



SHELTER

Shelter

10

2022년 하반기 전망 시리즈

통신/미디어

통신/미디어		Overweight
Top Picks	투자판단	적정주가
KT (030200)	Buy	44,000원
제일기획 (030000)	Buy	35,000원
관심종목	투자판단	적정주가
LG유플러스 (032640)	Buy	20,000원
SK텔레콤 (017670)	Buy	75,000원
이노션 (214320)	Buy	75,000원
CJ ENM (035760)	Buy	175,000원
스카이라이프 (053210)	Buy	12,500원
CJ CGV (079160)	Hold	28,000원

통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr



Contents

Part I	통신서비스	7	Part II	미디어/광고	37	Part III	영화/유료방송	63
기업분석	KT(030200)	22	기업분석	제일기획(030000)	48	기업분석	스카이라이프(053210)	72
	LG유플러스(032640)	27		이노션(214320)	54		CJ CGV(079160)	77
	SK텔레콤(017670)	32		CJ ENM(035760)	59			

[Summary] Shelter

Overweight



통신서비스

- 1H22 통신서비스 주가 수익률은 +5.9%로 KOSPI(-10.1%)를 상회
- 5G 가입자 기반의 안정적인 실적을 바탕으로 외국인 순매수가 이어지면서 경기 방어주 역할에 성공
- 2H22 통신업종은 실적 개선과 배당 매력이 부각되며 완만한 우상향 전망
- 정부의 통신비 규제 리스크 해소와 방어주 선호 심리 지속으로センチ멘트 양호
- 2021년 가입자 확대에 따른 외형 성장이 실적 개선을 주도했다면, 2022년은 마케팅비/감가상각비 등 주요 비용 절감이 실적 개선을 주도할 전망



미디어/광고

- 1H22 미디어/광고 주가는 구조적 성장이 확인된 제일기획만 KOSPI를 상회(+15.8%)하는 수익률 기록
- 2022년 국내 광고 시장은 디지털 부문 고성장으로 13조원(+3.6% YoY) 전망
- 국내 광고대행사들은 코로나19로 늘렸던 광고 수요 회복으로 성장 지속 전망
- 이노션의 현대차X메타공즈 NFT 발행, 제일기획의 GM 웨보레 NFT 발행 등 광고대행사들의 NFT 시장 진출 활발
- 광고주들의 브랜드 NFT 발행은 기존 포인트/마일리지의 근본적인 문제를 해결하고, 충성 고객 확보, 소비자의 자산가치 상승 등 긍정적 효과를 기대



영화/유료방송

- 영화/유료방송 섹터는 이전 과도한 주가 하락으로 1H22 플러스 수익률 기록
- 글로벌 극장사업자들은 할리우드 대작 개봉으로 최근 주가 회복, 중국도 봉쇄 조치가 일부 완화되면서 주가 회복
- 2022년 5월 국내 영화 관람객수는 1,455만명으로 코로나19 이전인 2020년 1월 이후 최대 관람객수 기록
- 5월 <닥터 스트레인지2>, <범죄도시2> 흥행, 6월 칸 영화제 수상작 <헤어질 결심>, <브로커> 개봉으로 국내 극장 수요 큰 폭의 성장 전망
- '22년 국내 박스오피스 7,077억원으로 전년 대비 +52.2% 성장 전망



Top Picks: KT, 제일기획

- **KT (030200)**
투자 의견 Buy, 적정주가 44,000원
2022년 연결 영업이익 1.89조원(+13.1% YoY) 전망. 별도 영업이익은 전년 대비 +23.6% 성장하며 2022년 DPS 상향 전망. 부동산과 미디어/콘텐츠 등 주요 연결 자회사 실적 개선 기대
- **제일기획 (030000)**
투자 의견 Buy, 적정주가 35,000원
2022년 연결 영업이익 3,128억원(+26.0% YoY) 전망. 광고주의 광고 수요 회복으로 해외 전 지역에서 순성장 전망. 연내 대형 M&A 성사 가능성 높으며, 신규로 진입한 메타버스, NFT 사업에서 가시적인 성과 창출

통신서비스

기업분석

종목	투자판단	적정주가
KT(030200)	Buy	44,000원
LG유플러스(032640)	Buy	20,000원
SK텔레콤(017670)	Buy	75,000원

10

2022년 하반기 전망 시리즈

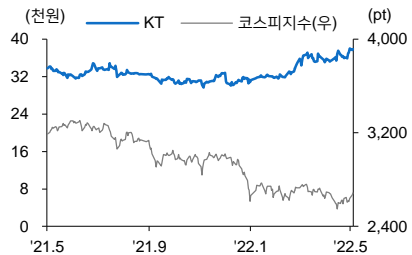
통신/미디어

Buy

적정주가 (12개월)	44,000원
현재주가 (5. 31)	37,900원
상승여력	16.1%
KOSPI	2,685.90pt
시가총액	98,961억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	57.08%
외국인비중	43.22%
52주 최고/최저가	38,050원/29,700원
평균거래대금	405.6억원
주요주주(%)	
국민연금공단	12.00
신한은행 외 2 인	5.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	25.1	10.8
상대주가	6.2	32.2	32.2

주가그래프



시장 컨센서스를 크게 상회한 1Q22 실적

- 1Q22 연결 매출액과 영업이익은 각각 6.28조원(+4.1% YoY), 6,266억원(+41.0% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 부동산 매각 관련 일회성 이익 746억원 제외해도 연결 영업이익 5,520억원으로 전년 대비 +24.2% 증가
- 일회성을 제외한 연결 자회사 합산 영업이익은 1,221억원으로 분기 1천억원대 영업이익 체력 증명

2022년 연결 영업이익 1.89조원(+13.1% YoY) 전망

- 2022년 연결 실적은 매출액 25조 6,071억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 8,910억원(+13.1% YoY) 전망
- 임직원 퇴직에 따른 인건비 통제와 마케팅비용 절감으로 2022년 별도 영업이익 1.32조원(+23.6% YoY) 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 940만명(보급률 40.2%), 무선 ARPU 32,409원(+2.7% YoY) 전망
- 1Q22 0.9조원(+59.0% YoY) 수주실적을 달성한 B2B 사업은 클라우드/IDC 수요 증가로 연내 사업 호조 지속

연결 자회사들의 실적 개선

- 코로나19 타격을 입은 BC카드와 KT에스테이트는 엔데믹으로 전환됨에 따라 사업 정상화를 기대하며, 스튜디오지니, 스카이라이프 등 미디어 자회사들의 오리지널 콘텐츠 제작에 따른 실적 개선 전망

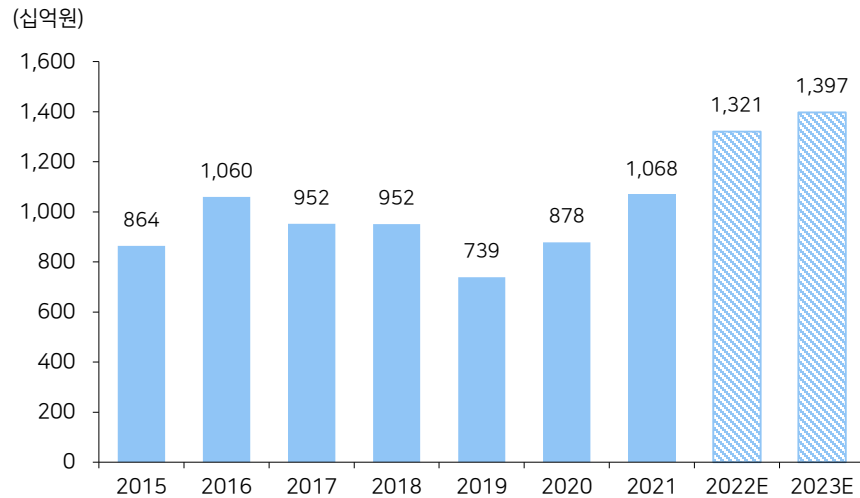
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021	24,898.0	1,671.8	1,356.9	5,197	107.5	57,357	5.9	0.5	2.7	9.4	124.3
2022E	25,607.1	1,891.0	1,256.6	4,812	-0.8	60,273	7.9	0.6	2.7	8.2	112.8
2023E	26,211.4	1,997.5	1,372.2	5,255	9.3	63,541	7.2	0.6	2.5	8.5	103.3
2024E	26,917.8	2,221.5	1,491.8	5,713	8.6	67,178	6.6	0.6	2.2	8.7	94.6

KT – 여전히 가장 매력적인 KT

별도와 연결 실적 모두 개선

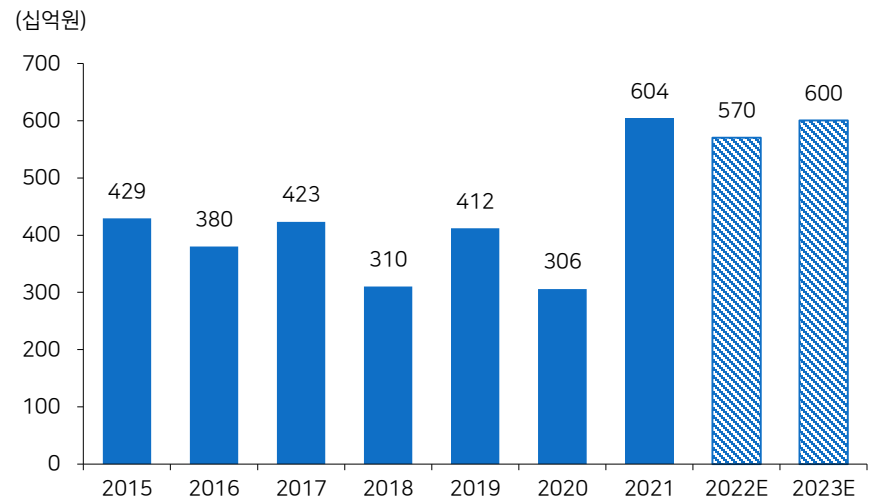
- 2022년 연결 실적은 매출액 25조 6,071억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 8,910억원(+13.1% YoY) 전망
- 인건비 통제와 마케팅비용 절감으로 2022년 별도 영업이익 1.32조원(+23.6% YoY) 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자 940만명(보급률 40.2%), 무선 ARPU 32,409원(+2.7% YoY) 전망
- 코로나19 타격을 입은 BC카드와 KT에스테이트는 엔데믹으로 사업 정상화를 전망하며, 스튜디오지니, 스카이라이프 등 미디어 자회사들의 콘텐츠 사업 본격화에 따른 실적 개선 기대

KT 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 연결 자회사 합산 영업이익 추이 및 전망



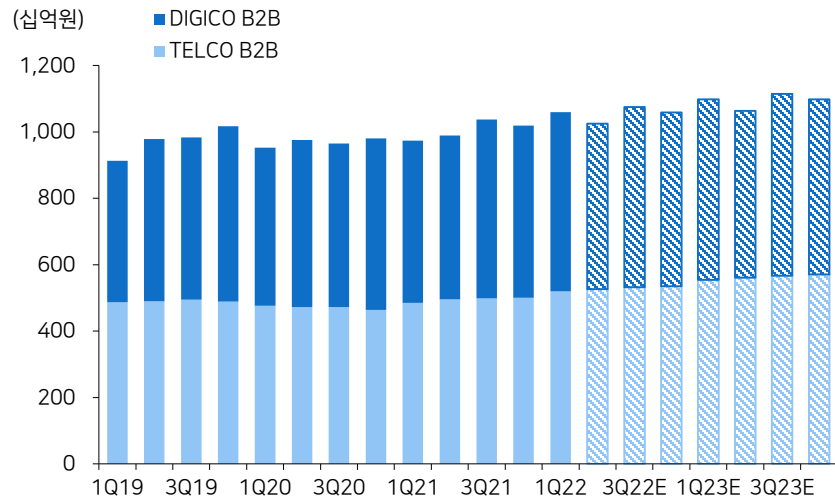
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT – 여전히 가장 매력적인 KT

통신업의 성장을 이끄는 KT의 B2B 사업

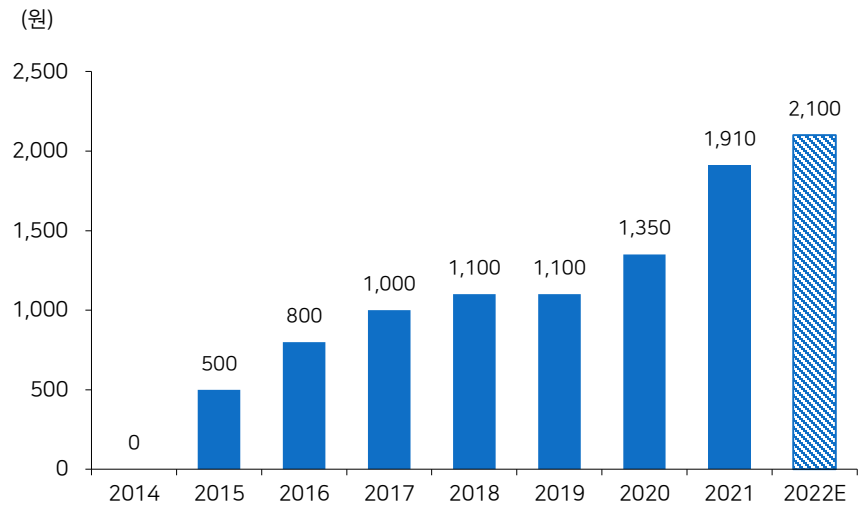
- 1Q22 0.9조원(+59.0% YoY) 수주실적을 달성한 B2B 사업은 클라우드/IDC 수요 증가로 사업 호조 지속
- 2022년 별도 영업이익 개선으로 DPS(주당배당금)는 기존 1,910원에서 2,100원으로 상향 전망
- 투자의견 Buy, 적정주가 44,000원 유지

KT B2B 사업 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	6,029.5	6,027.6	6,217.4	6,623.6	6,277.7	6,304.6	6,460.9	6,563.9	24,898.1	25,607.1	26,211.4
% YoY	3.4%	2.6%	3.6%	6.7%	4.1%	4.6%	3.9%	-0.9%	4.1%	2.8%	2.4%
KT	4,574.5	4,478.8	4,664.7	4,669.5	4,608.4	4,641.4	4,801.9	4,826.9	18,387.5	18,878.6	19,339.0
TELCO B2C	2,325.6	2,334.8	2,343.3	2,335.8	2,353.5	2,378.7	2,395.1	2,407.9	9,339.5	9,535.1	9,710.9
DIGICO B2C	524.4	543.6	538.9	537.4	549.3	557.9	565.5	572.0	2,144.3	2,244.8	2,365.1
TELCO B2B	485.4	496.0	498.9	500.8	519.7	526.9	532.0	535.6	1,981.1	2,114.3	2,252.5
DIGICO B2B	488.5	492.9	538.9	518.6	539.6	497.9	543.2	523.0	2,038.9	2,103.7	2,122.1
그룹사	2,406.1	2,606.3	2,733.7	3,354.6	2,801.8	2,772.6	2,858.0	3,173.1	11,100.7	11,605.5	11,808.4
스카이라이프	166.9	175.1	178.4	242.8	240.8	222.4	225.3	222.8	763.2	911.3	876.1
콘텐츠	199.6	211.8	241.6	276.2	270.4	279.1	288.3	296.9	929.2	1,134.6	1,322.1
BC카드	839.5	906.8	888.1	945.2	902.2	914.1	895.2	952.8	3,579.6	3,664.2	3,686.2
에스테이트	62.6	66.8	111.3	336.0	150.5	92.7	115.2	127.7	576.7	486.0	466.6
기타	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,554.3	1,237.8	1,264.5	1,334.0	1,573.0	5,251.8	5,409.3	5,457.5
(연결조정)	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,400.5	-1,132.5	-992.9	-1,075.9	-1,200.5	-4,590.1	-4,401.8	-4,339.5
영업비용	5,585.2	5,551.8	5,835.0	6,254.1	5,651.1	5,794.1	5,999.1	6,271.7	23,226.1	23,716.1	24,213.9
% YoY	2.5%	0.3%	2.2%	3.5%	1.2%	4.4%	2.8%	0.3%	2.2%	2.1%	2.1%
인건비	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,076.1	1,040.4	1,054.8	1,092.2	1,111.9	4,215.8	4,299.4	4,416.4
사업경비	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,601.2	2,471.0	2,480.5	2,545.4	2,653.8	9,750.5	10,150.8	10,433.2
서비스구입비	757.4	795.0	835.8	987.0	799.6	851.7	867.9	922.0	3,375.2	3,441.2	3,519.1
판매관리비	614.4	608.4	582.0	620.9	573.2	583.7	578.6	600.5	2,425.7	2,336.1	2,323.7
상품구입비	868.5	741.9	879.4	968.8	766.9	823.4	914.9	983.5	3,458.6	3,488.7	3,521.5
영업이익	444.3	475.8	382.4	369.4	626.6	510.5	461.8	292.2	1,672.0	1,891.0	1,997.5
% YoY	16.0%	39.2%	30.8%	121.5%	41.0%	7.3%	20.8%	-20.9%	41.2%	13.1%	5.6%
영업이익률	7.4%	7.9%	6.2%	5.6%	10.0%	8.1%	7.1%	4.5%	6.7%	7.4%	7.6%
법인세차감전순이익	468.2	522.7	480.3	507.2	642.2	551.9	517.4	323.4	1,978.6	2,034.9	2,220.6
법인세비용	141.7	151.9	142.6	82.9	186.8	158.9	148.5	92.8	519.1	587.1	637.7
당기순이익	326.5	370.8	337.8	424.3	455.4	392.9	368.9	230.6	1,459.5	1,447.8	1,582.9
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.4%	6.4%	7.3%	6.2%	5.7%	3.5%	5.9%	5.7%	6.0%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	22,427	22,621	22,735	22,799	23,060	23,175	23,291	23,384	22,799	23,384	23,775
5G 가입자수	4,404	5,014	5,617	6,378	6,949	7,707	8,577	9,398	6,378	9,398	12,680
5G 침투율	19.6%	22.2%	24.7%	28.0%	30.1%	33.3%	36.8%	40.2%	28.0%	40.2%	53.3%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	23,916.7	24,898.0	25,607.1	26,211.4	26,917.8
매출액증가율(%)	-1.7	4.1	2.8	2.4	2.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,916.7	24,898.0	25,607.1	26,211.4	26,917.8
판매비와관리비	22,732.6	23,226.2	23,716.1	24,213.9	24,696.3
영업이익	1,184.1	1,671.8	1,891.0	1,997.5	2,221.5
영업이익률(%)	5.0	6.7	7.4	7.6	8.3
금융손익	-8.8	163.0	46.3	75.9	37.2
종속/관계기업관련손익	18.0	116.1	53.8	84.4	77.9
기타영업외손익	-218.3	27.6	43.8	62.9	74.8
세전계속사업이익	975.1	1,978.4	2,034.9	2,220.6	2,411.3
법인세비용	271.7	519.0	587.1	637.7	692.4
당기순이익	703.4	1,459.4	1,447.8	1,582.9	1,718.8
지배주주지분 손이익	658.0	1,356.9	1,256.6	1,372.2	1,491.8
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,154.2	11,858.4	12,278.7	13,158.9	14,179.3
현금및현금성자산	2,634.6	3,019.6	3,221.1	3,914.8	4,717.1
매출채권	3,056.1	2,982.9	3,067.8	3,140.2	3,224.9
재고자산	534.6	514.2	528.8	541.3	555.9
비유동자산	22,508.4	25,301.0	25,000.6	24,623.5	24,273.3
유형자산	14,206.1	14,464.9	14,406.9	14,315.1	14,186.6
무형자산	2,161.3	3,447.3	3,166.3	2,848.1	2,587.9
투자자산	1,102.2	2,110.8	2,149.4	2,182.4	2,220.8
자산총계	33,662.6	37,159.3	37,279.3	37,782.4	38,452.6
유동부채	9,192.5	10,072.4	9,632.5	9,427.3	9,231.9
매입채무	1,239.7	1,537.2	1,580.9	1,618.2	1,661.9
단기차입금	95.8	338.9	318.9	298.9	278.9
유동성장기부채	1,322.3	1,389.5	1,050.0	950.0	850.0
비유동부채	8,918.6	10,519.8	10,127.0	9,771.3	9,460.3
사채	5,720.0	6,205.1	5,885.1	5,605.1	5,365.1
장기차입금	178.2	501.2	451.2	401.2	351.2
부채총계	18,111.1	20,592.2	19,759.5	19,198.5	18,692.2
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	86.1	117.5	117.5	117.5	117.5
이익잉여금	12,155.4	13,287.4	14,048.8	14,902.2	15,851.7
비지배주주지분	1,540.0	1,590.6	1,781.9	1,992.5	2,219.5
자본총계	15,551.4	16,567.2	17,519.8	18,583.9	19,760.4

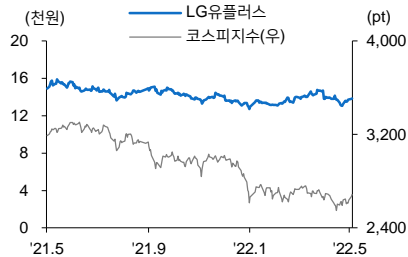
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4,739.8	5,561.8	4,904.8	5,155.2	5,367.4
당기순이익(손실)	703.4	1,459.4	1,447.8	1,582.9	1,718.8
유형자산감가상각비	3,039.5	3,042.6	3,144.0	3,301.2	3,466.3
무형자산상각비	628.2	604.7	681.0	593.2	521.5
운전자본의 증감	-600.4	31.7	-368.1	-322.1	-339.2
투자활동 현금흐름	-3,761.5	-5,137.5	-3,525.5	-3,518.1	-3,638.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,207.6	-3,495.0	-3,086.0	-3,209.4	-3,337.8
투자자산의 감소(증가)	-12.9	-1,008.6	-38.6	-32.9	-38.5
재무활동 현금흐름	-647.6	-41.3	-1,177.8	-943.4	-926.6
차입금증감	130.5	1,355.9	-727.4	-448.2	-407.9
자본의증가	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	328.7	385.0	201.5	693.7	802.3
기초현금	2,305.9	2,634.6	3,019.6	3,221.1	3,914.8
기말현금	2,634.6	3,019.6	3,221.1	3,914.8	4,717.1
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	91,596	95,354	98,069	100,384	103,089
EPS(지배주주)	2,520	5,197	4,812	5,255	5,713
CFPS	20,473	22,205	22,368	23,156	23,997
EBITDAPS	18,581	20,371	21,891	22,565	23,780
BPS	53,661	57,357	60,273	63,541	67,178
DPS	1,350	1,910	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	5.6	6.2	5.5	5.8	6.1
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	5.9	7.9	7.2	6.6
PCR	1.2	1.4	1.7	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,851.7	5,319.2	5,716.0	5,892.0	6,209.3
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.7	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	9.4	8.2	8.5	8.7
EBITDA이익률	20.3	21.4	22.3	22.5	23.1
부채비율	116.5	124.3	112.8	103.3	94.6
금융비용부담률	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.5	6.3	6.9	7.8	9.2
매출채권회전율(x)	7.7	8.2	8.5	8.4	8.5
재고자산회전율(x)	39.9	47.5	49.1	49.0	49.1

Buy

적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (5. 31)	13,850원
상승여력	44.4%
KOSPI	2,685.90pt
시가총액	60,471억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.77%
외국인비중	37.83%
52주 최고/최저가	15,900원/12,700원
평균거래대금	142.5억원
주요주주(%)	
LG 외 3 인	37.67
국민연금공단	9.36

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	2.2	-8.3
상대주가	-0.7	8.0	9.4

주가그래프



다소 아쉬운 1Q22 실적

- 1Q22 연결 실적은 매출액 3.41조원(-0.2% YoY), 영업이익 2,612억원(-5.2% YoY)으로 시장 컨센서스 부합
- 1Q22 단말 마진의 마이너스 전환(1Q21 385억원 → 1Q22 -169억원)으로 마케팅비용 전년 대비 +8.9% 증가
- MVNO와 M2M 회선 증가로 무선 ARPU 29,634원(-2.3% YoY) 기록하며 무선 서비스수익 전년 대비 +1.7% 성장

2022년 연결 영업이익 1조 292억원(+5.1% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액 14조 144억원(+1.2% YoY), 영업이익 1조 292억원(+5.1% YoY) 전망
- 시장 경쟁 완화에도 불구하고 단말 마진 악화로 2022년 마케팅비용은 전년 대비 +4.7% 증가 전망
- 2022년 말 5G 가입자는 684만명(보급률 35.4%), 무선 서비스수익 +2.5% 성장 전망

차별화된 사업 전략의 LG유플러스

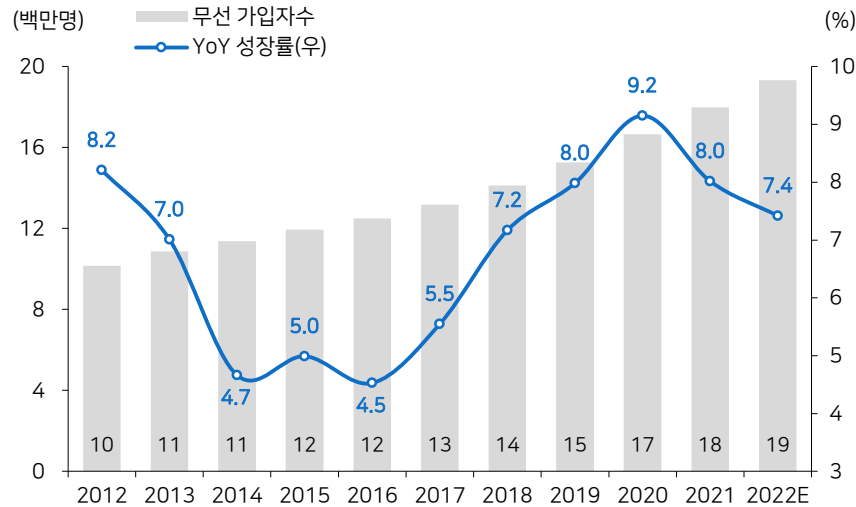
- MNO의 질적 성장과 MVNO의 양적 성장에 집중하면서 무선 ARPU 하락에도 가입자는 꾸준히 증가할 전망
- 경쟁사와 차별화된 사업 전략이 과거와 같은 높은 성장을 담보하진 않으나, 가입자 확대 측면에서 여전히 긍정적

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	51.5	17,574	8.3	0.8	3.6	9.5	143.4
2022E	14,014.4	1,029.2	704.3	1,613	-2.3	18,547	8.6	0.7	2.9	8.9	120.1
2023E	14,209.1	1,175.1	834.6	1,912	18.5	19,770	7.2	0.7	2.6	10.0	103.4
2024E	14,238.9	1,281.3	929.9	2,130	11.4	21,161	6.5	0.7	2.3	10.4	89.3

MNO 질적성장과 MVNO 양적성장 지속

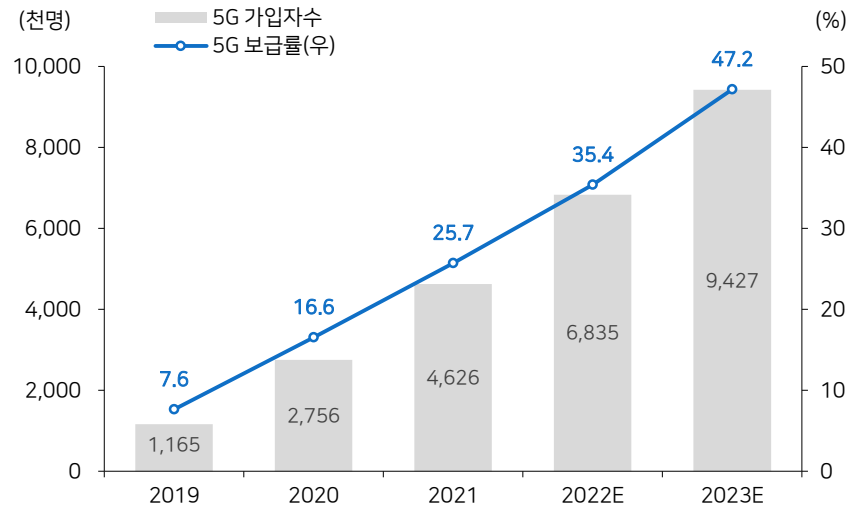
- MNO의 질적 성장과 MVNO의 양적 성장에 집중하면서 무선 ARPU 하락에도 불구하고 가입자는 꾸준히 증가할 전망
- 경쟁사와 차별화된 사업 전략이 과거와 같은 높은 성장을 담보하진 않으나, 가입자 확대 측면에서 긍정적
- 2022년 말 5G 가입자는 684만명(보급률 35.4%), 무선 서비스수익 +2.5% 성장 전망

무선 가입자수 및 성장률



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

5G 가입자수와 보급률 추이 및 전망

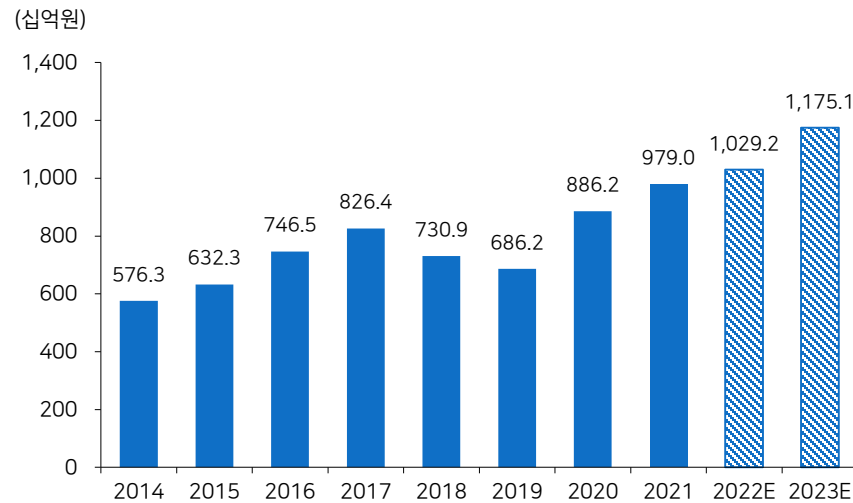


자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

실적 성장에 따른 DPS 상향 전망

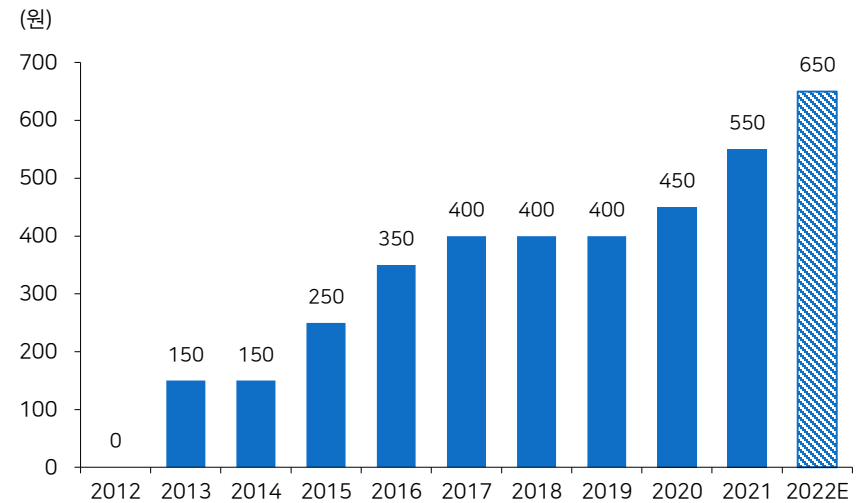
- 2022년 연결 매출액 14조 144억원(+1.2% YoY), 영업이익 1조 292억원(+5.1% YoY) 전망
- 시장 경쟁 완화에도 불구하고 단말 마진 악화로 2022년 마케팅비용은 전년 대비 +4.7% 증가 전망
- 배당성향 상향으로 2022년 DPS(주당배당금)은 전년 대비 100원 증가한 650원 전망

LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	3,416.7	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,410.0	3,419.9	3,533.6	3,650.9	13,851.1	14,014.4	14,209.1
% YoY	4.0%	2.2%	4.1%	2.7%	-0.2%	2.2%	1.6%	1.1%	3.2%	1.2%	1.4%
서비스수익	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,826.1	2,774.2	2,832.8	2,838.3	2,915.0	11,067.8	11,360.3	11,700.2
무선	1,539.7	1,552.4	1,565.2	1,565.7	1,562.1	1,579.0	1,595.0	1,634.3	6,223.0	6,370.4	6,554.3
스마트홈	695.9	704.3	735.1	733.7	743.8	754.3	767.1	775.3	2,869.1	3,040.5	3,198.4
전화	109.0	111.6	105.7	106.7	102.1	101.3	100.7	100.0	432.9	404.1	393.3
기업인프라	348.5	394.8	377.6	406.4	369.4	398.1	375.6	405.4	1,527.3	1,548.5	1,554.1
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	635.8	587.1	695.3	735.9	2,783.3	2,654.1	2,508.9
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,148.7	3,151.8	3,266.9	3,417.8	12,872.1	12,985.3	13,034.0
% YoY	2.4%	1.5%	3.6%	3.3%	0.2%	2.4%	2.1%	-1.0%	2.7%	0.9%	0.4%
인건비	401.5	402.6	398.9	445.0	411.2	412.6	413.5	443.8	1,648.0	1,681.2	1,732.8
감가상각비	507.5	513.0	522.8	527.9	526.4	524.9	527.8	532.1	2,071.1	2,111.2	2,157.3
무형자산상각비	87.9	89.4	95.9	96.8	84.0	91.9	97.0	99.5	370.0	372.3	385.9
외주용역비	63.1	66.6	70.4	80.7	71.9	73.9	75.5	78.4	280.7	299.6	312.4
접속료	132.7	133.5	133.0	135.0	125.7	132.2	131.7	133.7	534.2	523.3	518.2
지급수수료	552.4	549.0	531.4	529.6	556.5	543.7	539.4	549.2	2,162.3	2,188.8	2,121.6
광고선전비	46.6	52.7	69.7	75.3	36.8	60.2	61.9	61.2	244.4	220.2	242.4
상품구입비	704.7	607.5	700.9	842.3	662.1	634.3	725.8	799.7	2,855.4	2,822.0	2,692.7
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	261.2	268.0	266.7	233.1	979.0	1,029.2	1,175.1
% YoY	25.4%	12.0%	10.2%	-9.8%	-5.2%	-0.1%	-3.6%	47.3%	10.5%	5.1%	14.2%
영업이익률	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.7%	7.8%	7.5%	6.4%	7.1%	7.3%	8.3%
법인세차감전순이익	257.4	258.2	266.7	123.0	229.1	241.9	239.5	203.6	902.9	913.2	1,075.4
법인세비용	56.1	47.3	55.1	22.5	58.7	50.8	51.5	44.4	181.0	205.4	236.6
당기순이익	201.3	210.9	211.6	100.4	170.4	191.1	188.0	159.2	721.9	707.8	838.8
당기순이익률	5.9%	6.3%	6.1%	2.8%	5.0%	5.6%	5.3%	4.4%	5.2%	5.1%	5.9%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	16,981	17,198	17,497	17,987	18,473	18,747	19,028	19,322	17,987	19,322	19,987
5G 가입자수	3,335	3,727	4,108	4,626	5,034	5,598	6,202	6,835	4,626	6,835	9,427
5G 침투율 (%)	19.6%	21.7%	23.5%	25.7%	27.3%	29.9%	32.6%	35.4%	25.7%	35.4%	47.2%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스(032640)

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	13,417.6	13,851.1	14,014.4	14,209.1	14,238.9
매출액증가율(%)	8.4	3.2	1.2	1.4	0.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,417.6	13,851.1	14,014.4	14,209.1	14,238.9
판매비와관리비	12,531.5	12,872.1	12,985.3	13,034.0	12,957.6
영업이익	886.2	979.0	1,029.2	1,175.1	1,281.3
영업이익률(%)	6.6	7.1	7.3	8.3	9.0
금융손익	-94.5	-96.6	-115.6	-98.2	-82.0
중속/관계기업관련손익	0.6	2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-418.9	20.5	-0.3	-1.6	-2.1
세전계속사업이익	373.4	905.2	913.2	1,075.4	1,197.3
법인세비용	120.8	181.0	205.4	236.6	262.7
당기순이익	478.1	724.2	707.8	838.8	934.6
지배주주지분 손이익	466.8	712.3	704.3	834.6	929.9
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,950.9	5,164.4	5,332.1	5,554.6	6,061.2
현금및현금성자산	726.2	770.3	765.9	837.2	1,237.2
매출채권	1,855.7	1,763.3	1,904.3	2,018.6	2,119.5
재고자산	284.1	241.4	244.2	247.6	248.1
비유동자산	13,399.3	14,206.1	13,129.8	12,599.4	11,996.5
유형자산	9,949.8	10,196.1	9,942.6	9,504.4	8,962.1
무형자산	1,540.7	2,303.4	2,181.1	2,087.8	2,027.0
투자자산	130.9	161.0	161.9	163.0	163.2
자산총계	18,350.2	19,370.5	18,461.9	18,154.0	18,057.7
유동부채	4,328.3	5,073.7	4,307.4	4,056.6	3,819.8
매입채무	73.8	333.6	206.1	208.9	209.4
단기차입금	50.0	0.0	0.4	0.8	1.2
유동성장기부채	1,081.6	1,774.6	1,270.0	1,143.0	1,028.7
비유동부채	6,370.6	6,338.3	5,767.4	5,172.6	4,700.7
사채	3,392.3	3,182.4	2,802.4	2,374.9	2,067.1
장기차입금	1,278.1	1,103.1	975.1	859.9	756.3
부채총계	10,699.0	11,412.0	10,074.9	9,229.1	8,520.6
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-4.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
이익잉여금	3,968.6	4,364.1	4,789.0	5,322.7	5,930.2
비지배주주지분	276.4	285.4	289.0	293.2	297.8
자본총계	7,651.2	7,958.6	8,387.0	8,924.9	9,537.1

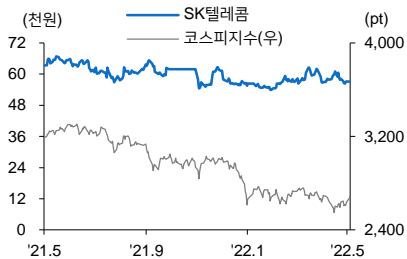
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,548.6	3,404.5	3,100.5	3,454.7	3,567.3
당기순이익(손실)	478.1	724.2	707.8	838.8	934.6
유형자산감가상각비	2,026.0	2,071.1	2,483.6	2,543.2	2,540.3
무형자산상각비	344.4	370.0	372.3	353.3	340.8
운전자본의 증감	-2,569.9	-2,013.8	-463.2	-280.5	-248.4
투자활동 현금흐름	-2,615.6	-2,944.8	-2,482.4	-2,367.8	-2,278.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,703.4	-2,251.2	-2,230.0	-2,105.0	-1,998.0
투자자산의 감소(증가)	-15.9	-27.8	-0.9	-1.1	-0.2
재무활동 현금흐름	157.2	-416.5	-622.5	-1,015.7	-888.9
차입금증감	1,081.1	208.3	-1,087.5	-736.3	-588.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	88.9	44.1	-4.4	71.3	400.0
기초현금	637.3	726.2	770.3	765.9	837.2
기말현금	726.2	770.3	765.9	837.2	1,237.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	30,731	31,724	32,098	32,544	32,612
EPS(지배주주)	1,069	1,632	1,613	1,912	2,130
CFPS	12,117	13,182	8,830	9,243	9,419
EBITDAPS	7,459	7,833	8,898	9,325	9,534
BPS	16,891	17,574	18,547	19,770	21,161
DPS	450	550	650	700	750
배당수익률(%)	3.8	4.0	4.7	5.1	5.4
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	8.3	8.6	7.2	6.5
PCR	1.0	1.0	1.6	1.5	1.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EBITDA	3,256.6	3,420.2	3,885.0	4,071.6	4,162.4
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.9	2.6	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	9.5	8.9	10.0	10.4
EBITDA이익률	24.3	24.7	27.7	28.7	29.2
부채비율	139.8	143.4	120.1	103.4	89.3
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.9	6.4	7.2	9.5	11.8
매출채권회전율(x)	7.4	7.7	7.6	7.2	6.9
재고자산회전율(x)	37.2	52.7	57.7	57.8	57.4

SK텔레콤(017670) 구독 서비스를 통한 성장 계획

Analyst 정지수 02.6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	75,000원
현재주가 (5.31)	57,100원
상승여력	31.3%
KOSPI	2,685.90pt
시가총액	124,954억원
발행주식수	21,883만주
유동주식비율	62.44%
외국인비중	48.51%
52주 최고/최저가	66,800원/53,900원
평균거래대금	407.6억원
주요주주(%)	
SK 외 12인	30.03
국민연금공단	8.56
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	0.2 4.8 -9.9
상대주가	0.5 10.7 7.4
주가그래프	



비용 통제 효과가 나타난 1Q22 실적

- 1Q22 연결 실적은 매출액 4.28조원(+4.0% YoY), 영업이익 4,324억원(+15.5% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 별도 영업이익은 인건비 일회성(750억원) 반영에도 마케팅비용 감소로 전년 대비 +16.2% 증가한 3,569억원 기록

2022년 연결 영업이익 1.57조원(+13.5% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액 17조 2,381억원(+2.9% YoY), 영업이익 1조 5,744억원(+13.5% YoY) 전망
- 별도 매출액은 전년 대비 +1.9% 성장, SK브로드밴드와 기타 자회사 매출액은 각각 +4.4%, +14.0% 성장 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 1,373만명(보급률 42.5%)으로 연초 제시한 가입자 목표 초과 달성 가능

구독 서비스 'T우주' 제휴처 확대

- 5월 MSCI 지수 잔류에 성공했으나, 외국인 지분율이 48.5%에 달해 외국인 매수 여력은 크지 않은 상황
- 구독 서비스 'T우주'는 최근 하나투어, 홈플러스 등을 제휴처로 추가하면서 선택 가능한 제휴를 48개로 확대
- 2021년 3,500억원의 GMV를 달성한 구독 서비스는 1Q22 약 1,300억원, 2022년 연간 5,000억원 규모 달성 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	16,087.8	1,248.6	1,504.4	3,726	74.3	58,812	12.8	0.8	5.5	6.4	96.4
2021	16,748.6	1,387.2	2,407.5	6,841	84.9	52,914	8.5	1.1	4.2	13.6	150.6
2022E	17,238.1	1,574.4	971.7	4,441	-34.3	54,067	12.9	1.1	4.1	8.3	140.7
2023E	17,604.7	1,637.8	1,143.6	5,226	17.5	55,906	10.9	1.0	3.9	9.5	129.3
2024E	18,036.3	1,767.8	1,323.2	6,046	15.6	58,466	9.4	1.0	3.6	10.6	117.3

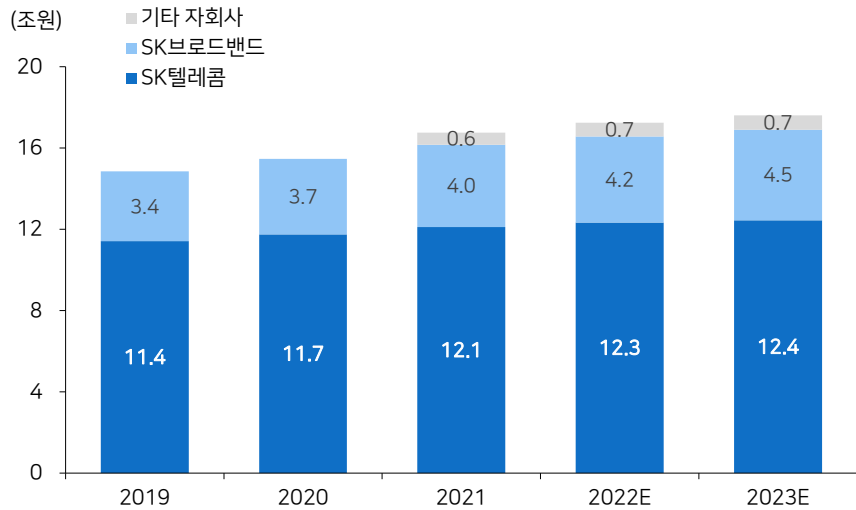
SK텔레콤 – 구독 서비스를 통한 성장 계획

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

2022년 연결 영업이익
1.57조원(+13.5% YoY)

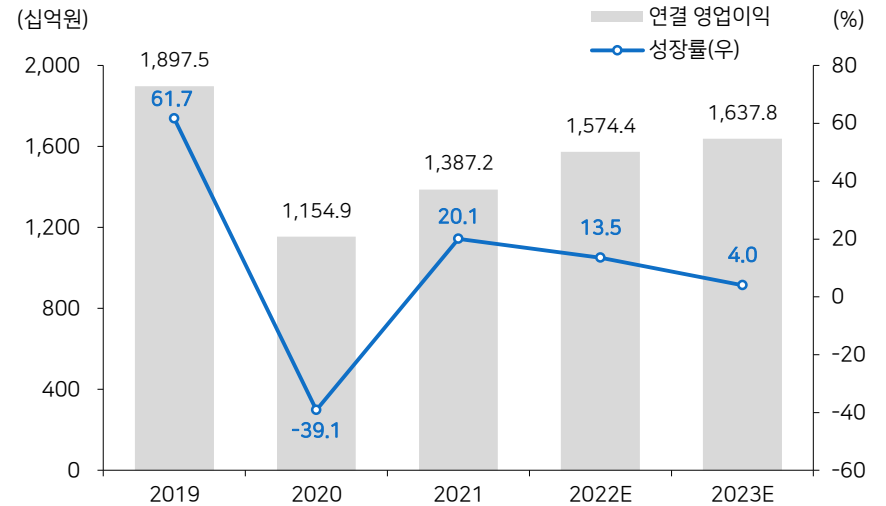
- 2022년 연결 매출액 17조 2,381억원(+2.9% YoY), 영업이익 1조 5,744억원(+13.5% YoY) 전망
- 별도 매출액은 전년 대비 +1.9% 성장, SKB와 기타 자회사 매출액은 각각 +4.4%, +14.0% 성장 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 1,373만명(보급률 42.5%)으로 연초 제시한 가입자 목표 초과 달성 가능

SK텔레콤 연결 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

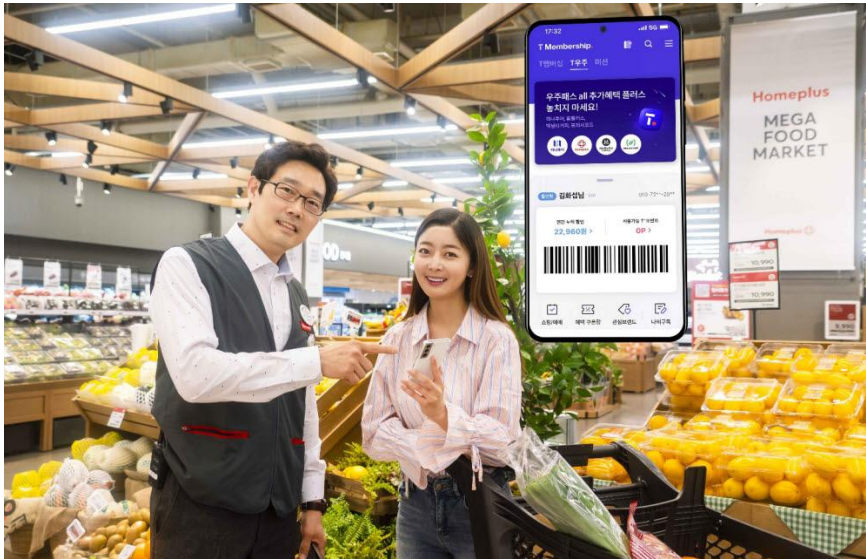
SK텔레콤 – 구독 서비스를 통한 성장 계획

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

구독 서비스 'T우주'를 통한 성장 동력 확보

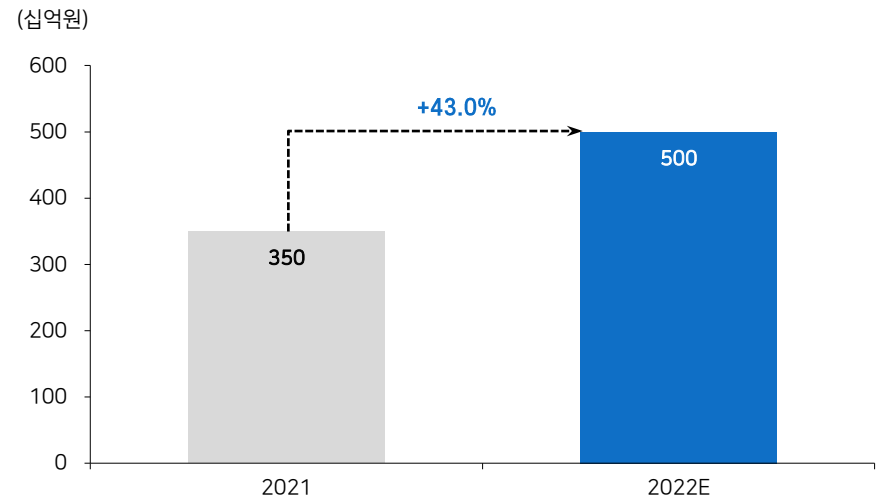
- 구독 서비스 'T우주'는 최근 하나투어, 홈플러스 등을 제휴처로 추가하면서 선택 가능한 제휴를 48개로 확대
- 비대면 채널을 통한 가입 확대로 마케팅비용이 크지 않아 규모의 경제 확보 시 유의미한 실적 기여 가능
- 2021년 3,500억원의 GMV를 달성한 구독 서비스는 2022년 전년 대비 +43.0% 증가한 5,000억원 전망

구독 서비스 'T우주' 제휴 확대



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 구독 서비스 GMV 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
영업수익	4,113.1	4,125.0	4,212.6	4,297.8	4,277.2	4,286.8	4,314.9	4,359.2	16,748.6	17,238.1	17,604.7
% YoY	9.7%	6.9%	7.8%	8.9%	4.0%	3.9%	2.4%	1.4%	8.3%	2.9%	2.1%
SK텔레콤	2,980.7	3,021.6	3,027.4	3,073.1	3,077.4	3,081.1	3,072.5	3,101.7	12,102.8	12,332.8	12,437.3
이동전화수익	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,589.8	2,587.1	2,611.4	2,611.5	2,609.2	10,257.1	10,419.2	10,493.8
망접속정산수익	127.7	126.0	125.7	132.8	132.4	124.7	124.4	131.4	512.2	512.9	507.8
기타	321.2	335.0	326.8	350.5	357.9	345.1	336.6	361.0	1,333.5	1,400.6	1,435.7
SK브로드밴드	967.0	997.1	1,024.4	1,060.6	1,026.0	1,040.7	1,073.5	1,085.1	4,049.1	4,225.3	4,457.9
기타 자회사	165.4	106.3	160.8	164.1	173.8	165.0	168.9	172.3	596.7	680.0	709.4
영업비용	3,738.9	3,729.4	3,822.0	4,071.1	3,844.8	3,861.4	3,900.4	4,057.2	15,361.4	15,663.8	15,966.8
% YoY	8.8%	5.5%	6.3%	8.8%	2.8%	3.5%	2.1%	-0.3%	7.4%	2.0%	1.9%
종업원급여	581.0	537.7	538.7	643.4	637.1	580.8	592.5	643.3	2,300.8	2,453.7	2,487.7
지급/판매수수료	1,304.2	1,350.3	1,345.3	1,426.4	1,310.2	1,298.3	1,301.5	1,356.8	5,426.1	5,266.8	5,286.4
광고선전비	31.1	54.7	61.2	86.4	49.2	98.6	108.6	144.9	233.4	401.4	412.1
감가상각비	944.0	949.2	964.0	962.6	946.3	961.0	971.8	983.5	3,819.8	3,862.7	3,878.3
망접속정산비용	193.9	183.2	184.2	188.3	189.4	183.7	178.9	164.7	749.6	716.6	706.2
전용회선료/전파사용료	74.4	72.8	77.0	86.0	67.6	76.3	77.6	77.9	310.1	299.4	310.4
상품매출원가	279.4	247.0	310.0	331.1	307.6	319.7	324.4	341.7	1,167.4	1,293.4	1,471.7
기타영업비용	330.9	334.6	341.6	347.0	337.3	342.9	345.2	344.4	1,354.2	1,369.8	1,414.0
영업이익	374.2	395.6	390.6	226.7	432.4	425.5	414.5	302.0	1,387.2	1,574.4	1,637.8
% YoY	19.9%	21.3%	25.0%	10.9%	15.5%	7.5%	6.1%	33.2%	20.1%	13.5%	13.5%
영업이익률	9.1%	9.6%	9.3%	5.3%	10.1%	9.9%	9.6%	6.9%	8.3%	9.1%	9.3%
법인세차감전순이익	486.5	577.6	359.1	295.0	327.0	362.2	366.9	256.3	1,718.2	1,312.4	1,489.2
법인세비용	-85.4	-218.1	-377.4	-19.8	106.7	79.7	80.7	56.4	-700.8	323.5	327.6
당기순이익	572.0	795.7	736.5	314.8	220.3	282.5	286.2	199.9	2,419.0	989.0	1,161.6
당기순이익률	13.9%	19.3%	17.5%	7.3%	5.2%	6.6%	6.6%	4.6%	14.4%	5.7%	6.6%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,520	31,626	31,595	31,884	32,129	32,187	32,245	32,303	31,884	32,303	32,523
5G 가입자수	6,736	7,696	8,650	9,874	10,879	11,858	12,795	13,729	9,874	13,729	17,777
5G 침투율	21.4%	24.3%	27.4%	31.0%	33.9%	36.8%	39.7%	42.5%	31.0%	42.5%	54.7%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,087.8	16,748.6	17,238.1	17,604.7	18,036.3
매출액증가율(%)	-9.3	4.1	2.9	2.1	2.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,087.8	16,748.6	17,238.1	17,604.7	18,036.3
판매비와관리비	14,839.2	15,361.4	15,663.8	15,966.8	16,268.4
영업이익	1,248.6	1,387.2	1,574.4	1,637.8	1,767.8
영업이익률(%)	7.8	8.3	9.1	9.3	9.8
금융손익	-182.3	-160.5	-137.3	-102.7	-109.3
중속/관계기업관련손익	52.5	446.3	-98.3	-33.5	34.5
기타영업외손익	-213.6	45.2	-26.3	-12.6	28.2
세전계속사업이익	905.2	1,718.2	1,312.4	1,489.2	1,721.2
법인세비용	221.3	446.8	323.5	327.6	378.7
당기순이익	1,500.5	2,419.0	989.0	1,161.6	1,342.5
지배주주지분 순이익	1,504.4	2,407.5	971.7	1,143.6	1,323.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	8,775.1	6,352.7	6,313.8	6,579.6	7,223.1
현금및현금성자산	1,369.7	872.7	673.9	819.8	1,322.2
매출채권	2,188.9	1,913.5	1,969.4	2,011.3	2,060.6
재고자산	171.4	204.6	210.6	215.1	220.4
비유동자산	39,131.9	24,558.6	24,026.7	23,288.1	22,345.8
유형자산	13,377.1	12,871.3	12,310.6	11,519.3	10,515.0
무형자산	7,793.7	5,942.3	5,942.3	5,942.3	5,942.3
투자자산	16,200.1	4,122.3	4,192.6	4,245.3	4,307.3
자산총계	47,907.0	30,911.3	30,340.5	29,867.7	29,568.9
유동부채	8,178.0	6,960.4	6,521.2	6,068.8	5,618.1
매입채무	372.9	190.6	196.1	200.3	205.2
단기차입금	110.0	13.0	6.5	3.3	1.6
유동성장기부채	1,363.8	1,829.2	1,650.0	1,485.0	1,336.5
비유동부채	15,332.8	11,615.7	11,214.6	10,773.8	10,346.2
사채	7,690.2	7,037.4	6,747.4	6,486.4	6,251.5
장기차입금	1,979.3	353.1	313.1	277.1	244.7
부채총계	23,510.7	18,576.1	17,735.8	16,842.6	15,964.4
자본금	44.6	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	2,915.9	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타포괄이익누계액	40.1	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,981.9	22,437.3	22,689.7	23,092.1	23,652.2
비지배주주지분	652.4	755.8	773.0	791.0	810.3
자본총계	24,396.2	12,335.1	12,604.7	13,025.0	13,604.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5,821.9	5,031.3	4,159.3	4,671.9	4,936.9
당기순이익(손실)	1,500.5	2,419.0	989.0	1,161.6	1,342.5
유형자산감가상각비	4,170.0	4,114.4	3,862.7	3,878.3	3,959.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	302.5	-568.7	-684.7	-360.6	-386.6
투자활동 현금흐름	-4,250.4	-3,486.2	-3,371.0	-3,134.9	-3,044.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,557.8	-2,915.9	-3,302.0	-3,087.0	-2,955.0
투자자산의 감소(증가)	-1,798.1	12,077.8	-70.4	-52.7	-62.0
재무활동 현금흐름	-1,457.6	-2,053.6	-1,028.7	-1,391.1	-1,390.1
차입금증감	975.4	-1,867.1	-656.0	-660.9	-638.8
자본의증가	0.0	-1,159.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	98.8	-496.9	-198.9	145.9	502.4
기초현금	1,270.8	1,369.7	872.7	673.9	819.8
기말현금	1,369.7	872.7	673.9	819.8	1,322.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	39,848	47,592	78,773	80,448	82,420
EPS(지배주주)	3,726	6,841	4,441	5,226	6,046
CFPS	14,260	16,745	24,585	25,396	26,870
EBITDAPS	13,421	15,633	24,846	25,207	26,171
BPS	58,812	52,914	54,067	55,906	58,466
DPS	2,000	6,660	3,300	3,400	3,500
배당수익률(%)	4.2	11.5	5.8	6.0	6.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	8.5	12.9	10.9	9.4
PCR	3.3	3.5	2.3	2.2	2.1
PSR	1.2	1.2	0.7	0.7	0.7
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
EBITDA	5,418.6	5,501.6	5,437.1	5,516.1	5,727.1
EV/EBITDA	5.5	4.2	4.1	3.9	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	13.6	8.3	9.5	10.6
EBITDA이익률	33.7	32.8	31.5	31.3	31.8
부채비율	96.4	150.6	140.7	129.3	117.3
금융비용부담률	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.3	5.0	6.3	7.0	8.0
매출채권회전율(x)	7.3	8.2	8.9	8.8	8.9
재고자산회전율(x)	96.2	89.1	83.0	82.7	82.8

미디어/광고

기업분석

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	35,000원
이노션(214320)	Buy	75,000원
CJ ENM(035760)	Buy	175,000원

10

2022년 하반기 전망 시리즈

통신/미디어

제일기획(030000) 니가 알던 내가 아냐

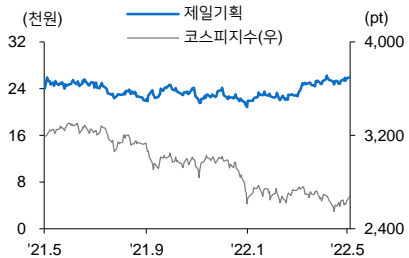
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	35,000원
현재주가 (5. 31)	26,000원
상승여력	34.6%
KOSPI	2,685.90pt
시가총액	29,911억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.43%
외국인비중	31.61%
52주 최고/최저가	26,250원/20,850원
평균거래대금	62.3억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5 인	28.61
국민연금공단	10.64

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	19.8	0.4
상대주가	3.1	26.6	19.7

주가그래프



1분기에 이어 2분기도 역대급 실적 예고

- 1Q22 연결 매출총이익 3,349억원(+23.4% YoY), 영업이익 585억원(+42.7% YoY)으로 1분기 최대 성과 달성
- 북미 포함 해외 전지역의 디지털 고성장으로 2Q22 연결 영업이익 873억원(+21.1% YoY)으로 최대 영업이익 전망

2022년 연결 영업이익 3,128억원(+26.0% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출총이익 1조 4,538억원(+13.6% YoY), 영업이익 3,128억원(+26.0% YoY) 전망
- 코로나19 타격을 받았던 해외 대부분 지역의 광고 수요는 회복세를 넘어 증가세로 전환 중
- 지역별 YoY 성장률은 유럽 +12.9%, 중국 +12.8%, 북미 +37.6%, 인도 +17.4%, 동남아 +18.1%, 중동 +13.1%
- 특히, 북미 지역은 삼성전자의 마케팅 대행 영역 및 아이템 확대로 향후 2~3년 고성장 지속 전망

메타버스, NFT 등 신규 마케팅 영역으로 확대

- 메타버스, NFT 내부 조직을 구축하고 2022년 하반기부터 본격적인 사업 추진 및 관련 M&A 추진 전망
- 2022년 예상 DPS(주당배당금) 1,100원(+11.1% YoY)으로 기대 배당수익률 4.2% 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 33,000원에서 35,000원으로 +6.1% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	7.1	16.1	120.8
2021	3,325.7	248.2	165.5	1,439	5.9	9,711	15.9	2.4	6.8	15.6	125.5
2022E	4,095.5	312.8	226.7	1,971	36.8	10,713	13.2	2.4	7.3	19.3	137.2
2023E	4,412.0	335.7	241.2	2,097	6.4	11,753	12.4	2.2	6.6	18.7	133.7
2024E	4,813.5	358.9	257.8	2,241	6.9	12,850	11.6	2.0	5.9	18.2	132.4

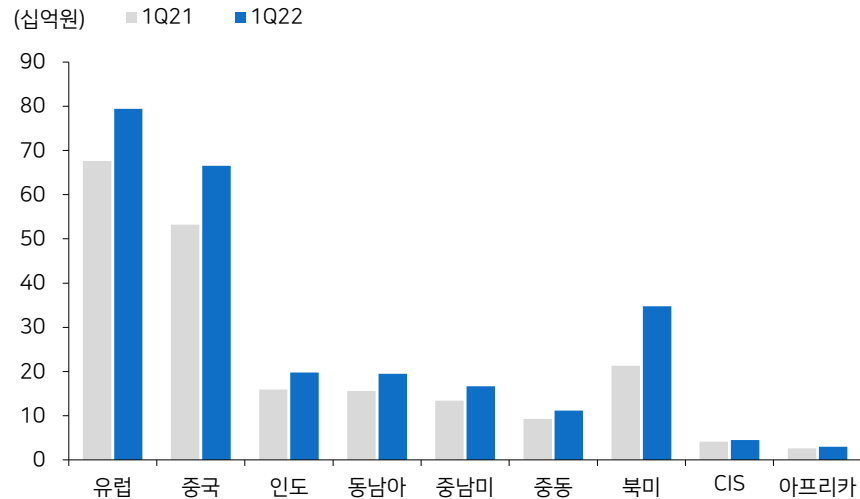
제일기획 – 니가 알던 내가 아냐

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

1Q22에 이어 2Q22에도 최대 실적 전망

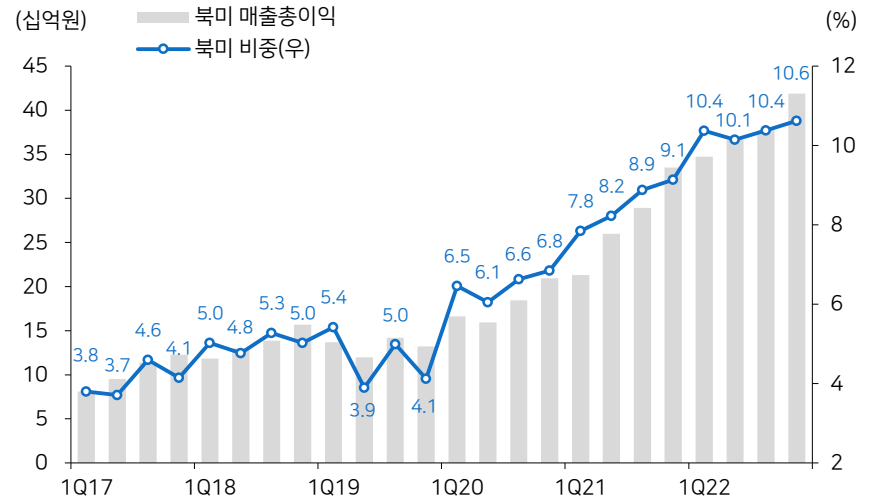
- 1Q22 연결 매출총이익 3,349억원(+23.4% YoY), 영업이익 585억원(+42.7% YoY)으로 분기 최대 실적 달성
- 해외 전지역의 디지털 고성장으로 2Q22 연결 영업이익 873억원(+21.1% YoY)으로 최대 영업이익 전망
- 북미 매출총이익 비중은 2017년 3.8%에 불과했으나, 2022년 말 10.6%까지 확대 전망

1Q21 vs 1Q22 지역별 매출총이익 비교



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 북미 매출총이익 및 비중



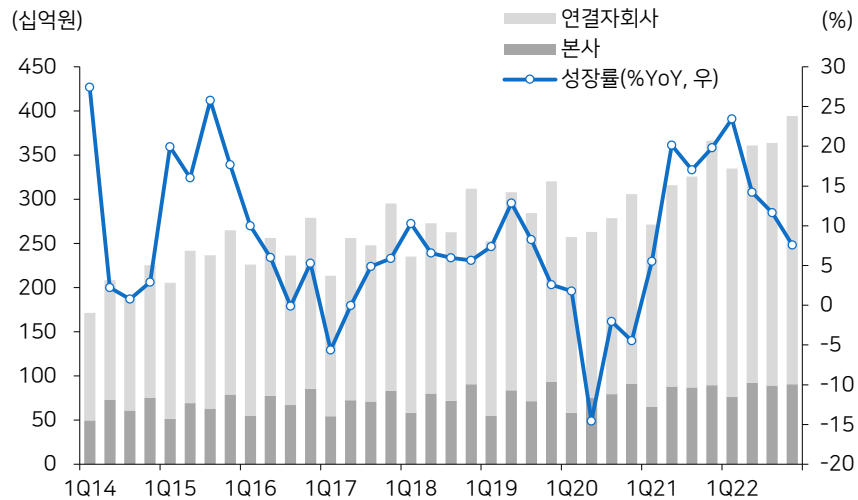
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 – 니가 알던 내가 아냐

해외 전지역의 고른 성장 전망

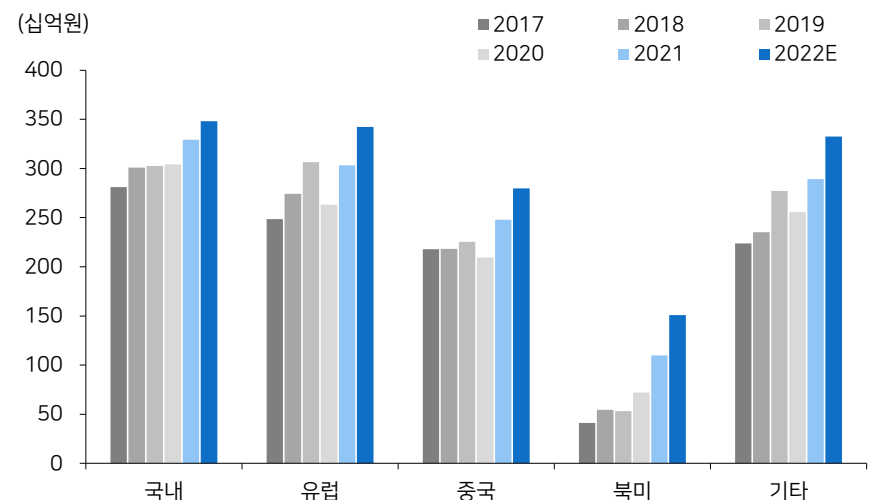
- 2022년 연결 매출총이익 1조 4,538억원(+13.6% YoY), 영업이익 3,128억원(+26.0% YoY) 전망
- 코로나19 타격을 받았던 해외 대부분 지역의 광고 수요는 회복세를 넘어 증가세로 전환 중
- 지역별 YoY 성장률: 유럽 +12.9%, 중국 +12.8%, 북미 +37.6%, 인도 +17.4%, 동남아 +18.1% 등
- 특히, 북미 지역은 삼성전자의 마케팅 대행 영역 및 아이템 확대로 향후 2~3년 고성장 지속 전망

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



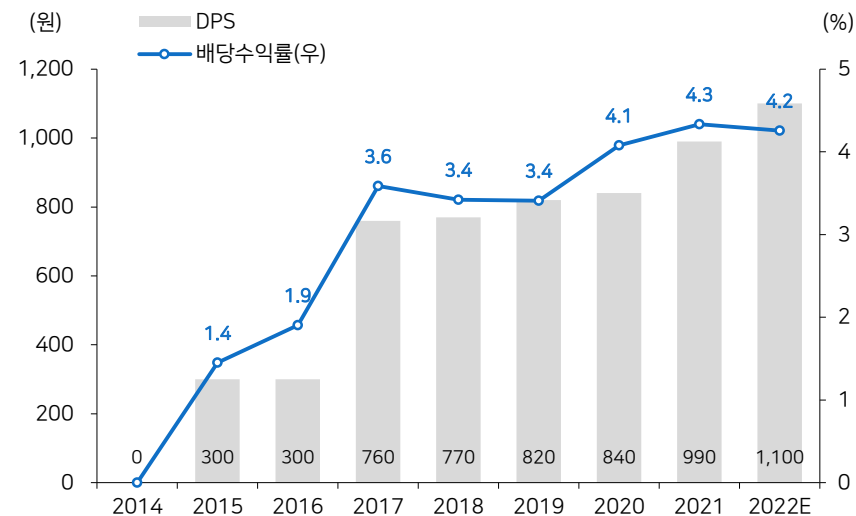
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 – 니가 알던 내가 아냐

투자의견 Buy 유지,
적정주가 35,000원으로 상향

- 메타버스, NFT 내부 조직을 구축하고 2022년 하반기부터 본격적인 사업 추진 및 관련 M&A 추진 전망
- 2022년 예상 DPS(주당배당금) 1,100원(+11.1% YoY)으로 기대 배당수익률 4.2% 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 33,000원에서 35,000원으로 +6.1% 상향

제일기획 DPS 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 Valuation

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익 (십억원)	235.8	
EPS (원)	2,027	
Target PER (배)	17.2	과거 5년 평균 10% 할인
적정주가 (원)	34,891	

자료: 메리츠증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출총이익	271.3	316.0	325.9	366.4	334.9	361.0	363.8	394.1	1,279.6	1,453.8	1,547.6
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	23.4%	14.2%	11.7%	7.6%	15.9%	13.6%	6.5%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	76.0	92.5	89.2	90.5	329.3	348.2	358.6
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	26.1	36.4	35.4	36.4	125.7	134.4	139.5
전파매체	5.3	7.6	5.5	4.3	6.9	7.8	5.7	4.6	22.7	25.0	22.4
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	10.2	4.6	7.1	7.7	8.5	30.5	27.9	25.3
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	17.9	14.6	21.5	21.9	23.4	72.4	81.4	91.9
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	57.2	49.9	56.0	53.8	54.1	203.7	213.8	219.0
연결자회사	206.4	228.1	238.9	276.8	258.8	268.5	274.6	303.6	950.2	1,105.6	1,189.1
판관비	230.3	243.9	255.7	301.4	276.4	273.7	277.2	313.8	1,031.4	1,141.0	1,212.0
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	20.0%	12.2%	8.4%	4.1%	14.7%	10.6%	6.2%
인건비	163.0	177.2	186.5	218.8	199.3	196.6	198.8	221.3	745.5	816.0	860.1
지급수수료	16.2	17.7	18.4	26.0	19.9	22.0	22.1	27.9	78.3	91.8	104.5
임차료	11.5	11.7	11.2	10.8	12.0	14.0	14.1	14.4	45.1	54.6	63.5
감가상각비	3.6	3.5	3.6	3.6	3.5	4.0	4.1	4.3	14.3	15.8	17.1
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	2.4	2.3	2.8	2.9	3.1	10.6	11.1	12.7
기타	32.9	31.3	33.6	39.8	39.4	34.3	35.3	42.7	137.6	151.7	154.0
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	58.5	87.3	86.7	80.4	248.2	312.8	335.7
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	42.7%	21.1%	23.5%	23.7%	21.1%	26.0%	7.3%
영업이익률 (%)	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	6.2%	8.8%	8.3%	7.2%	7.5%	7.6%	7.6%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.5%	24.2%	23.8%	20.4%	19.4%	21.5%	21.7%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.1	62.5	89.8	89.7	83.3	259.6	325.3	348.4
법인세비용	12.6	18.1	23.1	38.2	17.3	26.9	26.9	25.0	92.0	96.1	104.5
당기순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	45.2	62.9	62.8	58.3	167.6	229.2	243.9
당기순이익률 (%)	4.7%	7.0%	5.9%	2.9%	4.8%	6.4%	6.0%	5.2%	5.0%	5.6%	5.5%
주요 지표(광고비)											
4대매체	608.1	839.8	666.0	781.9	571.7	789.5	626.1	735.0	2,895.8	2,722.3	2,586.5
뉴미디어(유료방송)	496.1	685.1	543.4	637.9	502.6	694.1	550.5	646.2	2,362.5	2,393.3	2,424.1
디지털광고	1,645.3	2,272.1	1,802.0	2,115.4	1,790.4	2,472.4	1,960.9	2,301.9	7,834.7	8,525.6	9,210.2
광고물제작(BTL)	159.6	220.4	174.8	205.2	161.5	223.0	176.8	207.6	760.0	768.8	775.9

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획(030000)

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,747.9	3,325.7	4,095.5	4,412.0	4,813.5
매출액증가율(%)	-19.7	21.0	23.1	7.7	9.1
매출원가	1,643.5	2,046.2	2,641.7	2,864.3	3,182.4
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,453.8	1,547.6	1,631.2
판매비와관리비	899.5	1,031.4	1,141.0	1,212.0	1,272.3
영업이익	204.9	248.2	312.8	335.7	358.9
영업이익률(%)	7.5	7.5	7.6	7.6	7.5
금융손익	-6.0	6.1	8.3	9.0	10.4
종속/관계기업관련손익	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	0.0
기타영업외손익	-1.7	5.1	4.5	3.8	3.1
세전계속사업이익	196.9	259.6	325.3	348.4	372.3
법인세비용	38.6	92.0	96.1	104.5	111.7
당기순이익	158.3	167.6	229.2	243.9	260.6
지배주주지분 손이익	157.4	165.5	226.7	241.2	257.8
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,742.3	2,018.6	2,410.1	2,638.9	2,938.3
현금및현금성자산	370.2	504.3	545.3	630.0	746.5
매출채권	1,010.2	1,158.0	1,426.0	1,536.2	1,676.0
재고자산	37.9	36.3	44.7	48.1	52.5
비유동자산	500.2	523.5	542.8	556.8	539.2
유형자산	82.3	81.9	89.4	95.8	79.6
무형자산	165.6	167.1	172.3	177.3	172.6
투자자산	53.4	66.6	73.0	75.7	79.0
자산총계	2,242.5	2,542.1	2,952.9	3,195.7	3,477.5
유동부채	1,063.9	1,224.2	1,504.6	1,619.9	1,766.2
매입채무	536.8	535.0	658.9	709.8	774.4
단기차입금	14.1	12.8	12.8	12.8	12.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	163.0	190.6	203.2	208.3	214.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,226.9	1,414.8	1,707.8	1,828.3	1,981.1
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-60.6	-24.7	-24.7	-24.7	-24.7
이익잉여금	1,271.6	1,345.3	1,460.6	1,580.3	1,706.4
비지배주주지분	8.0	10.1	12.6	15.3	18.2
자본총계	1,015.5	1,127.3	1,245.1	1,367.4	1,496.4

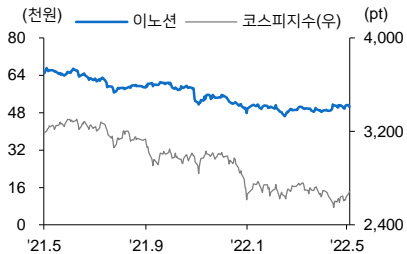
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	219.5	249.5	209.9	247.1	254.5
당기순이익(손실)	158.3	167.6	229.2	243.9	260.6
유형자산감가상각비	58.4	60.1	19.5	21.6	16.2
무형자산상각비	13.8	10.6	4.7	5.1	4.7
운전자본의 증감	-0.8	-28.7	-43.5	-23.4	-27.0
투자활동 현금흐름	-111.4	33.0	-81.4	-56.3	-23.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.5	-13.9	-27.0	-28.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-7.0	-13.2	-6.4	-2.7	-3.4
재무활동 현금흐름	-145.4	-148.6	-87.4	-106.1	-114.8
차입금증감	0.4	34.9	12.8	5.3	6.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-37.9	134.1	41.0	84.7	116.5
기초현금	408.1	370.2	504.3	545.3	630.0
기말현금	370.2	504.3	545.3	630.0	746.5
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	23,886	28,909	35,600	38,351	41,842
EPS(지배주주)	1,368	1,439	1,971	2,097	2,241
CFPS	2,533	2,955	3,032	3,248	3,396
EBITDAPS	2,409	2,772	2,929	3,149	3,301
BPS	8,758	9,711	10,713	11,753	12,850
DPS	840	990	1,100	1,200	1,300
배당수익률(%)	4.1	4.3	4.2	4.6	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	15.9	13.2	12.4	11.6
PCR	8.1	7.7	8.6	8.0	7.7
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
EBITDA	277.1	318.9	337.0	362.3	379.8
EV/EBITDA	7.1	6.8	7.3	6.6	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.1	15.6	19.3	18.7	18.2
EBITDA이익률	10.1	9.6	8.2	8.2	7.9
부채비율	120.8	125.5	137.2	133.7	132.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	35.0	36.4	40.7	41.8	43.6
매출채권회전율(x)	2.6	3.1	3.2	3.0	3.0
재고자산회전율(x)	80.1	89.7	101.2	95.1	95.6

이노션(214320) 하반기 월드컵 효과 기대

Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	75,000원		
현재주가 (5. 31)	50,400원		
상승여력	48.8%		
KOSPI	2,685.90pt		
시가총액	10,080억원		
발행주식수	2,000만주		
유동주식비율	69.07%		
외국인비중	31.79%		
52주 최고/최저가	67,100원/46,500원		
평균거래대금	13.5억원		
주요주주(%)			
정성이 외 3 인	28.72		
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00		
국민연금공단	10.98		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	-2.1	-24.9
상대주가	3.4	3.4	-10.4
주가그래프			



예상보다 선방한 1Q22 실적

- 1Q22 연결 매출총이익은 1,648억원(+18.1% YoY), 영업이익 251억원(+24.0% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 코로나19 완화에 따른 BTL 물량 증가, 현대차의 전기차 대행 물량 확대로 본사와 해외 각각 +34.2%, +14.8% 성장
- 1Q22 해외 YoY 성장률은 유럽 +6.3%, 미주 +16.7%, 중국 +39.4%, 기타 +12.9%로 전 지역에서 고르게 성장

2022년 연결 영업이익 1,466억원(+8.1% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 7,348억원(+9.8% YoY), 1,466억원(+8.1% YoY) 전망
- 주요 고객사의 신차 출시 효과와 친환경 차량 마케팅 강화로 국내외 대행 물량 증가 전망
- 오는 11월 카타르 월드컵 개막으로 2022년 하반기 약 100억원 수준의 매출총이익 증가 효과 기대

기존과 신규 마케팅 영역에서 역량 강화

- 5월 시각특수효과(VFX) 전문 기업 스튜디오레논 인수 효과가 3Q22 실적부터 온기 반영되며 하반기 실적에 기여
- 지난 4월 현대차X메타콩즈 NFT를 발행을 통해 NFT를 활용한 신규 마케팅 영역에 진출하며 기대감 상승

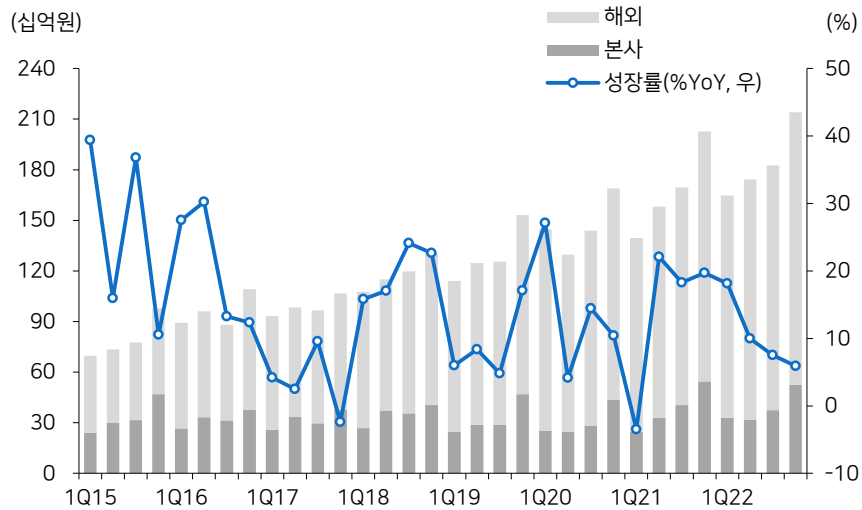
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021	1,502.0	135.7	65.9	3,295	3.4	41,003	16.8	1.4	3.6	8.3	163.7
2022E	1,561.2	146.6	79.8	3,988	22.9	43,040	12.6	1.2	3.0	9.5	156.5
2023E	1,639.1	162.8	86.7	4,333	8.0	45,124	11.6	1.1	2.5	9.8	151.8
2024E	2,016.2	200.3	107.2	5,358	23.6	48,031	9.4	1.0	1.6	11.5	167.5

이노션 – 하반기 월드컵 효과 기대

2H22부터 실적 개선 전망

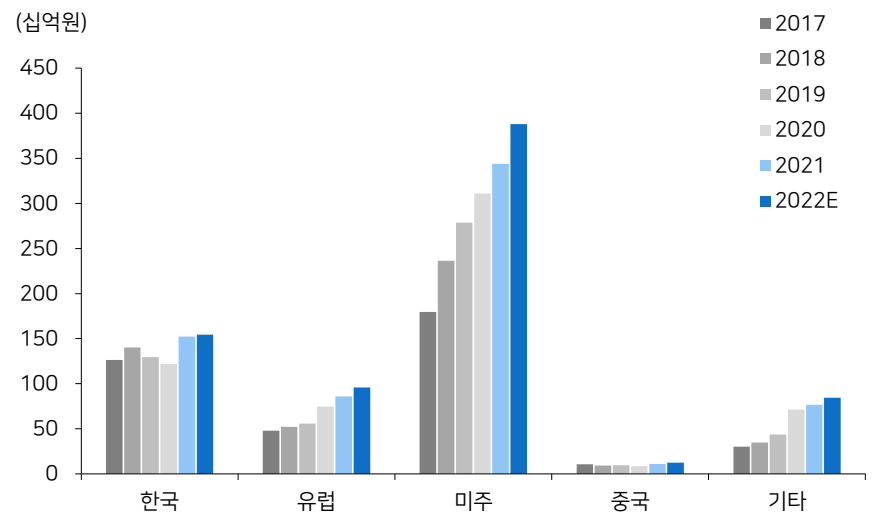
- 2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 7,348억원(+9.8% YoY), 1,466억원(+8.1% YoY) 전망
- 주요 고객사의 신차 출시 효과와 친환경 차량 마케팅 강화로 국내외 대행 물량 증가 전망
- 오는 11월 카타르 월드컵 개막으로 2022년 하반기 약 100억원 수준의 매출총이익 증가 효과 기대
- 시각특수효과(VFX) 전문 기업 스튜디오레논 인수 효과가 3Q22 실적부터 은기 반영되며 하반기 실적에 기여

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 – 2022년 신차 출시 일정

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

현대차

출시 시장	2018	2019	2020	2021	2022E
한국	싼타페 (3월) 투싼 기반 FCEV(3월) 코나 EV (4월) 투싼 F/L (5월) 베뉴 (7월) 벨로스터 N (5-6월) 아반떼 F/L (9월) G90 F/L (12월) 펠리세이드 (12월)	아이오닉 HEV F/L (1월) 쏘나타 신형 (3월) 아이오닉 EV F/L (5월) 베뉴 (7월) 쏘나타 HEV (9월) 코나HEV(8월) 포터 F/L (11월) 그랜저 F/L (11월) 포터EV (12월)	GV80 (1월) G80 (3월) i30 F/L(3월) 아반떼 (4월) 아반떼 HEV (7월) 싼타페 F/L (7월) 투싼 (8월) 투싼HEV (8월) G70 F/L (8월) 코나 F/L (11월) GV70 (12월)	IONIQ 5 (4월) 스타리아 (4월) 싼타크루즈 (2Q) G80EV (2Q) 펠리세이드 F/L (4Q) G90 (4Q) 넥쏘 (2H)	그랜저 아이오닉6 아이오닉 7 (2024년)
미국	신형 벨로스터 (3월) 코나 (4월) G70 (4월) 싼타페 (7월) 아반떼 F/L (7월) 코나 EV (9월, 수출) 투싼 F/L (10월, 수출) 벨로스터 N (3Q)	G90 F/L (5월) 펠리세이드 (7월) 베뉴 (9월) 쏘나타 (10월) 아이오닉 F/L (11월)	아반떼 (11월) GV80 (12월) G80 (12월)	G70 F/L (1Q) 싼타페 F/L (1Q) 투싼 (3월) IONIQ 5 (5월) GV70 (5월) JW (2H) G80 EV (2H)	아이오닉6 (북미)
중국	쏘나타 PHEV (2월) 코나 (3월) 아반떼 PHEV (8월) 투싼 F/L (9-10월) 싼타페 신형 (11월) 라페스타 (12월)	싼타페 (3월) 아반떼 AD F/L (3월) 아반떼 AD F/L (7월) 엔씨노 EV(9월) ix25 (9월) 베르나 F/L (10월)	라페스타 EV (1월) 쏘나타 (6월) 아반떼 (9월) ix35 F/L (11월)	미스트라 (1월) 미스트라 EV (3월) 라페스타 F/L (3Q) Custo (2H) 중국형 MPV (2H) 투싼 (2H)	크레타(상품성 개선) ix 35
유럽	싼타페 (수출, 4월) 코나 EV (5월) FE (5월) i20 F/L (6월) 투싼 F/L (3Q) i30 F/L (3Q) PD N (12월)	i30 F/L (6월) i10 (12월)	i30 F/L (6월) i20 (7월) 코나 F/L (9월) 싼타페 F/L (11월)	i20 F/L (1Q) IONIQ 5 (2Q) 스타리아 (2Q) 싼타페 PHEV (2Q) 투싼 PHEV (2Q) GV 70 (2Q) G80 EV (2Q) JW (2H)	아이오닉6
인도		베뉴 (5월) 코나 (5월) i10 (12월)	Creta (3월) 베르나 F/L (3월) i20 (10월)	Creta 롱바디 (2Q) 알카자르 (2H) i20 N (2H)	

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

기아

출시 시장	2018	2019	2020	2021	2022E
한국	K5 F/L (2월) K3 신형 (3월) K9 신형 (4월) 카니발 F/L (4월) 니로 EV (7월) 스포티지 F/L (7월) 쏘울 신형 (10월)	쏘울 EV (2월) 니로 F/L (3월) K7 F/L (6월) 셀토스 (7월) 봉고 F/L (8월) 모하비 F/L (9월) K5 (11월) K5 PHEV (11월)	봉고 EV (1월) 쏘렌토 (2월) 쏘렌토 HEV (2월) 카니발 (8월) 스팅어 F/L (9월)	K7 (3월) K7 HEV (3월) K3 F/L (4월) K8 (4월) K9 F/L (5월) 스포티지 (7월) 스포티지 HEV (7월) EV 6 (7월)	셀토스 F/L 레이 F/L
미국	쏘렌토 F/L (4월) 카니발 F/L (4월) K5 F/L (7월) K3 신형 (8월) K9 신형 (9월) 니로 EV (11월)	스포티지 F/L (1월) 텔루라이드 (2월) 쏘울 EV (2월) 쏘울 (3월) 니로 F/L (11월) 셀토스 (12월)	K7 F/L (1월) K5 (5월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 (12월) 리오 F/L (12월)	카니발 (3월) 스팅어 F/L (3월) 쏘렌토 PHEV (6월) EV6 (4Q) 스포티지 (4Q) K3 F/L (3Q)	NIRO HEV NIRO EV NIRO PHEV 텔루라이드 F/L 셀토스 F/L
중국	NP (3월) K5 F/L (6월) K5 PHEV (6월) KX1 (8월) KX3 (10월)	K3 PHEV (7월) 스포티지 F/L (2월) 셀토스 (11월)	K3 EV (5월) K5 (8월)	즈파오 F/L (2Q) 카니발 (3Q)	스포티지 스포티지 HEV K3 F/L 셀토스 F/L
유럽	K5 F/L (5월) Ceed 신형 (6월) 니로 EV (9월) 스포티지 F/L (9월) Ceed 웨건 (11월)	스포티지 F/L (2월) K3 (4월) K3 PHEV (5월) 니로 F/L (6월) Ceed CUV (8월) Ceed CUV PHEV (11월) Ceed CUV 웨건 PHEV (11월)	쏘렌토 (4월) 쏘렌토 HEV (4월) 모닝 F/L (5월) 프라이드 F/L (5월) 스토닉 F/L (9월) 스팅어 F/L (11월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 PHEV (12월) 쏘렌토 (12월)	EV 6 (7월) Ceed F/L (3Q) 스포티지 (4Q) 스포티지 HEV (4Q)	Ceed CUV F/L
인도		셀토스 (7월)	카니발 CKD (1월) 쏘넷 (9월)		

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

이노션 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출총이익	139.5	158.2	169.5	201.9	164.8	173.9	182.3	213.8	669.1	734.8	780.4
% YoY	-3.5%	22.1%	18.3%	19.7%	18.1%	10.0%	7.5%	5.9%	14.2%	9.8%	6.2%
I. 본사	24.5	32.9	40.5	54.5	32.9	31.8	37.4	52.5	152.4	154.6	159.4
1. 매체대행	14.3	18.3	20.7	28.0	14.5	18.5	20.1	29.8	81.4	82.9	83.1
1) 국내매체대행	14.5	17.0	18.9	23.3	13.8	17.2	18.1	24.7	73.8	73.8	73.7
지상파	3.5	3.7	3.9	3.6	2.9	3.5	3.5	3.7	14.6	13.6	12.5
인쇄	1.7	1.9	1.9	2.4	2.8	1.9	1.7	2.5	7.9	8.9	7.7
뉴미디어 등	9.4	11.4	13.1	17.3	8.1	11.8	12.8	18.5	51.3	51.2	53.5
2) 해외매체대행	-0.2	1.3	1.8	4.7	0.7	1.4	1.9	5.1	7.6	9.1	9.4
2. 광고제작	3.3	6.3	9.2	11.8	6.9	4.4	6.0	7.3	30.5	24.5	26.0
3. 옥외광고	1.4	1.4	1.9	1.6	1.9	1.5	1.9	1.6	6.3	7.0	7.2
4. 프로모션	2.8	4.1	5.0	9.8	7.3	4.5	5.5	10.1	21.7	27.4	29.6
5. 기타	2.7	2.8	3.7	3.4	2.2	3.0	3.9	3.6	12.6	12.7	13.4
II. 해외	115.0	125.3	129.1	148.2	131.9	142.3	145.1	161.7	517.5	581.1	622.0
1. 유럽	19.7	22.6	20.1	23.7	20.9	24.4	23.8	26.9	86.1	95.9	106.7
2. 미주	76.0	82.1	87.8	97.8	88.8	95.8	97.9	105.6	343.8	388.0	411.5
3. 중국	2.0	1.7	2.5	4.9	2.8	1.7	2.7	5.2	11.1	12.5	13.1
4. 기타	17.2	18.9	18.6	21.8	19.4	20.4	20.8	24.1	76.5	84.7	90.7
판관비	119.2	125.6	129.7	158.9	139.6	137.6	140.8	170.2	533.4	588.2	617.6
% YoY	1.6%	10.6%	11.5%	24.8%	17.1%	9.5%	8.6%	7.1%	12.4%	10.3%	5.0%
인건비	93.5	98.4	102.3	121.5	109.3	108.3	110.7	127.8	415.7	456.0	478.9
영업이익	20.3	32.5	39.9	43.0	25.1	36.4	41.4	43.6	135.7	146.6	162.8
% YoY	-25.4%	103.6%	47.6%	3.9%	24.0%	11.8%	4.0%	1.5%	21.7%	8.1%	11.1%
OP/GP(%)	14.5%	20.6%	23.5%	21.3%	15.3%	20.9%	22.7%	20.4%	20.3%	19.9%	20.9%
법인세차감전순이익	23.0	33.7	41.2	25.8	29.5	37.8	42.9	43.3	123.7	153.5	164.6
법인세비용	6.2	11.1	11.1	8.8	9.2	11.4	12.9	13.0	37.3	46.5	49.0
당기순이익	16.7	22.5	30.1	17.0	20.3	26.4	30.0	30.3	86.4	107.1	115.7
당기순이익률(%)	5.8%	6.5%	8.0%	3.8%	6.2%	7.4%	7.7%	6.2%	5.9%	6.9%	7.1%
국내 매체별 광고비											
전파매체	311.2	429.8	340.9	400.2	298.8	412.6	327.2	384.2	1,482.1	1,422.8	1,379.3
인쇄매체	296.9	410.0	325.1	381.7	272.9	376.8	298.9	350.8	1,413.7	1,299.4	1,207.2
뉴미디어(유료방송)	2,141.4	2,957.2	2,345.4	2,753.2	2,293.0	3,166.5	2,511.3	2,948.1	10,197.2	10,918.8	11,634.2
광고물제작(BTL)	159.6	220.4	174.8	205.2	161.5	223.0	176.8	207.6	760.0	768.8	775.9

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션(214320)

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,221.1	1,502.0	1,561.2	1,639.1	2,016.2
매출액증가율(%)	-4.2	23.0	3.9	5.0	23.0
매출원가	635.1	833.4	826.4	858.6	1,056.2
매출총이익	586.0	668.6	734.8	780.4	960.0
판매비와관리비	474.5	532.9	588.2	617.6	759.7
영업이익	111.5	135.7	146.6	162.8	200.3
영업이익률(%)	9.1	9.0	9.4	9.9	9.9
금융손익	3.7	4.0	6.8	3.6	3.7
종속/관계기업관련손익	1.4	1.0	1.0	0.8	0.0
기타영업외손익	1.1	-16.7	-0.8	-2.6	0.0
세전계속사업이익	117.7	124.0	153.6	164.6	204.0
법인세비용	33.5	36.8	46.5	49.0	61.0
당기순이익	84.3	87.1	107.1	115.7	143.0
지배주주지분 손이익	63.5	65.9	79.8	86.7	107.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,579.6	1,738.5	1,845.6	1,974.6	2,390.6
현금및현금성자산	406.3	481.0	538.6	602.4	702.7
매출채권	258.8	312.2	324.5	340.7	419.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	464.4	463.1	470.5	476.3	465.1
유형자산	29.3	31.6	41.5	49.7	38.6
무형자산	307.3	310.2	307.2	304.3	301.4
투자자산	21.4	14.0	14.5	15.0	17.8
자산총계	2,044.0	2,201.6	2,316.1	2,450.9	2,855.7
유동부채	1,051.8	1,181.9	1,226.1	1,287.2	1,583.4
매입채무	245.0	286.5	297.8	312.6	384.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.4	2.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	208.2	184.9	187.2	190.2	204.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,260.0	1,366.8	1,413.3	1,477.4	1,788.2
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-25.8	7.0	7.0	7.0	7.0
이익잉여금	688.5	711.3	752.1	793.8	851.9
비지배주주지분	14.7	14.7	42.0	71.0	106.9
자본총계	784.0	834.8	902.8	973.5	1,067.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	105.1	155.2	124.0	133.8	184.0
당기순이익(손실)	84.3	87.1	107.1	115.7	143.0
유형자산감가상각비	31.1	31.8	12.1	14.8	11.1
무형자산상각비	6.6	7.3	3.0	2.9	2.9
운전자본의 증감	-38.0	1.5	1.9	0.4	27.0
투자활동 현금흐름	8.0	-10.1	-30.4	-34.0	-53.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-6.9	-6.6	-22.0	-23.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	5.6	8.4	-0.4	-0.6	-2.8
재무활동 현금흐름	-74.9	-97.8	-36.0	-36.0	-30.3
차입금증감	-10.4	6.1	-0.0	3.1	14.8
자본의증가	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	17.1	74.7	57.6	63.8	100.3
기초현금	389.2	406.3	481.0	538.6	602.4
기말현금	406.3	481.0	538.6	602.4	702.7
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	61,054	75,102	78,060	81,953	100,809
EPS(지배주주)	3,174	3,295	3,988	4,333	5,358
CFPS	8,218	9,108	8,307	8,968	10,712
EBITDAPS	7,461	8,737	8,083	9,028	10,712
BPS	38,463	41,003	43,040	45,124	48,031
DPS	1,800	1,800	1,950	2,250	2,450
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.9	4.5	4.9
Valuation(Multiple)					
PER	18.8	16.8	12.6	11.6	9.4
PCR	7.3	6.1	6.1	5.6	4.7
PSR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
EBITDA	149.2	174.8	161.7	180.6	214.2
EV/EBITDA	5.3	3.6	3.0	2.5	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.3	9.5	9.8	11.5
EBITDA이익률	12.2	11.6	10.4	11.0	10.6
부채비율	160.7	163.7	156.5	151.8	167.5
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	32.6	44.9	47.7	52.6	61.8
매출채권회전율(x)	4.6	5.3	4.9	4.9	5.3
재고자산회전율(x)					

CJ ENM(035760) 성장 지표에 꾸준한 관심 필요

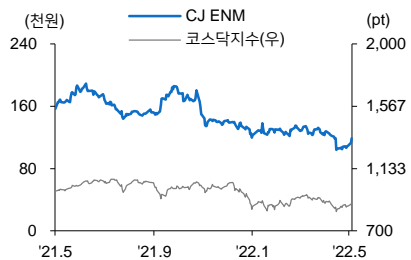
Analyst 정지수 02.6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	175,000원
현재주가 (5.31)	118,900원
상승여력	%
KOSDAQ	893.36pt
시가총액	26,074억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	20.68%
52주 최고/최저가	189,000원/104,200원
평균거래대금	106.4억원
주요주주(%)	
CJ 외 5인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0	-12.4	-28.1
상대주가	-5.8	-5.4	-21.0

주가그래프



일회성 비용 반영으로 부진한 1Q22 실적 기록

- 1Q22 연결 매출액은 전년 대비 +20.9% 증가한 9,573억원을 기록했으나, 영업이익은 엔데버 인수 관련 일회성 비용과 콘텐츠 제작비 증가로 496억원(-47.0% YoY)으로 시장 컨센서스(656억원) 하회
- TV광고와 디지털 매출 고성장으로 미디어 매출액은 5,464억원(+41.5% YoY)을 기록했으나, 오리지널 콘텐츠 제작비 증가 등의 영향으로 영업이익은 전년 대비 -38.2% 감소한 333억원 기록

2022년 연결 영업이익 2,645억원(-10.9% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액은 4조 510억원(+14.0% YoY), 영업이익 2,645억원(-10.9% YoY) 전망
- 미디어 사업은 수익성보다 성장성에 주력하는 만큼 높은 외형 성장에 비해 영업이익률 하락은 불가피할 전망
- 디지털 전환으로 수익성 좋은 TV홈쇼핑 역성장이나 나타나는 커머스 사업 영업이익은 698억원(-41.9% YoY) 전망
- 영화 부문은 최근 <범죄도시2> 등 흥행작들이 나타나고 있으나, 리오프닝 수혜의 폭이 크진 않은 상황
- 음악 사업은 <JO1>, <INI>, <Kep1er> 등 자체 아티스트들의 팬덤 확산과 음반/음원 및 콘서트 성과로 2022년 영업이익 577억원(+49.9% YoY) 전망

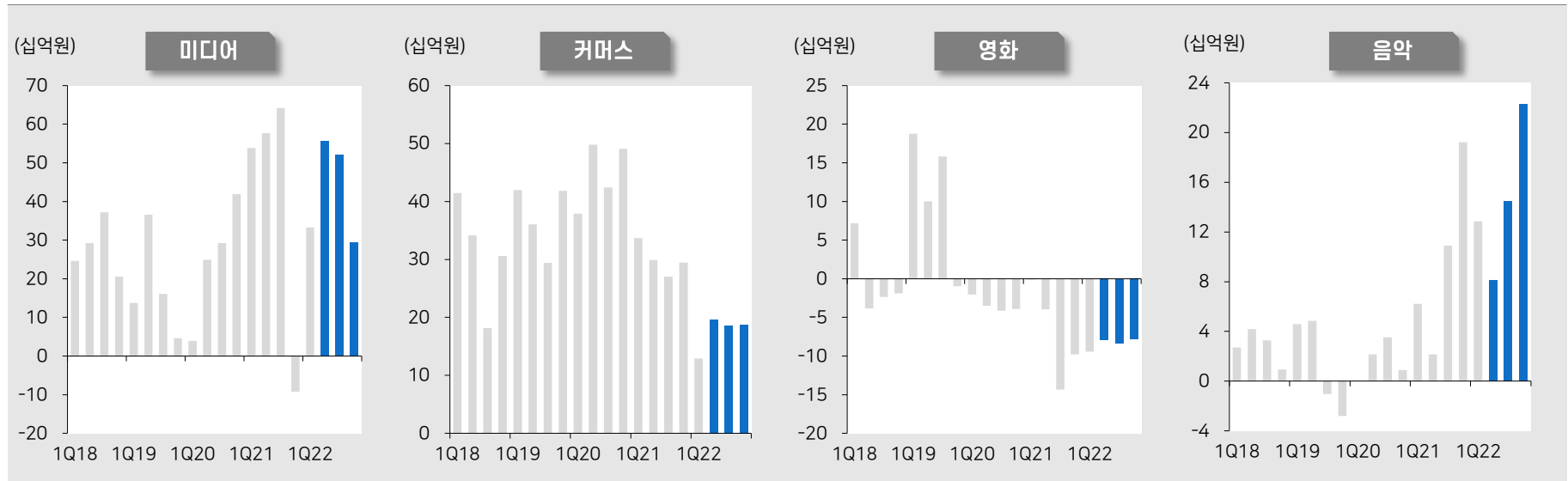
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	3,391.2	272.1	56.9	2,596	12.0	156,746	53.7	0.9	5.0	1.8	65.9
2021	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022E	4,051.0	264.5	178.6	8,143	-21.5	178,410	14.6	0.7	3.3	4.6	90.2
2023E	4,205.3	315.9	245.9	11,212	37.7	187,543	10.6	0.6	3.1	6.1	87.0
2024E	4,335.1	350.5	293.7	13,393	19.5	198,762	8.9	0.6	2.8	6.9	83.2

CJ ENM – 성장 지표에 꾸준한 관심 필요

성장에 집중하는 미디어 사업 전략

- 2022년 연결 매출액은 4조 510억원(+14.0% YoY), 영업이익 2,645억원(-10.9% YoY) 전망
- 미디어 사업은 수익성보다 성장성에 주력하는 만큼 높은 외형 성장에 비해 영업이익률 하락은 불가피할 전망
- 디지털 전환으로 수익성 좋은 TV홈쇼핑 역성장이 나타나는 커머스 영업이익은 698억원(-41.9% YoY) 전망
- 영화 부문은 최근 <범죄도시2> 등 흥행작들이 나타나고 있으나, 리오프닝 수혜의 폭이 크진 않은 상황
- 음악 사업은 <JO1>, <INI>, <Kep1er> 등 자체 아티스트들의 팬덤 확산과 음반/음원 및 콘서트 성과로 2022년 영업이익 577억원(+49.9% YoY) 전망

CJ ENM 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	791.9	907.9	857.5	995.0	957.3	1,011.5	999.4	1,082.8	3,552.4	4,051.0	4,205.3
% YoY	-2.3%	8.4%	7.4%	5.4%	20.9%	11.4%	16.5%	8.8%	4.8%	14.0%	3.8%
미디어	386.2	456.4	442.8	489.2	546.4	581.5	570.6	582.4	1,774.5	2,280.9	2,406.4
광고	123.0	155.5	149.4	155.5	132.9	160.5	157.4	163.1	583.5	613.9	654.9
수신료	63.3	62.6	62.8	66.5	69.1	62.1	62.1	66.0	255.2	259.3	259.8
콘텐츠 판매	98.2	96.6	100.4	89.4	218.6	213.7	219.4	171.8	384.6	823.5	897.6
기타	101.7	141.6	130.1	177.8	125.9	145.2	131.7	181.6	551.3	584.3	594.2
커머스	330.8	357.4	315.8	374.6	317.3	324.7	316.9	350.6	1,378.5	1,309.5	1,284.3
TV	139.2	147.2	130.6	143.6	116.4	123.0	123.9	118.8	560.5	482.1	455.4
디지털	163.6	178.0	152.4	188.7	171.2	173.2	159.8	194.6	682.8	698.8	699.0
기타	28.0	32.2	32.7	42.3	29.7	28.5	33.1	37.3	135.2	128.6	129.8
영화	22.7	28.8	33.1	32.8	27.0	33.4	35.7	44.1	117.4	140.2	172.5
극장	0.6	5.0	9.0	5.5	1.0	7.6	14.2	13.2	20.0	35.9	60.0
부가판권	14.4	5.3	5.2	3.2	4.9	7.1	5.4	3.6	28.1	21.0	21.9
뮤지컬	0.7	0.2	7.8	1.6	0.2	1.5	4.7	4.5	10.3	10.8	17.2
기타	7.1	18.2	11.1	22.5	21.0	17.2	11.4	22.8	59.0	72.4	73.4
음악	52.2	65.4	65.8	98.5	66.6	71.8	76.3	105.7	281.9	320.3	342.1
음반/음원	36.3	42.8	38.6	53.5	34.4	44.9	40.5	50.8	171.2	170.6	179.2
기타	15.9	22.7	27.2	45.0	32.2	26.9	35.7	54.9	110.7	149.7	163.0
영업이익	93.6	85.8	87.8	29.6	49.6	75.4	76.8	62.6	296.9	264.5	315.9
% YoY	135.7%	16.9%	23.6%	-66.3%	-47.0%	-12.1%	-12.5%	111.3%	9.1%	-10.9%	19.4%
미디어	53.8	57.7	64.2	-9.3	33.3	55.6	52.1	29.5	166.5	170.5	206.5
커머스	33.7	29.9	27.0	29.4	12.9	19.7	18.5	18.7	120.1	69.8	72.6
영화	-0.1	-4.0	-14.3	-9.8	-9.4	-8.0	-8.3	-7.9	-28.2	-33.6	-30.3
음악	6.2	2.1	10.9	19.2	12.9	8.1	14.5	22.3	38.5	57.7	67.2
법인세차감전순이익	100.3	72.1	101.5	21.9	28.3	73.2	83.8	44.1	295.9	229.4	313.9
법인세비용	19.3	18.9	27.1	2.9	2.4	17.9	20.1	10.3	68.3	50.8	68.0
당기순이익	81.0	53.2	74.4	18.9	25.9	55.2	63.7	33.8	227.6	178.7	245.9
이익률 (%)											
영업이익률	11.8	9.5	10.2	3.0	5.2	7.5	7.7	5.8	8.4	6.5	7.5
당기순이익률	10.2	5.9	8.7	1.9	2.7	5.5	6.4	3.1	6.4	4.4	5.8

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,391.2	3,552.4	4,051.0	4,205.3	4,335.1
매출액증가율(%)	-10.5	4.8	14.0	3.8	3.1
매출원가	1,907.4	1,917.7	2,347.7	2,411.4	2,470.5
매출총이익	1,483.8	1,634.7	1,703.3	1,793.8	1,864.6
판매비와관리비	1,211.7	1,337.8	1,438.9	1,478.0	1,514.2
영업이익	272.1	296.9	264.5	315.9	350.5
영업이익률(%)	8.0	8.4	6.5	7.5	8.1
금융손익	-31.1	1.4	-1.2	4.6	15.5
중속/관계기업관련손익	80.6	68.1	74.6	80.3	83.6
기타영업외손익	-178.9	-70.5	-108.4	-86.9	-74.8
세전계속사업이익	142.7	295.9	229.3	313.9	374.7
법인세비용	77.1	68.3	50.7	68.0	81.0
당기순이익	65.6	227.6	178.6	245.9	293.7
지배주주지분 손이익	56.9	193.5	178.6	245.9	293.7
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,752.4	2,660.4	2,765.5	2,951.4	3,180.9
현금및현금성자산	269.7	1,287.4	1,199.7	1,326.0	1,505.3
매출채권	727.3	800.2	912.5	947.2	976.5
재고자산	58.6	85.4	97.4	101.1	104.2
비유동자산	4,527.5	5,280.2	5,486.4	5,537.9	5,582.5
유형자산	984.4	1,121.0	1,158.3	1,168.4	1,152.4
무형자산	1,072.1	1,321.9	1,228.1	1,188.2	1,180.4
투자자산	2,136.1	2,490.2	2,752.9	2,834.1	2,902.5
자산총계	6,279.9	7,940.6	8,251.9	8,489.3	8,763.4
유동부채	1,551.8	2,322.9	2,473.4	2,519.1	2,556.9
매입채무	228.5	250.7	285.9	296.8	306.0
단기차입금	425.0	954.1	954.1	954.1	954.1
유동성장기부채	111.7	150.5	130.0	122.8	116.1
비유동부채	943.0	1,414.5	1,440.2	1,431.6	1,421.9
사채	431.9	678.2	662.2	646.9	632.1
장기차입금	122.0	262.9	252.9	243.7	235.3
부채총계	2,494.7	3,737.3	3,913.6	3,950.7	3,978.8
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,486.5	2,537.8	2,537.8	2,537.8	2,537.8
기타포괄이익누계액	19.7	136.6	136.6	136.6	136.6
이익잉여금	1,162.0	1,333.8	1,468.8	1,669.1	1,915.1
비지배주주지분	347.9	426.0	426.0	426.0	426.0
자본총계	3,785.2	4,203.3	4,338.3	4,538.6	4,784.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	566.4	782.2	1,092.3	1,101.3	1,152.4
당기순이익(손실)	65.6	227.6	178.6	245.9	293.7
유형자산감가상각비	63.4	64.5	262.6	275.0	286.8
무형자산상각비	433.2	452.1	593.8	564.8	559.1
운전자본의 증감	-36.0	-31.7	57.3	15.7	12.9
투자활동 현금흐름	-1,049.9	-727.1	-1,093.4	-900.8	-898.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-110.9	-173.7	-300.0	-285.0	-270.8
투자자산의 감소(증가)	-471.7	-286.0	-262.7	-81.3	-68.4
재무활동 현금흐름	490.0	957.1	-86.6	-74.2	-74.7
차입금증감	37.9	970.5	-43.0	-30.7	-29.1
자본의증가	156.9	51.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-0.1	1,017.6	-87.7	126.3	179.3
기초현금	269.8	269.7	1,287.4	1,199.7	1,326.0
기말현금	269.7	1,287.4	1,199.7	1,326.0	1,505.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	154,643	161,994	184,730	191,766	197,687
EPS(지배주주)	2,596	8,822	8,143	11,212	13,393
CFPS	35,033	38,588	50,404	53,470	56,464
EBITDAPS	35,054	37,093	51,109	52,698	54,553
BPS	156,746	172,252	178,410	187,543	198,762
DPS	1,600	2,100	2,100	2,200	2,300
배당수익률(%)	1.1	1.5	1.8	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	53.7	15.7	14.6	10.6	8.9
PCR	4.0	3.6	2.4	2.2	2.1
PSR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDA	768.7	813.4	1,120.8	1,155.6	1,196.3
EV/EBITDA	5.0	5.1	3.3	3.1	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	5.4	4.6	6.1	6.9
EBITDA이익률	22.7	22.9	27.7	27.5	27.6
부채비율	65.9	88.9	90.2	87.0	83.2
금융비용부담률	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	11.2	13.2	9.2	11.2	12.6
매출채권회전율(x)	4.3	4.7	4.7	4.5	4.5
재고자산회전율(x)	37.9	49.3	44.3	42.4	42.2

영화/유료방송

기업분석

종목	투자판단	적정주가
스카이라이프(053210)	Buy	12,500원
CJ CGV(079160)	Hold	28,000원

10

2022년 하반기 전망 시리즈

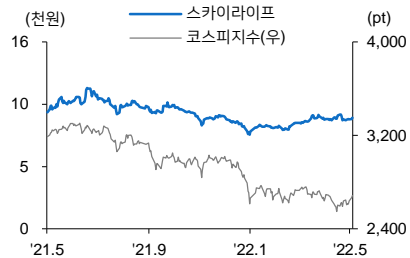
통신/미디어

스카이라이프(053210) 콘텐츠 제작사로 거듭나기

Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	12,500원		
현재주가 (5. 31)	9,280원		
상승여력	34.7%		
KOSPI	2,685.90pt		
시가총액	4,438억원		
발행주식수	4,782만주		
유동주식비율	49.06%		
외국인비중	13.57%		
52주 최고/최저가	11,750원/7,860원		
평균거래대금	5.5억원		
주요주주(%)			
케이티 외 2 인	50.01		
한국방송공사	6.78		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	7.5	-6.9
상대주가	1.5	13.7	11.0
주가그래프			



시장 기대치를 상회한 1Q22 실적

- 1Q22 연결 매출액은 2,408억원(+44.2% YoY), 영업이익 257억원(+18.8% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 인터넷/모바일 가입자의 전방위적 프로모션과 HCN 편입 효과로 가입자와 실적 성장 지속
- 유료방송 가입자는 OTS 이탈로 1Q22 -3.5만명 순감을 기록했으나, 인터넷 재판매 가입자 순증세는 지속
- 2월 시작한 <강철부대 2> 등 콘텐츠 사업 호조로 1Q22 광고수익은 전년 대비 +89.4% 증가한 117억원 기록

2022년 연결 영업이익 943억원(+29.1% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,637억원(+26.3% YoY), 943억원(+29.1% YoY) 전망
- HCN 인수 효과가 2022년 온기 반영됨에 따라 유료방송 가입자 및 매출 실적에 유의미하게 기여
- 지난 4월 SKY와 NQQ를 각각 ENA, ENA Play로 리론칭하며 본격적인 오리지널 콘텐츠 투자 진행
- 2022년 상반기 5편의 예능(<이번 주도 잘 부탁해>, <심장이 똥다 38.5>, <해밍턴가 꿈의 옷장>, <잠적-도경수>, <배우는 캠핑짱>) 준비 중이며, 하반기에도 다수의 예능 콘텐츠 제작 예정
- ENA와 ENA Play 채널 시청률은 지속적으로 상승 중이며, <나는 SOLO> 40회차의 경우 최초로 1.13% 시청률 기록

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	698.7	73.9	57.2	1,197	3.9	15,415	7.4	0.6	0.6	8.0	23.5
2021	763.2	73.0	60.2	1,259	7.1	16,558	7.3	0.6	3.1	7.9	58.3
2022E	963.7	94.3	73.3	1,533	21.8	17,743	6.1	0.5	2.1	8.9	53.1
2023E	967.0	104.1	81.6	1,707	11.3	19,101	5.4	0.5	1.4	9.3	47.8
2024E	974.6	106.7	83.6	1,747	2.4	20,500	5.3	0.5	0.8	8.8	43.4

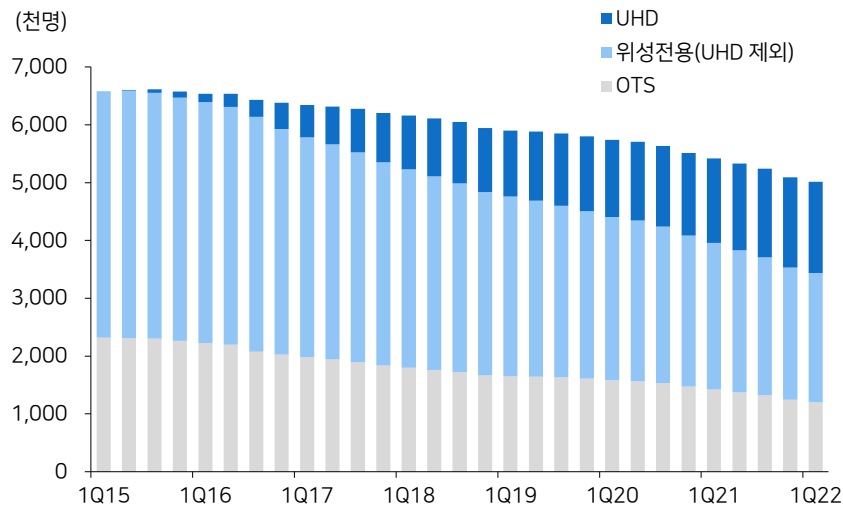
스카이라이프 – 콘텐츠 제작사로 거듭나기

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

OTS 순감 + UHD 순증으로 질적 성장 지속

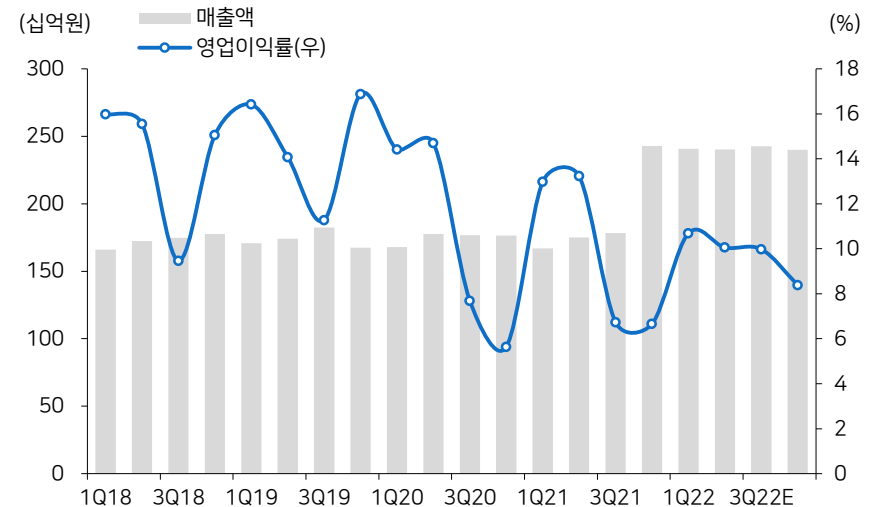
- 유료방송 가입자는 OTS 이탈로 1Q22 -3.5만명 순감을 기록했으나, 인터넷 재판매 가입자 순증세는 지속
- 2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,637억원(+26.3% YoY), 943억원(+29.1% YoY) 전망
- HCN 인수 효과가 2022년 온기 반영됨에 따라 유료방송 가입자 및 매출 실적에 유의미하게 기여

스카이라이프 유료방송 가입자 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 연결 실적 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 – 콘텐츠 제작사로 거듭나기

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

예능 콘텐츠 제작 역량 집중

- 지난 4월 SKY와 NQQ를 각각 ENA, ENA Play로 리론칭하며 본격적인 오리지널 콘텐츠 투자 진행
- 2022년 상반기 5편의 예능(<이번 주도 잘 부탁해>, <심장이 뚱다 38.5>, <해밍턴가 꿈의 옷장>, <잠적-도경수>, <배우는 캠핑짱>) 준비 중이며, 하반기에도 다수의 예능 콘텐츠 제작 예정
- ENA 채널 시청률은 지속적으로 상승 중이며, <나는 SOLO> 40회차의 경우 최초로 1.13% 시청률 기록

스카이라이프 채널 리론칭



자료: 스카이라이프

2022년 상반기 주요 콘텐츠 라인업

제목	이번 주도 잘 부탁해	심장이 뚱다 38.5	해밍턴가 꿈의 옷장	잠적-도경수
편성 공동제작 첫 방송 편수 주요 출연진	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA, tvN story ▪ skyTV, tvN story ▪ 5월 2일 ▪ 12편 ▪ 성동일, 고창석 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA Play, MBC ▪ skyTV, MBC ▪ 5월 4일 ▪ 10편 ▪ 윤세아, 김준현 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA, ENA Drama ▪ skyTV, ENA Drama ▪ 5월 6일 ▪ 12편 ▪ 샘 해밍턴, 윌리엄&벤트리 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA, Discovery ▪ skyTV, Discovery ▪ 5월 12일 ▪ 2편 ▪ 도경수(역소)
제목	배우는 캠핑짱	구필수는 없다	이상한 변호사 우영우	예능 콘텐츠 라인업
편성 공동제작 첫 방송 편수 주요 출연진	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA, 채널A ▪ skyTV, 채널A ▪ 6월 ▪ 14편(예상) ▪ 박성웅, 홍중현 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA, ENA Play(1~2화 only) ▪ 스튜디오 지니 ▪ 5월 4일 ▪ 12편 ▪ 각도원, 윤두준, 정동원 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ENA ▪ 스튜디오 지니 ▪ 6월 ▪ 16편 ▪ 박은빈, 강태오 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 이번 주도 잘 부탁해 ▪ 심장이 뚱다 38.5 ▪ 해밍턴가 꿈의 옷장 ▪ 잠적-도경수 ▪ 배우는 캠핑짱 <p>드라마 콘텐츠 라인업</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 구필수는 없다 ▪ 이상한 변호사 우영우

자료: 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	166.9	175.1	178.4	242.8	240.8	240.3	242.6	240.1	763.2	963.7	967.0
% YoY	-0.6%	-1.5%	1.0%	37.6%	44.2%	37.3%	36.0%	-1.2%	9.2%	26.3%	0.3%
서비스	80.6	79.5	79.0	104.3	102.0	102.0	101.1	100.3	343.5	405.3	392.8
통신서비스	10.8	13.8	16.1	28.0	28.7	30.4	31.9	33.1	68.6	124.0	140.9
플랫폼	57.5	60.8	62.5	84.1	84.1	81.9	84.8	81.8	264.9	332.6	325.5
콘텐츠	2.1	1.8	1.1	2.5	1.1	1.2	1.3	1.5	7.5	5.0	10.2
기타	16.0	19.1	19.6	24.0	25.0	24.9	23.5	23.4	78.7	96.8	97.5
영업비용	145.3	151.9	166.4	226.7	215.1	216.1	218.4	219.9	690.2	869.5	862.9
% YoY	1.1%	0.2%	2.0%	36.1%	48.0%	42.3%	31.3%	-3.0%	10.5%	26.0%	-0.8%
중계기임차료	12.2	12.2	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	49.6	50.2	50.2
망사용료	7.8	10.2	12.3	19.4	18.9	18.9	18.9	19.6	49.7	76.2	76.4
프로그램사용료	30.9	30.7	32.3	45.7	44.0	43.6	44.2	44.7	139.5	176.5	182.1
마케팅비용	33.2	35.4	36.5	40.8	41.8	40.6	42.3	42.2	145.9	167.0	158.3
상각비용	19.7	20.0	19.8	28.9	28.5	30.3	30.3	30.4	88.4	119.5	122.2
기타관리비용	43.4	52.8	79.4	69.3	70.2	70.2	70.4	69.4	67.3	68.9	68.0
영업이익	21.7	23.2	12.0	16.2	25.7	24.2	24.2	20.1	73.0	94.3	104.1
% YoY	-10.5%	-11.3%	-11.5%	62.4%	18.8%	4.3%	101.5%	24.5%	-1.2%	29.1%	10.4%
영업이익률 (%)	13.0%	13.2%	6.7%	6.7%	10.7%	10.1%	10.0%	8.4%	9.6%	9.8%	10.8%
법인세차감전순이익	22.7	27.5	13.5	18.1	25.1	26.9	26.6	22.2	81.9	100.8	112.1
법인세비용	5.5	6.2	4.0	4.0	6.2	6.6	6.7	5.4	19.6	24.9	27.6
당기순이익	17.2	21.4	9.6	14.2	18.8	20.3	19.9	16.9	62.3	75.9	84.5
당기순이익률 (%)	10.3%	12.2%	5.4%	5.8%	7.8%	8.4%	8.2%	7.0%	8.2%	7.9%	8.7%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	3,996	3,957	3,916	3,845	3,810	3,779	3,749	3,719	3,845	3,719	3,712
위성단독	2,574	2,585	2,592	2,597	2,608	2,592	2,576	2,560	2,597	2,560	2,555
OTS	1,422	1,372	1,324	1,248	1,202	1,188	1,173	1,159	1,248	1,159	1,157

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	698.7	763.2	963.7	967.0	974.6
매출액증가율(%)	0.6	9.2	26.3	0.3	0.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	698.7	763.2	963.7	967.0	974.6
판매비와관리비	624.9	690.2	869.5	862.9	867.9
영업이익	73.9	73.0	94.3	104.1	106.7
영업이익률(%)	10.6	9.6	9.8	10.8	11.0
금융손익	8.6	5.2	6.5	5.5	6.3
종속/관계기업관련손익	-1.1	-1.0	-1.9	-1.9	-2.0
기타영업외손익	-2.5	4.7	2.0	4.5	3.7
세전계속사업이익	78.9	81.9	100.8	112.1	114.7
법인세비용	20.7	19.6	24.9	27.6	28.3
당기순이익	58.2	62.3	75.9	84.5	86.5
지배주주지분 손이익	57.2	60.2	73.3	81.6	83.6
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	480.5	408.5	500.9	600.9	707.7
현금및현금성자산	99.8	80.7	142.8	243.5	348.2
매출채권	76.4	105.9	104.9	103.8	104.6
재고자산	2.2	2.8	3.5	3.5	3.5
비유동자산	439.0	867.2	823.7	778.0	730.3
유형자산	213.3	284.4	265.2	249.4	233.6
무형자산	64.3	453.6	425.6	395.6	363.6
투자자산	19.7	33.8	37.6	37.7	37.8
자산총계	919.5	1,275.6	1,324.5	1,378.9	1,438.0
유동부채	153.2	249.7	233.0	229.2	226.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.2	100.0	22.0	19.8	17.8
유동성장기부채	0.0	0.0	22.0	19.8	17.8
비유동부채	21.8	220.0	226.3	216.7	208.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	149.6	138.6	128.7	119.8
부채총계	175.0	469.7	459.3	445.9	435.2
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	164.2	162.4	162.4	162.4	162.4
기타포괄이익누계액	-3.8	5.2	5.2	5.2	5.2
이익잉여금	464.7	511.8	568.4	633.4	700.3
비지배주주지분	7.3	14.1	16.7	19.6	22.5
자본총계	744.4	806.0	865.2	933.0	1,002.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	160.2	103.0	196.7	176.7	178.7
당기순이익(손실)	58.2	62.3	75.9	84.5	86.5
유형자산감가상각비	64.9	64.1	61.3	60.7	59.9
무형자산상각비	20.1	27.2	28.0	30.0	32.0
운전자본의 증감	-11.4	-54.8	31.5	1.5	0.3
투자활동 현금흐름	-104.5	-352.1	-51.7	-45.2	-44.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-43.0	-46.4	-42.0	-45.0	-44.1
투자자산의 감소(증가)	3.2	-14.1	-3.8	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-19.7	230.0	-82.9	-31.0	-29.5
차입금증감	0.5	248.0	-66.2	-14.3	-12.8
자본의증가	0.8	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	36.0	-19.2	62.2	100.6	104.8
기초현금	63.9	99.8	80.7	142.8	243.5
기말현금	99.8	80.7	142.8	243.5	348.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	14,611	15,960	20,153	20,220	20,379
EPS(지배주주)	1,197	1,259	1,533	1,707	1,747
CFPS	3,894	3,877	3,811	4,019	4,021
EBITDAPS	3,320	3,435	3,838	4,074	4,154
BPS	15,415	16,558	17,743	19,101	20,500
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.4	7.3	6.1	5.4	5.3
PCR	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	158.8	164.3	183.5	194.8	198.6
EV/EBITDA	0.6	3.1	2.1	1.4	0.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	7.9	8.9	9.3	8.8
EBITDA이익률	22.7	21.5	19.0	20.1	20.4
부채비율	23.5	58.3	53.1	47.8	43.4
금융비용부담률	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	289.7	33.0	138.5	112.9	125.0
매출채권회전율(x)	8.4	8.4	9.1	9.3	9.4
재고자산회전율(x)	290.7	307.7	307.2	275.7	276.3

CJ CGV(079160) 극장으로 돌아오는 관객들

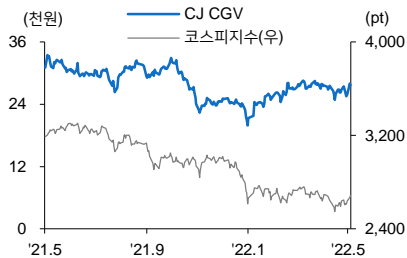
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	28,000원
현재주가 (5. 31)	27,650원
상승여력	1.3%
KOSPI	2,685.90pt
시가총액	11,294억원
발행주식수	4,085만주
유동주식비율	56.32%
외국인비중	3.41%
52주 최고/최저가	33,450원/19,950원
평균거래대금	112.0억원
주요주주(%)	
CJ	39.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	23.4	-17.3
상대주가	0.5	30.5	-1.4

주가그래프



국내 코로나19 재확산 영향으로 부진했던 1Q22 실적

- 1Q22 연결 매출액과 영업적자는 각각 2,233억원(+29.4% YoY), -549억원(적축 YoY)으로 전 분기와 유사
- 2021년 12월 개봉한 <스파이더맨: 노웨이홈>이 755만 관객을 동원하며 흥행했으나, 코로나19 재확산에 타격
- 1Q22 국내 관람객수는 전년 대비 +44.4% 증가했으나, 동 기간 중국 관람객수는 전년 대비 -27.3% 감소

2022년 연결 영업적자 -525억원(적축 YoY) 전망

- 2022년 연결 실적은 매출액 1조 720억원(+45.6% YoY), 영업적자 -525억원(적축 YoY) 전망
- 5월 개봉한 <닥터 스트레인지2>와 <범죄도시2> 흥행으로 2020년 1월 이후 최대 월간 관람객수 기록
- 2021년 상반기까지 영업적자는 불가피하나, 3Q22 BEP 수준에 근접하고 4Q22에 분기 흑자전환 전망

4천억원 규모의 전환사채 발행 결정

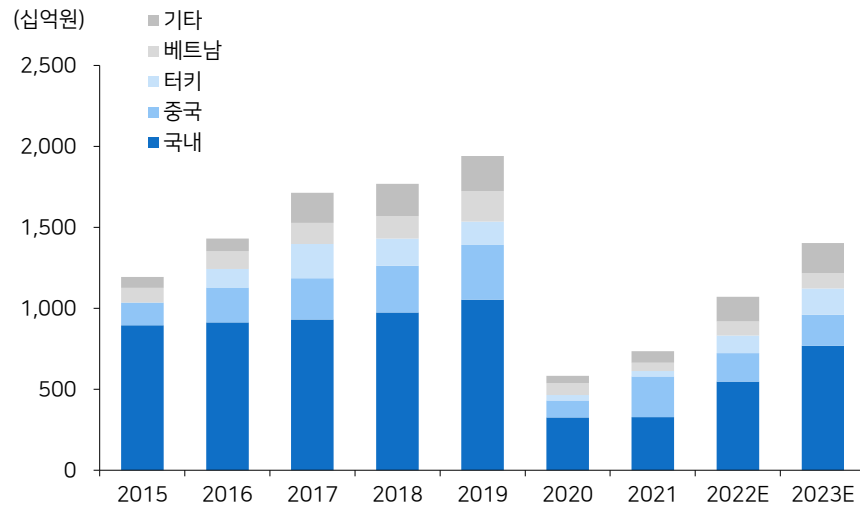
- 지난 5월 31일 4천억원 규모의 전환사채(CB) 발행 결정. 금리 인상에 따른 이자 비용 부담으로 차입금 일부를 상환할 것으로 추정되며, 최근 극장 수요 회복에 따른 운영 자금으로 일부 활용 예상
- 다만, 전환사채 규모가 현재 시가총액의 약 35%에 달하는 만큼 단기 투자センチ멘트에는 부정적

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	583.4	-388.7	-635.4	-22,531	167.7	3,812	-1.1	6.6	-154.2	-314.4	1,412.7
2021	736.3	-241.5	-280.2	-7,710	-65.0	5,520	-3.2	4.5	49.1	-156.1	1,156.4
2022E	1,072.0	-52.5	-148.2	-3,628	-52.9	1,887	-7.6	14.7	18.6	-98.0	3,036.6
2023E	1,403.4	62.0	-25.3	-620	-82.9	1,267	-44.6	21.8	14.5	-39.3	4,328.8
2024E	1,515.7	67.0	-49.3	-1,207	94.8	61	-22.9	454.8	17.9	-181.7	12,520.9

4Q22 분기 영업이익 턴어라운드 전망

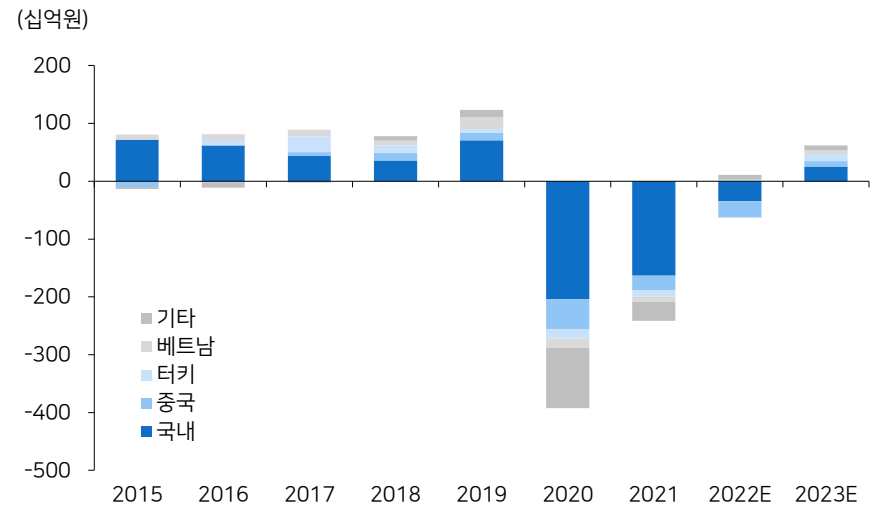
- 2022년 연결 실적은 매출액 1조 720억원(+45.6% YoY), 영업적자 -525억원(적축 YoY) 전망
- 5월 개봉한 <닥터 스트레인지2>와 <범죄도시2> 흥행으로 2020년 1월 이후 최대 월간 관람객수 기록
- 2021년 상반기까지 영업적자는 불가피하나, 3Q22 BEP 수준에 근접하고 4Q22에 분기 흑자전환 전망
- 지난 5월 31일 4천억원 규모의 전환사채(CB) 발행 결정. 금리 인상에 따른 이자비용 부담으로 차입금 일부를 상환할 것으로 추정되며, 최근 극장 수요 회복에 따른 운영 자금으로 일부 활용 예상
- 다만, 전환사채 규모가 현재 시가총액의 약 35%에 달하는 만큼 단기 투자センチ멘트에는 부정적

CJ CGV 국가별 매출액 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

CJ CGV 국가별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

CJ CGV 실적 추이 및 전망

2022년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	172.5	161.7	162.1	240.1	223.3	230.0	268.9	349.9	736.3	1,072.0	1,403.4
% YoY	-29.1%	288.7%	4.4%	67.5%	29.4%	42.2%	65.9%	45.7%	26.2%	45.6%	30.9%
한국(별도)	52.3	74.1	89.3	112.9	84.6	136.1	140.1	186.9	328.6	547.7	769.9
연결 자회사	120.2	87.6	72.8	127.2	138.7	93.8	128.7	163.0	407.7	524.3	633.5
중국	81.7	59.0	46.1	63.5	59.0	21.2	45.4	50.1	250.4	175.7	192.0
터키	0.3	0.2	12.7	22.0	27.3	16.5	19.7	46.1	35.2	109.6	162.3
베트남	27.4	15.8	0.9	5.5	26.2	16.8	21.4	22.8	49.6	87.1	93.3
4DX	6.4	8.3	13.8	21.3	21.8	28.4	29.9	30.2	49.8	110.3	112.5
매출원가	133.7	118.1	131.7	163.4	163.6	143.5	142.9	194.9	546.8	644.9	761.4
매출원가율(%)	77.5%	73.0%	81.2%	68.0%	73.3%	62.4%	53.1%	55.7%	74.3%	60.2%	54.3%
매출총이익	38.8	43.6	30.4	76.7	59.7	86.5	126.0	155.0	189.5	427.1	642.0
판관비	101.7	100.8	107.9	120.3	114.7	102.8	127.7	134.5	430.6	479.6	579.9
영업이익	-62.8	-57.3	-77.5	-43.5	-54.9	-16.4	-1.7	20.5	-241.1	-52.5	62.0
% YoY	-12.3%	-56.1%	-20.0%	-53.5%	-12.6%	-71.4%	-97.9%	-147.1%	-38.6%	-78.2%	-218.1%
영업이익률(%)	-36.4%	-35.4%	-47.8%	-18.1%	-24.6%	-7.1%	-0.6%	5.9%	-32.7%	-4.9%	4.4%
한국(별도)	-52.7	-40.5	-43.0	-27.4	-45.6	-1.9	-0.2	13.3	-163.6	-34.4	25.1
연결 자회사	-10.2	-17.1	-34.6	-16.8	-15.6	-14.5	-1.4	7.2	-78.7	-26.5	36.9
중국	2.3	-1.5	-17.3	-8.2	-11.8	-13.8	-3.6	1.2	-24.7	-28.1	9.6
터키	-4.2	-4.1	-3.9	1.1	4.3	-1.8	-1.5	1.5	-11.1	2.4	12.2
베트남	3.2	-2.0	-5.4	-5.4	-5.1	-0.1	2.0	2.3	-9.6	-0.9	6.6
4DX	-4.3	-2.5	-0.2	-1.6	1.0	1.4	1.5	1.7	-8.6	5.5	7.6
법인세차감전순이익	-107.8	-103.1	-123.7	-38.4	-111.8	-40.9	-26.4	-3.9	-373.0	-182.9	-31.0
법인세비용	-1.0	0.2	0.2	-33.9	-0.4	-1.2	-1.3	-0.9	-34.5	-3.8	-0.4
당기순이익	-106.8	-103.2	-123.9	-4.5	-111.4	-39.7	-25.0	-3.0	-338.5	-179.2	-30.6
당기순이익률(%)	-61.9%	-63.8%	-76.5%	-1.9%	-49.9%	-17.3%	-9.3%	-0.9%	-46.0%	-16.7%	-2.2%

자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	583.4	736.3	1,072.0	1,403.4	1,515.7
매출액증가율(%)	-70.0	26.2	45.6	30.9	8.0
매출원가	0.0	0.0	644.9	761.4	822.3
매출총이익	583.4	736.3	427.1	642.0	693.3
판매비와관리비	972.1	977.8	479.6	579.9	626.3
영업이익	-388.7	-241.5	-52.5	62.0	67.0
영업이익률(%)	-66.6	-32.8	-4.9	4.4	4.4
금융손익	-325.5	-126.0	-114.5	-75.4	-131.3
종속/관계기업관련손익	-6.1	-2.9	-2.9	-2.9	0.0
기타영업외손익	-142.0	-3.1	-13.0	-14.8	0.0
세전계속사업이익	-862.3	-373.3	-182.9	-31.0	-64.4
법인세비용	-110.6	-34.5	-3.8	-0.4	-4.8
당기순이익	-751.7	-338.8	-179.2	-30.6	-59.6
지배주주지분 손이익	-635.4	-280.2	-148.2	-25.3	-49.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	949.4	620.7	898.8	1,251.0	1,326.5
현금및현금성자산	680.9	338.3	705.9	1,037.4	1,110.5
매출채권	70.7	107.8	99.2	91.3	84.0
재고자산	16.2	12.8	18.6	24.3	26.3
비유동자산	3,405.4	3,164.9	2,932.0	2,802.9	2,705.5
유형자산	791.2	730.1	493.5	335.7	230.6
무형자산	241.1	178.3	174.9	171.6	168.5
투자자산	71.6	85.3	117.6	149.5	160.3
자산총계	4,354.9	3,785.5	3,830.8	4,054.0	4,032.0
유동부채	1,311.3	975.4	1,183.1	1,420.3	1,452.6
매입채무	32.0	51.7	105.0	97.0	89.0
단기차입금	434.7	431.5	418.5	406.5	395.5
유동성장기부채	121.5	121.5	22.5	193.5	209.7
비유동부채	2,755.7	2,508.8	2,525.6	2,542.1	2,547.4
사채	450.2	397.0	397.0	397.0	397.0
장기차입금	87.0	52.2	52.2	52.2	52.2
부채총계	4,067.0	3,484.2	3,708.7	3,962.4	4,000.1
자본금	17.6	20.4	20.4	20.4	20.4
자본잉여금	301.6	443.0	443.0	443.0	443.0
기타포괄이익누계액	-144.1	-124.5	-124.5	-124.5	-124.5
이익잉여금	-627.6	-928.4	-1,076.6	-1,101.9	-1,151.2
비지배주주지분	154.1	76.0	45.1	39.8	29.5
자본총계	287.9	301.3	122.1	91.5	32.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-268.4	-171.9	481.2	301.0	119.4
당기순이익(손실)	-751.7	-338.8	-179.2	-30.6	-59.6
유형자산감가상각비	339.9	305.6	236.6	157.8	105.2
무형자산상각비	22.8	12.9	3.4	3.3	3.1
운전자본의 증감	-19.8	-44.9	399.8	149.9	49.8
투자활동 현금흐름	-125.6	-320.0	-55.5	-54.8	-18.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-97.8	-44.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	47.7	-13.7	-32.3	-31.9	-10.8
재무활동 현금흐름	731.8	93.5	-83.3	85.4	-27.8
차입금증감	348.2	-578.1	-62.6	106.0	-6.8
자본의증가	218.6	144.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	329.3	-342.7	367.6	331.5	73.1
기초현금	351.7	680.9	338.3	705.9	1,037.4
기말현금	680.9	338.3	705.9	1,037.4	1,110.5
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	20,688	20,260	26,251	34,358	37,106
EPS(지배주주)	-22,531	-7,710	-3,628	-620	-1,207
CFPS	-2,452	475	4,777	6,430	4,290
EBITDAPS	-921	2,121	4,594	5,460	4,290
BPS	3,812	5,520	1,887	1,267	61
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-1.1	-3.2	-7.6	-44.6	-22.9
PCR	-10.3	52.8	5.8	4.3	6.4
PSR	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7
PBR	6.6	4.5	14.7	21.8	454.8
EBITDA	-26.0	77.1	187.6	223.0	175.2
EV/EBITDA	-154.2	49.1	18.6	14.5	17.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-314.4	-156.1	-98.0	-39.3	-181.7
EBITDA이익률	-4.5	10.5	17.5	15.9	11.6
부채비율	1,412.7	1,156.4	3,036.6	4,328.8	12,520.9
금융비용부담률	27.7	22.1	13.8	10.6	10.0
이자보상배율(x)	-2.4	-1.5	-0.4	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	4.6	8.3	10.4	14.7	17.3
재고자산회전율(x)	30.9	50.8	68.4	65.4	59.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

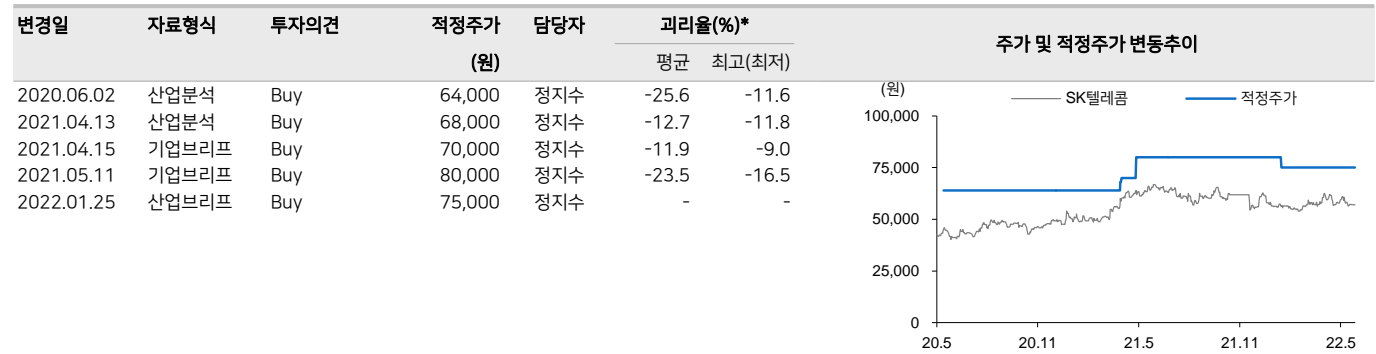
KT(030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.06.02	산업분석	Buy	32,000	정지수	-23.6	-11.6	
2021.04.13	산업분석	Buy	34,000	정지수	-15.1	-13.4	
2021.05.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-8.3	-3.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	38,000	정지수	-13.9	-10.0	
2021.07.06	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-16.5	-12.8	
2021.08.10	기업브리프	Buy	42,000	정지수	-24.5	-17.0	
2022.03.02	기업분석	Buy	44,000	정지수	-	-	

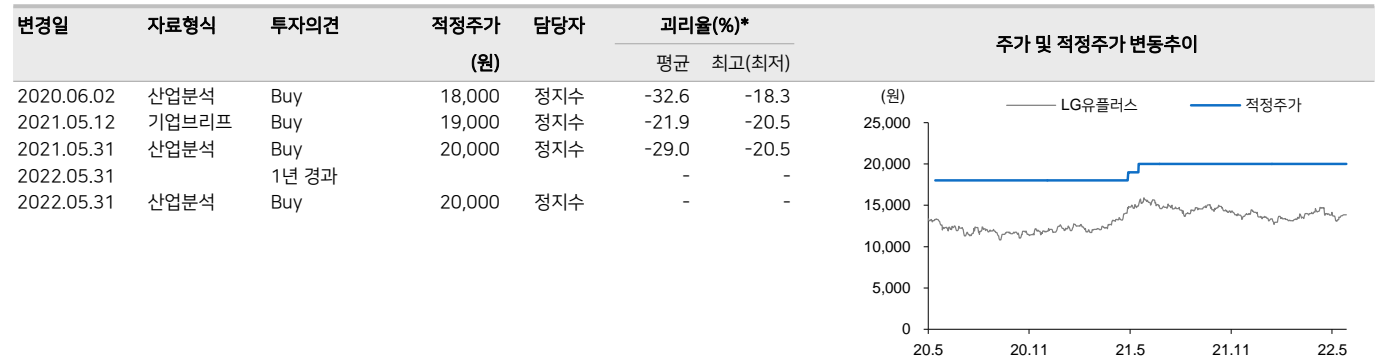
SK텔레콤(017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



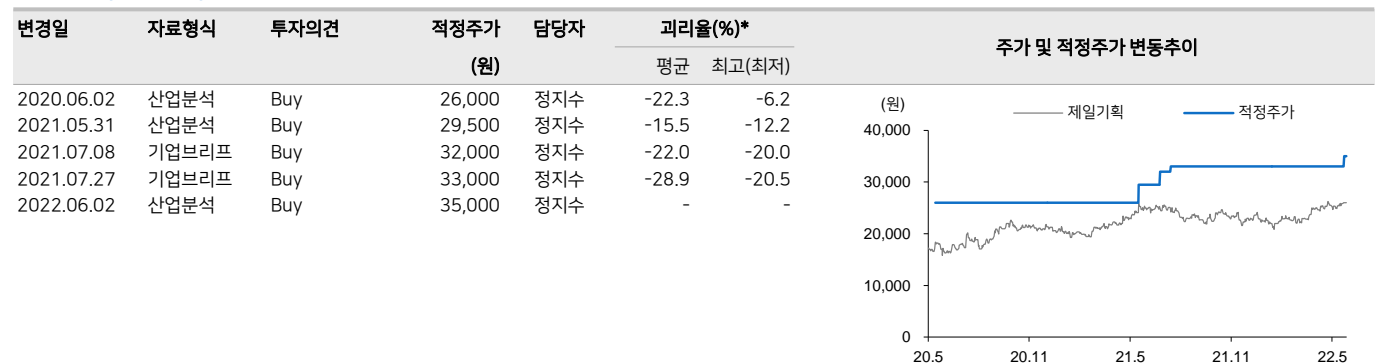
LG유플러스(032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



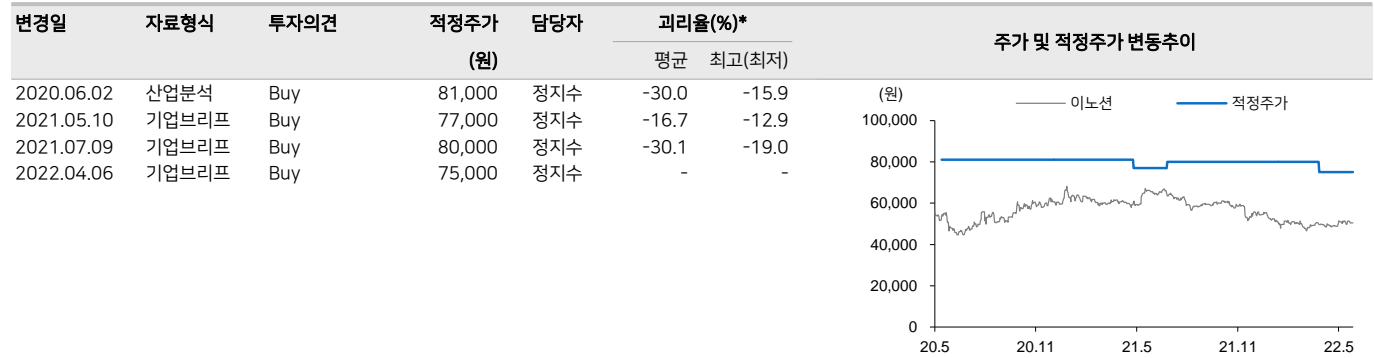
제일기획(030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



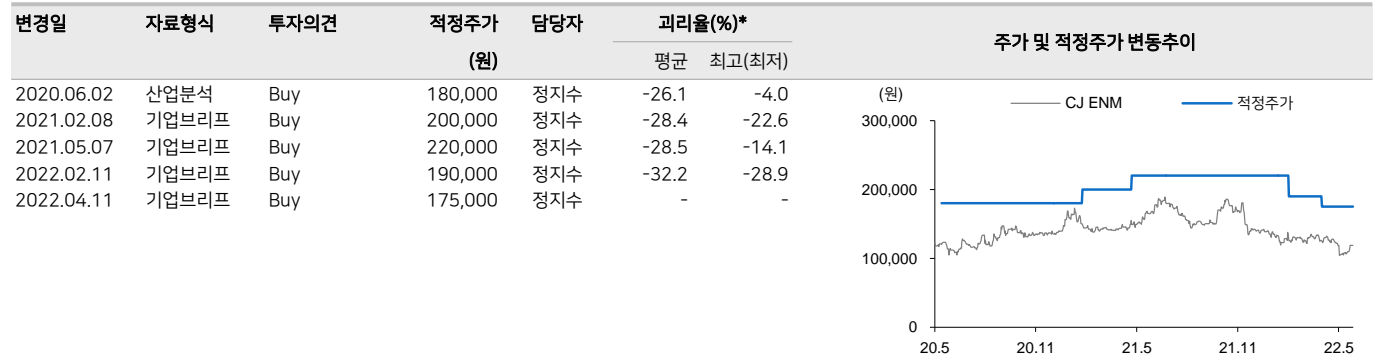
이노션(214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



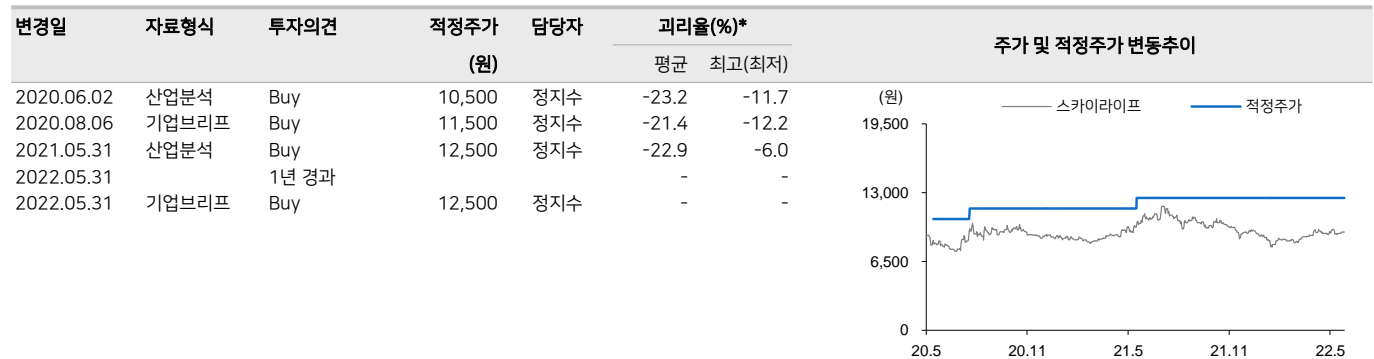
CJ ENM(035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



스카이라이프(053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



CJ CGV(079160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.06.02	산업분석	Hold	22,677	정지수	1.6	32.1	(원) — CJ CGV — 적정주가
2021.03.05	기업브리프	Hold	28,000	정지수	0.2	19.5	
2022.03.05		1년 경과			-	-	
2022.03.05	기업브리프	Hold	28,000	정지수	-	-	