 성장률 (YoY%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (1.4) | 12.7 | 10.8 | (19.6) | 16.8 | 1.8 | 6.8 | 2.9 | 19.8 | (1.9) | 6.6 | 7.1 |
| 미디어플랫폼 | (6.8) | (9.5) | (10.3) | 17.2 | 11.6 | 9.1 | 7.8 | 0.5 | 8.8 | (2.3) | 6.7 | 6.1 |
| 커머스 | 4.2 | 3.7 | 6.6 | 4.1 | 4.5 | 6.3 | 7.1 | 9.4 | 8.5 | 4.6 | 6.9 | 5.9 |
| 영화드라마 | (13.8) | 42.8 | 48.2 | (55.2) | 44.8 | (8.0) | 4.8 | (6.4) | 56.1 | (14.5) | 7.1 | 9.2 |
| 음악 | 32.9 | 29.5 | 8.0 | 6.1 | (0.1) | 1.7 | 8.2 | 9.1 | 3.8 | 16.5 | 5.2 | 7.4 |

자료: CJ ENM, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,368 | 5,231 | 5,135 | 5,475 | 5,865 |
| 매출총이익 | 1,517 | 1,711 | 1,706 | 1,770 | 1,948 |
| 영업이익 | -15 | 104 | 133 | 149 | 199 |
| EBITDA | 962 | 1,706 | 1,387 | 1,457 | 1,246 |
| 순이자손익 | -139 | -143 | -143 | 25 | 34 |
| 외화관련손익 | 1 | 2 | 8 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 90 | -70 | 136 | 33 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -335 | -532 | 84 | 216 | 294 |
| 당기순이익 | -397 | -581 | 17 | 33 | 53 |
| 지배주주순이익 | -316 | -503 | 30 | 45 | 53 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -8.8 | 19.8 | -1.9 | 6.6 | 7.1 |
| 영업이익 | 적전 | 흑전 | 27.2 | 11.8 | 33.8 |
| EBITDA | -32.8 | 77.4 | -18.7 | 5.1 | -14.5 |
| 순이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 92.4 | 61.9 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 34.7 | 32.7 | 33.2 | 32.3 | 33.2 |
| 영업이익률 | -0.3 | 2.0 | 2.6 | 2.7 | 3.4 |
| EBITDA 이익률 | 22.0 | 32.6 | 27.0 | 26.6 | 21.2 |
| 세전이익률 | -7.7 | -10.2 | 1.6 | 3.9 | 5.0 |
| 순이익률 | -9.1 | -11.1 | 0.3 | 0.6 | 0.9 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 1,295 | 1,403 | 1,166 | 1,032 | 1,111 |
| 당기순이익 | -397 | -581 | 17 | 33 | 53 |
| 자산상각비 | 977 | 1,602 | 1,254 | 1,308 | 1,047 |
| 운전자본증감 | 485 | -148 | -179 | -265 | 7 |
| 매출채권 감소(증가) | 253 | -95 | 99 | -125 | -33 |
| 재고자산 감소(증가) | -26 | -23 | -17 | -20 | -4 |
| 매입채무 증가(감소) | 9 | 31 | -13 | 42 | 36 |
| 투자활동 현금 | -1,266 | -936 | -1,023 | -948 | -781 |
| 유형자산처분(취득) | -98 | 106 | -25 | -31 | -34 |
| 무형자산 감소(증가) | -1,367 | -1,147 | -924 | -693 | -696 |
| 투자자산 감소(증가) | 142 | 2 | 18 | -23 | -5 |
| 재무현금흐름 | -127 | -569 | -330 | 6 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | -408 | -543 | -330 | 7 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 1,035 | 1,735 | 1,497 | 1,341 | 1,105 |
| (-)운전자본증가(감소) | -200 | 162 | -46 | 108 | -7 |
| (-)설비투자 | 100 | 63 | 29 | 31 | 34 |
| (+)자산매각 | -1,364 | -978 | -919 | -693 | -696 |
| Free Cash Flow | -230 | 532 | 594 | 509 | 382 |
| (-)기타투자 | -341 | -117 | 318 | 359 | 47 |
| 잉여현금 | 111 | 648 | 276 | 150 | 335 |
| NOPLAT | -11 | 76 | 27 | 23 | 36 |
| (+) Dep | 977 | 1,602 | 1,254 | 1,308 | 1,047 |
| (-)운전자본투자 | -200 | 162 | -46 | 108 | -7 |
| (-)Capex | 100 | 63 | 29 | 31 | 34 |
| OpFCF | 1,066 | 1,452 | 1,297 | 1,192 | 1,056 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,782 | 2,909 | 2,552 | 2,911 | 3,300 |
| 현금성자산 | 1,140 | 1,069 | 884 | 1,008 | 1,343 |
| 매출채권 | 1,125 | 1,243 | 1,126 | 1,328 | 1,361 |
| 재고자산 | 116 | 137 | 143 | 161 | 165 |
| 비유동자산 | 7,168 | 6,407 | 6,115 | 5,703 | 5,432 |
| 투자자산 | 2,957 | 2,883 | 2,944 | 3,031 | 3,078 |
| 유형자산 | 1,353 | 861 | 849 | 808 | 764 |
| 무형자산 | 2,857 | 2,664 | 2,321 | 1,864 | 1,589 |
| 자산총계 | 9,950 | 9,317 | 8,667 | 8,614 | 8,732 |
| 유동부채 | 3,401 | 3,814 | 3,201 | 3,317 | 3,377 |
| 매입채무 | 1,075 | 1,217 | 1,173 | 1,440 | 1,476 |
| 유동성이자부채 | 1,391 | 1,768 | 1,282 | 1,270 | 1,270 |
| 비유동부채 | 2,371 | 1,824 | 2,020 | 1,843 | 1,848 |
| 비유동이자부채 | 1,742 | 1,187 | 1,350 | 1,411 | 1,411 |
| 부채총계 | 5,772 | 5,639 | 5,221 | 5,160 | 5,225 |
| 자본금 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| 자본잉여금 | 2,456 | 2,432 | 2,431 | 2,429 | 2,429 |
| 이익잉여금 | 852 | 380 | 412 | 457 | 510 |
| 자본조정 | -180 | -129 | -164 | -162 | -162 |
| 자기주식 | -268 | -268 | -264 | -259 | -259 |
| 자본총계 | 4,178 | 3,678 | 3,446 | 3,454 | 3,507 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | -14,405 | -22,955 | 1,345 | 2,164 | 2,555 |
| BPS | 147,691 | 127,392 | 127,199 | 129,248 | 131,665 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 47,181 | 79,099 | 68,246 | 61,147 | 50,376 |
| ROA(%) | -3.1 | -5.2 | 0.3 | 0.5 | 0.6 |
| ROE(%) | -9.3 | -16.7 | 1.1 | 1.6 | 1.9 |
| ROIC(%) | -0.3 | 2.0 | 0.8 | 0.7 | 1.2 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | -5.0 | -1.5 | 25.3 | 15.7 | 13.3 |
| PBR | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PSR | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| PCR | 1.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.7 | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 138.2 | 153.3 | 151.5 | 149.4 | 149.0 |
| Net debt/Equity | 47.7 | 51.3 | 50.7 | 48.4 | 38.2 |
| Net debt/EBITDA | 207.2 | 110.5 | 126.0 | 114.9 | 107.4 |
| 유동비율 | 81.8 | 76.3 | 79.7 | 87.8 | 97.7 |
| 이자보상배율 | n/a | 0.6 | 0.8 | n/a | n/a |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 49.5 | 48.0 | 46.0 | 44.6 | 40.2 |
| 현금+투자자산 | 50.5 | 52.0 | 54.0 | 55.4 | 59.8 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 42.9 | 44.5 | 43.3 | 43.7 | 43.3 |
| 자기자본 | 57.1 | 55.5 | 56.7 | 56.3 | 56.7 |

[Compliance Notice]

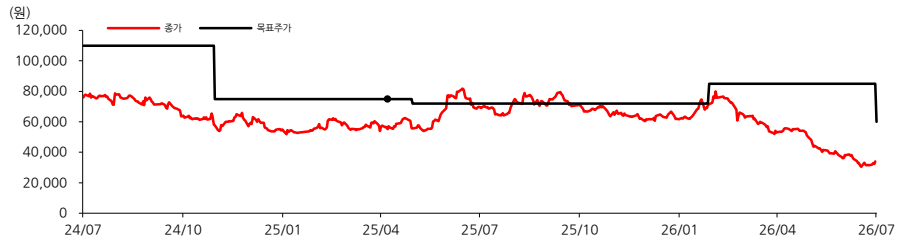
(공표일: 2026년 7월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ ENM의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2024.11.01 | 2024.11.08 | 2024.11.19 | 2025.05.09 | 2025.11.07 |
| 투자 의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | | 110,000 | 75,000 | 75,000 | 72,000 | 72,000 |
| 일 시 | 2026.02.06 | 2026.03.30 | 2026.07.10 | | | |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표 가격 | 85,000 | 85,000 | 60,000 | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

| 일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|-------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.11.08 | Buy | 75,000 | -23.25 | -12.27 |
| 2025.05.09 | Buy | 72,000 | -5.63 | 13.61 |
| 2026.02.06 | Buy | 85,000 | -39.35 | -5.88 |
| 2026.07.10 | Buy | 60,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 96.3% | 3.7% | 0.0% | 100.0% |