

CJ ENM

(035760)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

하향

현재주가

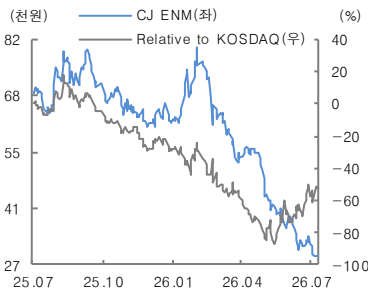
28,900

(26.07.21)

미디어업종

KOSDAQ	753.34
시가총액	634십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	111십억원
52주 최고/최저	80,000원 / 28,850원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	12.15%
주요주주	CJ 외 8 인 42.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	-47.4	-54.4	-58.4
상대수익률	3.7	-17.6	-42.4	-54.6



광고만 회복되면 좋은데

- 2Q26 매출 1.3조원(-4% yoy), OP 424억원(+48% yoy) 전망
- 이익이 개선되는 추세는 형성되었지만, 예상 보다는 더딘 회복
- TV 광고 회복 지연. Fifth Season의 TV 시리즈 부족, 티빙은 양호

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 56,000원으로 -25% 하향

12M FWD EPS 3,311원에 PER 17배(합병 전 평균 21배 대비 20% 할인) 적용
TV 광고 회복 지연을 반영하여 26년과 27년 EPS를 각각 -22%, -25% 하향

2Q26 Preview: TV 광고만 회복되면 좋은데

매출 1.3조원(-4% yoy, -5% qoq), OP 424억원(+48% yoy, +2,798% qoq) 전망
26년 매출 5.4조원(+5% yoy), OP 1.5천억원(+16% yoy) 전망

미디어플랫폼 103억원(흑전 / +183억원 y). 음악 98억원(-43% / -74억원 y)
커머스 269억원(+25% / +54억원 y). 영화/드라마 -36억원(적지 / -24억원 y)

미디어플랫폼 중. 티빙 -21억원(적지 / +219억원 yoy)

영화/드라마 중. Fifth Season -70억원(적전 / -102억원 yoy)

[미디어플랫폼] 시청률은 건조한 반면, TV 광고 회복은 지연

TV 광고는 20년 5.1천억원 대비 25년 2.8천억원으로 -49% 하락
건조한 시청률을 기반으로 TV 광고의 반등을 예상하고 있으나, 지정학적 이슈에
따른 경기 위축 우려를 선반영하여 TV 광고의 부진 지속

26년 TV 광고 성장률 +0.8% yoy 전망. 1Q26 -20.7%, 2Q26 +5.7% yoy 전망

tN 평균 시청률. 1Q25 3.0%로 역대 최저를 기록하면서 실적과 주가 모두 부진
25년 하반기부터 시청률 회복, 25년 평균은 장기 평균과 동일한 6.3%로 마감
26년 평균 시청률은 6.5% 기록 중으로 양호한 수준

1Q26 동계올림픽, 6월말~7월초 월드컵 중계에 따른 시청 분산. 특히, 6월 중순부
터 한달 간 주말 슬롯을 재방송 등 쉬어가는 편성으로 구성한 영향으로 실적 부담

[티빙] 가입자의 꾸준한 증가. 티빙 해킹 이슈는 부정적

다양한 제휴 상품 출시, KBO, AVOD 영향으로 가입자는 꾸준히 증가하는 것으로
추정. 1Q에는 WBC 중계권과 티빙-tN 동시방영 작품의 상각비 반영되면서 비용
부담에 따라 이익이 부진했으나, 2Q 이익은 BEP 근전 추정. 1Q OP -192억원(적
지 / +65억원 yoy), 2Q OP -21억원(적지 / +219억원 yoy) 전망

25년 OP -696억원(+14억원 yoy), 26E OP -219억원(+479억원 yoy)

[Fifth Season] 2Q부터 하반기까지 TV 시리즈 공급이 없어서 실적 부담

25년 OP -56억원(+464억원 yoy), 26E OP -139억원(-83억원)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26(F)					3Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,313	1,330	1,280	1,260	-4.0	-5.2	1,269	1,288	3.4	2.2
영업이익	29	1	42	42	47.8	2,798.0	31	38	113.4	-11.3
순이익	126	6	14	14	-88.8	132.6	13	14	-69.1	0.3

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,231	5,135	5,398	5,499	5,683
영업이익	104	133	154	216	268
세전순이익	-532	84	67	122	178
총당기순이익	-581	17	44	92	135
자배지분순이익	-503	30	51	88	128
EPS	-22,955	1,345	2,346	4,001	5,847
PER	NA	48.0	12.3	7.2	4.9
BPS	127,392	127,199	129,545	131,181	133,906
PBR	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
ROE	-16.7	1.1	1.8	3.1	4.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,468	5,709	5,398	5,499	-1.3	-3.7
판매비와 관리비	1,530	1,468	1,510	1,494	-1.3	1.7
영업이익	165	251	154	216	-6.3	-13.9
영업이익률	3.0	4.4	2.9	3.9	-0.2	-0.5
영업외손익	-82	-89	-88	-94	작지유지	작지유지
세전순이익	83	162	67	122	-19.6	-24.8
자배지분순이익	66	117	51	88	-21.8	-24.8
순이익률	1.0	2.2	0.8	1.7	-0.2	-0.5
EPS(자배지분순이익)	3,001	5,321	2,346	4,001	-21.8	-24.8

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

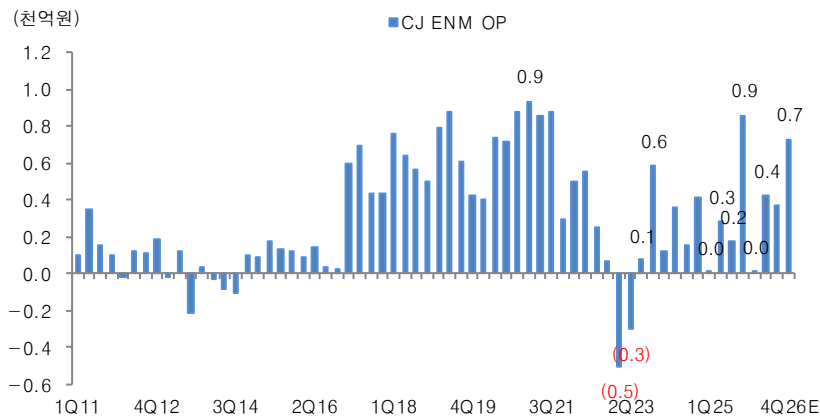
표 1. CJ ENM 실적 추정

(억원, 천명, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	23	24	25	26E	27E
매출	11,383	13,129	12,456	14,378	13,297	12,601	12,883	15,199	43,684	52,314	51,345	53,979	54,993
영업이익	7	286	176	860	15	424	374	730	-146	1,045	1,329	1,542	2,159
미디어플랫폼	-57	-80	-33	178	-212	103	136	172	-600	253	8	199	412
영화드라마	-232	-12	68	164	80	-36	4	77	-975	-413	-10	125	142
음악	27	171	19	190	-58	98	113	170	709	309	407	322	560
커머스	258	214	126	359	239	269	132	320	692	831	958	960	1,085
영업이익 증감									-1,520	1,191	284	213	616
TV 광고 성장률(yoy)	-18.9	-18.2	-27.1	-25.4	-20.7	5.7	6.7	9.0	-28.2	-2.0	-22.5	0.8	14.2
타빙 가입자	3,900	4,200	4,300	4,500	5,395	4,750	5,500	5,000	3,800	4,300	4,500	5,000	5,300
타빙 손익	-257	-240	-161	-40	-192	-21	-23	17	-1,420	-710	-698	-219	145
타빙 손익 증감									-228	709	12	479	364
Fifth Season 콘텐츠 공급	3	3	4	4	3	3	4	4	10편	18편	14편	14편	15편
Fifth Season 손익	-173	32	-21	106	-29	-70	-20	-20	-655	-520	-56	-139	10
Fifth Season 손익 증감									-266	135	464	-83	249

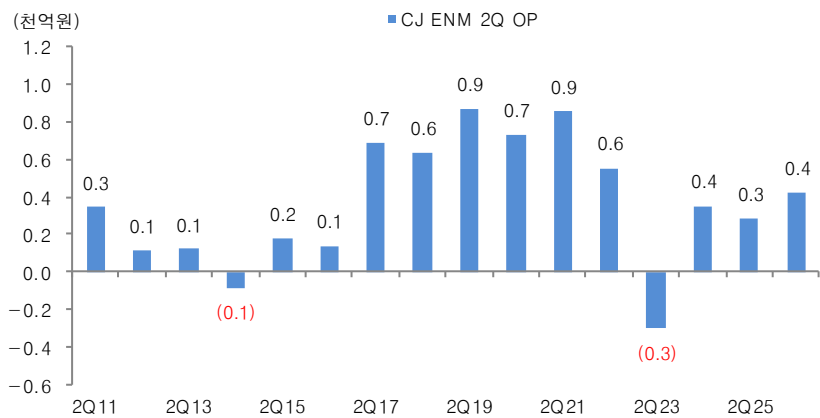
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23 부터 흑자 유지, 완만한 회복 속도



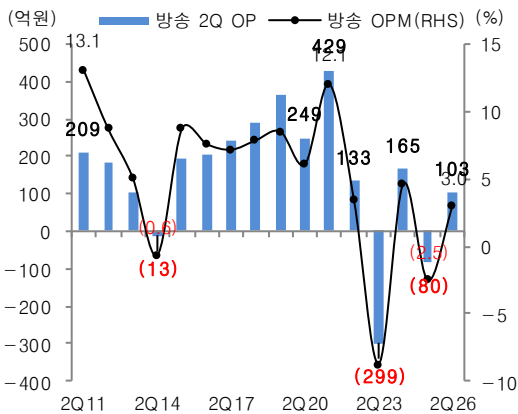
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q26 OP 424 억원(+48% / +137 억원 yoy)



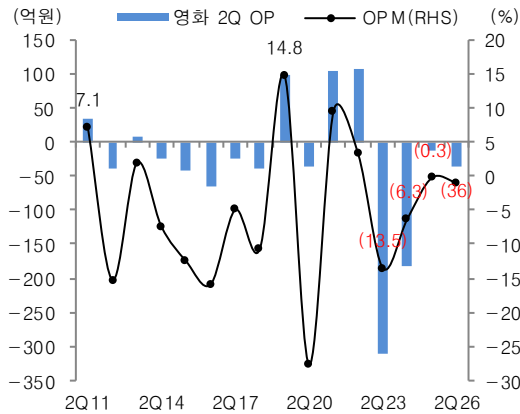
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 미디어플랫폼 OP 103 억원(흑전 / +183 억원 yoy)



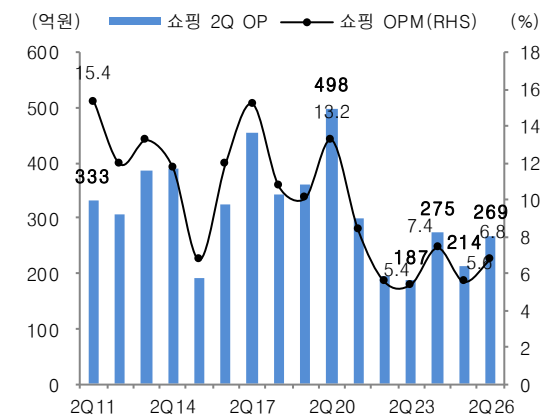
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 영화드라마 OP -36 억원(적지 / -24 억원 yoy)



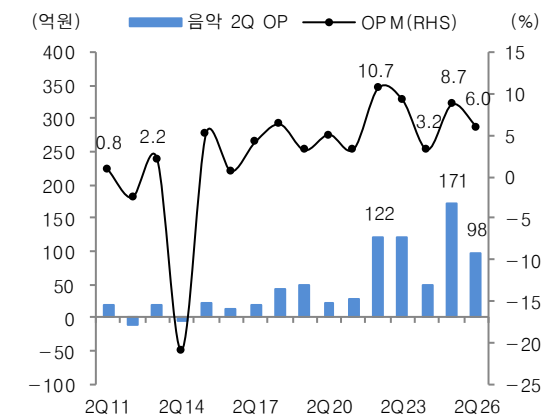
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 커머스 OP 269억원(+25% / +54억원 yoy)



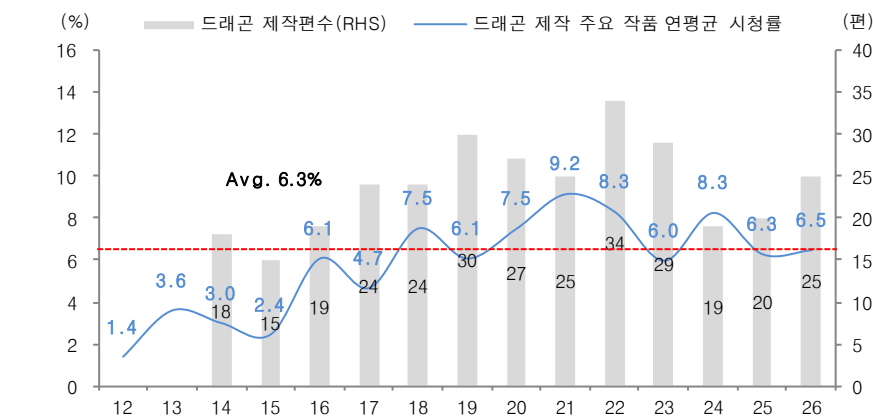
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 음악 OP 98억원(-43% / -74억원 yoy)



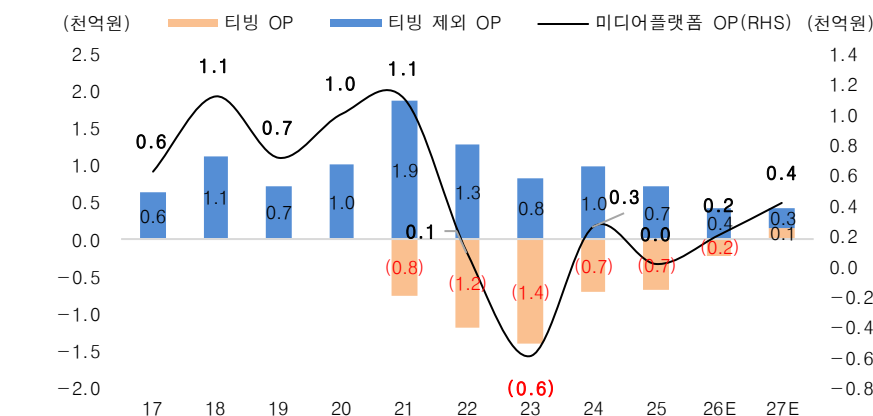
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 건조한 시청률. TV 광고 회복은 자연



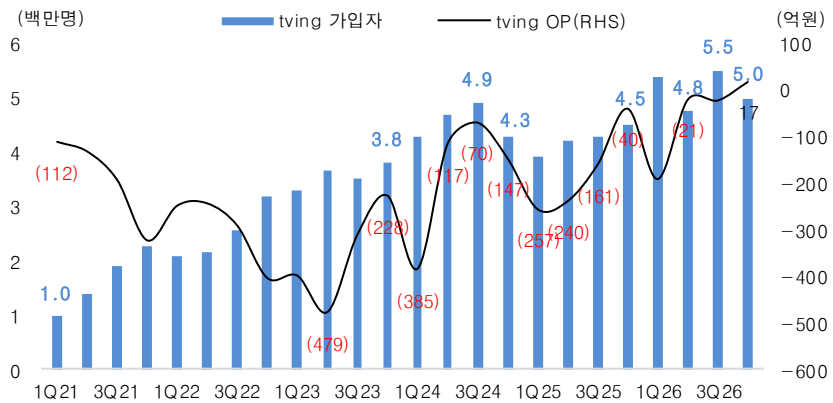
자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 8. 티빙의 적자 축소, TV 광고만 회복되면 미디어플랫폼 실적 레버리지 효과 발생



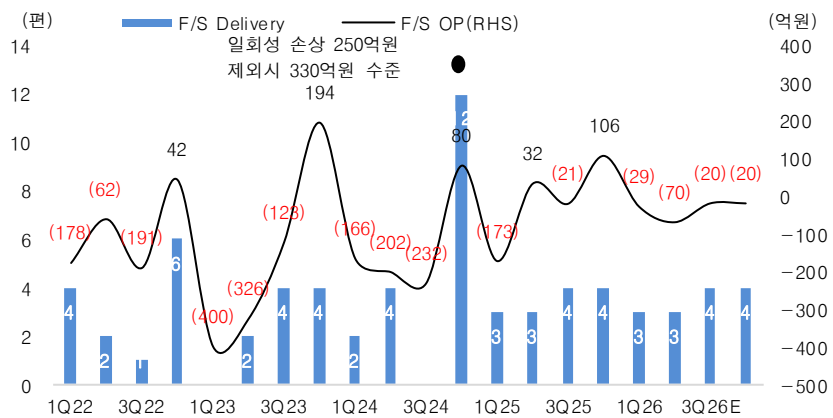
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. tving 가입자 및 실적. 25년 OP -698억원(+12억원), 26E OP -219억원(+479억원)



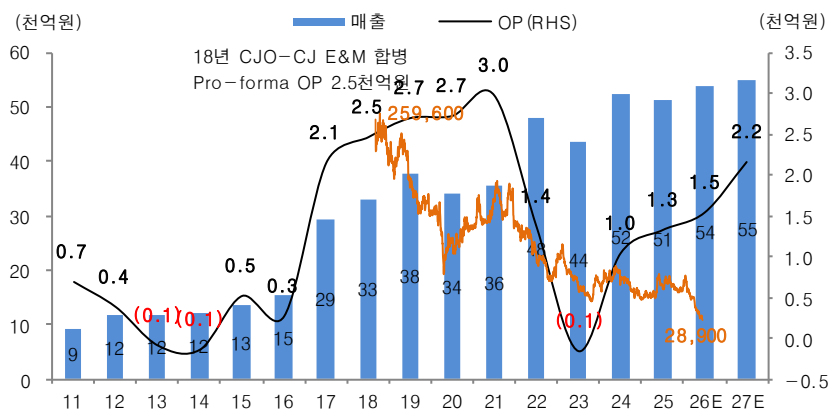
자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.F/S 공급 편수 및 실적. 25년 -56억원(+464억원), 26E -139억원(-83억원)



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.tving 과 Fifth Season 의 실적 개선이 중요



자료: CJ ENM, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

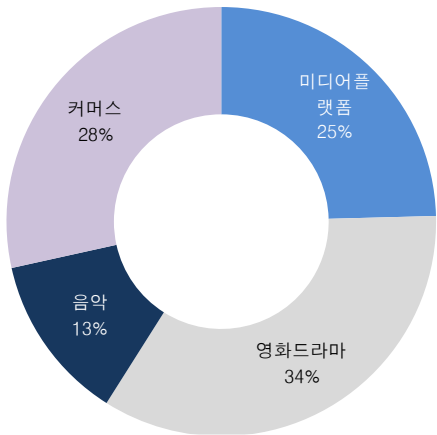
- 2025년 매출 51,345억원 OP 1,329억원 지배순이익 295억원
- 1Q26 매출 비중 미디어플랫폼 25%, 영화드라마 34%, 음악 13%, 커머스 28%
- 4Q25 기준 주요 주주는 CJ외 8인 42.8%

주가 변동요인

- 18.2월 CJ E&M-CJO 합병 발표 전 시총 5.4조원 합병 발표 후 급락했지만, 18.8월 신주 상장 후 5.8조원 기록. 이후 실적에 따른 등락을 거듭하다가 최근 넷미블 지분가치 부각에 3조원 수준 기록
- 시장은 방송과 쇼핑의 조합을 경향해보지 못 했기 때문에 방송과 쇼핑 모두 양호한 실적을 달성하면 상승하고, 한 분야라도 부진하면 하락하는 모습 반복 중

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

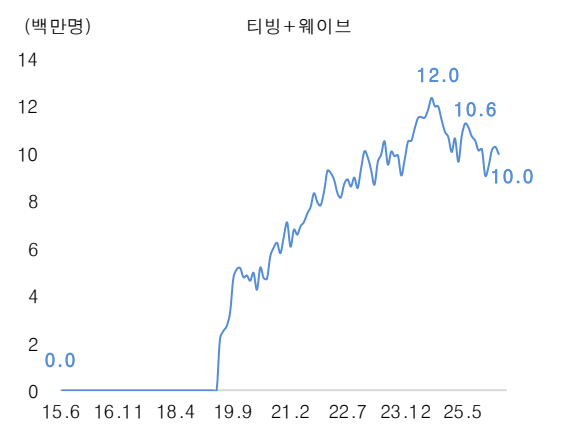
매출 비중(1Q26)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

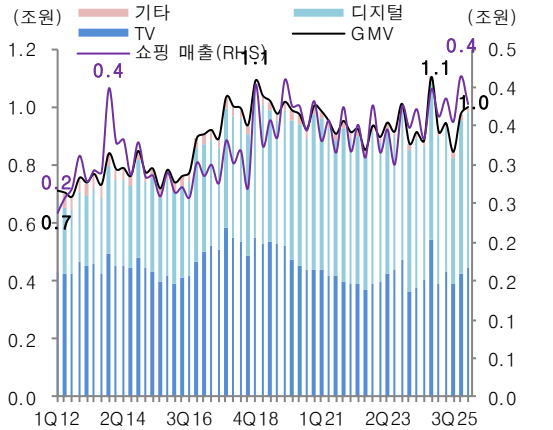
2. Earnings Driver

그림 1. 티빙+웨이브 순이용자(26.4)



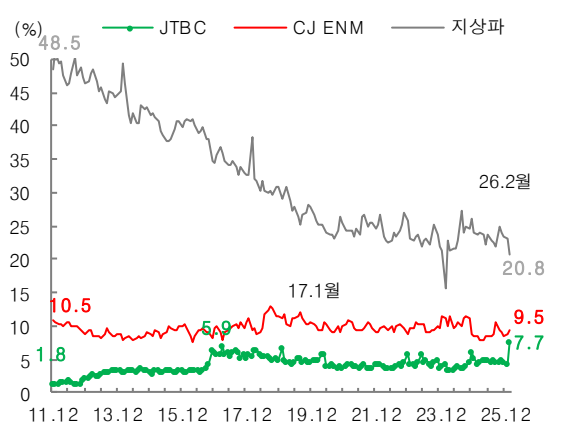
자료: 코리아인블릭, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 GMV 및 쇼핑 매출 (1Q26)



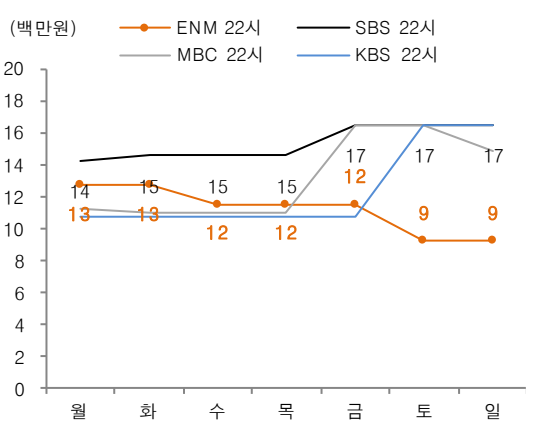
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 3. 방송사 점유율(26.2)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사별 22시 평균 광고단가(26.3)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,231	5,135	5,398	5,499	5,683
매출원가	3,520	3,429	3,734	3,790	3,962
매출총이익	1,711	1,706	1,664	1,709	1,720
판매비와관리비	1,607	1,573	1,510	1,494	1,452
영업이익	104	133	154	216	268
영업외수익	20	26	29	39	47
EBITDA	1,706	1,387	1,349	1,461	1,545
영업외손익	-636	-49	-88	-94	-91
관계기업손익	0	37	66	53	54
금융수익	150	131	119	112	108
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-292	-237	-205	-196	-195
외환관련손실	63	32	27	27	27
기타	-493	21	-68	-63	-57
법인세비용차감전순이익	-532	84	67	122	178
법인세비용	-49	-67	-22	-29	-43
계속사업순이익	-581	17	44	92	135
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-581	17	44	92	135
당기순이익	-11.1	0.3	0.8	1.7	2.4
비재계분순이익	-77	-12	-7	5	7
재계분순이익	-503	30	51	88	128
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	101	-10	-10	-10	-10
포괄손익	-480	7	35	83	125
비재계분포괄이익	-32	-11	-6	4	6
재계분포괄이익	-448	19	40	78	119

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-22,955	1,345	2,346	4,001	5,847
PER	NA	48.0	12.3	7.2	4.9
BPS	127,392	127,199	129,545	131,181	133,906
PBR	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	77,806	63,230	61,525	66,606	70,468
EV/EBITDA	2.3	2.8	2.2	1.9	1.6
SPS	238,557	234,141	246,155	250,771	259,130
PSR	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
CFPS	79,099	68,246	63,712	68,907	72,782
DPS	0	0	2,500	3,300	3,900

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	198	-1.9	5.1	1.9	3.3
영업이익 증/감	흑전	27.2	16.1	39.8	24.4
순이익 증/감	적전	흑전	160.7	108.3	46.1
수익성					
ROIC	2.7	0.7	2.8	4.8	6.3
ROA	1.1	1.5	1.8	2.6	3.2
ROE	-16.7	1.1	1.8	3.1	4.4
안정성					
부채비율	153.3	151.5	138.5	134.1	126.2
순채무/순이익	51.1	50.7	45.6	39.7	32.3
이자보상비율	0.6	0.8	0.9	1.3	1.6

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,909	2,552	2,355	2,468	2,546
현금및현금성자산	973	782	555	645	682
매출채권 및 기타채권	1,243	1,126	1,179	1,199	1,235
재고자산	137	143	150	153	158
기타유동자산	556	501	471	471	471
비유동자산	6,407	6,115	6,015	5,852	5,658
유형자산	861	849	806	768	735
관계기업투자지분	1,392	1,247	1,320	1,380	1,441
기타비유동자산	4,154	4,019	3,889	3,704	3,482
자산총계	9,317	8,667	8,370	8,320	8,204
유동부채	3,814	3,201	2,841	2,847	2,757
매입채무 및 기타채무	1,217	1,173	1,188	1,193	1,203
차입금	1,046	763	763	763	663
유동상채무	656	475	100	100	100
기타유동부채	895	791	791	791	791
비유동부채	1,824	2,020	2,020	1,920	1,820
차입금	1,010	1,197	1,197	1,097	997
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	814	822	822	822	822
부채총계	5,639	5,221	4,861	4,766	4,576
자본지분	2,794	2,789	2,841	2,877	2,936
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,432	2,431	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	380	412	463	499	559
기타자본변동	-129	-164	-164	-164	-164
비자본지분	884	656	669	677	691
자본총계	3,678	3,446	3,509	3,554	3,628
순차입금	1,880	1,747	1,599	1,409	1,173

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,403	1,166	945	1,084	1,143
당기순이익	-581	17	44	92	135
비현금항목의가감	2,315	1,480	1,353	1,419	1,461
감가상각비	1,602	1,254	1,195	1,245	1,277
외환손익	0	-12	4	4	4
자본법정평가손익	0	-37	-66	-53	-54
기타	713	275	220	223	234
자산부채의증감	-148	-179	-293	-265	-279
기타현금흐름	-184	-151	-159	-162	-173
투자활동 현금흐름	-936	-1,023	-1,179	-1,165	-1,167
투자자산	173	-9	-73	-60	-61
유형자산	106	-25	-22	-22	-22
기타	-1,214	-989	-1,084	-1,084	-1,084
재무활동 현금흐름	-569	-330	-417	-194	-311
단기차입금	104	-268	0	0	-100
사채	300	504	0	0	-100
장기차입금	-71	-28	0	-100	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-52	-68
기타	-902	-537	-417	-42	-42
현금의증감	-59	-191	-227	90	36
기초 현금	1,033	973	782	555	645
기말 현금	973	782	555	645	682
NOPLAT	114	27	103	164	204
FCF	505	328	271	382	454

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ ENM(035760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260719)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상