

(035760)

CJ ENM

2026.08.07

Media/Entertainment 이현지

6199/hjlee1@eugenefn.com

RA 고수영

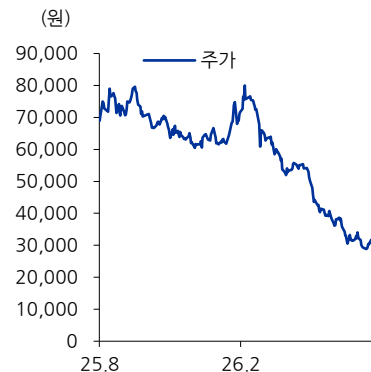
6162/suek66@eugenefn.com

할 수 있다는 자신감 증명

- “ 2분기 매출액 1조 2,033억원(-8.3%yoy), 영업이익 334억원(+16.9%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- “ 미디어플랫폼은 TV광고는 시장 위축된 가운데 월드컵 시즌 선별적 광고 집행으로 6개 분기 연속 TV광고 매출(-20.9%yoy) 역성장하며 부진했지만, 티빙은 KBO 효과와 오리지널 콘텐츠 흥행에 따른 가입자 순증 및 광고매출 고성장 지속되는 가운데, 해외 브랜드관 구축판매 더해지며 외형 성장, 영업이익 60억원 기록. 티빙 출범 이래 첫 흑자전환 성공하며 수익성 개선, 미디어플랫폼 영업이익 110억원(흑자전환yoy) 기록하며 연결 수익성 견인
- “ 영화드라마는 피프스시즌의 TV시리즈 딜리버리 공백으로 외형이 크게 줄어 들며 영업손실 폭 확대된 가운데, 음악은 엠넷플러스 및 신규 아티스트 투자 증가했지만 아티스트 활동에 따라 수익성 방어했고, 커머스는 모바일 취급 고 성장 지속되며 안정적 실적 기록
- “ 항상 그렇듯 티빙과 피프스시즌의 턴어라운드가 주가와 실적의 핵심 변수인데, 티빙이 이번 분기 첫 흑자전환 기록하며 턴어라운드 성공한 점 고무적. 2분기 티빙 MAU는 970만명으로, KBO 및 오리지널 콘텐츠(취사병 전설이 되다, 유미의 세포들3) 흥행 효과에 힘입어 광고매출(+52.2%yoy)도 고성장세 지속하며 안정적 성장 이어가는 점 긍정적. 다만, 3분기는 KBO 효과 지속되었으나 광고 비수기에 더해 콘텐츠 수급 비용 증가, 해외판매 감소 등의 영향으로 2분기보다 수익성 낮아질 것으로 전망
- “ 피프스시즌도 올해 내내 TV시리즈 딜리버리 차질 이어지며 부진한 실적 기록할 것으로 전망. 내년에는 정상적인 납품을 위해 현재 그린라이트 2건 확보한 것으로 파악되지만, 단기적으로는 공백을 채우기 위해 유통이나 영화 사업을 통해 수익성 방어할 전망. 다만, 하반기 외형 축소에 따른 영업손실 불가피할 것으로 전망
- “ 그래도 기대할 부분은 지난 2년 동안 평균 20%대의 역성장을 꾸준히 기록해왔던 TV광고 매출이 하반기에는 상반기 대비 30% 가까이 개선될 것으로 전망한다는 점인데, 8월부터 반사수혜 기대되는 가운데 방송, 디지털, 옥외광고 통합 제안 등 다양한 통합광고상품 출시를 통해 하반기 TV광고 매출의 순성장 전환 기대
- “ 더불어 티빙도 장기적으로는 웨이브, KT 등 다양한 광고주와의 제휴를 통한 디지털 광고상품 및 신규 가입자 유치를 위한 다채로운 콘텐츠 수급을 통해 구독매출과 광고매출 규모 확대되며 수익성의 점진적 개선 기대되며, TV광고 반등에 따른 편성 회복 기대. 투자 의견, 목표주가 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
48,000 원(유지)
34,100 원(8/6)



시가총액(십억원)	748
발행주식수(천주)	21,929
52 주 최고	82,300 원
최저	28,100 원
52 주 일간 Beta	0.23
60 일 평균 거래대금	37억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
CJ(외 9인)	42.8%
자사주(외 1인)	5.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	6.7	-52.4	-48.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	48,000	48,000	-
영업이익(26E)	109	107	▲
영업이익(27E)	218	200	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	5,135	5,118	5,692
영업이익	133	109	218
세전손익	84	10	149
당기순이익	17	8	112
EPS(원)	1,345	1,025	4,579
증감률(%)	흑전	-23.8	346.7
PER(배)	25.3	33.3	7.4
ROE(%)	1.1	0.8	3.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	1.8	1.6	1.8

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,203	1,314	-8.4	1,261	-4.5	1,198	-0.4	-3.8	5,135	5,118	-0.3	5,692	11.2
영업이익	33	27	21.7	31	9.7	17	-50.2	-5.3	133	109	-18.0	218	99.9
세전이익	20	31	-34.7	18	12.6	-19	적전	적전	84	10	-88.5	149	1,433.8
순이익	22	29	-23.3	22	2.1	-15	적전	적전	17	8	-52.8	112	1,288.5
OP Margin	2.8	2.1	0.7	2.4	0.4	1.4	-1.4	0.0	2.6	2.1	-0.5	3.8	1.7
NP Margin	1.8	2.2	-0.4	1.7	0.1	-1.2	-3.1	-7.6	0.3	0.2	-0.2	2.0	1.8
EPS(원)	4,327	4,760	-9.1	2,189	97.7	-2,426	적전	적전	1,345	1,025	-23.8	4,579	346.7
BPS(원)	129,417	129,525	-0.1	166,225	-22.1	128,811	-0.5	-3.3	127,199	129,084	1.5	133,663	3.5
ROE(%)	3.3	3.7	-0.3	1.3	2.0	-1.9	-5.2	-8.2	1.1	0.8	-0.3	3.5	2.7
PER(X)	7.9	7.2	-	15.6	-	na	-	-	48.0	33.3	-	7.4	-
PBR(X)	0.3	0.3	-	0.2	-	0.3	-	-	0.5	0.3	-	0.3	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	1,138	1,313	1,246	1,438	1,330	1,203	1,198	1,387	5,135	5,118	5,692
YoY (%)	-1.4%	12.7%	10.8%	-19.6%	16.8%	-8.3%	-3.8%	-3.5%	-1.9%	-0.3%	11.2%
미디어플랫폼	293	319	320	410	327	380	371	423	1,342	1,500	1,588
커머스	362	386	356	414	379	403	363	419	1,518	1,563	1,599
영화드라마	316	411	373	358	457	190	237	267	1,457	1,151	1,518
음악	167	197	197	256	167	230	228	279	818	904	988
영업이익	1	29	18	86	1	33	17	57	133	109	218
YoY (%)	-94.3%	-19.0%	11.0%	109.8%	107.2%	16.9%	-5.3%	-33.2%	27.2%	-18.0%	99.9%
미디어플랫폼	-6	-8	-3	18	-21	11	5	11	1	6	45
커머스	26	21	13	36	24	26	13	37	96	100	105
영화드라마	-23	-1	7	16	8	-11	-11	-9	-1	-23	17
음악	3	17	2	19	-6	11	10	19	41	33	51
영업이익률(%)	0%	2%	1%	6%	0%	3%	1%	4%	3%	2%	4%
미디어	-2%	-3%	-1%	4%	-6%	3%	1%	3%	0%	0%	3%
커머스	7%	6%	4%	9%	6%	6%	4%	9%	6%	6%	7%
영화	-7%	0%	2%	5%	2%	-6%	-5%	-4%	0%	-2%	1%
음악	2%	9%	1%	7%	-3%	5%	4%	7%	5%	4%	5%
당기순이익	-82	115	80	-95	-6	22	-15	7	17	8	112
지배주주순이익	-82	126	46	-80	-6	24	-13	6	9	10	100

자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	9,950	9,317	8,667	8,668	8,467
유동자산	2,782	2,909	2,552	2,888	3,006
현금성자산	1,140	1,069	884	1,089	907
매출채권	1,125	1,243	1,126	1,245	1,509
재고자산	116	137	143	151	182
비유동자산	7,168	6,407	6,115	5,780	5,461
투자자산	2,957	2,883	2,944	3,088	3,214
유형자산	1,353	861	849	806	762
기타	2,857	2,664	2,321	1,887	1,485
부채총계	5,772	5,639	5,221	5,218	4,916
유동부채	3,401	3,814	3,201	3,375	3,068
매입채무	1,075	1,217	1,173	1,351	1,637
유동성이자부채	1,391	1,768	1,282	1,270	670
기타	935	829	746	753	761
비유동부채	2,371	1,824	2,020	1,843	1,848
비유동이자부채	1,905	1,187	1,350	1,411	1,411
기타	466	637	670	432	437
자본총계	4,178	3,678	3,446	3,450	3,551
자본지분	3,239	2,794	2,789	2,831	2,931
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,431	2,429	2,429
이익잉여금	852	380	412	434	535
기타	(180)	(129)	(164)	(143)	(143)
비지배지분	939	884	656	620	620
자본총계	4,178	3,678	3,446	3,450	3,551
총차입금	3,296	2,955	2,631	2,681	2,081
순차입금	2,156	1,886	1,747	1,592	1,174

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	1,295	1,403	1,166	1,095	845
당기순이익	(397)	(581)	17	8	112
자산상각비	977	1,602	1,254	1,311	878
기타비현금성손익	455	714	226	(359)	(401)
운전자본증감	485	(148)	(179)	(103)	(6)
매출채권감소(증가)	253	(95)	99	(43)	(264)
재고자산감소(증가)	(26)	(23)	(17)	(10)	(32)
매입채무증가(감소)	9	31	(13)	(48)	286
기타	249	(61)	(248)	(3)	4
투자현금	(1,266)	(936)	(1,023)	(931)	(432)
단기투자자산감소	142	2	18	(23)	(5)
장기투자증권감소	76	178	(3)	37	53
설비투자	100	63	29	29	33
유형자산처분	2	170	5	0	0
무형자산처분	(1,367)	(1,147)	(924)	(719)	(400)
재무현금	(127)	(569)	(330)	6	(600)
차입금증가	(408)	(543)	(330)	7	(600)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(101)	(59)	(191)	180	(187)
기초현금	1,134	1,033	973	782	962
기말현금	1,033	973	782	962	775
Gross Cash flow	1,035	1,735	1,497	1,242	851
Gross Investment	923	1,086	1,221	1,011	433
Free Cash Flow	111	648	276	231	419

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	4,368	5,231	5,135	5,118	5,692
증가율(%)	(8.8)	19.8	(1.9)	(0.3)	11.2
매출원가	2,851	3,520	3,429	3,372	3,730
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,747	1,962
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,573	1,638	1,744
기타영업손익	(5)	5	(2)	4	7
영업이익	(15)	104	133	109	218
증가율(%)	적전	흑전	27.2	(18.0)	99.9
EBITDA	962	1,706	1,387	1,420	1,096
증가율(%)	(32.8)	77.4	(18.7)	2.4	(22.9)
영업외손익	(321)	(636)	(49)	(99)	(69)
이자수익	35	36	30	21	31
이자비용	173	179	172	0	0
지분법손익	90	(70)	136	131	131
기타영업외손익	(272)	(424)	(42)	(251)	(231)
세전순이익	(335)	(532)	84	10	149
증가율(%)	적지	적지	흑전	(88.5)	1,433.8
법인세비용	62	49	67	2	37
당기순이익	(397)	(581)	17	8	112
증가율(%)	적지	적지	흑전	(52.8)	1,288.5
지배주주지분	(316)	(503)	30	22	100
증가율(%)	적지	적지	흑전	(23.8)	346.7
비지배지분	(81)	(77)	(12)	(14)	11
EPS(원)	(14,405)	(22,955)	1,345	1,025	4,579
증가율(%)	적지	적지	흑전	(23.8)	346.7
수정EPS(원)	(14,405)	(22,955)	1,345	1,025	4,579
증가율(%)	적지	적지	흑전	(23.8)	346.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(14,405)	(22,955)	1,345	1,025	4,579
BPS	147,691	127,392	127,199	129,084	133,663
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	25.3	33.3	7.4
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	3.9	1.8	1.8	1.6	1.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.5	0.7	0.5	0.6	0.9
수익성(%)					
영업이익율	(0.3)	2.0	2.6	2.1	3.8
EBITDA이익율	22.0	32.6	27.0	27.8	19.2
순이익율	(9.1)	(11.1)	0.3	0.2	2.0
ROE	(9.3)	(16.7)	1.1	0.8	3.5
ROIC	(0.3)	1.9	0.8	2.8	5.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.6	51.3	50.7	46.2	33.1
유동비율	81.8	76.3	79.7	85.6	98.0
이자보상배율	(0.1)	0.6	0.8	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	3.6	4.4	4.3	4.3	4.1
재고자산회전율	41.0	41.4	36.7	34.9	34.2
매입채무회전율	3.8	4.6	4.3	4.1	3.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

