(035760)

CJ ENM

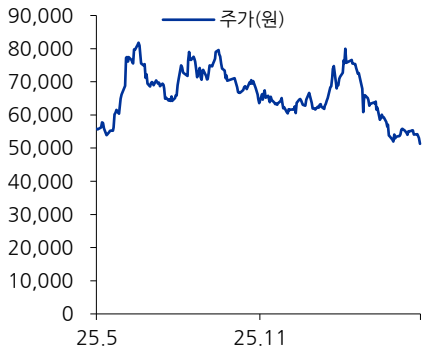
2026.05.08

Media/Entertainment 이현지
6199 / hjlee1@eugenefn.com
RA 고수영
6162 / suek66@eugenefn.com

이제 믿을 곳은 티빙

투자의견	BUY(유지)
목표주가	70,000 원(하향)
현재주가	51,300 원(5/7)

- 1분기 매출액 1조 3,297억원(+16.8%yoy), 영업이익 15억원(+107.2% yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 하회, 어닝 쇼크 기록
- 어닝 쇼크의 배경으로는 티빙이 제휴 확대에 따른 가입자 순증 및 WBC 흥행, 독점 콘텐츠 수급 효과에 따른 광고 매출 고성장으로 외형이 확대되었지만, 콘텐츠 수급 비용과 상각 부담 더해지며 영업손실 192억원 기록한 가운데, 광고시장 둔화에 더해 올림픽 영향까지 더해지며 5개 분기 연속 TV광고(-20.7%yoy) 역성장 기록하며 미디어플랫폼 영업손실 212억 기록한 영향. 음악 역시 일본 라포네 아티스트 활동이 감소한 가운데 대형 콘서트 부재, 엠넷플러스 투자 지속되며 영업손실 58억원 기록하며 수익성 악화. 다만, 영화드라마는 피프스시즌이 3편의 TV 시리즈 납품을 통해 영업손실 폭을 축소한 가운데 해외 콘텐츠 판매 더해지며 견조한 성장 이어갔고, 커머스는 모바일 취급고 성장 지속되며 안정적 실적 기록
- 항상 그렇듯 티빙과 피프스시즌의 턴어라운드가 주가와 실적의 핵심 변수인데, 티빙은 올해 1분기부터 판권 상각 내용연수 기간이 기존 2년에서 4년으로 변경되면서 분기 80억원 정도의 비용이 분산되는 효과 발생. 2분기 KBO 개막 및 오리지널 기대작 효과로 가입자와 트래픽 확대됨과 동시에 광고매출도 견조한 성장 기록하며 분기 BEP 달성 가능할 것으로 전망
- 문제는 피프스시즌인데, 1분기 3편의 시리즈 납품 이후 사실상 올해 내내 시리즈 공백. 공백을 채우기 위한 다양한 판매 전략들을 고민하고 있긴 하지만, 뚜렷한 성장 요인이 없다면 영업손실 불가피할 것으로 전망
- 실적 추정치와 적용 멀티플을 하향하며 목표주가를 70,000원으로 12.5% 하향 조정. 4년 연속 TV 광고매출 역성장 지속하는 상황에서 2분기도 월드컵 영향으로 1분기에 이어 TV 광고 부진할 것으로 예상. TV 광고의 부진을 상쇄할 만큼 디지털에서 빠른 성장이 나와야 하는데, 웨이브를 포함해 다양한 광고주와의 제휴를 통한 디지털 광고상품 혹은 신규 가입자 유치를 위한 다채로운 콘텐츠 수급을 통해 티빙의 속도감 있는 실적 개선 필요



시가총액(십억원)	1,125
발행주식수(천주)	21,929
52 주 최고	82,300 원
최저	50,800 원
52 주 일단 Beta	0.59
60 일 평균 거래대금	42 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
CJ (외 9 인)	42.8%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-1.3	-19.3	-15.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	70,000	80,000	▼
영업이익(26E)	128	179	▼
영업이익(27E)	213	211	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	5,135	5,402	5,660
영업이익	133	128	213
세전손익	84	15	110
당기순이익	17	8	83
EPS(원)	1,345	304	3,391
증감률(%)	흑전	-77.4	1,016.0
PER(배)	48.0	168.8	15.1
ROE(%)	1.1	0.2	2.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2.3	2.0	2.0

1Q26 Review

(십억원,, %,%p)	1Q26P					2Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,330	1,205	10.4	1,189	11.8	1,324	-0.4	0.9	5,135	5,402	5.2	5,660	4.8
영업이익	1	20	-92.8	24	-93.9	31	2,013.1	7.8	133	128	-3.6	213	66.1
세전이익	0	-11	흑전	4	-96.3	34	20,447.2	-72.1	84	15	-82.1	110	629.7
순이익	-6	-9	적지	5	적전	32	흑전	-71.9	17	8	-52.5	83	922.3
OP Margin	0.1	1.7	-1.6	2.0	-1.9	2.3	2.2	0.2	2.6	2.4	-0.2	3.8	1.4
NP Margin	-0.5	-0.8	0.3	0.4	-0.9	2.4	2.9	-6.3	0.3	0.1	-0.2	1.5	1.3
EPS(원)	-1,113	-1,543	적지	912	적전	5,283	흑전	-77.0	1,345	304	-77.4	3,391	1,016.0
BPS(원)	126,920	126,813	0.1	165,466	-23.3	128,241	1.0	0.5	127,199	127,503	0.2	130,894	2.7
ROE(%)	-0.9	-1.2	0.3	0.6	-1.4	4.1	5.0	-13.9	1.1	0.2	-0.8	2.6	2.4
PER(X)	na	na	-	56.2	-	9.7	-	-	48.0	168.8	-	15.1	-
PBR(X)	0.4	0.4	-	0.3	-	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: CJ ENM, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	**1,138**	**1,313**	**1,246**	**1,438**	**1,330**	**1,324**	**1,321**	**1,427**	**5,135**	**5,402**	**5,660**
YoY (%)	-1.4%	12.7%	10.8%	-19.6%	16.8%	0.9%	6.1%	-0.8%	-1.9%	5.2%	4.8%
미디어플랫폼	**293**	**319**	**320**	**410**	**327**	**344**	**354**	**393**	**1,342**	**1,418**	**1,516**
커머스	**362**	**386**	**356**	**414**	**379**	**397**	**358**	**418**	**1,518**	**1,552**	**1,585**
영화드라마	**316**	**411**	**373**	**358**	**457**	**371**	**386**	**342**	**1,457**	**1,556**	**1,620**
음악	**167**	**197**	**197**	**256**	**167**	**211**	**224**	**275**	**818**	**877**	**939**
영업이익	**1**	**29**	**18**	**86**	**1**	**31**	**26**	**70**	**133**	**128**	**213**
YoY (%)	-94.3%	-19.0%	11.0%	109.8%	107.2%	7.8%	45.3%	-18.3%	27.2%	-3.6%	66.1%
미디어플랫폼	-6	-8	-3	18	-21	-3	14	16	1	6	52
커머스	26	21	13	36	24	23	13	37	96	96	101
영화드라마	-23	-1	7	16	8	-7	-7	-2	-1	-8	6
음악	3	17	2	19	-6	18	6	20	41	38	53
영업이익률(%)	**0%**	**2%**	**1%**	**6%**	**0%**	**2%**	**2%**	**5%**	**3%**	**2%**	**4%**
미디어	-2%	-3%	-1%	4%	-6%	-1%	4%	4%	0%	0%	3%
커머스	7%	6%	4%	9%	6%	6%	4%	9%	6%	6%	6%
영화	-7%	0%	2%	5%	2%	-2%	-2%	-1%	0%	-1%	0%
음악	2%	9%	1%	7%	-3%	9%	2%	7%	5%	4%	6%
당기순이익	**-82**	**115**	**80**	**-95**	**-6**	**32**	**-10**	**-8**	**17**	**8**	**83**
지배주주순이익	**-82**	**126**	**46**	**-80**	**-6**	**29**	**-9**	**-8**	**9**	**7**	**74**

자료: 유진투자증권

CJ ENM 목표주가 산정 식

구분	27F NOPLAT(십억원)	Multiple	산정가치(십억원)	세부사항
(A) 영업가치			**2,361**	**(A)=①+②+③+④**
① 미디어플랫폼 가치	41	14	571	글로벌 Peer 평균 PER 40% 할인 적용, 플랫폼 고려
② 영화드라마 가치	55	14	773	스튜디오드래곤 적용
③ 커머스 가치	79	5	392	국내 홈쇼핑 업체 평균 PER
④ 음악 가치	42	15	624	국내 엔터사 평균 PER
(B) 지분가치			**389**	**(B)=(a)+(b)**
(a) 넷마블			389	전일 시가총액의 40% 할인
(C) 사업가치			**2,749**	**(C)=(A)+(B)**
(D) 순차입금			1,203	
주식수(천주)			21,929	
주당 적정가치(원)			70,489	
⑥ 목표주가(원)			**70,000**	
상승여력(%)			36.5%	
현재주가(원)			51,300	

자료: 유진투자증권
참고: 2026.05.07 종가 기준

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	9,317	8,667	8,200	8,382	8,496
유동자산	2,909	2,552	2,527	2,933	3,134
현금성자산	1,069	884	828	1,134	1,317
매출채권	1,243	1,126	1,141	1,225	1,237
재고자산	137	143	156	167	169
비유동자산	6,407	6,115	5,673	5,449	5,362
투자자산	2,883	2,944	3,064	3,188	3,318
유형자산	861	849	851	856	861
기타	2,664	2,321	1,758	1,404	1,183
부채총계	5,639	5,221	4,748	4,855	4,881
유동부채	3,814	3,201	2,724	2,826	2,848
매입채무	1,217	1,173	1,288	1,384	1,397
유동성이자부채	1,768	1,282	682	682	682
기타	829	746	753	761	769
비유동부채	1,824	2,020	2,024	2,029	2,033
비유동이자부채	1,187	1,350	1,350	1,350	1,350
기타	637	670	674	679	684
자본총계	3,678	3,446	3,453	3,527	3,615
지배지분	2,794	2,789	2,796	2,870	2,958
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,432	2,431	2,431	2,431	2,431
이익잉여금	380	412	418	493	580
기타	(129)	(164)	(164)	(164)	(164)
비지배지분	884	656	656	656	656
자본총계	3,678	3,446	3,453	3,527	3,615
총차입금	2,955	2,631	2,031	2,031	2,031
순차입금	1,886	1,747	1,203	897	714

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,231	5,135	5,402	5,660	5,717
증가율(%)	19.8	(1.9)	5.2	4.8	1.0
매출원가	3,520	3,429	3,625	3,689	3,847
매출총이익	1,711	1,706	1,776	1,971	1,870
판매 및 일반관리비	1,607	1,573	1,648	1,758	1,679
기타영업손익	5	(2)	5	7	(4)
영업이익	104	133	128	213	191
증가율(%)	흑전	27.2	(3.6)	66.1	(10.4)
EBITDA	1,706	1,387	1,155	1,030	876
증가율(%)	77.4	(18.7)	(16.7)	(10.8)	(14.9)
영업외손익	(636)	(49)	(113)	(103)	(101)
이자수익	36	30	36	37	38
이자비용	179	172	564	525	525
지분법손익	(70)	136	334	334	334
기타영업손익	(424)	(42)	81	52	52
세전순이익	(532)	84	15	110	89
증가율(%)	적지	흑전	(82.1)	629.7	(19.0)
법인세비용	49	67	7	28	(8)
당기순이익	(581)	17	8	83	97
증가율(%)	적지	흑전	(52.5)	922.3	18.0
지배주주지분	(503)	30	7	74	88
증가율(%)	적지	흑전	(77.4)	1,016.0	18.0
비지배지분	(77)	(12)	1	8	10
EPS(원)	(22,955)	1,345	304	3,391	4,000
증가율(%)	적지	흑전	(77.4)	1,016.0	18.0
수정EPS(원)	(22,955)	1,345	304	3,391	4,000
증가율(%)	적지	흑전	(77.4)	1,016.0	18.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	1,403	1,166	795	565	448
당기순이익	(581)	17	8	83	97
자산상각비	1,602	1,254	1,027	817	686
기타비현금성손익	714	(83)	(1,130)	(1,137)	(1,138)
운전자본증감	(148)	(179)	91	3	3
매출채권감소(증가)	(95)	99	(14)	(84)	(12)
재고자산감소(증가)	(23)	(17)	(13)	(12)	(2)
매입채무증가(감소)	31	(13)	115	95	14
기타	(61)	(248)	3	4	4
투자현금	(936)	(1,023)	(255)	(264)	(270)
단기투자자산감소	2	18	(4)	(4)	(4)
장기투자증권감소	178	(3)	255	252	249
설비투자	63	29	65	69	69
유형자산처분	170	5	0	0	0
무형자산처분	(1,147)	(924)	(400)	(400)	(400)
재무현금	(569)	(330)	(600)	0	0
차입금증가	(543)	(330)	(600)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(59)	(191)	(60)	302	178
기초현금	1,033	973	782	722	1,024
기말현금	973	782	722	1,024	1,202
Gross Cash flow	1,735	1,497	704	562	445
Gross Investment	1,086	1,221	160	256	262
Free Cash Flow	648	276	544	306	183

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(22,955)	1,345	304	3,391	4,000
BPS	127,392	127,199	127,503	130,894	134,894
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	48.0	168.8	15.1	12.8
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	1.8	2.3	2.0	2.0	2.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	0.7	0.9	1.6	2.0	2.5
수익성(%)					
영업이익율	2.0	2.6	2.4	3.8	3.3
EBITDA이익율	32.6	27.0	21.4	18.2	15.3
순이익율	(11.1)	0.3	0.1	1.5	1.7
ROE	(16.7)	1.1	0.2	2.6	3.0
ROIC	1.9	0.8	2.3	6.4	6.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	51.3	50.7	34.9	25.4	19.8
유동비율	76.3	79.7	92.8	103.8	110.1
이자보상배율	0.6	0.8	0.2	0.4	0.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	4.4	4.3	4.8	4.8	4.6
재고자산회전율	41.4	36.7	36.2	35.0	34.0
매입채무회전율	4.6	4.3	4.4	4.2	4.1

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-05-10	Buy	110,000	1년	-31.5	-17.2
2024-05-14	Buy	110,000	1년	-31.6	-17.2
2024-05-22	Buy	110,000	1년	-32.0	-17.2
2024-06-13	Buy	110,000	1년	-33.7	-21.0
2024-08-12	Buy	110,000	1년	-37.3	-29.7
2024-11-08	Buy	80,000	1년	-28.2	-17.8
2025-02-13	Buy	80,000	1년	-28.0	-22.0
2025-04-16	Buy	75,000	1년	-22.0	-16.7
2025-05-09	Buy	70,000	1년	-3.5	16.9
2025-08-08	Buy	95,000	1년	-23.9	-16.2
2025-11-07	Buy	90,000	1년	-28.8	-11.1
2025-11-14	Buy	90,000	1년	-28.9	-11.1
2026-02-06	Buy	90,000	1년	-29.6	-11.1
2026-03-09	Buy	90,000	1년	-35.5	-28.3
2026-04-17	Buy	80,000	1년	-32.0	-30.8
2026-05-08	Buy	70,000	1년		

CJ ENM(035760.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지

