



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원(하향)

주가(08/06): 34,100원

시가총액: 7,478억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

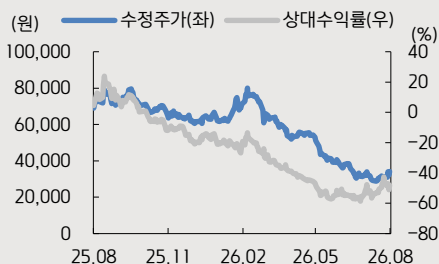
KOSDAQ(05/08)	801.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	80,000 원	28,850 원
최고/최저가 대비 등락	-57.4%	18.2%
주가수익률	절대	상대
1M	6.7%	12.8%
6M	-52.4%	-35.8%
1Y	-48.3%	-48.1%

발행주식수	21,929천주
일평균 거래량(3M)	99천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(26.E)	0.0%
BP(26.E)	129,583원
주요 주주	CJ 외 8 인
	42.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,231.4	5,134.5	5,152.2	5,681.0
영업이익	104.5	132.9	127.2	209.7
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,152.9	925.5
세전이익	-531.9	84.2	102.2	170.1
순이익	-580.8	17.0	71.5	119.0
지배주주지분순이익	-503.4	29.5	62.0	103.2
EPS(원)	-22,955	1,345	2,828	4,707
증감률(%YoY)	적지	흑전	110.2	66.4
PER(배)	-2.3	48.0	12.1	7.2
PBR(배)	0.42	0.51	0.26	0.25
EV/EBITDA(배)	2.3	2.7	2.4	2.8
영업이익률(%)	2.0	2.6	2.5	3.7
ROE(%)	-16.7	1.1	2.2	3.6
순부채비율(%)	49.4	49.5	37.1	31.7

Price Trend



실적 Review

CJ ENM(035760)

드디어 티빙 첫 흑자, 다음은 광고 반등



CJ ENM 2분기 영업이익은 334억원으로 시장 기대치에 부합했습니다. 피프스 시즌의 딜리버리 공백에도 티빙이 분기 첫 흑자를 달성했고 음악과 커머스가 기대치를 상회하며 이익 체력의 개선을 확인했습니다. 상반기 -20%대 역성장에 그친 TV광고 역시 하반기 반사 수혜와 함께 반등이 예상됩니다. 멀티플 조정과 보유 지분가치 하락을 반영해 목표주가는 52,000원으로 하향하나, 광고 반등이 확인되는 구간에서 주가 회복이 이어질 것으로 판단합니다.

>>> 2Q26 Review: 피프스시즌 공백에도 컨센 부합

2분기 연결 매출액은 1조 2,033억원(YoY -8%, QoQ -10%), 영업이익은 334억원(YoY +16.9%, QoQ +2,191%)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합했다. [미디어플랫폼] 매출액 3,800억원(YoY +19%), 영업이익 110억원으로 흑자 전환에 성공했다. 티빙이 영업이익 60억원으로 분기 기준 첫 흑자를 달성한 영향이다. KBO 중계와 오리지널 흥행에 따른 가입자 순증(YoY +24.7%)이 광고 매출 고성장(YoY +52.2%)과 해외 브랜드관 판매로 연결됐다. [영화드라마] 매출액 1,902억원(YoY -54%), 영업손실 105억원으로 적자가 지속됐다. 피프스시즌이 시리즈 딜리버리 공백으로 매출액 504억원, 영업손실 80억원에 그친 영향이다. 2027년 딜리버리 2편을 확보했으며 추가 확보를 통해 공백 최소화를 계획하고 있다. [음악] 매출액 2,302억원(YoY +17%), 영업이익 109억원(YoY -36%)으로 기대치를 상회했다. 모디세이 초동 30만장, INI 99만장, ZBI 52만장 등 음반 흥행과 <KCON JAPAN>, JO1 돔투어 등 글로벌 이벤트가 신인 데뷔 및 엠넷플러스 투자 부담을 완화했다. [커머스] 매출액 4,028억원(YoY +4%), 영업이익 260억원(YoY +21%)으로 견조한 성장을 이어갔다. MLC 취급고가 161.3% 성장했으며, 고수익 카테고리 편성 확대가 수익성 개선을 견인했다.

>>> 2분기 티빙 첫 흑자 달성, 하반기에는 TV광고 반등 기대

연초 이후 주가는 약 50% 하락하며 반도체·AI 섹터로의 수급 쏠림에 따른 미디어 업종 소외와 보유 지분가치 하락을 반영해왔다. 다만 2분기를 기점으로 실적은 본격적인 반등 국면에 진입했다. 티빙의 흑자 전환으로 미디어 플랫폼의 구조적 적자 요인이 해소됐고, 상반기 -20%대에 머문 TV광고는 하반기 JTBC 반사 수혜와 함께 반등이 예상된다. 3분기는 광고 비수기와 해외 판매 감소로 티빙 실적이 전분기 대비 둔화되고 피프스시즌의 공백도 이어질 전망이다. 2027년에는 광고 회복과 딜리버리 정상화가 동시에 반영되며 본격적인 실적 개선이 가능할 것으로 판단한다. 하반기 실적 추정치 하향과 영업가치 멀티플 조정, 보유 지분가치 하락을 반영해 목표주가를 기존 70,000원에서 52,000원으로 하향한다. 현 주가는 2027년 예상 PER 7배 수준으로, 광고 업황 반등과 피프스시즌 공백 소멸이 가시화되는 구간에서 주가 회복이 이어질 것으로 전망되어 투자의견 매수를 유지한다.

>>> Valuation

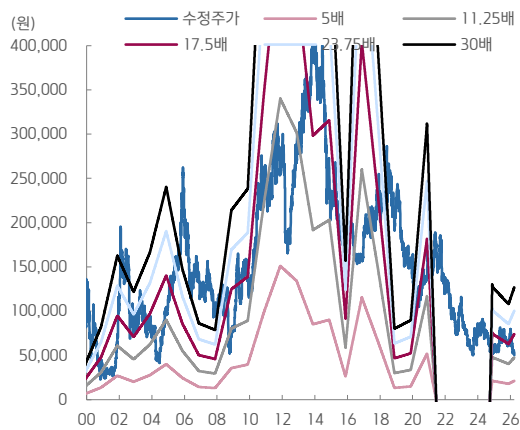
CJ ENM 목표주가 산정 Table

구분	단위	2027E NOPLAT	배수	가치	비고
1) 영업가치		십억원		2,210	
미디어플랫폼		20.8	17.3	359	글로벌 OTT/방송사 평균
영화드라마		24.2	17.3	417	
음악		24.2	20.0	484	엔터 3사 평균 12MF PER 적용
커머스		91.3	10.4	950	현대홈쇼핑 19년 12MF PER 적용
2) 지분가치		십억원		489	
넷마블				394	지분율 17.6%에 30% 할인적용
NAVER				74	지분율 0.3%에 30% 할인적용
KT지니뮤직				8	지분율 15.4%에 30% 할인적용
맥스터				1	지분율 6.7%에 30% 할인적용
와이랩				2	지분율 9.3%에 30% 할인적용
에이피알				10	지분율 0.1%에 30% 할인적용
3) 순차입금	십억원			1,568	
4) 적정 시가총액	십억원			1,132	= 1) + 2) - 3)
5) 유통주식수	천주			21,929	
6) 적정가치 (원)	원			51,602	= 4) / 5)
목표주가 (원)	원			52,000	
현재주가 (원)	원			34,100	
Upside (%)	%			52.5	

자료: CJ ENM, Dart, FnGuide, 키움증권 리서치센터

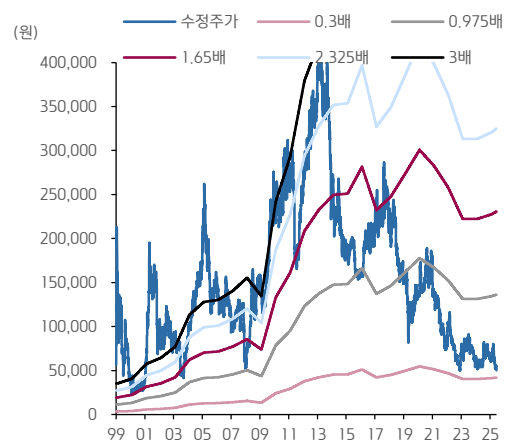
주: 지분율은 2025년 4분기 기준

CJ ENM_P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

CJ ENM P/B Band Chart



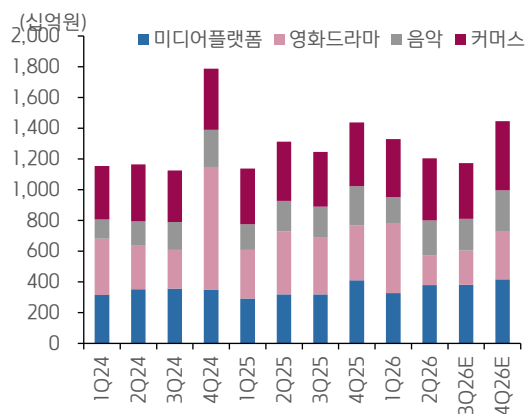
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,203	1,173	1,446	5,135	5,152	5,681
QoQ	-36%	15%	-5%	15%	-8%	-10%	-3%	23%			
YoY	-1%	13%	11%	-20%	17%	-8%	-6%	1%	-2%	0%	10%
미디어플랫폼	293	319	320	410	327	380	382	417	1,342	1,506	1,597
영화드라마	316	411	373	358	457	190	221	314	1,457	1,183	1,499
음악	167	197	197	256	167	230	206	265	818	869	939
커머스	362	386	356	414	379	403	363	450	1,518	1,594	1,646
영업이익	1	29	18	86	1	33	21	71	133	127	210
QoQ	-98%	3,961%	-39%	389%	-98%	2,191%	-36%	229%			
YoY	-94%	-19%	11%	110%	107%	17%	22%	-18%	27%	-4%	65%
영업이익률(%)	0%	2%	1%	6%	0%	3%	2%	5%	3%	2%	4%
미디어플랫폼	-6	-8	-3	18	-21	11	4	8	1	2	21
영화드라마	-23	-1	7	16	8	-11	-5	8	-1	1	24
음악	3	17	2	19	-6	11	6	17	41	28	51
커머스	26	21	13	36	24	26	16	37	9%	103	114
당기순이익	-82	22	7	61	-6	22	5	55	7	76	119
QoQ	적지	흑전	-68%	758%	적전	흑전	-75%	902%			
YoY	적지	116%	흑전	흑전	적지	-81%	-93%	흑전	흑전	349%	56%

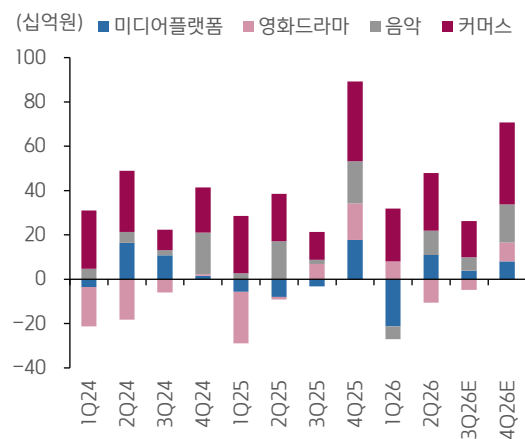
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_분기별 부문별 매출액 추이 및 전망



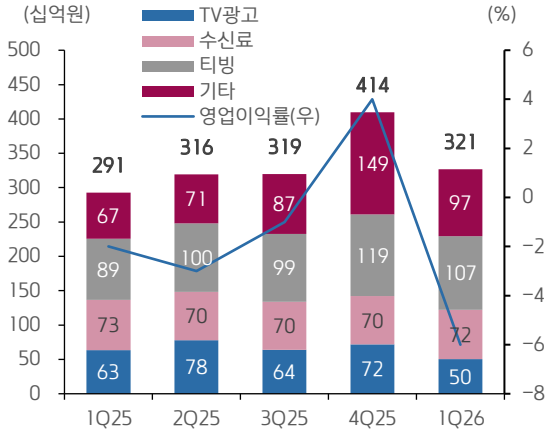
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_분기별 부문별 영업이익 추이 및 전망



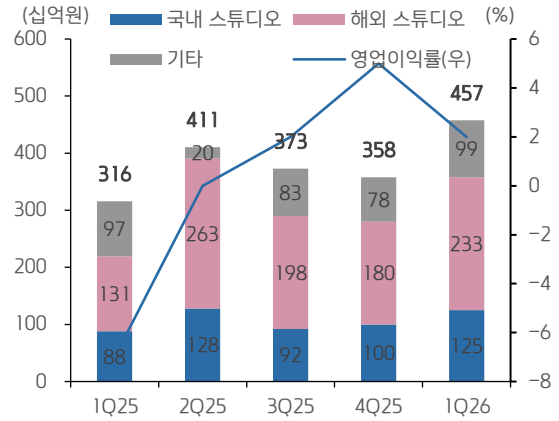
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_미디어플랫폼 매출액 추이



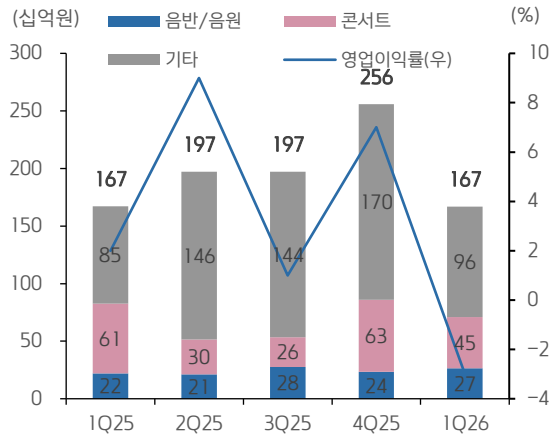
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_영화드라마 매출액 추이



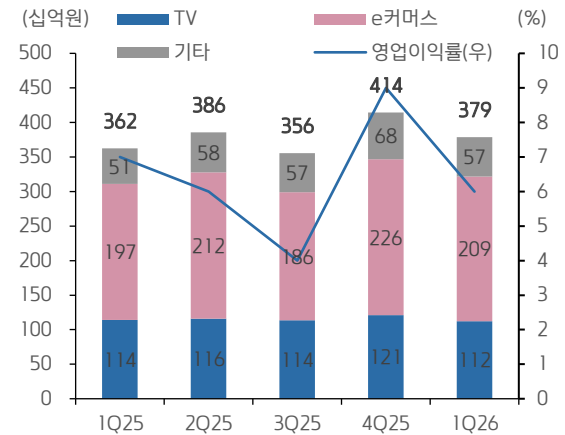
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_음악 매출액 추이



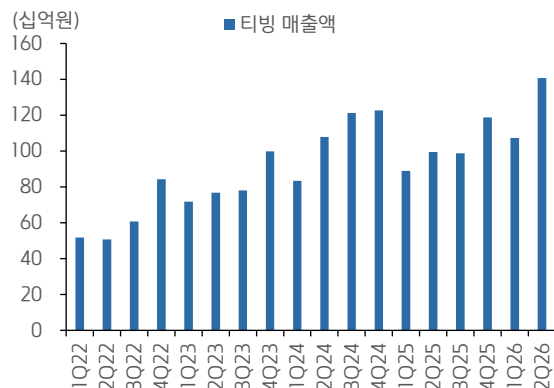
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_커머스 매출액 추이



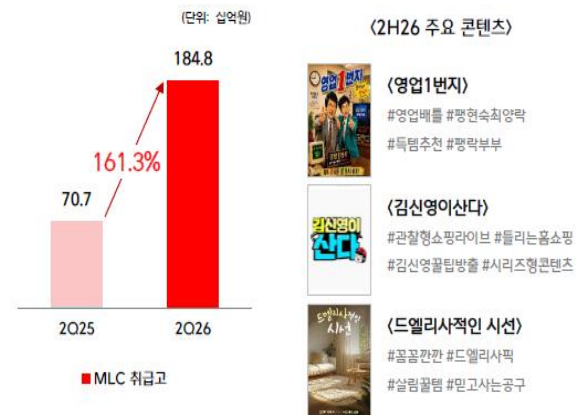
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_티빙 매출액 추이



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_커머스 MLC 취급고



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_2H26 주요 라인업

타이틀	출연진 · 공연장 · 채널/플랫폼	일정	구분
〈오썽한 연애〉	박은빈 · 양세종 · 웅성우	7월 18일 ~ 8월 23일	드라마
〈포핸즈〉	송강 · 이준영 · 장규리	8월 29일 ~ 10월 4일	
〈로프 1등도 출근합니다〉	이준혁 · 서현우 · 오대환	9월 14일 ~ 10월 13일	
〈100일의 거짓말〉	김유정 · 박진영 · 김현주	10월 10일 ~ 11월 29일	
〈기프트〉	김우빈	12월 5일 ~ 1월 10일	
〈우주떡집〉	이은지 · 안유진 · 이영지 · 미미	7월 31일 ~ 10월 16일	예능/스포츠
〈언니네 산지직송3〉	염정아 · 김선영 · 강유석 · 노윤서	7월 30일 ~ 10월 8일	
〈스트리트 월드 파이터: 디렉터스 워〉	바다 · 백구영 · 나인 · 시미즈 · 레난 등	8월 18일 ~ 10월 20일	
〈식스센스: 비사이드〉	유재석 · 송은이 · 고경표 · 비비	9월 13일 ~ 11월 15일	
〈2026 KBO 리그〉	TVING	3월 28일 ~ 9월 16일	
〈2026 US 오픈〉	TVING/tvN SPORTS	8월 30일 ~ 9월 17일	영화/공연
〈타짜: 벨제붐의 노래〉	변요한 · 노재원 · 조우진	9월 개봉	
〈광화문 연가〉	디큐브 링크아트센터	9월 6일 개막	
〈KCON LA 2026〉	크립토 아레나 LA	8월 14일 ~ 8월 16일	음악
〈2026 MAMA〉	교세라 돔 오사카	11월 20일 ~ 11월 21일	
미니 2집 〈UNBREAKABLE: 少年BEAST〉	ALPHA DRIVE ONE	8월 24일	
싱글 1집 〈DEBUT ALBUM〉	KO1KEYZ	10월 7일	
싱글 9집 〈ANTHEM〉	INI	9월 16일	
싱글 11집 〈AAO〉	JO1	11월 18일	

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,231.4	5,134.5	5,152.2	5,681.0	5,976.7
매출원가	3,520.2	3,428.9	3,379.1	3,574.9	3,583.2
매출총이익	1,711.2	1,705.6	1,773.2	2,106.1	2,393.5
판관비	1,606.7	1,572.7	1,646.0	1,896.4	2,106.6
영업이익	104.5	132.9	127.2	209.7	286.9
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,152.9	925.5	893.3
영업외손익	-636.4	-48.7	-25.0	-39.7	-35.0
이자수익	34.2	22.9	33.3	38.6	46.6
이자비용	178.6	172.1	172.1	175.5	178.8
외환관련이익	65.7	40.6	23.4	23.4	23.4
외환관련손실	63.3	32.1	27.2	27.2	27.2
중속 및 관계기업손익	-0.3	36.9	18.5	18.1	18.1
기타	-494.1	55.1	99.1	82.9	82.9
법인세차감전이익	-531.9	84.2	102.2	170.1	251.9
법인세비용	48.9	67.2	30.7	51.0	75.6
계속사업순손익	-580.8	17.0	71.5	119.0	176.3
당기순이익	-580.8	17.0	71.5	119.0	176.3
지배주주순이익	-503.4	29.5	62.0	103.2	152.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.8	-1.9	0.3	10.3	5.2
영업이익 증감율	흑전	27.2	-4.3	64.9	36.8
EBITDA 증감율	77.4	-18.7	-16.9	-19.7	-3.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-105.9	110.2	66.5	48.2
EPS 증감율	적지	흑전	110.2	66.4	48.1
매출총이익율(%)	32.7	33.2	34.4	37.1	40.0
영업이익률(%)	2.0	2.6	2.5	3.7	4.8
EBITDA Margin(%)	32.6	27.0	22.4	16.3	14.9
지배주주순이익률(%)	-9.6	0.6	1.2	1.8	2.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,402.6	1,166.4	1,130.3	885.4	886.2
당기순이익	-580.8	17.0	71.5	119.0	176.3
비현금항목의 가감	2,315.4	1,479.6	1,288.5	997.1	907.7
유형자산감가상각비	81.0	81.9	75.3	64.8	55.9
무형자산감가상각비	1,520.7	1,171.8	950.5	650.9	550.5
지분법평가손익	-69.8	-138.1	-18.5	-18.1	-18.1
기타	783.5	364.0	281.2	299.5	319.4
영업활동자산부채증감	-148.0	-179.3	-60.1	-42.9	9.9
매출채권및기타채권의감소	-94.6	98.6	-3.9	-116.0	-64.9
재고자산의감소	-22.9	-16.8	-11.7	-15.9	-8.9
매입채무및기타채무의증가	30.6	-13.1	45.6	75.8	65.4
기타	-61.1	-248.0	-90.1	13.2	18.3
기타현금흐름	-184.0	-150.9	-169.6	-187.8	-207.7
투자활동 현금흐름	-935.8	-1,023.2	-705.2	-705.9	-606.7
유형자산의 취득	-63.4	-29.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	169.6	4.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,147.1	-923.6	-600.0	-600.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	236.8	22.5	-7.1	-7.1	-7.1
단기금융자산의감소(증가)	-3.3	-7.9	-8.6	-9.3	-10.1
기타	-128.4	-89.3	-89.5	-89.5	-89.5
재무활동 현금흐름	-569.4	-329.5	7.8	-2.2	-2.2
차입금의 증가(감소)	-500.8	-287.3	50.0	40.0	40.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-68.6	-42.2	-42.2	-42.2	-42.2
기타현금흐름	43.2	-4.8	-39.7	20.3	20.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-59.4	-191.2	393.3	197.7	297.6
기초현금 및 현금성자산	1,032.6	973.2	782.1	1,175.4	1,373.0
기말현금 및 현금성자산	973.2	782.1	1,175.4	1,373.0	1,670.6

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,909.5	2,552.1	3,009.5	3,392.2	3,821.9
현금 및 현금성자산	973.2	782.1	1,175.4	1,373.0	1,670.6
단기금융자산	93.9	101.8	110.3	119.6	129.6
매출채권 및 기타채권	1,242.9	1,126.3	1,130.2	1,246.1	1,311.0
재고자산	137.0	142.9	154.6	170.4	179.3
기타유동자산	462.5	399.0	439.0	483.1	531.4
비유동자산	6,407.1	6,114.6	5,714.4	5,623.9	5,542.8
투자자산	1,961.3	1,975.6	2,001.2	2,026.4	2,051.7
유형자산	860.7	848.8	773.5	708.7	652.8
무형자산	2,663.7	2,321.4	1,970.9	1,920.0	1,869.5
기타비유동자산	921.4	968.8	968.8	968.8	968.8
자산총계	9,316.6	8,666.8	8,723.9	9,016.1	9,364.7
유동부채	3,814.2	3,201.4	3,321.6	3,479.4	3,635.1
매입채무 및 기타채무	1,217.4	1,173.5	1,219.1	1,294.8	1,360.2
단기금융부채	1,741.0	1,281.7	1,281.7	1,281.7	1,281.7
기타유동부채	855.8	746.2	820.8	902.9	993.2
비유동부채	1,824.4	2,019.6	1,894.7	1,919.7	1,946.0
장기금융부채	1,144.5	1,306.6	1,306.6	1,356.6	1,406.6
기타비유동부채	679.9	713.0	588.1	563.1	539.4
부채총계	5,638.6	5,220.9	5,216.3	5,399.2	5,581.1
지배지분	2,793.6	2,789.4	2,841.6	2,935.1	3,078.3
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
기타자본	-341.4	-339.3	-339.3	-339.3	-339.3
기타포괄손익누계액	212.5	175.5	165.7	156.0	146.3
이익잉여금	379.5	411.7	473.7	577.0	729.8
비지배지분	884.5	656.5	666.0	681.8	705.3
자본총계	3,678.1	3,445.8	3,507.6	3,617.0	3,783.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-22,955	1,345	2,828	4,707	6,971
BPS	127,392	127,199	129,583	133,846	140,373
CFPS	79,099	68,246	62,018	50,898	49,433
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.3	48.0	12.1	7.2	4.9
PER(최고)	-4.1	61.2	28.3		
PER(최저)	-2.3	38.2	9.9		
PBR	0.42	0.51	0.26	0.25	0.24
PBR(최고)	0.74	0.65	0.62		
PBR(최저)	0.41	0.40	0.22		
PSR	0.23	0.28	0.15	0.13	0.13
PCFR	0.7	0.9	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.3	2.7	2.4	2.8	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-6.0	0.2	0.8	1.3	1.9
ROE	-16.7	1.1	2.2	3.6	5.1
ROIC	2.8	1.0	2.5	4.5	6.4
매출채권회전율	4.4	4.3	4.6	4.8	4.7
재고자산회전율	41.4	36.7	34.6	35.0	34.2
부채비율	153.3	151.5	148.7	149.3	147.5
순차입금비용	49.4	49.5	37.1	31.7	23.5
이자보상배율, 현금	0.6	0.8	0.7	1.2	1.6
총차입금	2,885.5	2,588.3	2,588.3	2,638.3	2,688.3
순차입금	1,818.4	1,704.5	1,302.6	1,145.7	888.0
EBITDA	1,706.2	1,386.6	1,152.9	925.5	893.3
FCF	535.1	165.1	454.7	219.7	317.1

Compliance Notice

- 당사는 08월 06일 현재 'CJ ENM' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

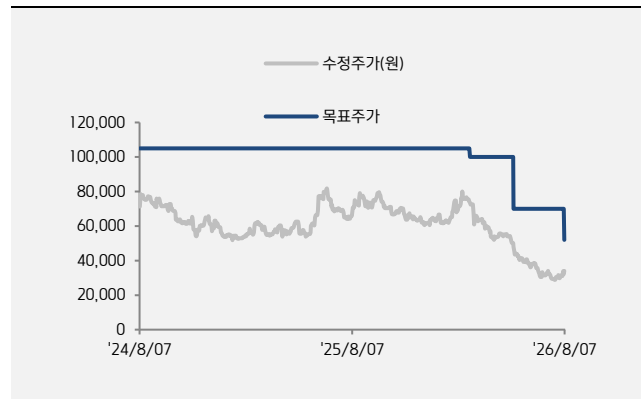
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
CJ ENM	2024-05-16	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.82	-18.00
(499790)	2024-05-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.13	-13.24
	2024-07-19	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-29.24	-13.24
담당자변경	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	100,000원	6개월	-41.11	-26.50
	2026-05-11	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		
	2026-08-07	BUY(Maintain)	52,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%