

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(035760)

CJ ENM

BUY(유지)

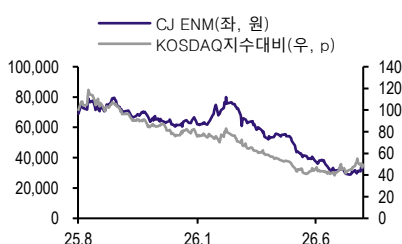
수익성 회복을 기대하며

목표주가	50,000원(하향)
현재주가(08/06)	34,100원
상승여력	46.6%
시가총액	7,478억원
발행주식수	21,929천주
52주 최고가 / 최저가	80,000 / 28,850원
3개월 일평균거래대금	37억원
외국인 지분율	12.1%
주요주주	
CJ (외 9인)	42.8%
자시주 (외 1인)	5.4%
강철구 (외 1인)	0.0%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	6.7 -35.7 -52.4 -48.3
상대수익률 (KOSDAQ)	12.1 -1.9 -26.6 -48.0

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	52,314	51,345	51,971	56,068
영업이익	1,045	1,329	1,154	1,713
EBITDA	17,062	13,866	14,235	12,183
지배주주순이익	-5,034	295	982	638
EPS	-22,955	1,345	4,731	3,076
순차입금	18,859	17,474	15,320	12,497
PER	n/a	48.0	7.2	11.1
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.8	2.3	1.6	1.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.7	1.1	3.6	2.4
컨센서스 영업이익	-	-	1,385	0
컨센서스 EPS	-	-	1,961	0

주가추이



2분기 영업이익 334억원(+16.9% YoY)으로 다소 개선

2분기 매출액은 1조 2,033억원(-8.3% YoY), 영업이익은 334억원(+16.9% YoY)을 기록하며 예년 수준으로 복귀. 미디어플랫폼의 턴어라운드 및 커머스 실적 호조에 힘입은 것.

미디어플랫폼 : 영업이익 110억원(흑전% YoY), 월드컵 등에 따른 선별적 광고집행과 레거시 미디어 부진 영향으로 TV 광고매출 역성장세(-20.9% YoY)는 지속. 티빙 오리지널 콘텐츠와 KBO 흥행으로 MAU(970만) 성장세 지속되며, 광고매출 성장세(+52.2% YoY)와 브랜드관 등 해외판매 매출 호조세 기록. 티빙의 매출액은 1,407억원, 영업이익은 60억원 기록. 또한 27년~31년까지 5년간 KBO 독점 유무선 중계권을 연장계약하기로 결정.

영화드라마 : 영업손실 105억원(적자지속 YoY), 국내 스튜디오의 콘텐츠 해외 판매 호조세와 더불어 드래곤 제작비 효율화에 따른 수익성 제고 기조에도 불구하고, FS의 드라마 시리즈 딜리버리 공백 영향으로 부진한 모습 지속. FS의 매출액은 504억원, 영업손실 80억원 기록.

음악 : 영업이익 109억원(-36.4% YoY). MODYSSEY 데뷔(초동 30만장), INI(99만장), ZBI(52만장) 등 음반 지속 흥행. 과거 IP의 ReBoot을 통한 수익원 다변화에 성공한 것으로 평가. HIP 포트폴리오 고도화를 통해 중장기 수익기반 확장에 나설 것. 다만 엠넷플러스와 신규 아티스트에 대한 투자비용은 여전히 부담.

커머스 : 영업이익 260억원(+21.2% YoY). 숏폼 콘텐츠 및 크리에이터 커머스 연계 확대로 MLC 거래액 고성장세 시현(+161.3% YoY). 레거시 홈쇼핑 역시 건기식/뷰티 등 고수익 아이템 중심으로 편성 확대 효과 발생. 트렌드 변화를 감안하면 MLC 고성장 추세는 당분간 지속될 것으로 전망

수익성 회복 속도를 더 올려야, 목표주가 50,000원

수익성 회복 기초를 보여주고 있으나, 아직 본격적인 수익성 회복의 궤도에 올라섰다고 판단하기엔 무리. 티빙의 개선세는 긍정적이나, FS의 작품 딜리버리는 빠르게 회복되어야 할 것. 부진이 이어지고 있는 광고 판매가 돌아서고, 콘텐츠 Hit Ratio가 더욱 높아진다면 의미 있는 실적 회복이 가능할 것으로 전망. 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 50,000원으로 하향

표 1 CJ ENM 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	11,383	13,129	12,456	14,378	13,297	12,033	12,062	14,580	51,345	51,971	56,068
미디어플랫폼	2,928	3,193	3,198	4,096	3,268	3,800	3,819	4,000	13,416	14,888	16,539
영화드라마	3,159	4,105	3,729	3,579	4,573	1,902	2,578	3,836	14,573	12,889	13,458
음악/공연	1,672	1,972	1,973	2,559	1,670	2,302	2,130	2,763	8,176	8,866	9,664
커머스	3,623	3,858	3,557	4,143	3,785	4,028	3,534	3,980	15,180	15,328	16,406
영업이익	7	286	176	860	15	334	267	538	1,329	1,154	1,713
영업이익률	0.1%	2.2%	1.4%	6.0%	0.1%	2.8%	2.2%	3.7%	2.6%	2.2%	3.1%
미디어플랫폼	-57	-80	-33	178	-212	110	3	100	8	1	150
영화드라마	-232	-12	68	164	80	-105	-51	57	-10	-19	97
음악/공연	27	171	19	190	-58	109	113	162	407	326	567
커머스	258	214	126	359	239	260	202	219	958	919	899
세전이익	-722	1,216	851	-503	2	199	131	348	842	680	921
세전이익률	-6.3%	9.3%	6.8%	-3.5%	0.0%	1.7%	1.1%	2.4%	1.6%	1.3%	1.6%
순이익	-822	1,146	798	-952	-61	223	101	268	170	530	709
순이익률	-7.2%	8.7%	6.4%	-6.6%	-0.5%	1.9%	0.8%	1.8%	0.3%	1.0%	1.3%

자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

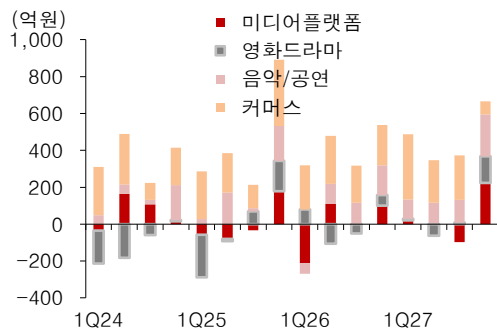
표 2 CJ ENM Valuation

(단위: 억원)

26E 비교	
기업가치 (A+B)	27,652
사업부문 영업가치(억원, A)	27,652
미디어플랫폼	8,141 27년 방송부문 추정 순이익에 Target P/E Multiple 20배 적용, 티빙 가치 반영
영화드라마	5,452 드래곤, Fifth Season 가치 반영
음악/공연	5,100 Peer group 시가총액과 비교
커머스	8,959 26년 커머스부문 추정 순이익에 Target P/E Multiple 15배 적용
순차입금(억원, B)	19,025
자사주(억원, C)	-2,592
적정시가총액(억원, A-B+D)	11,219
발행주식수(만주)	2,193
주당적정가격(원)	51,162
목표주가(원)	50,000

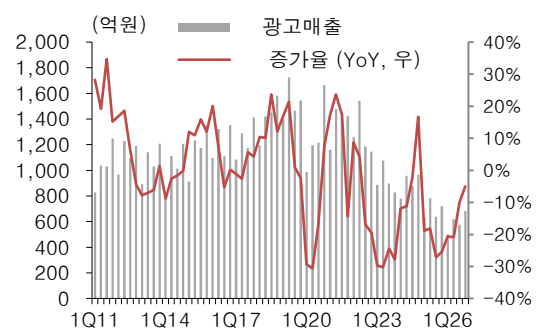
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 1 부문별 영업이익



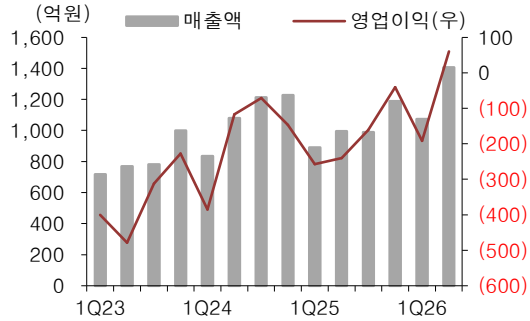
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 2 TV 광고매출 추이



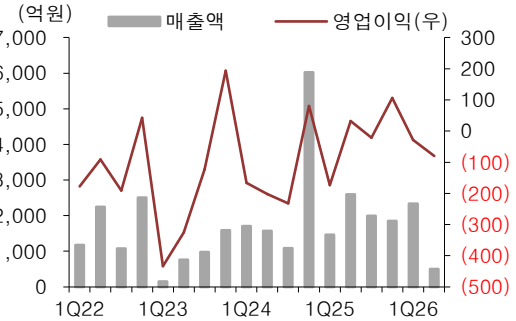
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 3 티빙 영업실적



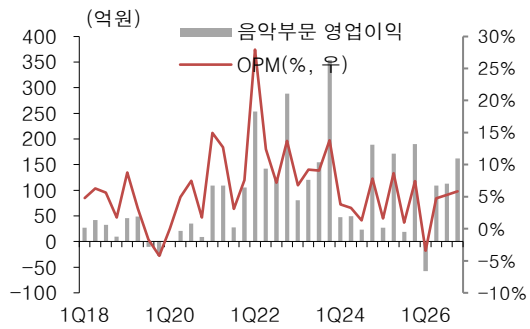
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 4 FIFTH SEASON 영업실적



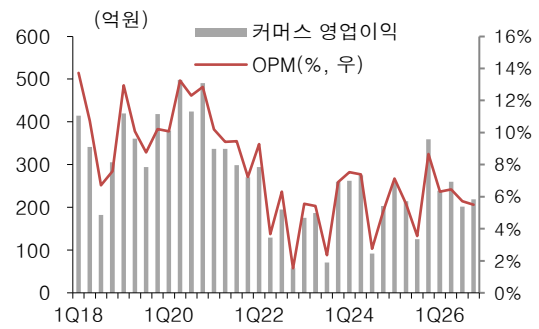
자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

그림 5 음악 부문 영업실적



자료: FIFTH SEASON, 흥국증권 리서치센터

그림 6 커머스 영업실적



자료: CJ ENM, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	52,314	51,345	51,971	56,068	60,158
증가율 (Y-Y, %)	19.8	(1.9)	1.2	7.9	7.3
영업이익	1,045	1,329	1,154	1,713	2,089
증가율 (Y-Y, %)	흑전	27.2	(13.2)	48.4	22.0
EBITDA	17,062	13,866	14,235	12,183	11,373
영업외손익	(6,364)	(487)	(474)	(792)	(978)
순이자수익	(1,429)	(1,426)	244	(280)	(268)
외화관련손익	24	85	0	0	0
지분법손익	(698)	1,357	986	0	0
세전계속사업손익	(5,319)	842	680	921	1,111
당기순이익	(5,808)	170	530	709	855
지배기업당기순이익	(5,034)	295	982	638	770
증가율 (Y-Y, %)	적지	흑전	232.7	(35.0)	20.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.8	2.3	6.0	2.3	5.4
영업이익증가율(3Yr)	(29.4)	(1.1)	n/a	17.9	16.3
EBITDA증가율(3Yr)	28.0	(1.0)	14.0	(10.6)	(6.4)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	71.3
영업이익률(%)	2.0	2.6	2.2	3.1	3.5
EBITDA마진(%)	32.6	27.0	27.4	21.7	18.9
순이익률 (%)	(11.1)	0.3	1.0	1.3	1.4
NOPLAT	757	269	900	1,319	1,609
(+) Dep	16,017	12,537	13,081	10,470	9,284
(-) 운전자본투자	1,618	(457)	1,076	(39)	(39)
(-) Capex	634	294	292	321	344
OpFCF	14,523	12,969	12,613	11,507	10,587

재무상태표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,095	25,521	34,510	38,522	41,349
현금성자산	10,687	8,841	15,686	18,320	19,679
매출채권	12,429	11,263	13,093	14,172	15,325
재고자산	1,370	1,429	1,583	1,713	1,853
비유동자산	64,071	61,146	53,562	51,459	50,611
투자자산	28,827	29,444	26,864	27,955	29,090
유형자산	8,607	8,488	8,061	7,618	7,237
무형자산	26,637	23,214	18,637	15,887	14,284
자산총계	93,166	86,668	88,072	89,982	91,960
유동부채	38,142	32,014	36,189	36,238	36,699
매입채무	12,174	11,735	14,202	15,372	16,622
유동성이자부채	17,676	12,819	15,926	14,559	13,513
비유동부채	18,244	20,196	19,404	20,626	21,374
비유동이자부채	11,870	13,496	15,080	16,258	16,960
부채총계	56,386	52,209	55,593	56,864	58,073
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	24,324	24,309	24,288	24,288	24,288
이익잉여금	3,795	4,117	5,099	5,737	6,506
자본조정	(1,289)	(1,638)	(4,209)	(4,209)	(4,209)
자기주식	(2,675)	(2,641)	(2,592)	(2,592)	(2,592)
자본총계	36,781	34,458	32,479	33,117	33,887
투자자본	36,429	32,588	32,488	29,681	28,100
순차입금	18,859	17,474	15,320	12,497	10,794
ROA	(5.2)	0.3	1.1	0.7	0.8
ROE	(16.7)	1.1	3.6	2.4	2.8
ROIC	1.9	0.8	2.8	4.2	5.6

주요투자지표

(단위: 억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(22,955)	1,345	4,731	3,076	3,710
BPS	127,392	127,199	119,856	122,765	126,275
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	48.0	7.2	11.1	9.2
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.8	2.3	1.6	1.6	1.6
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.7	0.9	0.8	1.0	1.2
PSR	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	153.3	151.5	171.2	171.7	171.4
Net debt/Equity	51.3	50.7	47.2	37.7	31.9
Net debt/EBITDA	110.5	126.0	107.6	102.6	94.9
유동비율	76.3	79.7	95.4	106.3	112.7
이자보상배율	0.7	0.9	n/a	6.1	7.8
이자비용/매출액	3.4	3.4	n/a	1.1	1.0
자산구조					
투자자산(%)	48.0	46.0	43.3	39.1	36.6
현금+투자자산(%)	52.0	54.0	56.7	60.9	63.4
자본구조					
차입금(%)	44.5	43.3	48.8	48.2	47.3
자기자본(%)	55.5	56.7	51.2	51.8	52.7

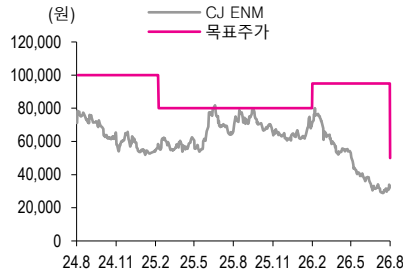
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위: 억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	14,026	11,664	6,605	7,191	6,139
당기순이익	(5,808)	170	530	709	855
자산상각비	16,017	12,537	13,081	10,470	9,284
운전자본증감	(1,480)	(1,793)	(2,648)	39	39
매출채권감소(증가)	(946)	986	(1,065)	(1,079)	(1,153)
재고자산감소(증가)	(229)	(168)	(177)	(130)	(139)
매입채무증감(감소)	306	(131)	213	1,170	1,251
투자현금	(9,358)	(10,232)	(5,286)	(8,392)	(8,485)
단기투자자산감소	24	180	(156)	(24)	(49)
장기투자증권감소	1,782	(29)	4,064	(622)	(647)
설비투자	(634)	(294)	(292)	(321)	(344)
유무형자산감소	(9,775)	(9,191)	(6,931)	(6,956)	(6,956)
재무현금	(5,694)	(3,295)	5,261	3,811	3,656
차입금증가	(5,431)	(3,298)	5,261	3,811	3,656
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(594)	(1,912)	6,674	2,610	1,310
총현금흐름(Gross CF)	17,346	14,966	9,691	7,153	6,100
(-) 운전자본증가(감소)	1,618	(457)	1,076	(39)	(39)
(-) 설비투자	634	294	292	321	344
(+) 자산매각	(9,775)	(9,191)	(6,931)	(6,956)	(6,956)
Free Cash Flow	5,319	5,938	1,392	(86)	(1,162)
(-) 기타투자	(1,782)	29	(4,064)	622	647
잉여현금	7,100	5,909	5,456	(708)	(1,809)

CJ ENM - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단타자변경			
2024-08-09	BUY	100,000	(36.9)	(22.0)
2025-02-13	BUY	80,000	(18.1)	2.3
2026-02-06	BUY	95,000	(49.0)	(15.8)
2026-08-07	BUY	50,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286