

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sksec.co.kr

02-3773-9288

Company Data

자본금	92 십억원
발행주식수	1,764 만주
자사주	16 만주
액면가	5,000 원
시가총액	990 십억원
주요주주	
중앙홀딩스(외2)	45.55%
국민연금공단	11.87%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/04/21)	52,100 원
KOSPI	2728.21 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	85,900 원
52주 최저가	33,900 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.5%	-5.9%
6개월	-22.0%	-13.5%
12개월	12.7%	33.5%

제이콘텐트리 (036420/KS | 매수(유지) | T.P 69,000 원(유지))

변화의 시작

- 1Q22 영업이익 -193 억원(YoY 적지)으로 컨센서스 -127 억원 하회 전방
- 방송: OP -6 억원(YoY 적자), 방영 편 수 감소, PPA 상각비 약 40 억원 방영 영향
- 극장: OP -186 억원(YoY 적지), 영업시간 단축+ 대작 개봉 연기 영향
- 4/25 부터 극장 내 취식 가능, 국내외 대작 개봉으로 관객 수 회복, 극장 흑전 기대
- JTBC 스튜디오, SLL 로 사명 변경하며 제작 확대, 해외 진출 목표

1Q22 Preview

1 분기 매출액 1,387 억원(YoY 15.5%), 영업이익 -193 억원(YoY 적지), 순이익 -171 억원(YoY 적지)으로 영업이익은 컨센서스 -127 억원을 하회할 전망이다. 방송 부문은 방영 편 수 감소, 스튜디오 인수에 따른 PPA 상각비 약 40 억원 반영되며 영업이익 -6 억원(YoY 적전)으로 전망한다. <설강화> 1 분기 방영분이 4Q21 에 모두 방영, 2/8 부터 월화 드라마 부재로 방영 편 수가 감소한다. 다만 <기상청 사람들>, <서른, 아홉>, <지금 우리 학교는>등의 플랫폼형 판매는 양호했다. 극장 부문은 영업시간 단축, 대작 개봉 연기 영향으로 B.O 관객 수 1,170 만명(YoY 43.5%)으로 부진 지속, 영업적자(-186 억원; YoY 적지)가 이어진다.

예상보다 빨라질 극장 영업 정상화

사회적 거리두기 해제되며 극장 영업시간 단축, 좌석 간 띄어앉기 조치가 해제되고 4/25 부터 실내 취식이 가능해진다. 코로나 19 영향으로 연기되었던 국내외 기대작들이 연이어 개봉하며 관객 수는 빠르게 회복되고, 높아진 ATP(4Q19 7,524 원 → 4Q21 10,255 원) 효과가 더해져 상영 매출은 코로나 이전 수준으로 빠르게 회복될 것으로 예상된다. 매점 및 광고 매출도 동반 증가하며 1Q20 부터 적자를 기록해오던 극장 부문은 3Q22 부터 흑자 전환할 것으로 예상된다.

JTBC 스튜디오, SLL 로 사명 변경: 제작 확대, 해외 진출로 스튜디오 모델 강화

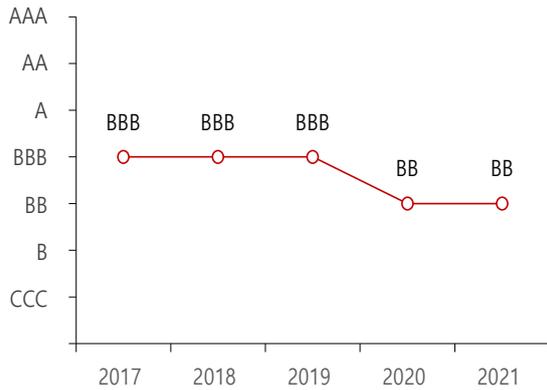
3/31 정기주총을 통해 JTBC 스튜디오의 사명이 SLL 로 변경, 15 개의 제작 레이블과 콘텐츠 제작 및 투자 확대에 집중한다. 또한 일본 현지 제작사 설립, 동남아시아는 싱가포르 법인을 설립해 현지 콘텐츠를 제작할 계획이다. 올해는 스튜디오 모델 강화, 빠른 극장 회복으로 변화의 원년, 향후 가파른 실적 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	530	360	677	974	1,199	1,437
yoy	%	3.7	-32.1	88.0	43.9	23.1	19.9
영업이익	십억원	34	-59	-57	4	76	86
yoy	%	-2.6	적전	적지	흑전	2,050.4	12.9
EBITDA	십억원	122	45	107	163	170	152
세전이익	십억원	19	-170	-62	-4	66	73
순이익(지배주주)	십억원	1	-135	-53	-4	61	68
영업이익률%	%	6.4	-16.3	-8.5	0.4	6.3	6.0
EBITDA%	%	23.0	12.4	15.7	16.8	14.2	10.6
순이익률	%	2.0	-42.8	-7.4	-0.4	4.6	4.3
EPS(계속사업)	원	-33	-8,115	-4,424	-218	3,214	3,559
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	16.2	14.6
PBR	배	1.7	3.2	5.7	5.7	4.2	3.2
EV/EBITDA	배	9.1	33.7	21.9	14.5	14.9	17.2
ROE	%	0.3	-52.6	-28.4	-2.4	29.8	24.9
순차입금	십억원	459	808	770	778	930	1,029
부채비율	%	176.2	459.1	221.8	246.6	277.4	268.3

ESG 하이라이트

제이콘텐트리의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
제이콘텐트리 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	43.6	NA	NA
지배구조(Governance)	40.6	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
스튜디오드래곤	BBB	NA	NA
NEW	BBB	NA	NA
에이스토리	NA	NA	NA
CJ CGV	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 제이콘텐트리 ESG 평가

콘텐츠 업계 전반적으로 ESG 경영에 대한 관심이 타 업종 대비 부진. 특히 업종 특성상 환경 부문에서는 점수를 높이기 쉽지 않음

JTBC가 ESG 캠페인을 진행하는 등 최근 ESG 경영 활동을 늘려가고 있지만 제이콘텐트리 및 산하 스튜디오에서는 아직까지 ESG 활동 사례 및 기준이 부족한 상황

자료: SK 증권

제이콘텐트리의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

제이콘텐트리의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.27	사회 (Social)	SKT와 청각장애인들의 시청권 향상을 위해 AI 영상자막기술 공동개발

자료: 주요 언론사, SK 증권

제이콘텐츠리 실적 추정 표

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	120.1	140.9	195.7	260.4	138.7	241.4	284.4	309.6	363.9	717.1	974.2	1,199.0
방송	101.5	112.7	160.5	223.1	114.9	186.4	212.6	240.9	250.9	597.8	754.8	896.4
영화	18.1	23.1	30.0	32.7	20.4	51.9	67.7	64.5	104.5	104.0	204.5	286.7
영업이익	-3.7	-20.9	-30.1	-2.7	-19.3	0.3	13.4	9.1	-56.8	-57.4	3.5	75.9
방송	16.2	-2.0	-12.6	10.8	-0.6	4.7	9.3	4.7	16.6	12.5	18.0	49.0
영화	-19.0	-17.9	-17.9	-16.0	-18.6	-4.4	4.2	4.5	-65.5	-70.9	-14.3	27.0
영업이익률	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-1.0%	-13.9%	0.1%	4.7%	2.9%	-15.6%	-8.0%	0.4%	6.3%
방송	16.0%	-1.7%	-7.8%	4.9%	-0.5%	2.5%	4.4%	1.9%	6.6%	2.1%	2.4%	5.5%
영화	-105.1%	-77.3%	-59.8%	-49.0%	-91.4%	-8.4%	6.3%	6.9%	-62.7%	-68.2%	-7.0%	9.4%
YoY growth rate												
매출액	16.6%	84.6%	110.2%	185.0%	15.5%	71.3%	45.3%	18.9%	-34.3%	97.1%	35.8%	23.1%
방송			159.8%	222.6%	13.2%	65.5%	32.4%	8.0%			26.3%	18.8%
영화	-56.1%	83.9%	1.9%	53.8%	12.6%	124.6%	125.4%	97.1%	-67.4%	-0.5%	96.7%	40.2%
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	2050.4%
방송			적전	683.4%	적전	흑전	흑전	-56.8%			43.9%	172.0%
영화	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-5.9	-32.0	-17.6	5.7	-17.1	-1.4	9.3	5.5	-154.0	-49.8	-3.8	55.3
지배주주순이익	-10.9	-28.8	-20.1	7.3	-19.0	-1.6	10.3	6.1	-134.9	-52.5	-4.2	61.3

자료: 제이콘텐츠리 SK 증권

SLL 과 산하 제작사



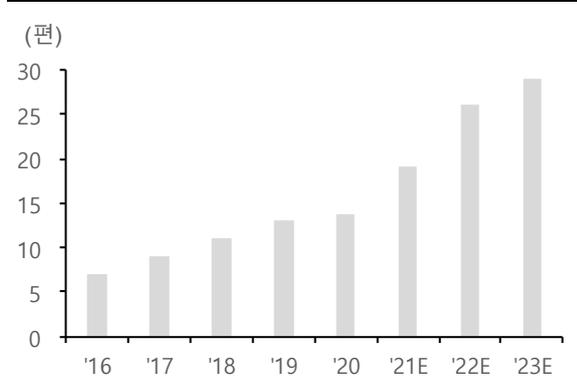
자료: 언론 보도, SK 증권

2022년 예상 작품 라인업

No.	방영	방영일	타이틀	횟수	극본	주연	제작
1	JTBC	21.12.20 ~ 22.02.08	한 사람만	16	문정민	박성훈, 조이	키이스트, JTBC스튜디오
2	JTBC	21.12.08 ~ 22.01.27	공작도시	20	손세동	수애, 김강우	하이스토리디앤씨, JTBC스튜디오
3	JTBC	21.12.18~ 22.02.06	설강화: snowdrop	16	유현미	정해인, 지수	드라마하우스스튜디오, JTBC스튜디오
4	JTBC	22.02.12~22.04.03	기상청사람들: 새내연애잔혹사	16	선영	박민영, 송강	엔피오엔터테인먼트, JTBC스튜디오
5	JTBC	22.02.16~22.03.24	서른, 아홉	12	유영아	손예진, 전미도	롯데컬처웍스, JTBC스튜디오
6	JTBC	22.04.06 ~ 22.05.26	그린 마더스 클럽	16	신이원	이요원, 추자현	JTBC스튜디오, 메가폰
7	JTBC	22.04.09 ~ 22.05.29	나의 해방 일지	16	박해영	이민기, 김지원	스튜디오피닉스, 초록샘미디어, JTBC스튜디오
8	JTBC	1H22	클리닝 업	16	최경미	염정아, 전소민	
9	JTBC	1H22	인사이드	16	문만세	강하늘, 이유영	에이스팩토리, JTBC스튜디오
10	JTBC	1H22	날아올라라, 나비	16	박연선	김향기, 최다니엘	지앤지프로덕션, JTBC스튜디오
11	JTBC	2H22	재벌집 막내아들	16	김태희	송중기, 이성민	래몽래인, JTBC스튜디오
12	JTBC	2H22	모범형사 시즌2	16	최진원	손현주, 장승조	
13	JTBC	2H22	클리닝 업	16	최경미	염정화, 전소민	JTBC스튜디오, 드라마하우스
14	JTBC	2H22	디 엠피아: 법의 제국	16		안재욱, 김선아	
15	JTBC	2H22	천공의 성채	16			셀트리온엔터테인먼트
16	JTBC	2H22	아침이 밝아올 때까지	8	박신규	한석규, 정유미	팔레트픽처스, JTBC스튜디오, 필름몬스터(제이콘텐츠), JTBC스튜디오, 김종학프로덕션
17	Netflix	2022.01.28	지금 우리 학교는	12	천성일	박지후, 조이현	김종학프로덕션
18	TVING	2022.02.18	아직 최선을 다하지 않았을 뿐	12	박희권	박해준, 김갑수	하우픽처스, 메가박스중앙(주)플러스엠, JTBC 스튜디오
19	TVING	2022.04.29	괴이	6	연상호	구교환, 곽동연	클라이맥스스튜디오, 스튜디오드래곤
20	Netflix	2022.05.06	안나라수마나라	6	하일권	지창욱, 최성은	콘텐츠지움
21	Netflix	2H22	종이의 집: 공동경제구역	12	류웅재	유지태, 박해수	콘텐츠지움
22	Netflix	2H22	모범가족	10	이재곤	정우, 박희순	프로덕션에이지
23	Netflix	2H22	수리남	6	윤종빈	하정우, 황정민	영화사 월광, 퍼펙트스툼 필름
24	Netflix	2H22	정이	-	연상호	강수연, 류경수	클라이맥스스튜디오
25	Disney+	2H22	카지노	16		최민식	BA엔터테인먼트
26	KBS	22.04.02~22.09.18	현재는 아름다워	50	하명희	윤시윤, 배다빈	드라마하우스스튜디오, 콘텐츠지움
27	BBC	22.01.04	Toat of Tinseltown	6		Matt Berry	wiip
28	FX		PISTOL	6			wiip
29	HBO		The White House Plumbers	6			wiip
30	Amazon Prime		The Summer I Turned Pretty	6			wiip
31	SHOWTIME		Coercion	6			wiip
32	미정		Heaven + Hell	6			wiip
33	영화	22.05.18	범죄도시 2	-		마동석, 손석구	BA엔터테인먼트
34	영화		압구정리포트	-		마동석, 정경호	BA엔터테인먼트
35	영화		콘크리트유토피아	-		이병헌, 박서준	BA엔터테인먼트
36	영화		대외비	-		조진웅, 이성민	BA엔터테인먼트
37	영화		보스톤1947	-		하정우, 임시완	BA엔터테인먼트

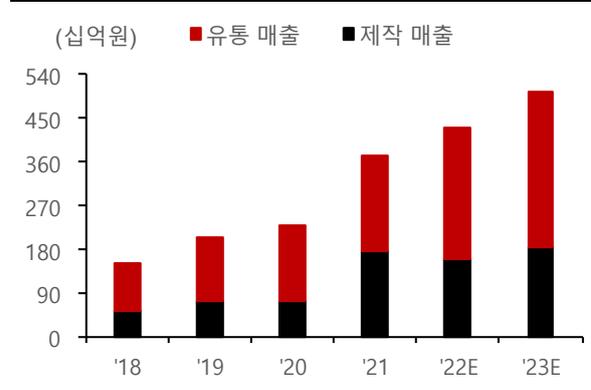
자료: 언론 보도, SK 증권

연결 스튜디오 제작 편 수 추이 및 전망



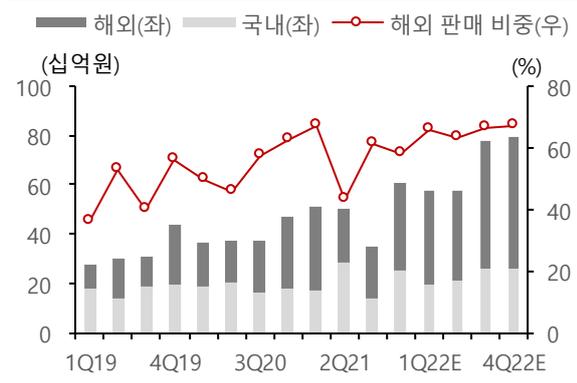
자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

제작, 유통 매출 추이 및 전망



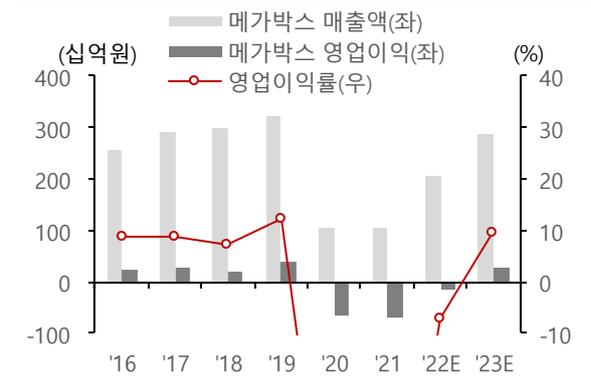
자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

해외 판매 비중은 지속 확대 중



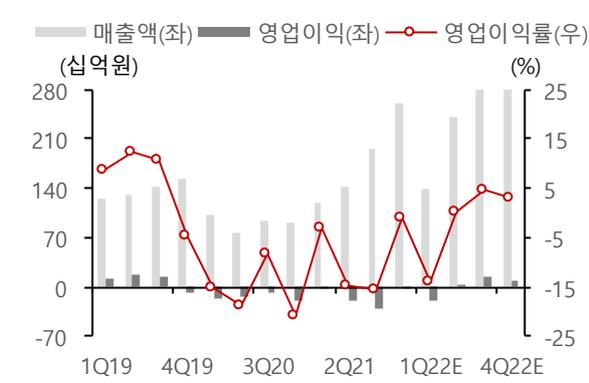
자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

메가박스 실적 추이 및 전망



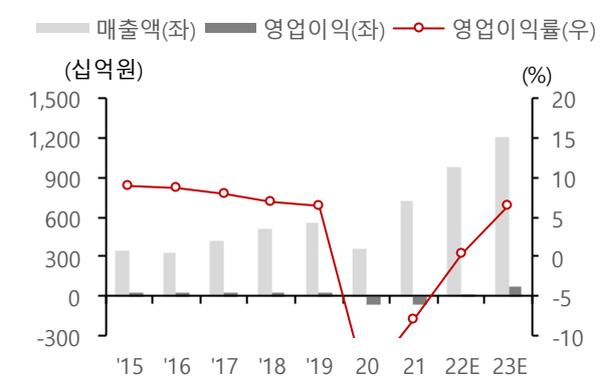
자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

제이콘텐츠리의 분기 실적 추이 및 전망



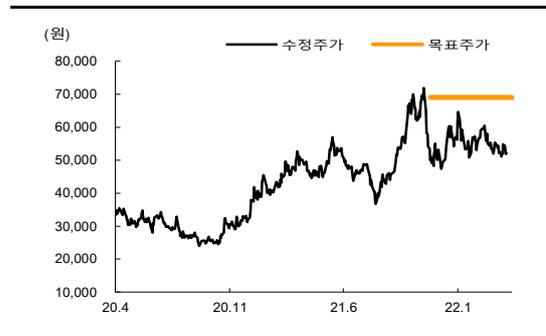
자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

제이콘텐츠리의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 제이콘텐츠리, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.21	매수	69,000원	6개월		
2022.02.14	매수	69,000원	6개월	-20.82%	-6.38%
2021.11.30	매수	69,000원	6개월	-21.33%	-6.38%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 21일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	330	701	815	1,038	1,042
현금및현금성자산	125	321	313	439	340
매출채권및기타채권	72	183	257	316	379
재고자산	26	76	106	131	157
비유동자산	1,146	1,545	1,606	1,824	1,993
장기금융자산	105	214	214	214	214
유형자산	274	184	142	111	89
무형자산	273	522	414	360	326
자산총계	1,476	2,246	2,421	2,862	3,035
유동부채	645	642	766	866	971
단기금융부채	471	337	337	337	337
매입채무 및 기타채무	52	94	132	162	194
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	566	905	956	1,238	1,240
장기금융부채	547	834	834	1,112	1,112
장기매입채무 및 기타채무	0	37	75	75	75
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,212	1,548	1,723	2,104	2,211
지배주주지분	194	175	174	238	308
자본금	82	91	91	91	91
자본잉여금	154	176	176	176	176
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	-52	-105	-109	-48	20
비지배주주지분	70	522	525	521	516
자본총계	264	698	699	758	824
부채외자본총계	1,476	2,246	2,421	2,862	3,035

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	52	-114	-2	-102	-41
당기순이익(손실)	-154	-50	-4	55	61
비현금성항목등	207	188	167	114	91
유형자산감가상각비	54	60	42	30	22
무형자산상각비	50	104	118	64	44
기타	81	-4	-14	-17	-20
운전자본감소(증가)	9	-246	-186	-261	-181
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	-119	-74	-59	-63
재고자산감소(증가)	-14	-42	-31	-24	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	40	38	30	32
기타	30	-125	-119	-208	-124
법인세납부	-10	-6	20	-11	-12
투자활동현금흐름	-336	-280	-6	-5	-3
금융자산감소(증가)	-63	-59	0	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-15	0	0	0
무형자산감소(증가)	-180	-10	-10	-10	-10
기타	-52	-196	3	5	6
재무활동현금흐름	345	585	1	233	-55
단기금융부채증가(감소)	152	-39	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	273	248	0	278	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0	0
기타	-78	376	1	-46	-55
현금의 증가(감소)	61	196	-8	126	-99
기초현금	64	125	321	313	439
기말현금	125	321	313	439	340
FCF	-168	-36	-35	-119	-59

자료 : 제이콘텐트리, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	360	677	974	1,199	1,437
매출원가	235	518	711	827	994
매출총이익	125	159	264	372	443
매출총이익률 (%)	34.7	23.6	27.1	31.1	30.9
판매비와관리비	184	217	260	297	358
영업이익	-59	-57	4	76	86
영업이익률 (%)	-16.3	-8.5	0.4	6.3	6.0
비영업손익	-111	-5	-8	-10	-13
순금융비용	16	28	34	41	49
외환관련손익	-3	5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-3	10	10	12	14
세전계속사업이익	-170	-62	-4	66	73
세전계속사업이익률 (%)	-47.2	-9.2	-0.5	5.5	5.1
계속사업법인세	-21	14	-1	11	12
계속사업이익	-149	-76	-4	55	61
중단사업이익	-5	26	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-154	-50	-4	55	61
순이익률 (%)	-42.8	-7.4	-0.4	4.6	4.3
지배주주	-135	-53	-4	61	68
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.45	-7.76	-0.43	5.11	4.72
비지배주주	-19	3	0	-6	-7
총포괄이익	-154	-45	1	60	66
지배주주	-135	-50	-2	64	70
비지배주주	-19	5	2	-4	-5
EBITDA	45	107	163	170	152

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-32.1	88.0	43.9	23.1	19.9
영업이익	적전	적지	흑전	2,050.4	12.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	10.8
EBITDA	-63.5	138.9	53.2	4.0	-10.5
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	10.8
수익성 (%)					
ROE	-52.6	-28.4	-2.4	29.8	24.9
ROA	-11.7	-2.7	-0.2	2.1	2.1
EBITDA마진	12.4	15.7	16.8	14.2	10.6
안정성 (%)					
유동비율	51.2	109.1	106.3	119.9	107.4
부채비율	459.1	221.8	246.6	277.4	268.3
순차입금/자기자본	306.3	110.3	111.4	122.7	124.9
EBITDA/이자비용(배)	2.0	2.9	4.5	3.7	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,115	-4,424	-218	3,214	3,559
BPS	11,841	9,586	9,114	12,463	16,158
CFPS	-1,964	6,288	8,158	8,140	7,042
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	20.1	18.2
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	15.8	14.3
PBR(최고)	3.7	7.5	7.1	5.2	4.0
PBR(최저)	1.7	3.8	5.6	4.1	3.1
PCR	-19.3	8.7	6.4	6.4	7.4
EV/EBITDA(최고)	33.8	24.4	15.7	16.0	18.5
EV/EBITDA(최저)	26.9	18.3	14.2	14.5	16.8