CJ ENM (035760)

잠재력은 충분하다

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

4Q25 Review: 시장 컨센서스 크게 상회

4Q25 연결 매출액 1조 4,378억원(-19.6% YoY), 영업이익 860억원(+109.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 478억원)을 크게 상회했다. **[미디어플랫폼]**은 매출액 4,096억원(+17.2% YoY), 영업이익 178원(+1,048.9% YoY)을 기록했다. 국내 광고 업황 부진 지속으로 TV 광고 역성장(-25.4% YoY)은 지속됐으나, KBO 종료에도 불구하고 〈환승연애4〉 등 흥행에 힘입어 Tving 구독 및 광고 가입자 순증세가 유지되며 Tving 출범 이래 가장 작은 영업적자(-41억원)을 기록했다. **[영화드라마]**는 스튜디오드래곤이 방영회차 증가와 선판매 및 구작 판매 등으로 호실적을 기록했으며, 피프스시즌도 최근 2년 내 가장 좋은 영업이익(106억원)을 기록하면서 매출액 3,579억원(-55.2% YoY), 영업이익 164억원(+2,386.2% YoY)을 기록했다. **[음악]**은 일본 〈INI〉 싱글 8집(초동 120만장), 〈JO1〉 싱글 10집(초동 76만장) 등 아티스트 앨범 성과와 〈2025 MAMA〉 흥행에 힘입어 매출액 2,559억원(+6.0% YoY), 영업이익 190억원(+0.9% YoY)을 기록했다. **[커머스]**는 성수기 효과와 모바일 라이브 커머스 거래액 증가 영향으로 영업이익 359억원(+77.0% YoY)을 달성했다.

2026년 연결 영업이익 2,104억원(+58.4% YoY) 전망

2026년 연결 매출액은 5조 2,223억원(+1.7% YoY), 영업이익 2,104억원(+58.4% YoY)을 전망한다. **[미디어플랫폼]**은 국내 광고 업황 회복 기대감은 다소 낮아졌으나, 연말 Tving 유료 가입자 501만명 달성에 따른 수익성 회복으로 매출액 1.38조원(+2.7% YoY), 영업이익 406억원(+4,812.5% YoY)을 기록할 전망이다. **[영화드라마]**는 스튜디오드래곤 제작편수 확대('24년 19편 → '25년 25편+)와 피프스시즌의 수익성 개선 노력으로 매출액 1.51조원(+3.5% YoY), 영업이익 427억원(흑전 YoY)을 전망한다. **[음악]**은 기존 6개 IP 외에 2026년 〈알파드라이브원〉, 〈하입프린세스〉, 〈프로듀스101재팬 S4〉 등 신인 그룹들 라인업 확대로 IP 경쟁력이 한층 강화될 전망이다, **[커머스]** 사업 역시 성수기 프로모션 확대로 모바일 라이브 커머스(MLC) 거래액 고성장 기조를 지속할 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 90,000원에서 98,000원으로 +8.9% 상향한다.

Meritz Research 2026. 2. 6

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**98,000원**
현재주가 (2.5)	**70,900원**
상승여력	**38.2%**

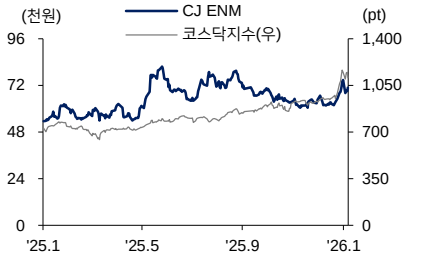
KOSDAQ	1,108.41pt
시가총액	15,548억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.79%
외국인비중	17.31%
52주 최고/최저가	81,800원/53,900원
평균거래대금	43.6억원

주요주주(%)

CJ 외 8 인	42.81

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3	7.6	31.1
상대주가	-3.9	-22.5	-13.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	5,231.4	104.5	-503.4	-22,955	59.4	127,392	-2.3	0.4	2.3	-16.7	153.3
2025P	5,134.5	132.9	13.6	621	-102.7	128,013	114.5	0.6	2.2	0.5	147.7
2026E	5,222.3	210.5	67.9	3,095	398.6	129,973	22.9	0.5	2.4	2.4	144.6
2027E	5,404.6	258.3	135.3	6,169	99.4	134,629	11.5	0.5	2.4	4.7	140.2
2028E	5,504.4	283.0	172.6	7,872	27.6	140,800	9.0	0.5	2.4	5.7	133.8

표1 CJ ENM 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,437.8**	1,787.9	-19.6	1,245.6	15.4	1,363.9	5.4	1,456.9	-1.3
영업이익	**86.0**	41.0	109.8	17.6	389.5	48.2	78.5	47.8	79.9
세전이익	**-50.3**	-142.7	적축	85.1	적전	-25.1	적확	-11.7	적확
순이익	**-95.2**	-24.2	적확	79.8	적전	-18.2	적확	-20.5	적확
영업이익률(%)	**6.0**	2.3		1.4		3.5		3.3	
세전이익률(%)	**-3.5**	-8.0		6.8		-1.8		-0.8	
순이익률(%)	**-6.6**	-1.4		6.4		-1.3		-1.4	

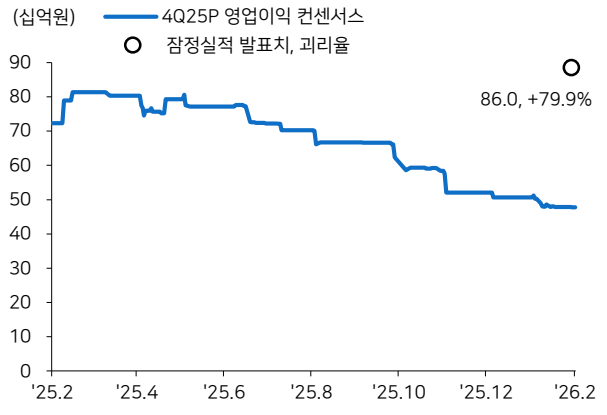
자료: Cj ENM, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025P 연간 실적 테이블

(십억원)	2025P	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**5,134.5**	5,231.4	-1.9	5,060.6	1.5	5,153.7	-0.4
영업이익	**132.9**	104.5	27.2	95.1	39.8	94.8	40.2
세전이익	**84.2**	-531.2	흑전	109.4	-23.1	113.7	-26.0
지배주주 순이익	**17.0**	-580.2	흑전	94.0	-81.9	94.8	-82.1
영업이익률(%)	**2.6**	2.0		1.9		1.8	
세전이익률(%)	**1.6**	-10.2		2.2		2.2	
순이익률(%)	**0.3**	-11.1		1.9		1.8	

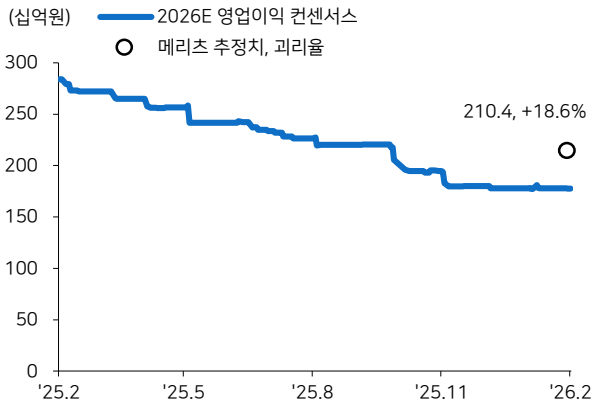
자료: FnGuide, CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +79.9% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +18.6% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	**1,138.3**	**1,312.9**	**1,245.6**	**1,437.8**	**1,193.7**	**1,335.7**	**1,276.1**	**1,416.7**	**5,134.5**	**5,222.3**	**5,404.6**
% YoY	-1.4%	12.7%	10.8%	-19.6%	4.9%	1.7%	2.5%	-1.5%	-1.9%	1.7%	3.5%
미디어플랫폼	292.8	319.3	319.8	409.6	327.5	344.2	340.2	366.5	1,341.6	1,378.4	1,404.0
TV광고	63.3	78.1	63.9	71.9	73.8	81.0	74.1	75.1	277.3	304.0	315.8
수신료	73.3	70.3	69.9	70.2	73.7	70.6	70.4	70.4	283.8	285.0	286.5
기타	156.2	170.8	186.0	267.5	180.0	192.6	195.7	221.0	780.5	789.3	801.8
영화드라마	315.9	410.5	372.9	357.9	310.9	432.0	378.8	387.3	1,457.3	1,508.9	1,594.5
콘텐츠 판매	233.2	384.6	290.0	280.1	248.6	391.5	322.3	303.7	1,187.8	1,266.1	1,338.3
영화/공연	29.7	8.9	56.0	38.2	27.0	22.9	31.9	39.0	132.8	120.7	131.8
기타	53.0	17.1	26.9	39.7	35.4	17.6	24.5	44.6	136.6	122.1	124.4
음악	167.2	197.2	197.3	255.9	188.4	179.9	204.1	261.5	817.6	834.0	846.5
음반/음원	21.9	21.3	27.5	23.5	22.4	21.7	28.0	24.0	94.2	96.1	98.0
콘서트	60.6	30.1	25.9	62.6	63.6	17.7	26.2	65.8	179.3	173.3	182.0
기타	84.7	145.8	143.9	169.7	102.5	140.5	149.9	171.8	544.1	564.6	566.5
커머스	362.3	385.8	355.7	414.3	367.0	379.6	353.0	401.4	1,518.0	1,501.0	1,559.6
TV	113.9	116.0	113.6	121.0	117.9	120.7	109.8	109.5	464.5	457.9	485.4
디지털	197.1	211.7	185.5	225.5	200.0	202.3	186.8	222.3	819.9	811.4	842.5
기타	51.4	58.0	56.6	67.8	49.1	56.6	56.4	69.6	233.7	231.7	231.7
영업비용	**1,136.7**	**1,281.7**	**1,225.7**	**1,346.7**	**1,141.7**	**1,279.6**	**1,231.4**	**1,346.4**	**4,990.8**	**4,999.1**	**5,133.2**
% YoY	-0.4%	13.5%	10.6%	-22.8%	0.4%	-0.2%	0.5%	0.0%	-2.6%	0.2%	2.7%
미디어플랫폼	298.6	327.3	323.0	391.9	318.0	334.3	326.9	358.7	1,340.8	1,337.8	1,344.2
영화드라마	339.1	411.7	366.0	341.5	303.3	420.8	368.6	373.5	1,458.3	1,466.2	1,538.3
음악	164.6	180.1	195.4	236.8	181.2	167.1	197.4	241.1	776.9	786.9	795.0
커머스	336.5	364.3	343.1	378.4	341.0	359.1	340.4	375.1	1,422.3	1,415.6	1,463.0
영업이익	**0.7**	**28.6**	**17.6**	**86.0**	**49.4**	**53.0**	**41.4**	**66.7**	**132.9**	**210.4**	**258.3**
% YoY	-94.3%	-19.0%	11.0%	109.8%	6908.4%	85.1%	135.6%	-22.4%	27.2%	58.4%	22.7%
미디어플랫폼	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	9.5	9.9	13.4	7.8	0.8	40.6	59.8
영화드라마	-23.2	-1.2	6.8	16.4	7.5	11.1	10.2	13.8	-1.0	42.7	56.3
음악	2.7	17.1	1.9	19.0	7.2	12.8	6.7	20.5	40.7	47.2	51.4
커머스	25.8	21.4	12.6	35.9	25.9	20.5	12.6	26.4	95.8	85.4	96.5
법인세차감전순이익	**-72.2**	**121.6**	**85.1**	**-50.3**	**45.5**	**42.2**	**30.1**	**-7.9**	**84.2**	**109.9**	**219.3**
법인세비용	10.0	7.0	5.3	44.9	10.7	10.1	6.1	-1.9	67.2	25.1	50.2
당기순이익	**-82.2**	**114.6**	**79.8**	**-95.2**	**34.8**	**32.0**	**24.0**	**-6.0**	**17.0**	**84.8**	**169.1**
이익률 (%)											
영업이익률	0.1	2.2	1.4	6.0	4.1	4.0	3.2	4.7	2.6	4.0	4.8
당기순이익률	-7.2	8.7	6.4	-6.6	2.9	2.4	1.9	-0.4	0.3	1.6	3.1

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

표4 CJ ENM 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,199.3	5,377.8	5,222.3	5,404.6	0.4%	0.5%
영업이익	201.4	255.5	210.4	258.3	4.5%	1.1%
세전이익	100.0	218.3	109.9	219.3	9.8%	0.5%
당기순이익	77.2	168.3	84.8	169.1	9.9%	0.5%

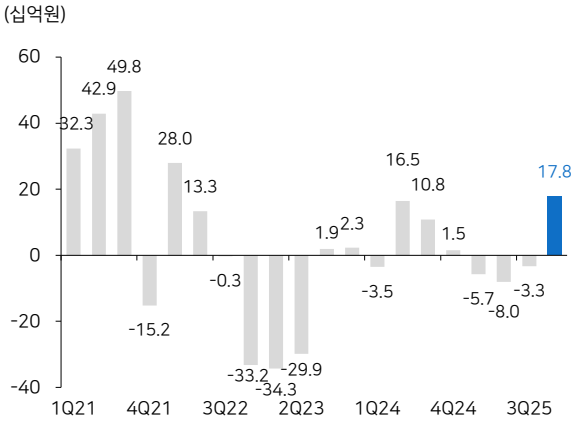
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 CJ ENM SOTP Valuation

	12MF 세후영업이익 (십억원)	Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
영업가치			**2,874.0**	
미디어플랫폼	38.4	20.0	768.2	미디어업종 평균 PER
영화드라마	34.5	20.0	689.0	미디어업종 평균 PER
커머스	72.2	10.0	721.7	유통업종 평균 PER
음악	34.7	20.0	695.0	엔터업종 평균 PER
비영업가치			**1,162.2**	
넷마블 지분가치			497.6	지분율 16%, 할인율 30% 적용
스튜디오드래곤 지분가치			520.6	지분율 55%, 할인율 30% 적용
네이버 지분가치			90.3	지분율 0.3%, 할인율 30% 적용
삼성생명 지분가치			53.7	지분율 0.2%, 할인율 30% 적용
순차입금 (D)			**1,880.2**	2024년 말 기준
총기업가치 (E=A+B+C-D)			**2,156.0**	
발행주식수 (F/만주)			2,193	
적정가치 (E/F)			**98,319**	
적정주가			**98,000**	

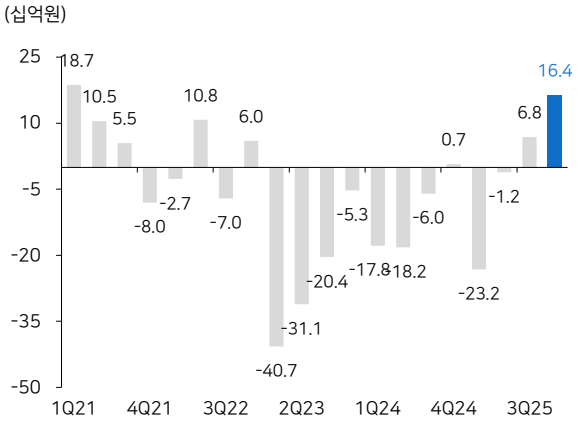
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 미디어플랫폼 사업 분기 영업이익 추이



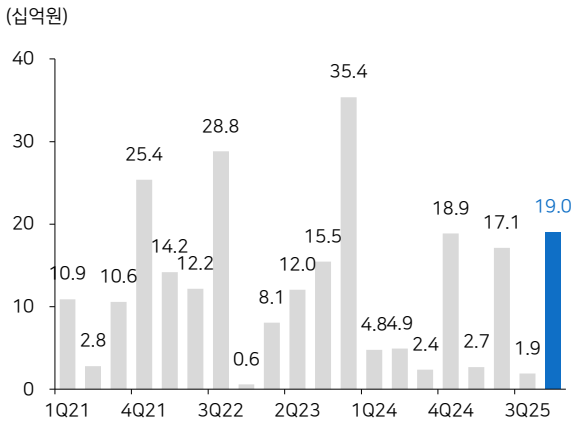
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화드라마 사업 분기 영업이익 추이



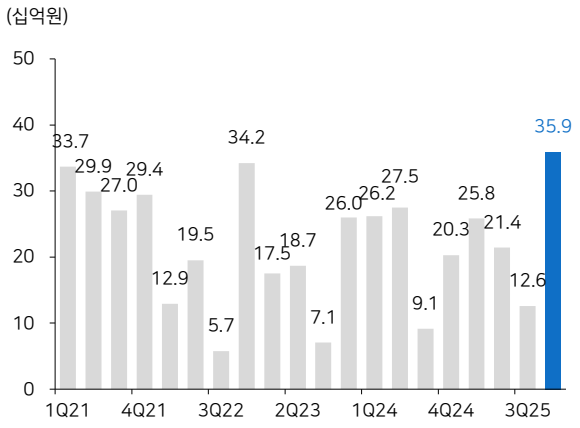
자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 음악 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 커머스 사업 분기 영업이익 추이



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM (035760)

Income Statement

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,231.4**	**5,134.5**	**5,222.3**	**5,404.6**	**5,504.4**
매출액증가율(%)	19.8	-1.9	1.7	3.5	1.8
매출원가	3,520.2	3,094.3	3,099.5	3,182.6	3,229.0
매출총이익	1,711.2	2,040.2	2,122.8	2,222.0	2,275.4
판매관리비	1,606.7	1,896.5	1,899.7	1,950.6	1,979.1
영업이익	**104.5**	**132.9**	**210.5**	**258.3**	**283.0**
영업이익률(%)	2.0	2.6	4.0	4.8	5.1
금융손익	-142.6	-106.4	-51.8	-18.1	-6.8
종속/관계기업손익	-0.3	36.9	25.5	27.2	29.4
기타영업외손익	-493.4	20.8	-74.3	-48.0	-25.6
세전계속사업이익	-531.9	84.2	109.9	219.3	280.0
법인세비용	48.9	67.2	25.1	50.2	64.2
당기순이익	**-580.9**	**17.0**	**84.8**	**169.1**	**215.8**
지배주주지분 순이익	-503.4	13.6	67.9	135.3	172.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,402.6**	**1,575.3**	**1,352.5**	**1,306.4**	**1,216.3**
당기순이익(손실)	-580.9	17.0	84.8	169.1	215.8
유형자산상각비	81.0	95.0	92.3	89.5	86.5
무형자산상각비	1,520.7	1,523.4	1,191.6	1,012.4	905.9
운전자본의 증감	-148.0	-58.7	-14.7	36.9	9.7
투자활동 현금흐름	**-935.8**	**-1,149.5**	**-1,000.8**	**-980.3**	**-909.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-63.4	-80.0	-76.0	-72.2	-68.6
투자자산의감소(증가)	204.8	27.1	-24.6	-51.0	-28.0
재무활동 현금흐름	**-569.4**	**-130.5**	**-73.4**	**-92.0**	**-96.6**
차입금의 증감	-341.4	-130.5	-73.4	-67.1	-63.5
자본의 증가	-23.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-59.4	295.2	278.4	234.2	210.5
기초현금	1,032.6	973.2	1,268.4	1,546.8	1,781.0
기말현금	973.2	1,268.4	1,546.8	1,781.0	1,991.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,909.5	3,211.8	3,526.7	3,812.7	4,062.5
현금및현금성자산	973.2	1,268.4	1,546.8	1,781.0	1,991.5
매출채권	1,115.2	1,137.5	1,160.3	1,183.5	1,207.2
재고자산	137.0	134.5	136.8	141.5	144.2
비유동자산	6,407.1	5,941.6	5,658.3	5,534.7	5,451.1
유형자산	860.7	845.7	829.4	812.1	794.1
무형자산	2,663.7	2,240.4	1,948.8	1,791.4	1,697.8
투자자산	1,993.6	1,966.5	1,991.0	2,042.1	2,070.0
자산총계	**9,316.6**	**9,153.4**	**9,185.0**	**9,347.3**	**9,513.6**
유동부채	3,814.2	3,673.3	3,660.0	3,688.4	3,686.7
매입채무	252.9	248.3	252.5	261.3	266.1
단기차입금	1,045.7	1,049.7	1,035.0	1,021.5	1,009.0
유동성장기부채	655.8	550.0	516.0	484.3	454.8
비유동부채	1,824.4	1,785.1	1,770.0	1,768.0	1,757.4
사채	744.3	731.8	719.8	708.3	697.2
장기차입금	266.0	251.0	237.2	224.5	212.8
부채총계	**5,638.6**	**5,458.4**	**5,430.0**	**5,456.4**	**5,444.1**
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4
기타포괄이익누계액	212.5	212.5	212.5	212.5	212.5
이익잉여금	379.5	393.1	436.1	538.2	673.5
비지배주주지분	884.5	887.9	904.8	938.7	981.8
자본총계	**3,678.1**	**3,695.1**	**3,755.0**	**3,891.0**	**4,069.4**

Key Financial Data

	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	238,557	234,141	238,144	246,456	251,008
EPS(지배주주)	-22,955	621	3,095	6,169	7,872
CFPS	79,099	83,383	68,631	64,775	62,063
EBITDAPS	77,806	79,861	68,144	62,026	58,161
BPS	127,392	128,013	129,973	134,629	140,800
DPS	0	0	1,200	1,600	1,800
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.7	2.3	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	-2.3	114.5	22.9	11.5	9.0
PCR	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	1,706.2	1,751.3	1,494.3	1,360.2	1,275.4
EV/EBITDA	2.3	2.2	2.4	2.4	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-16.7	0.5	2.4	4.7	5.7
EBITDA 이익률	32.6	34.1	28.6	25.2	23.2
부채비율	153.3	147.7	144.6	140.2	133.8
금융비용부담률	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8
이자보상배율(x)	0.6	0.8	1.3	1.7	1.9
매출채권회전율(x)	5.1	4.6	4.5	4.6	4.6
재고자산회전율(x)	41.4	37.8	38.5	38.8	38.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

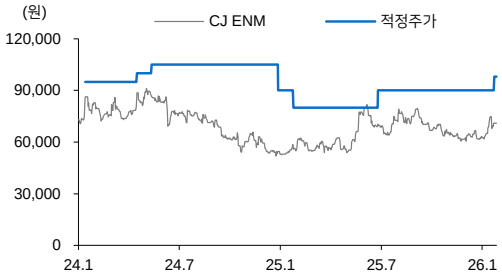
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.08	기업브리프	Buy	95,000	정지수	-18.1	-9.3
2024.05.10	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-13.6	-8.9
2024.06.05	산업분석	Buy	105,000	정지수	-34.4	-17.2
2025.01.17	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-39.5	-35.0
2025.02.13	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-22.5	2.3
2025.07.14	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-24.3	-11.6
2026.02.06	기업브리프	Buy	98,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이