COMPANY UPDATE

2026. 2. 6

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

CJ ENM (035760)

수익성 개선 확인, 성장의 토대 마련

- 4분기 영업이익은 860억원으로 컨센서스를 80% 웃돌며 어닝 서프라이즈 시현. 전 사업 부문의 수익성이 예상보다 좋았으며 티빙은 역대 최저 분기 손실 기록
- 티빙, 가입자 기반 확장과 통합 광고 상품 운영으로 수익성 개선 지속될 것
- 수익성 개선을 반영해 '26년 영업이익 추정치를 14% 높여 목표주가를 7% 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	94,000원	32.6%
현재주가	70,900원	
시가총액	1.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,929,154주 (51.8%)	
52주 최저/최고	53,900원/81,800원	
60일-평균거래대금	43.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CJ ENM (%)	11.3	7.6	31.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-3.9	-22.5	-13.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	94,000	88,000	6.8%
2025E EPS	1,345	3,559	-62.2%
2026E EPS	3,499	3,345	4.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	85,846
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적 review- 어닝 서프라이즈 시현: 4분기 연결 매출액은 1조 4,378억원(-19.6% YoY), 영업이익은 860억원(+109.8% YoY)으로 컨센서스를 크게 상회했다. 전 사업 부문이 예상보다 좋은 성과를 기록했다. 미디어 플랫폼은 TV 광고 매출이 전년 동기 대비 25.4% 감소하며 부진했으나, 웨이브 연결 효과가 온기 반영되며 매출은 17.2% 늘었다. 티빙은 광고형 가입자 확대에 따른 광고 매출 성장과 해외 브랜드관 진출로 손실 폭이 축소되며 수익성이 개선됐다. 티빙 영업손실은 41억원으로 분기 기준 역대 최소 수준을 기록했다. 영화드라마는 전년 동기 대형 IP '세브란스S2' 공급에 따른 높은 기저 영향으로 매출은 감소했으나, 수익성이 높은 유통 매출이 견조했고, 제작 작품의 글로벌 시상식 수상에 따른 인센티브가 반영됐다. 음악 부문은 INI, JO1 등 라포네엔터 아티스트의 음반 판매 호조와 MAMA 성과에 힘입어 전년 높은 기저와 엠넷플러스, 신규 JV 설립 관련 투자비 부담에도 불구 실적 개선을 달성했다. 커머스 부문은 성수기 효과에 더해 고마진 상품군 비중 확대 등으로 영업이익이 77% 증가했다. 다만 세전단은 적자를 지속했는데, 무형자산(콘텐츠판권, 영업권 등) 손상 인식과 지분법 손실, 금융손실 등 비용이 예상보다 컸다.

타빙의 유의미한 수익성 개선: 4분기는 KBO 포스트시즌만 일부 반영되는 비수기임에도 불구하고 구독 및 광고 매출 성장과 해외 브랜드관 콘텐츠 판매 확대에 힘입어 전 분기 대비 매출이 증가하고 손실 규모가 크게 축소됐다는 점이 긍정적이다. 2026년에는 해외 브랜드관 신작 공급이 전년 대비 늘어날 예정이고, 제휴·번들 요금제 강화를 통한 가입자 기반 확장과 티빙·웨이브 통합 광고 상품 운영을 바탕으로 외형 성장과 수익성 개선이 이어질 전망이다.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,437.8	-19.6	15.4	-4.7	-1.2
영업이익	86.0	109.8	389.5	73.9	79.5
세전이익	-50.3	적지	적전	nm	nm
순이익	-95.2	적지	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	6.0				
세전이익	-3.5				
순이익	-6.6				

자료: CJ ENM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	48.0	20.3
P/B	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.3	2.4	2.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.8
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	160.1
ROE (%)	-16.7	1.1	2.8
주당지표 (원)			
EPS	-22,955	1,345	3,499
BVPS	134,764	128,493	132,192
DPS	0	0	600

음악 사업도 순항 중: 보이즈플래닛2를 통해 결성된 보이그룹 '알파드라이브원'은 1월 발매한 데뷔 음반이 초동 판매량 144만 장을 기록하며 성공적으로 시장에 안착했다. 올해 하입프린세스(한·일), 모디세이(한·중), 프로듀스101재팬 시즌4(일본)를 통해 추가 아티스트 데뷔가 예정되어 있어, 아티스트 IP 라인업 확대가 예상된다. 엠넷플러스(Mnet Plus)는 콘텐츠 기반 광고와 플러스챗, 음반/MD 등 수익모델 고도화를 통해 플랫폼 경쟁력을 강화해 나갈 전망이다.

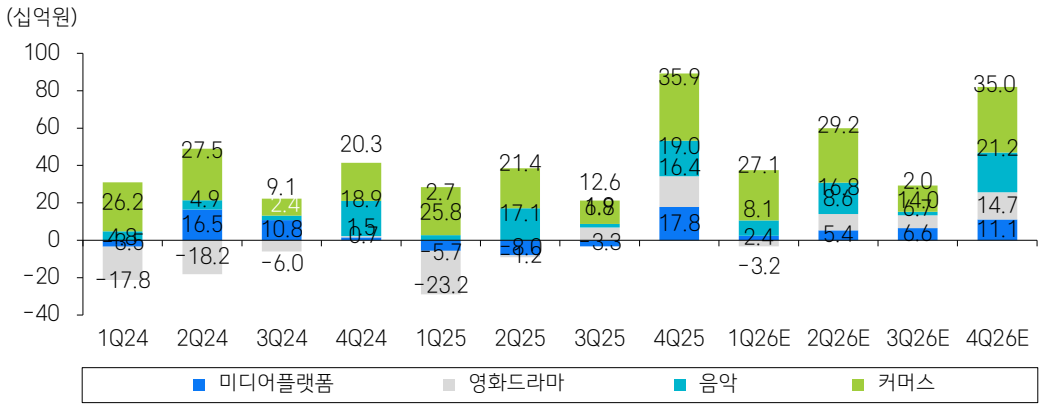
분명해진 개선, 확인되는 회복: 투자의견 BUY를 유지하고, 예상보다 빠른 수익성 개선을 반영해 2026년 영업이익 추정치를 기존 대비 14% 상향해 목표주가를 88,000원에서 94,000원(SOTP 방식, 표8)으로 상향한다. 지속적인 적자로 이익에 부담으로 작용했던 티빙과 피프스시즌도 손실 규모를 줄이며 수익성이 개선되고 있고, 음악 사업의 성과 확대도 주목할 만하다고 판단된다. TV 광고가 부진한 점은 아쉽지만, 전반적으로 전 사업부의 수익성 향상으로 이익 레버리지 효과가 극대화되면서 기업가치도 개선될 것으로 전망한다.

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**1,154.1**	**1,164.7**	**1,124.6**	**1,787.9**	**1,138.3**	**1,312.9**	**1,245.6**	**1,437.8**	**1,254.2**	**1,388.5**	**1,324.9**	**1,538.2**	**5,231.4**	**5,134.5**	**5,505.8**	**5,846.5**
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	319.3	319.8	409.6	305.4	345.6	342.3	436.3	1,373.2	1,341.6	1,429.6	1,520.0
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	410.5	372.9	357.9	390.1	438.7	413.6	396.9	1,704.7	1,457.3	1,639.3	1,759.4
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	197.2	197.3	255.9	184.5	210.3	205.9	274.6	702.1	817.6	875.3	965.3
커머스	347.8	371.9	333.8	397.9	362.3	385.8	355.7	414.3	374.2	393.9	363.1	430.4	1,451.4	1,518.0	1,561.6	1,601.8
매출총이익	**401.2**	**442.7**	**404.6**	**462.8**	**386.6**	**424.1**	**396.0**	**498.9**	**425.5**	**472.2**	**421.8**	**524.3**	**1,711.2**	**1,705.6**	**1,843.9**	**1,959.6**
영업이익	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**28.6**	**17.6**	**86.0**	**34.4**	**60.0**	**29.3**	**82.0**	**104.5**	**132.9**	**205.7**	**251.0**
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	-8.0	-3.3	17.8	2.4	5.4	6.6	11.1	25.3	0.8	25.4	36.9
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-1.2	6.8	16.4	-3.2	8.6	6.7	14.7	-41.3	-1.0	26.8	40.6
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	17.1	1.9	19.0	8.1	16.8	2.0	21.2	30.9	40.7	48.2	64.9
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	21.4	12.6	35.9	27.1	29.2	14.0	35.0	83.1	95.8	105.3	108.6
세전이익	-17.0	29.4	-400.9	-143.4	-72.2	121.6	85.1	-50.3	20.0	52.2	16.2	19.8	-531.9	84.2	108.1	161.6
지배주주순이익	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**126.0**	**45.8**	**-80.1**	**14.1**	**37.3**	**13.0**	**12.4**	**-503.4**	**29.5**	**76.7**	**103.8**
매출총이익률	34.8	38.0	36.0	25.9	34.0	32.3	31.8	34.7	33.9	34.0	31.8	34.1	32.7	33.2	33.5	33.5
영업이익률	1.1	3.0	1.4	2.3	0.1	2.2	1.4	6.0	2.7	4.3	2.2	5.3	2.0	2.6	3.7	4.3
순이익률	-1.3	1.8	-42.9	-1.5	-5.5	9.6	3.7	-6.6	1.1	2.7	1.0	0.8	-9.6	0.6	1.4	1.8
(% YoY)																
매출액	**21.6**	**11.0**	**1.2**	**41.9**	**-1.4**	**12.7**	**10.8**	**-19.6**	**10.2**	**5.8**	**6.4**	**7.0**	**19.8**	**-1.9**	**7.2**	**6.2**
미디어플랫폼	13.1	3.0	13.4	6.9	-6.8	-9.5	-10.3	17.2	4.3	8.2	7.0	6.5	8.8	-2.3	6.6	6.3
영화드라마	55.2	25.3	-22.9	166.3	-13.8	42.7	48.2	-55.2	23.5	6.8	10.9	10.9	56.1	-14.5	12.5	7.3
음악	5.7	16.4	7.4	-6.0	32.9	29.5	8.0	6.0	10.3	6.6	4.4	7.3	3.8	16.4	7.1	10.3
커머스	10.0	7.6	11.2	5.9	4.2	3.7	6.5	4.1	3.3	2.1	2.1	3.9	8.5	4.6	2.9	2.6
매출총이익	**13.9**	**17.7**	**13.0**	**7.5**	**-3.6**	**-4.2**	**-2.1**	**7.8**	**10.1**	**11.3**	**6.5**	**5.1**	**12.8**	**-0.3**	**8.1**	**6.3**
영업이익	**흑전**	**흑전**	**113.8**	**-30.2**	**-94.3**	**-19.0**	**11.0**	**109.8**	**4,782.2**	**109.7**	**66.8**	**-4.7**	**흑전**	**27.2**	**54.8**	**22.1**
미디어플랫폼	적지	흑전	471.5	-32.2	적지	적전	적전	1,048.9	흑전	흑전	흑전	-37.8	흑전	-96.7	2,975.2	45.4
영화드라마	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	2,386.2	적지	흑전	-1.5	-10.8	적지	적지	흑전	51.2
음악	-41.0	-59.2	-84.8	-46.7	-43.9	248.7	-20.2	0.9	204.6	-1.6	5.4	11.5	-56.5	31.8	18.4	34.8
커머스	49.7	47.0	29.6	-21.9	-1.4	-22.0	37.5	77.0	4.7	36.0	11.5	-2.5	20.1	15.2	9.9	3.2
세전이익	적지	흑전	적지	적지	적지	313.3	흑전	적지	흑전	-57.1	-81.0	흑전	적지	흑전	28.5	49.4
지배주주순이익	**적지**	**흑전**	**적지**	**적지**	**적지**	**501.8**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**-70.4**	**-71.7**	**흑전**	**적지**	**흑전**	**160.1**	**35.3**
매출총이익률	-2.3	2.1	3.7	-8.3	-0.8	-5.7	-4.2	8.8	-0.0	1.7	0.0	-0.6	-2.0	0.5	0.3	0.0
영업이익률	6.4	5.9	0.7	-2.4	-1.0	-0.9	0.0	3.7	2.7	2.1	0.8	-0.7	2.3	0.6	1.1	0.6
순이익률	5.9	11.1	-39.3	7.2	-4.2	7.8	46.6	-4.1	6.6	-6.9	-2.7	6.4	-2.4	10.2	0.8	0.4

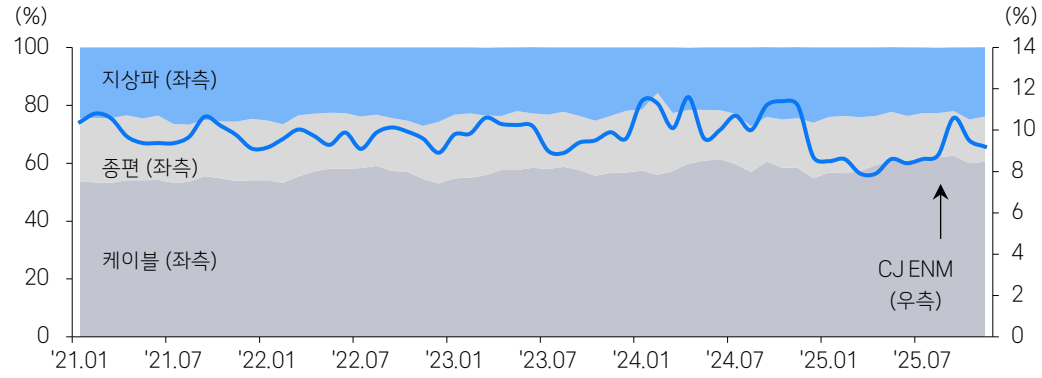
참고: 2Q25에 금융 수익 부분에 '24년 7월 넷마블 주식 일부를 매도하며 체결한 PRS 파생 계약에 따른 넷마블 주가 상승 관련 파생 평가 이익이 크게 발생하여 반영
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 1. CJ ENM: 부문별 영업이익



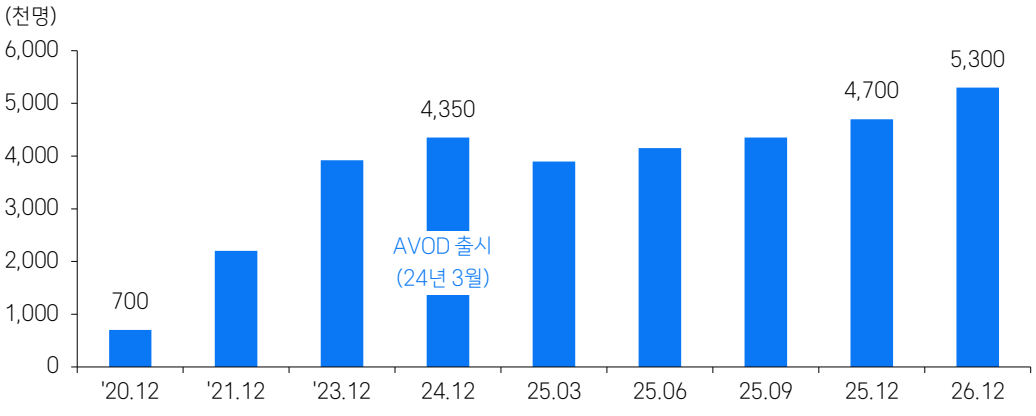
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 2. 시청자 점유율 추이



자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 3. 티빙의 유료 구독자 수 추이와 전망



자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

그림 4. 티빙-웨이브-디즈니플러스 결합상품 출시, 11월 18일 (월 21,500원)

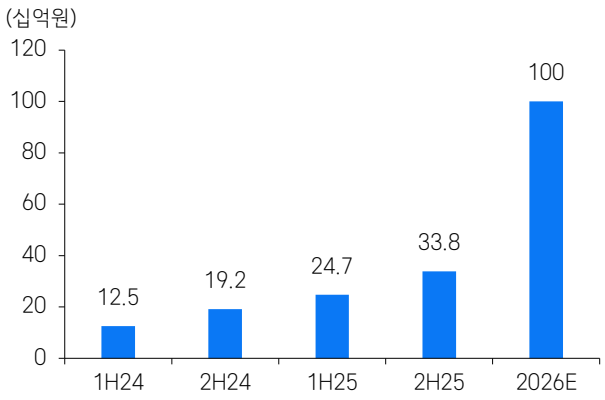
참고: 3개 플랫폼을 모두 시청할 수 있는 3Pack은 월 21,500원, 티빙-디즈니+ 시청가능한 더블Pack은 월 18,000원
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 2. 티빙의 오리지널 콘텐츠 라인업 (2025년 4분기~)

타이틀	유형	방송일	에피소드	극본	연출	주연
같이볼래? [콘텐츠 같이볼래]	실시간 인터랙티브	7월~				티빙 공개작 라이브 시청
같이볼래? [스포츠 팬덤중계]	실시간 인터랙티브	7월~				KBO 리그 경기 등
환승연애 시즌4	예능	'25.10.1~1.21	21		김인하	정기석, 이용진
스피릿 핑거스! (독점 공개)	드라마	'25.10.29~11.26	12	정윤정	이철하	박지후, 조준영
친애하는 X	드라마	'25.11.6~12.4	12	최자원	이응복	김유정, 김영대
야구대표자: 덕후들의 리그 시즌3	예능	'25.11.3~12.8	11		고동완	이대호, 윤석민, 김태균
슈퍼레이스 프리스타일	예능	'25.11.7~12.26	10		김영화	김진표, 박준형
빌런즈	드라마	'25.12.18~1.9	8	김형준	진혁	유지태, 곽도원, 이범수, 이민정
야구기인 임찬규	예능	1.12~			고경덕	임찬규
야차의 세계	예능	1.17~				
테러맨	애니메이션	1.29			석종서	
유미의 세포들 시즌3	드라마	4.13~	8	송재정	이상엽	김고은, 김재원
취사병 전설이 되다	드라마	5.11~	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호
로또 1등도 출근합니다	드라마	1H26	10		윤영빈	이준혁, 서현우, 옥자연
내가 떨릴 수 있게	드라마	1H26	10	안새봄	김예지	남지현, 김재영
대리수능	드라마	2026년		최혜수	박소연	배현성, 차강윤, 박윤호
M: 리부트	드라마	2026년		홍은미		정채연
나노리스트	애니메이션	2026년	12			
구미호뎐: 연의시작	애니메이션	2026년				
셀 미 더 쇼 (Sell Me The Show)	예능	2026년				
신: 퇴마록	예능	2026년				
M: 리부트	드라마	2026년		홍은미		정채연
천국의 밤	드라마	TBD			윤종호	장동윤
샤먼 시즌2	다큐멘터리	TBD				

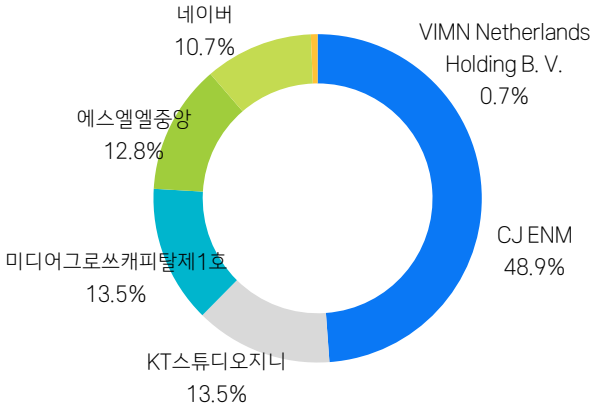
자료: CJ ENM, 티빙, 언론 보도, 삼성증권

그림 5. 티빙 광고 매출액



참고: 2026E는 4Q25 실적발표 컨퍼런스콜에서 티빙이 발표한 매출 목표
지료: CJ ENM, 삼성증권

그림 6. 티빙의 주요 주주



자료: Dart, 삼성증권

그림 7. 티빙 오리지널 드라마 〈친애하는 X〉 (11/6)

자료: CJ ENM, 삼성증권

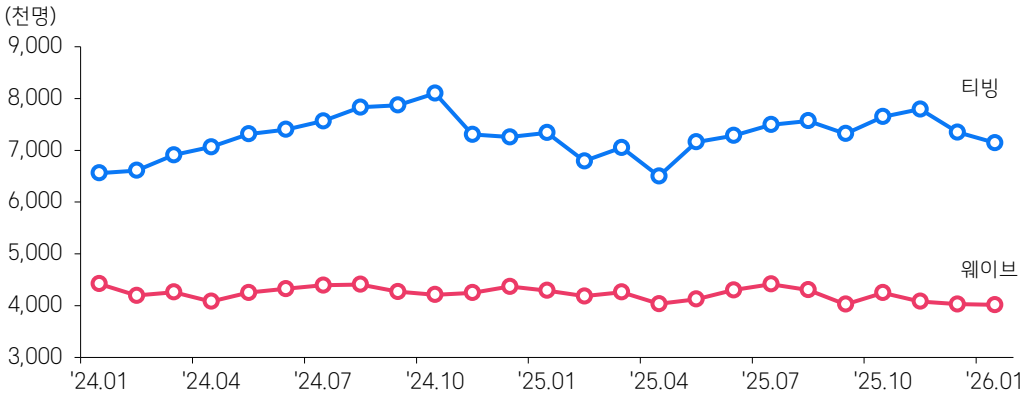
그림 8. 티빙 오리지널 드라마 〈빌런즈〉 (12/18)

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 9. 티빙 오리지널 애니메이션 〈테러맨〉 (1/29)

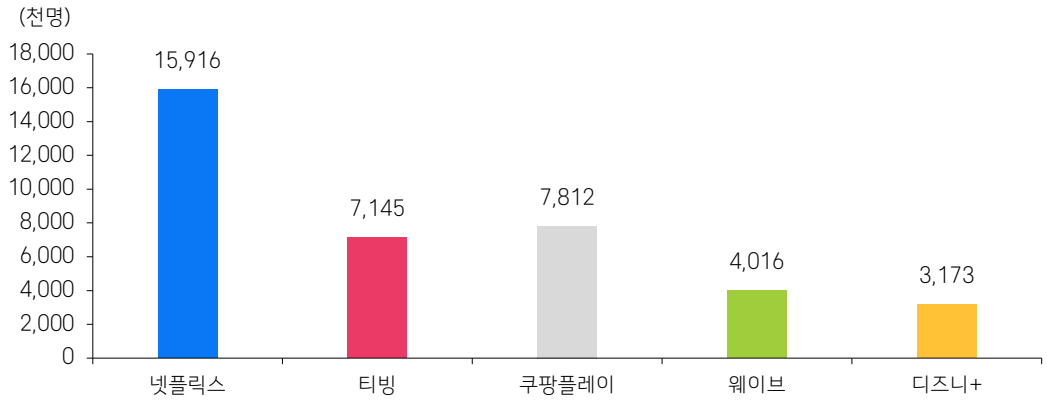
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 10. 티빙, 웨이브의 MAU 비교



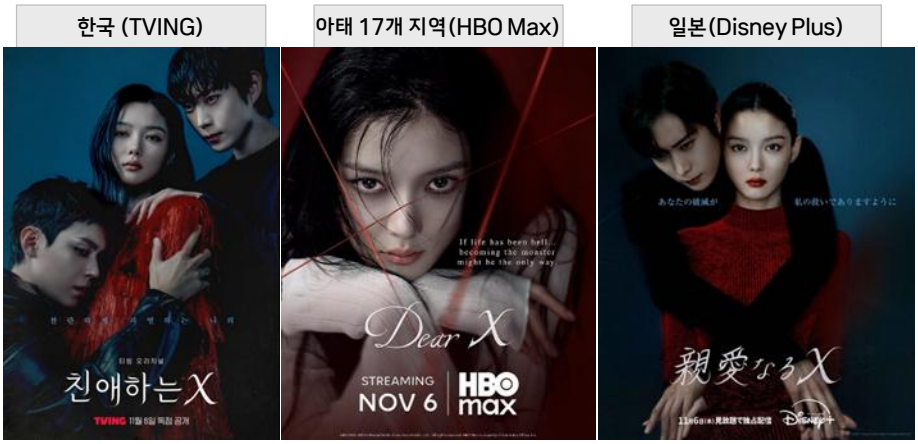
참고: iOS+안드로이드 기준 / 자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 11. 국내 OTT 앱의 MAU ('26년 1월)



참고: iOS+안드로이드 기준
자료: 모바일인덱스, 삼성증권

그림 12. CJ ENM-워너 브라더스 디스커버리 전략적 제휴: 티빙 오리지널 'Dear X', HBO max 공개



자료: CJ ENM, 티빙, HBO Max, 삼성증권

표 3. CJ ENM이 기획/제작에 참여한 일본 작품

콘텐츠 타이틀	플랫폼	공개일	비고
무한루프	TBS	25년 3월	(예능) 탈출 서바이벌 프로그램
하츠코이 도그즈 (첫사랑DOGs)	TBS	25년 7월 1일~9월 2일	TBS 화요드라마
내 남편과 결혼해줘 일본판	프라임 비디오	25년 7월 6일~8월 3일	프라임비디오 오리지널
로맨틱 어나니머스	넷플릭스	25년 10월 16일	넷플릭스 오리지널
드림 스테이지 (Dream Stage)	TBS	26년 1월 16일~ 3월	TBS 금요드라마
소울메이트	넷플릭스	2026년	넷플릭스 오리지널
Merry Berry Love	디즈니 플러스	2026년	디즈니플러스 오리지널, 닛폰TV 공동제작

참고: CJ ENM과 TBS는 서바이벌 예능 '싱크로'를 공동 기획 중으로 알려졌으나, tvN 편성 예정으로 한국 예능으로 분류해 제외
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 4. CJ ENM 음악 레이블 자회사

자회사	지분율	최초취득일	소속 아티스트
웨이크원 엔터테인먼트	100%	2014년 3월	(1센터) 제로베이스원(ZB1), izna(이즈나) (2센터) 알파드라이브원(ALD1), 김필, 하현상, 조유리, 김재환
AOMG	75.5%	2015년 12월	유겸, 정찬성, 기안84, 후디 등
하이어뮤직 레코즈	100%	2017년 6월	pH-1, 빅나티
아메바컬쳐	60%	2017년 11월	다이나믹 듀오, 거미, SOLE
라포네 엔터테인먼트	70%	2019년 5월	JO1, INI, DXTEEN
- 라포네 걸즈 (걸그룹)	100%	2024년 2월	ME:I, IS:SUE
챕터아이	67%	2025년 9월	하입 프린세스 (H//PE Princess, 하이피)
원시드			모디세이(MODYSSEY)

참고: 신규 레이블*은 CJ ENM와 JYP 산하 NCC(JYP와 텐센트뮤직엔터 합작사)가공동 설립해 중국 현지화 그룹 '모디세이' 매니지먼트 예정
자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 13. 2026년 데뷔가 예상되는 아티스트(음악) IP

참고: 1, 알파드라이브원은 26년 1월 12일 미니 1집 'EUPHORIA'로 데뷔
2. "언프리티 랩스타: 힙팝 프린세스'를 통해 7인조 한일 합작 걸그룹 '하입 프린세스(H//PE Princess)' 결성. '26년 데뷔 예정
3. '플래닛C: 홈레이스'를 통해 7인조 중국인 보이그룹 '모디세이(MODYSSEY)' 결성. '26년 데뷔 예정
3. Produce 101: SHINSEKAI(시즌4)는 26년 3월 방영이 확정돼, '26년 말 혹은 '27년 데뷔 가능성이 큼
자료: CJ ENM, 삼성증권

표 5. 라포네엔터테인먼트·라포네걸스 활동 일정

일자	아티스트	구분	타이틀	비고
9월 24일	DXTEEN	음반	両片想い	싱글 6집
10월 22일	JO1	음반	Handz In My Pocket	싱글 10집
10월 31일	INI	영화	I Need I	다큐멘터리 영화
11월 19일	INI	음반	THE WINTER MAGIC	WINTER 싱글
12월 6일~26일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming	1st 투어 (4개 도시, 총 4회)
12월 13일~14일	ME:I	콘서트	This is ME:I	1st 아레나 라이브 투어 (2회)
2026년 1월 4일~8일	IS:SUE	콘서트	IS:SUE is coming	1st 투어 (2개 도시, 총 2회)
1월 9일	ME:I	음원	LとR	디지털 싱글
1월 14일	IS:SUE	음반	PHASE	싱글 4집
3월 25일	DXTEEN	음반	Heart Beat	정규 2집
4월 8일~23일	JO1	콘서트	JO1DER SHOW 2026 'EIEN 永遠	도쿄돔, 교세라돔 (2개 도시, 총 4회)
4월 22일	INI	앨범	PULSE	싱글 8집
4월 26일~5월 9일	DXTEEN	콘서트	2ND ONE MAN LIVE TOUR	2nd 라이브 투어 (3개 도시, 총 3회)

자료: 라포네엔터테인먼트, 라포네걸스, 삼성증권

그림 14. 글로벌 K-POP 콘텐츠 플랫폼 '엠넷플러스(Mnet Plus)'

자료: CJ ENM, 삼성증권

표 6. 투자 배급 영화 라인업

연도	No.	영화명	개봉일	장르	출연 배우	관객 수(천명)
2024	1	외계+인 (2부)	1월 10일	SF, 액션, 판타지	류준열, 김우빈, 김태리	1,430
	2	도그데이즈	2월 7일	드라마	유해진, 윤여정	368
	3	탈출: 프로젝트 사일런스	7월 12일	스릴러	이선균, 주지훈	690
	4	베테랑2	9월 13일	범죄, 액션	황정민, 정해인	7,525
	5	하얼빈	12월 25일	첩보, 액션	현빈, 박정민	4,911
2025	1	악마가 이사왔다	8월 13일	미스터리, 코미디	임윤아, 안보현	438
	2	어쩔수가없다	9월 24일	드라마	이병헌, 손예진	2,943
	3	부고니아*	11월 5일	SF 코미디	엠마 스톤, 제시 플레먼스	73
2026	1	타짜: 벨제붑의 노래	TBD	드라마, 범죄	변요한, 노재원	
	2	국제시장2	TBD	드라마	이성민, 강하늘	
	3	실낙원	TBD	미스터리	김현주, 배현성	
TBD	1	베테랑3	TBD	범죄, 액션	이준호	

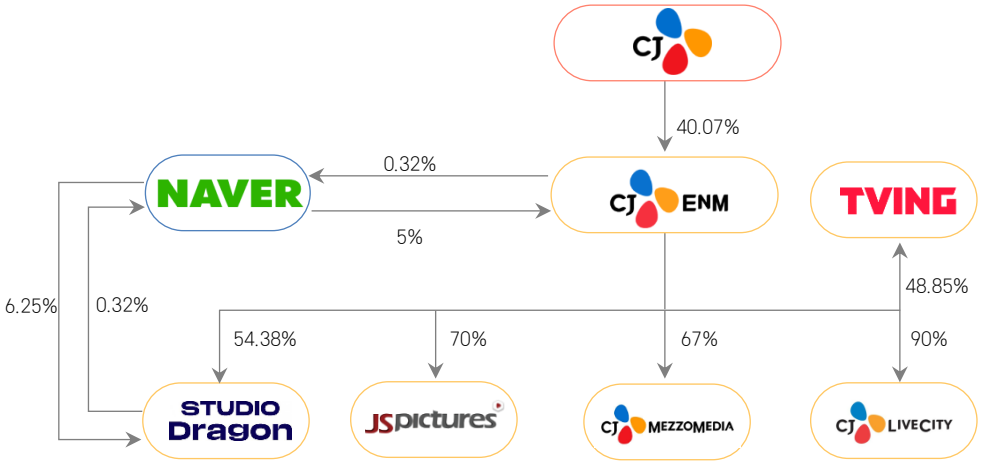
참고: 1. '26년 2월 5일 기준 국내 누적 관객 수
2. *부고니아는 영화 〈지구를 지켜라!〉 리메이크 작품으로 미국에서 '25년 10월 31일 개봉 (국내는 11월 5일)
자료: 언론자료, 영화 진흥위원회, 삼성증권

표 7. 보유 지분 현황

	보유 지분율 (%)	보유 지분 가치 (십억원)	최초 취득일
넷마블 (251270)	16.8	732.7	2011년 11월
스튜디오드래곤 (253450)	54.4	742.1	2016년 5월
NAVER (035420)	0.3	129.0	2020년 10월
KT지니뮤직 (043610)	15.4	17.0	2018년 10월
덱스터 (206560)	6.7	6.6	2020년 3월
와이랩 (432430)	9.3	5.8	2021년 8월
에이피알 (278470)	0.1	5.8	2023년 6월
합계	-	1,638.9	-
자사주	5.5	85.0	-

참고: 1. 자사주는 '18년 7월 1일 합병에 따른 주식 매수청구권 행사 주식을 취득, '20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환
2. 보유 지분율은 '25년 3분기 보고서 기준, 보유 지분 가치는 '26년 2월 5일 종가 기준
자료: Dart, FnGuide, 삼성증권

그림 1. CJ ENM: 지배 구조



자료: CJ ENM, 삼성증권

표 8. 목표주가 산정 방식 (SOTP)

(십억원)	NOPLAT	Multiple (배)	가치	설명
영업 가치 (a)			2,728	12MF 기준
미디어플랫폼	47	20	936	
영화드라마	33	20	652	스튜디오드래곤 가치 제외
음악	57	10	568	자체 아티스트 IP 등
커머스	82	7	572	국내 홈쇼핑업체 12개월 선행 PER
지분 가치 (b)			962	
스튜디오드래곤			445	시가총액의 40% 할인, 지분율 54.5%
넷마블			440	시가총액의 40% 할인, 지분율 16.8%
네이버			77	시가총액의 40% 할인, 지분율 0.32%
사업 가치			3,690	
순차입금 (c)			1,632	
적정 가치			2,058	=(a)+(b)-(c)
주식 수 (천주)			21,929	
주당 적정 가치(원)			93,847	
목표주가 (원)			94,000	
현재 주가 (2/5)			70,900	
Upside (%)			32.6	

참고: 상장사 보유 지분 가치는 2월 5일 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

표 9. 이익 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	5,338.3	5,505.8	3.1	5,629.9	5,846.5	3.8
영업이익	180.7	205.7	13.8	221.2	251.0	13.5
영업이익률 (%, %p)	3.4	3.7	0.4	3.9	4.3	0.4
세전이익	98.7	108.1	9.6	137.5	161.6	17.5
지배주주순이익	73.3	76.7	4.6	99.7	103.8	4.2

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,368**	**5,231**	**5,135**	**5,506**	**5,847**
매출원가	2,851	3,520	3,429	3,662	3,887
매출총이익	**1,517**	**1,711**	**1,706**	**1,844**	**1,960**
(매출총이익률, %)	34.7	32.7	33.2	33.5	33.5
판매 및 일반관리비	1,532	1,607	1,573	1,638	1,709
영업이익	**-15**	**104**	**133**	**206**	**251**
(영업이익률, %)	-0.3	2.0	2.6	3.7	4.3
영업외손익	**-321**	**-636**	**-49**	**-98**	**-89**
금융수익	72	150	131	84	80
금융비용	239	292	237	177	180
지분법손익	-59	-0	37	38	41
기타	-95	-493	21	-42	-30
세전이익	**-335**	**-532**	**84**	**108**	**162**
법인세	62	49	67	18	28
(법인세율, %)	-18.4	-9.2	79.8	16.5	17.5
계속사업이익	-397	-581	17	90	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-397**	**-581**	**17**	**90**	**133**
(순이익률, %)	-9.1	-11.1	0.3	1.6	2.3
지배주주순이익	-316	-503	30	77	104
비지배주주순이익	-81	-77	-12	14	30
EBITDA	962	1,706	1,604	1,633	1,679
(EBITDA 이익률, %)	22.0	32.6	31.2	29.7	28.7
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,345	3,499	4,735
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	776	4,119	6,081
수정 EPS (원)*	-14,405	-22,955	1,345	3,499	4,735

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,782**	**2,909**	**3,000**	**3,090**	**3,353**
현금 및 현금등가물	1,033	973	1,041	1,065	1,192
매출채권	931	1,115	1,093	1,167	1,236
재고자산	116	137	135	142	149
기타	703	684	731	716	776
비유동자산	**7,168**	**6,407**	**6,170**	**6,083**	**6,157**
투자자산	2,199	1,994	1,910	1,840	1,868
유형자산	1,353	861	857	864	889
무형자산	2,857	2,664	2,524	2,483	2,490
기타	759	889	878	895	911
자산총계	**9,950**	**9,317**	**9,170**	**9,173**	**9,510**
유동부채	**3,401**	**3,814**	**3,817**	**3,692**	**3,866**
매입채무	245	253	265	262	293
단기차입금	913	1,046	1,056	975	911
기타 유동부채	2,243	2,515	2,496	2,456	2,662
비유동부채	**2,371**	**1,824**	**1,816**	**1,853**	**1,895**
사채 및 장기차입금	1,754	1,010	978	978	954
기타 비유동부채	617	814	837	875	941
부채총계	**5,772**	**5,639**	**5,632**	**5,545**	**5,761**
지배주주지분	**3,239**	**2,794**	**2,666**	**2,742**	**2,834**
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
이익잉여금	852	380	409	486	577
기타	-180	-129	-286	-286	-286
비지배주주지분	**939**	**884**	**872**	**886**	**915**
자본총계	**4,178**	**3,678**	**3,538**	**3,628**	**3,749**
순부채	2,156	1,880	1,632	1,540	1,278

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,295**	**1,403**	**1,602**	**1,393**	**1,734**
당기순이익	-397	-581	17	90	133
현금유출이없는 비용 및 수익	1,431	2,315	1,631	1,530	1,531
유형자산 감가상각비	77	81	70	62	57
무형자산 상각비	899	1,521	1,400	1,365	1,371
기타	455	714	160	103	103
영업활동 자산부채 변동	485	-148	152	-86	216
투자활동에서의 현금흐름	**-1,266**	**-936**	**-1,329**	**-1,419**	**-1,507**
유형자산 증감	-98	106	-67	-70	-81
장단기금융자산의 증감	135	-29	-13	-9	-34
기타	-1,304	-1,013	-1,249	-1,340	-1,391
재무활동에서의 현금흐름	**-127**	**-569**	**-155**	**-72**	**-117**
차입금의 증가(감소)	-348	-341	-155	-72	-104
자본금의 증가(감소)	43	-24	0	0	0
배당금	0	0	0	0	-12
기타	177	-204	0	0	-0
현금증감	-101	-59	67	25	127
기초현금	1,134	1,033	973	1,041	1,065
기말현금	1,033	973	1,041	1,065	1,192
Gross cash flow	**1,035**	**1,735**	**1,648**	**1,621**	**1,664**
Free cash flow	**1,195**	**1,339**	**1,535**	**1,323**	**1,653**

재무비율 및 주당지표

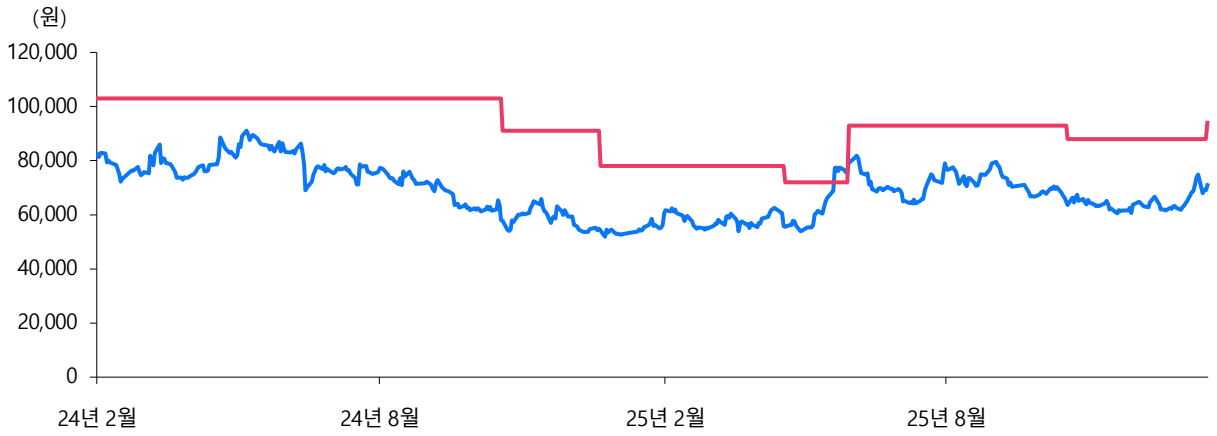
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-8.8	19.8	-1.9	7.2	6.2
영업이익	적전	흑전	27.2	54.8	22.1
순이익	적지	적지	흑전	430.9	47.6
수정 EPS**	적지	적지	흑전	160.1	35.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-14,405	-22,955	1,345	3,499	4,735
EPS (연결기준)	-18,093	-26,487	776	4,119	6,081
수정 EPS**	-14,405	-22,955	1,345	3,499	4,735
BPS	156,237	134,764	128,493	132,192	136,597
DPS (보통주)	0	0	0	600	900
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	48.0	20.3	15.0
P/B***	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	2.3	2.4	2.4	2.2
비율					
ROE (%)	-9.3	-16.7	1.1	2.8	3.7
ROA (%)	-3.9	-6.0	0.2	1.0	1.4
ROIC (%)	-0.4	2.6	0.7	4.4	5.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	16.2	18.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.8	1.3
순부채비율 (%)	51.6	51.1	46.1	42.5	34.1
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	0.8	1.3	1.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/9	2024/2/8	11/8	2025/1/10	5/9	6/19	11/7	2026/2/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	88000	103000	91000	78000	72000	93000	88000	94000
괴리율 (평균)	-18.44	-26.04	-35.21	-27.11	-12.02	-23.09	-26.75	
괴리율 (최대or최소)	-5.23	-11.55	-27.69	-19.87	7.64	-12.04	-15.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA