

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이소중**

sojoong@sk.com.kr  
02-3773-9953

## Company Data

자본금	36 억원
발행주식수	3,576 만주
자사주	141 만주
액면가	100 원
시가총액	644 억원
주요주주	
오영섭(외4)	62.14%

외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(22/11/04)	1,800 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	3,580 원
52주 최저가	1,720 원
60일 평균 거래대금	3 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.2%	-4.1%
6개월	-43.6%	-26.8%
12개월	-51.4%	-29.3%

## 코퍼스코리아 (322780/KQ | Not Rated)

### 탄탄한 본업과 함께 드라마 제작 사업 본격화

- 주요 사업은 국내 방송 콘텐츠를 일본 방송 플랫폼에 배급
- 일본 내 OTT 플랫폼 경쟁심화에 따른 콘텐츠 수요 증대로 해외배급 확대 전망
- 배급 사업을 캐시카우로 드라마/웹툰 자체제작 추진, 3Q22 드라마 제작사 인수 완료
- 2023년 코퍼스코리아 및 김종학프로덕션은 드라마 5개를 제작할 것으로 판단
- 2023E 매출액 1,000 억원(+367% YoY), 영업이익 170 억원(+39% YoY) 전망

### 한류 콘텐츠 해외배급 전문업체, OPM 20% 이상

코퍼스코리아는 국내 방송 콘텐츠를 일본 방송 플랫폼에 배급하고 있다. 동사는 국내 제작사 또는 방송사로부터 콘텐츠 권리를 인수하고 자막 제작, 저작권 처리 등 커스터마이징 후 일본의 주요 방송사, DVD 유통사, OTT 플랫폼 사업자 등에게 공급한다. 국내 제작사 또는 방송사가 직접 배급 사업부문을 시도하였으나 한국과 일본의 저작권 보호와 적용 범위에 대한 이해 차이와 기술적인 부분에서 문제가 빈번하게 발생해 동사에 대한 의존도가 높은 상황이다. 일본 내 다수의 OTT사가 경쟁 중인 만큼 한국 콘텐츠에 대한 수요가 높기 때문에 코퍼스코리아의 영업이익률도 20% 이상을 기록 중이다. 2020년 기준 일본 OTT 시장 점유율은 넷플릭스 20%, 아마존 프라임 비디오 13%, 디즈니 4%, 로컬 OTT사 63%다. 매년 20여개의 작품들에 대한 권리를 꾸준히 사오고 있으며, 계약기간은 5~7년으로 안정적인 매출 성장이 기대된다.

### 2023년 드라마 제작 및 웹툰 사업 본격화 기대

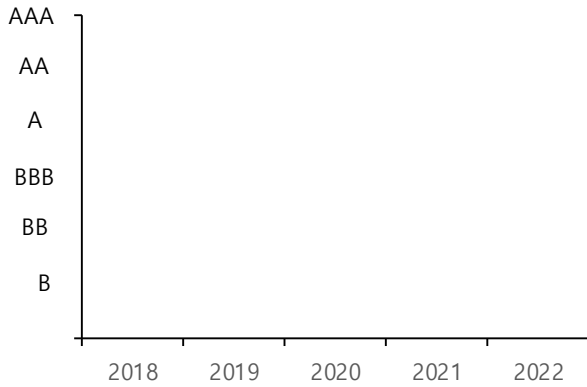
코퍼스코리아는 자체 드라마 및 웹툰 제작 사업을 추진 중이다. 3Q21 방영된 드라마 '달리와 감자탕'에 대한 공동제작과 1Q22 연재된 웹툰 '밀당의 요정'에 대한 레퍼런스를 확보한 상황이다. 또한 동사는 2022년 7월말 '모레시계', '풀하우스', '태왕사신기' 등 70여편 제작 레퍼런스 보유 중인 드라마 제작사 '김종학프로덕션'에 대한 지분을 100%를 128.6억원에 인수했다. 2023년 코퍼스코리아 및 김종학프로덕션은 드라마 5개를 제작할 것으로 판단되며, 이중 1개 단독으로 진행할 것으로 파악된다. 2023년 기준 배급 사업 350억원에 드라마 제작 매출 650억 원 감안해 총 매출액 1,000억 원(+367% YoY), 영업이익은 170억 원(+39% YoY)으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원		144	168	217	217	339
yoy	%			17.0	29.2	-0.4	56.4
영업이익	억원		39	30	37	54	103
yoy	%			-22.8	22.7	45.4	92.4
EBITDA	억원					100	156
세전이익	억원		39	10	37	33	107
순이익(지배주주)	억원		26	3	28	21	81
영업이익률%	%		27.0	17.8	16.9	24.7	30.4
EBITDA%	%		46.1	34.6	51.5	46.1	46.1
순이익률	%		19.7	2.1	12.7	9.8	23.9
EPS	원		89	9	88	61	226
PER	배					38.4	13.2
PBR	배					1.9	2.1
EV/EBITDA	배					6.5	7.4
ROE	%			1.6	11.4	6.2	18.6
순차입금	억원		-56	-22	-121	-153	87
부채비율	%		70.5	84.0	23.7	32.0	122.6

## ESG 하이라이트

### 코퍼스코리아의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>코퍼스코리아 종합 등급</b>	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governance)	-	-	-
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
- 스튜디오드래곤	BBB	-	-
- CJ ENM	BBB	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 코퍼스코리아 ESG 평가

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

자료: SK 증권

### 코퍼스코리아의 ESG 채권 발행 내역

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

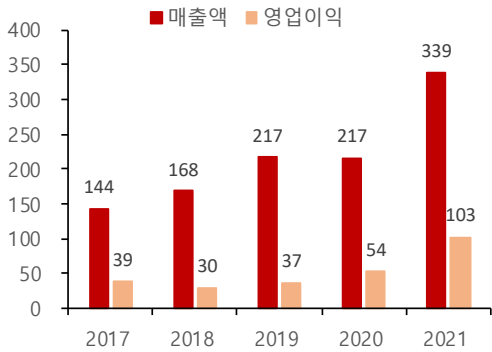
자료: KRX, SK 증권

### 코퍼스코리아의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

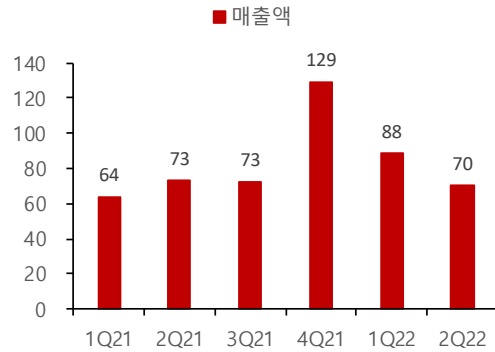
자료: 주요 언론사, SK 증권

코퍼스코리아 연간 매출액, 영업이익 추이 (단위: 억원)



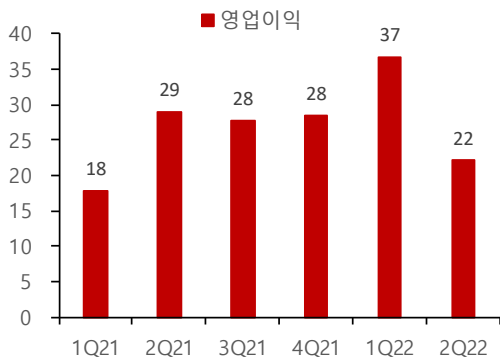
자료 : Dataguide, SK 증권

코퍼스코리아 분기별 매출액 추이 (단위: 억원)



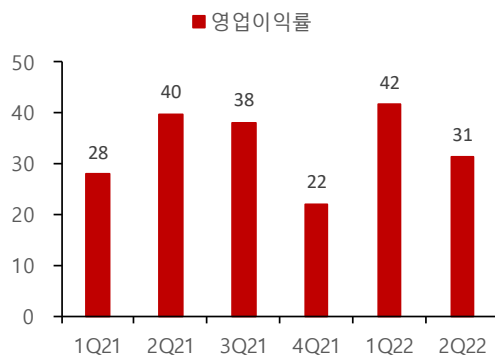
자료 : Dataguide, SK 증권

코퍼스코리아 분기별 영업이익 추이 (단위: 억원)



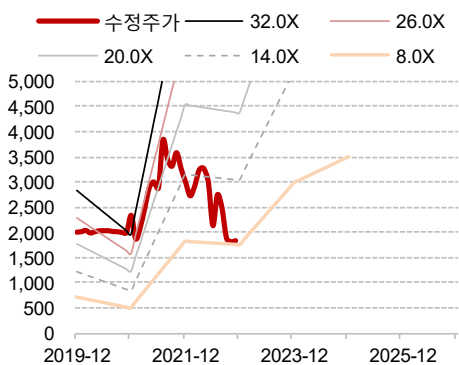
자료 : Dataguide, SK 증권

코퍼스코리아 분기별 영업이익률 추이 (단위: %)



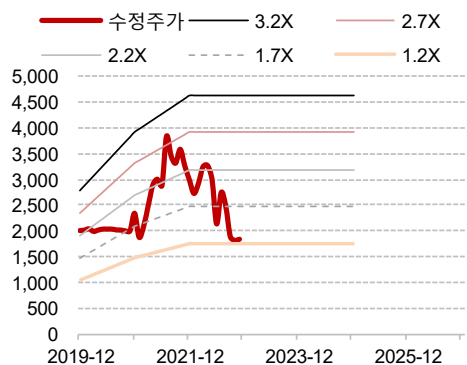
자료 : Dataguide, SK 증권

코퍼스코리아 PER 밴드차트 (단위: 원 배)




자료 : Dataguide, SK 증권

코퍼스코리아 PBR 밴드차트 (단위: 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

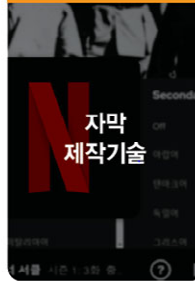
코퍼스코리아 일본 시장 내 우수한 경쟁력



**저작권 처리기술**

영상 판권과 별개로 일본 내 음원 사용권 사전 처리

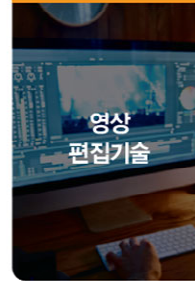
현지 사용 가능한 음원으로 교체, 음원만을 추출한 후 별도로 확보한 음원을 덧붙이는 고난도 기술 필요



**자막 제작기술**

다양한 언어가 도입 가능한 별도 자막 요구

자체적으로 구축한 자막 처리 노하우로 글로벌 스탠다드 품질 납품 (NETFLIX, hulu 등 납품 중)



**영상 편집기술**

하이퀄리티 영상 품질 요구

다양한 디바이스에서 시청 가능한 초고화질 · 고품질 전송권 글로벌 스탠다드 품질 제공 (NETFLIX, hulu 등 납품 중)

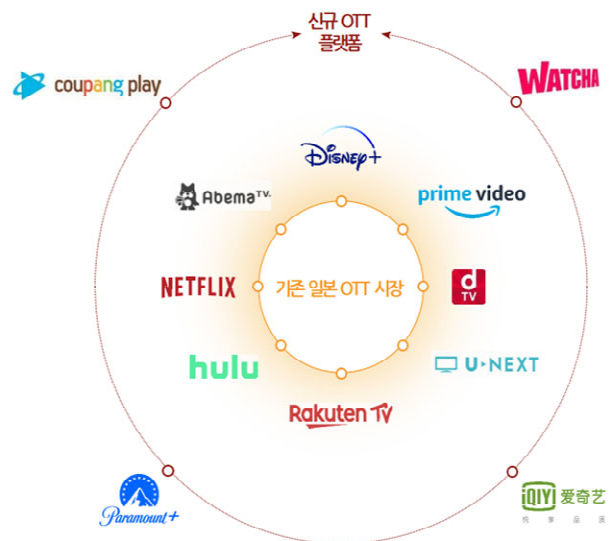
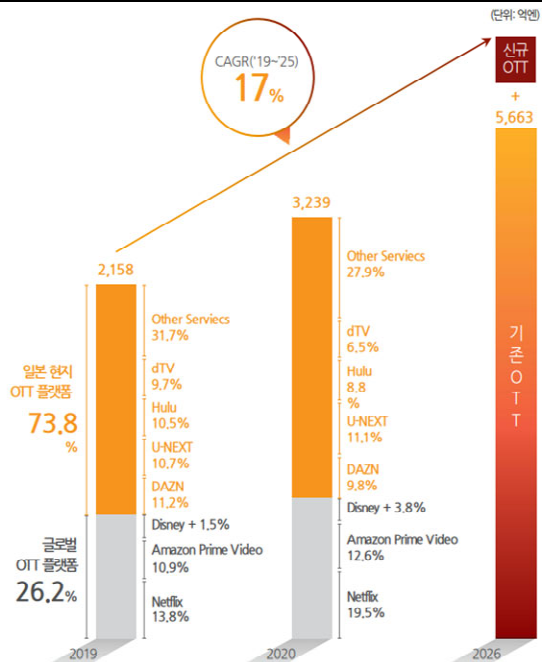
“ 일본 내 한류콘텐츠 점유율 1위 ”

플랫폼	당사 점유율	타사 (약 20개사) 점유율
Rakuten TV	46%	54%
Rakuten TV(프리미엄)	52%	52%
Gyao	43%	57%
Gyao store	37%	63%
U-NEXT	27%	73%
FOD	37%	63%
Video Market	43%	57%
dTV	38%	62%
J'com	55%	45%
Amazon비디오	24%	76%
Amazon프라임	23%	77%
Hulu	60%	40%
NETFLIX	14%	86%
AbemaTV	37%	63%
Paravi	16%	84%
TSUTAYA	29%	71%

\*주: 2021. 01. 16 기준

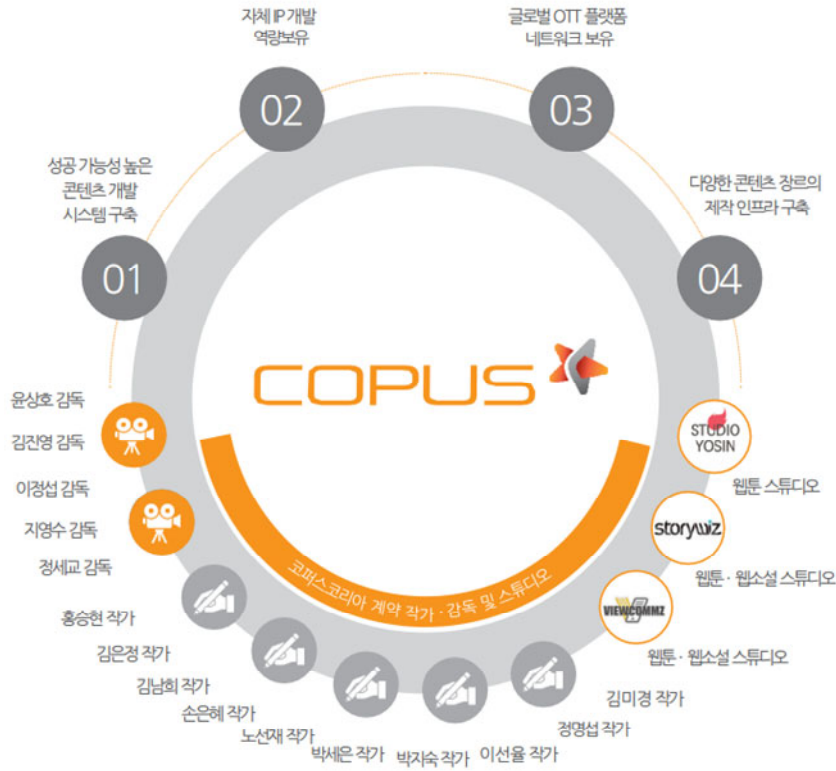
자료 : 코퍼스코리아, SK 증권

일본 OTT 플랫폼별 시장 점유율 추이 및 전망



자료 : 코퍼스코리아, SK 증권

콘텐츠 개발 전략



자료 : 코퍼스코리아, SK 증권

드라마 개발 전략

	<p>작품</p> <p><b>청춘블라썸</b></p>	<p>방영 일정</p> <p>2022년 9월 21일 wave 방영예정</p>	<p>기본정보(시놉시스)</p> <p>저마다의 비밀을 간직한 열여덟, 그들이 피워내는 달콤 쌉싸름한 투혼 로맨스</p> <p>원작 : 동명 웹툰</p>
	<p>작품</p> <p><b>셀러브리티</b></p>	<p>방영 일정</p> <p>2023년 글로벌 OTT 방영예정</p>	<p>줄거리/시놉시스</p> <p>유명해지기만 하면 돈이 되는 세계에 뛰어난 '아리가' 마주한 셀럽들의 화려하고도 치열한 민낯을 그린 미스터리, 스릴러</p>
	<p>작품</p> <p><b>정신병동에도 아침이 와요</b></p>	<p>방영 일정</p> <p>2023년 글로벌 OTT 방영예정</p>	<p>줄거리/시놉시스</p> <p>정신건강의학과로 처음 오게 된 간호사 '다은'이 정신병동 안에서 만나는 세상과 마음 시린 사람들의 이야기를 그린 드라마</p> <p>원작 : 동명 웹툰</p>

자료 : 코퍼스코리아, SK 증권

드라마 제작사 및 제작비 인수에 필요한 자금 전환사채 통해 마련, 2022년 8월 25일 최저 전화가액으로 조정

1. 조정에 관한 사항	회차	상장여부	조정전 전환가액 (원)	조정후 전환가액 (원)	
	3	비상장	2,828	2,724	
2. 전환가능주식수 변동	회차	미전환사채의 권면(전자등록)총액 (통화단위)		조정전 전환 가능 주식수 (주)	조정후 전환 가능 주식수 (주)
	3	30,000,000,000	KRW : South-Korean Won	10,608,203	11,013,215
3. 조정사유	시가하락에 따른 전환가액의 조정				

자료 : 다트공시, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2022.11.07 Not Rated  
2021.07.08 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 7일 기준)

매수	94.49%	중립	5.51%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	197	171	195	274	550
현금및현금성자산	118	103	126	176	267
매출채권및기타채권	32	57	61	53	113
재고자산	19	1	4	7	7
<b>비유동자산</b>	99	163	181	229	538
장기금융자산	17	22	17	20	10
유형자산	1	2	2	1	4
무형자산	75	84	127	162	239
<b>자산총계</b>	296	335	377	504	1,087
<b>유동부채</b>	108	142	65	101	540
단기금융부채	60	85	3	36	451
매입채무 및 기타채무	11	24	29	27	42
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	14	11	7	21	59
장기금융부채	2	1	2	21	58
장기매입채무 및 기타채무					0
장기충당부채					0
<b>부채총계</b>	122	153	72	122	599
<b>지배주주지분</b>	163	182	305	381	488
자본금	2	2	3	34	36
자본잉여금	10	23	111	175	194
기타자본구성요소	-8	-7	-7	-42	-30
자기주식	-5	-3	-3	-38	-29
이익잉여금	161	162	189	207	285
비지배주주지분	11				
<b>자본총계</b>	174	182	305	381	488
<b>부채외자본총계</b>	296	335	377	504	1,087

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	40	44	111	98	59
당기순이익(손실)	28	4	28	21	81
비현금성항목등	41	68	94	86	96
유형자산감가상각비	1	0	3	3	3
무형자산상각비	27	28	72	43	50
기타	14	40	19	40	43
운전자본감소(증가)	-24	-9	-1	4	-103
매출채권및기타채권의 감소(증가)	22	-27	0	8	-111
재고자산감소(증가)	-18	0	-4	-2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	11	3	-3	17
기타	26	-47	1	16	-232
법인세납부	-7	-20	-12	-14	-15
<b>투자활동현금흐름</b>	-51	-56	-86	-84	-447
금융자산감소(증가)	3	-7	3	21	-112
유형자산감소(증가)	-1	0	-1	0	-3
무형자산감소(증가)	-1	-70	-98	-1	-104
기타	79	20	59	115	240
<b>재무활동현금흐름</b>	73	-4	-3	39	479
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	57	-1	-3	39	483
자본의증가(감소)	17	11			
배당금의 지급	2	2			3
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	57	-15	24	50	90
기초현금	61	118	103	126	176
기말현금	118	103	126	176	267
FCF	-84	-23	3	-1	-280

자료 : 코퍼스코리아, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	144	168	217	217	339
<b>매출원가</b>					
<b>매출총이익</b>	144	168	217	217	339
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	105	138	181	163	236
<b>영업이익</b>	39	30	37	54	103
영업이익률 (%)	27.0	17.8	16.9	24.7	30.4
<b>비영업손익</b>	0	-20	0	-21	4
순금융비용	0	3	2	0	7
외환관련손익	-3	5	2	-4	-5
관계기업투자등 관련손익		0			
<b>세전계속사업이익</b>	39	10	37	33	107
세전계속사업이익률 (%)	26.8	5.8	16.9	15.2	31.6
<b>계속사업법인세</b>	10	6	9	12	26
<b>계속사업이익</b>	28	4	28	21	81
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	28	4	28	21	81
순이익률 (%)	19.7	2.1	12.7	9.8	23.9
지배주주	26	3	28	21	81
지배주주귀속 순이익률(%)	18.07	1.62	12.72	9.79	23.9
비지배주주	2	1			
총포괄이익	23	7	34	20	77
지배주주	22	6	34	20	77
비지배주주	1	1			
<b>EBITDA</b>				100	156

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액		17.0	29.2	-0.4	56.4
영업이익		-22.8	22.7	45.4	92.4
세전계속사업이익		-74.7	278.1	-10.8	226.1
EBITDA		-12.3			56.5
EPS(계속사업)		-89.7	858.9	-31.0	271.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE		1.6	11.4	6.2	18.6
ROA		1.1	7.8	4.8	10.2
EBITDA마진	46.1	34.6	51.5	46.1	46.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	182.3	120.6	301.6	271.0	101.8
부채비율	70.5	84.0	23.7	32.0	122.6
순차입금/자기자본	-32.3	-12.3	-39.6	-40.2	17.9
EBITDA/이자비용(배)	109.0	13.1	28.2	152.6	18.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	89	9	88	61	226
BPS	574	620	866	1,224	1,446
CFPS	184	105	329	194	375
주당 현금배당금				10	15
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)				45.9	19.5
PER(최저)				29.9	8.3
PBR(최고)				2.3	3.1
PBR(최저)				1.5	1.3
PCR				12.1	8.0
EV/EBITDA(최고)				7.0	10.7
EV/EBITDA(최저)				-0.7	4.7