

**Company Update**

Analyst 김유혁  
 02) 6915-5673  
 yuhyuk.kim@ibks.com

**매수 (유지)**

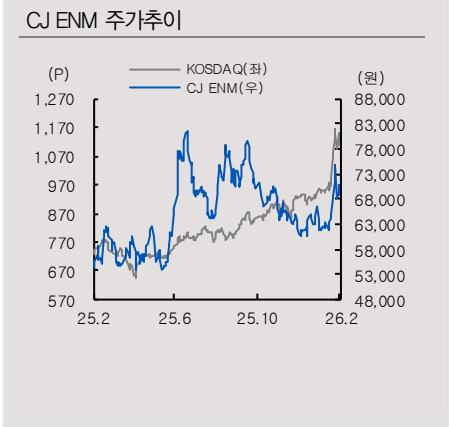
목표주가(유지)	90,000원
현재가 (2/5)	70,900원

KOSDAQ (2/5)	1,108.41pt
시가총액	1,555십억원
발행주식수	21,929천주
액면가	5,000원
52주 최고가	81,800원
최저가	53,900원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
CJ 외 8 인	42.81%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-22%	-14%
절대기준	11%	8%	31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(25)	1,384	3,646	▼
EPS(26)	3,273	2,270	▲



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# CJ ENM (035760)

## 전 사업부 실적 개선!

### 4Q25 Review: 영업이익 860억원(+109.8% YoY)

동사의 4분기 실적은 매출액 1조 4,378억원(-19.6% YoY, +15.4% QoQ), 영업이익 860억원(+109.8% YoY, +103.6% QoQ, OPM 6.0%)으로 전 사업부 실적이 개선되며 시장기대치(478억원)를 큰 폭으로 상회했다. **[미디어플랫폼]** 영업이익은 178억원(+1,048.9% YoY)으로 TV광고 매출(-25.8% YoY) 부진이 이어졌으나, 환승연애4, 친애하는X 등 오리지널 흥행에 힘입은 티빙 광고매출 호조(+108.8% YoY)와 해외 OTT 브랜드관(HBO Max, Disney+) 진출로 티빙 손익이 -41억원으로 대폭 축소되며 개선됐다. **[영화/드라마]** 영업이익은 164억원(+2,386.2% YoY)으로 구작 IP 판매, Fifth Season 유통매출 증가 및 Severance S2(4Q24 Delivery) 인센티브를 수취하며 큰 폭 개선되었다. **[음악]** 영업이익은 190억원(+0.9% YoY)으로 INI, JO1 등 일본 IP 앨범 발매, 2025년 MAMA의 성공적인 진행으로 양호한 실적을 시현했다. **[커머스]** 영업이익은 359억원(+77.0% YoY)으로 성수기 효과와, 인플루언서 커머스 확대로 MLC 거래액이 2배 성장한 점이 실적개선에 기여했다. 영업외에선 무형자산 손상, 지분법 손실, 금융손익 등 1,363억원의 비용이 반영되며 순이익은 적자 전환했다.

### 2026년 영업이익 1,829억원(+37.6% YoY) 전망

동사의 2026년 실적은 매출액 5조 5,402억원(+7.9% YoY), 영업이익 1,829억원(+37.6% YoY)으로 전망한다. 1) 흥행 콘텐츠 기반으로 디지털 광고와 해외 OTT 브랜드관 확대, 2) Fifth Season 딜리버리 확대 및 유통부문 강화, 3) 인플루언서 커머스 확대에 따른 MLC 실적성장 등이 전사 실적개선을 견인할 것으로 전망된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 90,000원을 유지한다. 티빙과 Fifth Season 턴어라운드와, TVING-Wavve 합병을 통한 OTT 경쟁력 강화로 외형과 이익성장기 전망되는 점을 고려하면 현재 추가대비 상승여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,135	5,597	6,055
영업이익	-15	104	133	189	234
세전이익	-335	-532	84	104	140
지배주주순이익	-316	-503	29	68	92
EPS(원)	-15,238	-24,283	1,384	3,273	4,426
증가율(%)	163.1	59.4	-105.7	136.6	35.2
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.6	3.4	3.9
순이익률(%)	-9.1	-11.1	0.3	1.4	1.8
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.0	2.4	3.1
PER	-4.7	-2.2	46.7	21.7	16.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	2.3	2.8	3.0	2.7

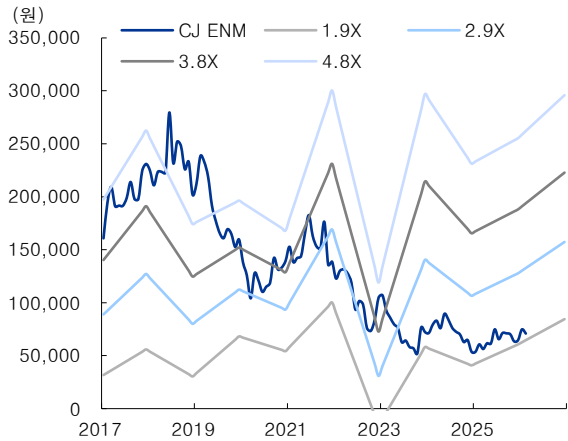
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SOTP Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
<b>Total EV</b>	<b>십억원</b>		<b>2,366</b>	
Media Platform	십억원		858	SBS EV/EBIT
Film/Drama	십억원		622	스튜디오드래곤 EV/EBIT
Music	십억원		553	SM/YG/JYP EV/EBIT
Commerce	십억원		332	GS/현대홈쇼핑 Avg
<b>(+) Non-Operating Value</b>	<b>십억원</b>		<b>2,102</b>	<b>3Q25 기준</b>
Cash & Equivalents	십억원		739	
Financial Assets	십억원		93	
Investment Securities	십억원		1,270	상장 보유지분 30% 할인
Others	십억원		0	
<b>(-) Debt</b>	<b>십억원</b>		<b>2,614</b>	<b>3Q25 기준</b>
<b>Equity Value</b>	<b>십억원</b>		<b>1,872</b>	
# of Shares	천 주		20,730	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>		<b>90,000</b>	<b>Rounded</b>
현재주가	원		70,900	2026. 2. 5. 기준
상승여력	%		26.9	

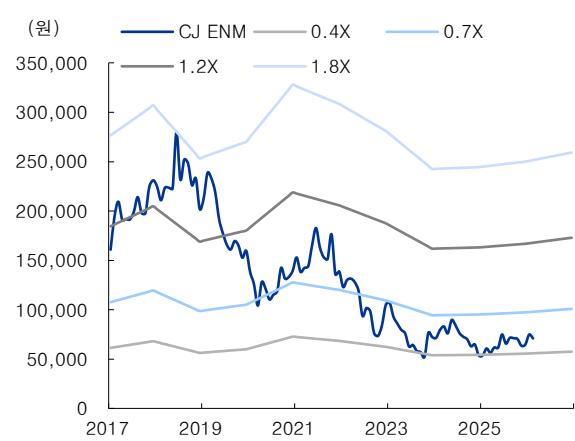
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. CJ ENM 2025년 4분기 연결 실적

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,788	1,246	1,438	1,346	1,457	-19.6	15.4	6.9	-1.3
영업이익	41	18	86	38	48	109.8	389.5	128.5	79.9
지배주주순이익	-25	80	-95	2	-21	적지	적전	-6350.7	364.3
이익률(%)									
영업이익률	2.3	1.4	6.0	2.8	3.3	3.7p	4.6p	3.2p	2.7p
순이익률	-1.4	6.4	-6.6	0.1	-1.4	-5.2p	-13.0p	-6.7p	-5.2p

자료: CJ ENM, IBK투자증권 추정

표 3. CJ ENM 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,138</b>	<b>1,313</b>	<b>1,246</b>	<b>1,438</b>	<b>1,218</b>	<b>1,366</b>	<b>1,422</b>	<b>1,591</b>	<b>5,231</b>	<b>5,135</b>	<b>5,597</b>
Media Platform	293	319	320	410	340	379	475	505	1,373	1,342	1,700
Film/Drama	316	411	373	358	328	430	423	420	1,705	1,457	1,602
Music	167	197	197	256	181	180	183	237	702	818	780
Commerce	362	386	356	414	369	376	342	429	1,451	1,518	1,516
<b>영업이익</b>	<b>1</b>	<b>29</b>	<b>18</b>	<b>86</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>56</b>	<b>72</b>	<b>104</b>	<b>133</b>	<b>189</b>
영업이익률	0.1%	2.2%	1.4%	6.0%	1.8%	2.8%	3.9%	4.6%	2.0%	2.6%	3.4%
Media Platform	-6	-8	-3.3	18	3	7	15	18	25	1	43
Film/Drama	-23	-1	6.8	16	1	6	11	13	-41	-1	31
Music	3	17	1.9	19	9	11	13	18	31	41	50
Commerce	26	21	12.6	36	10	15	18	24	83	96	66
<b>당기순이익</b>	<b>-82</b>	<b>115</b>	<b>80</b>	<b>-95</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>-581</b>	<b>17</b>	<b>80</b>
순이익률	-7.2%	8.7%	6.4%	-6.6%	0.5%	0.8%	1.8%	2.4%	-11.1%	0.3%	1.4%
YoY 성장률											
<b>매출액</b>	<b>-1.4</b>	<b>12.7</b>	<b>10.8</b>	<b>-19.6</b>	<b>7.0</b>	<b>4.0</b>	<b>14.2</b>	<b>10.7</b>	<b>19.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>9.0</b>
Media Platform	-6.8	-9.5	-10.3	17.2	16.2	18.8	48.6	23.3	8.8	-2.3	26.7
Film/Drama	-13.8	42.7	48.2	-55.2	4.0	4.7	13.4	17.4	56.1	-14.5	9.9
Music	32.9	29.5	8.0	6.0	8.0	-8.8	-7.5	-7.3	3.8	16.4	-4.6
Commerce	4.2	3.7	6.5	4.1	1.8	-2.5	-3.9	3.5	8.5	4.6	-0.2
<b>영업이익</b>	<b>-94.3</b>	<b>-19.0</b>	<b>11.0</b>	<b>109.8</b>	<b>3030.0</b>	<b>32.7</b>	<b>219.5</b>	<b>-15.7</b>	<b>흑전</b>	<b>27.2</b>	<b>42.0</b>
순이익	적지	1028.9	흑전	적지	흑전	-90.5	-68.7	흑전	적지	흑전	369.2

자료: CJ ENM, IBK투자증권 추정

그림 3. 2026년 주요 라인업 (1)

타이틀	출연	연출 · 극본	구분
〈유미의 세포들3〉	김고은, 김재원	이상엽, 송재정, 김경란	TVING ORIGINAL
〈로또 1등도 출근합니다〉	이준혁, 서현우, 오대환	윤영빈	
〈취사병 전설이 되다〉	박지훈, 윤경호	조남형, 최룡	
〈쇼미더머니 12〉	지코, 크러쉬, 그레이	최효진	
〈대한민국에서 건물주 되는 법〉	하정우, 임수정, 김준한, 정수정, 심은경	임필성, 오한기	토일 드라마
〈은밀한 감사〉	신혜선, 공명	이수현, 여은호, 양희승	
〈포핸즈〉	송강, 이준영	박현석, 신아원	
〈100일의 거짓말〉	김유정, 박진영	유인식, 류보리	평일 드라마
〈우주를 줄게〉	배인혁, 노정의, 박서함	이현석, 전유리, 수진	
〈세이렌〉	박민영, 위하준, 김정현	김철규, 이영	
〈내일도 출근〉	서인국, 박지현	조은솔, 김경민	
〈최애의 사원〉	강훈, 김혜준	박지현, 이소영	tvN 예능
〈나의 유죄인간〉	임시완, 설인아	박단희, 문수정	
〈보검 매직컬〉	박보검, 이상이, 곽동연	손수정	
〈방과후 태리뽀〉	김태리, 최현욱, 강남	박지예, 황슬우	tvN STORY 예능
〈무최소녀단3〉	미정	방글이	
〈언니네 산지직송3〉	염정아	김세희	
〈이호선 상담소〉	이호선, 장영란, 인교진	이민정	
〈내새끼의 연애2〉	김성주	박현석	

자료: CJ ENM, IBK투자증권

그림 4. 2026년 주요 라인업 (2)

타이틀	출연진 · 공연장 · 채널/플랫폼	일정	구분
〈타짜: 벨레톱의 노래〉	변요한, 노재원 / 최국희 감독	연내	영화
〈국제시장 2〉	이성민, 강하늘 / 윤제균 감독	연내	
〈실낙원〉	김현주, 배현성 / 연상호 감독	연내	
〈센과 치히로의 행방불명〉	예술의 전당	1월 7일 ~ 3월 22일	뮤지컬
〈비틀쥬스〉	LG 아트센터 서울	'25년 12월 16일 ~ '26년 3월 22일	
〈광화문연가〉	디큐브 링크아트센터	8월 ~ 11월	
〈2026 KBO 리그〉	TVING	3월 28일 ~ 9월 6일	스포츠
〈KFA(대한축구협회) A매치 경기〉	tvN SPORTS	3월 ~ 6월	
〈호주 오픈 테니스대회〉	tvN SPORTS	1월 18일 ~ 2월 1일	
〈2025-2026 KBL〉	TVING/tvN SPORTS	'25년 10월 3일 ~ '26년 4월 8일	
〈UFC〉	TVING/tvN SPORTS	1월 25일 ~	
〈2026 MAMA AWARDS〉	Mnet/Mnet Plus	11월	음악
〈PRODUCE 101 JAPAN 신세계〉	일본 현지 방영	상반기	
〈숨바꼭질 시즌 2〉	Mnet Plus (ORIGINAL)	상반기	
〈ON THE MAP〉	Mnet Plus (ORIGINAL)	1월 ~	
미니 1집 〈EUPHORIA〉	ALPHA DRIVE ONE	1월 12일	
리미티드 앨범 〈RE-FLOW〉	ZEROBASEONE	2월 2일	

자료: CJ ENM, IBK투자증권

CJ ENM (035760)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,368	5,231	5,135	5,597	6,055
증가율(%)	-8.8	19.8	-1.9	9.0	8.2
매출원가	2,851	3,520	3,429	3,811	4,148
매출총이익	1,517	1,711	1,706	1,787	1,907
매출총이익률 (%)	34.7	32.7	33.2	31.9	31.5
판매비	1,532	1,607	1,573	1,598	1,673
판매비율(%)	35.1	30.7	30.6	28.6	27.6
영업이익	-15	104	133	189	234
증가율(%)	-110.6	-815.6	27.2	42.0	24.2
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.6	3.4	3.9
순금융손익	-167	-143	-106	-55	-54
이자손익	-140	-144	-59	-55	-54
기타	-27	1	-47	0	0
기타영업외손익	-95	-493	21	-30	-40
종속/관계기업손익	-59	0	37	0	0
세전이익	-335	-532	84	104	140
법인세	62	49	67	24	32
법인세율	-18.5	-9.2	79.8	23.1	22.9
계속사업이익	-397	-581	17	80	108
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-397	-581	17	80	108
증가율(%)	124.4	46.4	-102.9	369.2	35.2
당기순이익률 (%)	-9.1	-11.1	0.3	1.4	1.8
지배주주당기순이익	-316	-503	29	68	92
기타포괄이익	-61	101	64	0	0
총포괄이익	-458	-480	81	80	108
EBITDA	962	1,706	1,421	1,363	1,484
증가율(%)	-32.8	77.4	-16.7	-4.1	8.9
EBITDA마진율(%)	22.0	32.6	27.7	24.4	24.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-15,238	-24,283	1,384	3,273	4,426
BPS	147,691	127,392	129,534	132,628	136,812
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.7	-2.2	46.7	21.7	16.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	2.3	2.8	3.0	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-8.8	19.8	-1.9	9.0	8.2
EPS증가율	163.1	59.4	-105.7	136.6	35.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-9.3	-16.7	1.0	2.4	3.1
ROA	-3.9	-6.0	0.2	0.9	1.1
ROIC	-10.4	-16.5	0.6	2.9	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	138.2	153.3	155.3	159.0	159.2
순차입금 비율(%)	51.0	49.0	51.8	49.4	47.8
이자보상배율(배)	-0.1	0.6	1.8	2.5	3.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	5.1	5.1	6.0	6.0
재고자산회전율	41.0	41.4	35.1	34.1	33.6
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,782	2,909	2,539	2,752	2,885
현금및현금성자산	1,033	973	707	752	758
유가증권	64	69	79	79	79
매출채권	931	1,115	894	974	1,054
재고자산	116	137	155	173	188
비유동자산	7,168	6,407	6,468	6,591	6,746
유형자산	1,353	861	806	767	735
무형자산	2,857	2,664	2,527	2,690	2,877
투자자산	2,199	1,994	2,191	2,191	2,191
자산총계	9,950	9,317	9,007	9,343	9,631
유동부채	3,401	3,814	3,645	3,902	4,081
매입채무및기타채무	1,075	1,217	1,315	1,462	1,591
단기차입금	913	1,046	800	800	800
유동성장기부채	443	656	498	498	498
비유동부채	2,371	1,824	1,834	1,834	1,834
사채	770	744	907	907	907
장기차입금	984	266	296	296	296
부채총계	5,772	5,639	5,479	5,735	5,915
지배주주지분	3,239	2,794	2,841	2,908	3,000
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
자본조정등	-341	-341	-339	-339	-339
기타포괄이익누계액	161	212	224	224	224
이익잉여금	852	380	414	482	573
비지배주주지분	939	884	688	700	716
자본총계	4,178	3,678	3,528	3,608	3,716
비이자부채	2546	2793	2865	3121	3301
총차입금	3,226	2,846	2,614	2,614	2,614
순차입금	2,129	1,804	1,828	1,783	1,776

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,295	1,403	1,277	1,343	1,410
당기순이익	-397	-581	17	80	108
비현금성 비용 및 수익	1,431	2,315	1,313	1,174	1,250
유형자산감가상각비	77	81	81	79	75
무형자산상각비	899	1,521	1,207	1,095	1,174
운전자본변동	485	-148	76	89	53
매출채권등의 감소	253	-95	241	-81	-80
재고자산의 감소	-26	-23	-27	-17	-15
매입채무등의 증가	9	31	-39	146	129
기타 영업현금흐름	-224	-183	-129	0	-1
투자활동 현금흐름	-1,266	-936	-1,244	-1,298	-1,404
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-63	-32	-40	-43
유형자산의 감소	2	170	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,367	-1,147	-1,108	-1,258	-1,361
투자자산의 감소(증가)	63	173	-15	0	0
기타	136	-69	-93	0	0
재무활동 현금흐름	-127	-569	-244	0	0
차입금의 증가(감소)	1,039	-71	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1166	-498	-344	0	0
기타 및 조정	-3	43	-55	0	0
현금의 증가	-101	-59	-266	45	6
기초현금	1,134	1,033	973	707	752
기말현금	1,033	973	707	752	758

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

