

2024년
전망 시리즈 10

통신/미디어/엔터

Cutting-Edge Approach

Cutting-Edge Approach

통신 Overweight

Top Pick	투자판단	적정주가
KT(030200)	Buy	40,000원
관심종목	투자판단	적정주가
SK텔레콤(017670)	Buy	62,000원

엔터/미디어 Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
CJ ENM(035760)	Buy	82,000원
하이브 (352820)	Buy	340,000원
관심종목	투자판단	적정주가
콘텐츠리중앙(036420)	Buy	18,000원
CJ CGV(079160)	Buy	11,000원
스튜디오드래곤(253450)	Buy	81,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	155,000원



통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

2024년 전망 시리즈 **10** 통신/미디어/엔터

Contents

Part I	통신서비스	07	Part II	미디어/콘텐츠	41	Part III	엔터테인먼트	103
기업분석	KT(030200)	26	기업분석	제일기획(030000)	72	기업분석	하이브(352820)	124
	SK텔레콤(017670)	31		이노션(214320)	77		JYP Ent.(035900)	129
	LG유플러스(032640)	36		CJ ENM(035760)	82		에스엠(041510)	134
				스튜디오드래곤(253450)	86		와이지엔터테인먼트(122870)	139
				콘텐츠리중앙(036420)	91			
				CJ CGV(079160)	97			

Summary

통신/미디어/엔터 Cutting-Edge Approach

Overweight

I 통신서비스

더욱 중요해진 ICT 역량

- 2023년 통신업종 실적은 시장 기대치에 부합했으나, 연초 대비 주가 수익률은 +2.0%로 KOSPI(+6.4%)를 하회
- 5G 가입자 성장 둔화 우려로 국내 통신업종에 대한 외국인 지분율은 지난 5년 평균 수준(40% 초반)을 유지
- 2024년 통신업종 주가는 4월 제22대 국회의원 선거 전 규제 리스크 부각 가능성 등으로 상저하교의 흐름 전망
- 2024년 말 5G 가입자수는 3,872만명으로 핸드셋 가입자 대비 78.8% 비중을 차지하며 완전한 성숙기로 분류
- 부족한 성장 동력을 확보하기 위해 SK텔레콤과 KT는 AI 사업에 주력하며, LG유플러스는 전기차 충전 시장에 진출
- 금융, 부동산, 미디어, 클라우드 등 성장 가능성 높은 비통신 사업 비중이 가장 큰 KT를 업종 내 Top Pick으로 유지

II 미디어/콘텐츠

악조건을 벗어나 업황 회복으로

- 2023년 부진했던 글로벌 광고 시장은 2024년 +4.7% 성장 전망. 국내 광고 시장은 전년 대비 +2.9% 성장 전망
- 전통 광고대행사 이노션은 스튜디오 설립을 통한 콘텐츠 제작, 전기차 충전 분야 모빌리티 특화 마케팅 등 업의 전환 시도
- 광고 시장 위축, 글로벌 OTT 경쟁 심화, 자회사 실적 악화로 부진했던 국내 방송/콘텐츠 업종의 2024년 턴어라운드 전망
- 넷플릭스는 광고 요금제 + 비밀번호 공유 제한 전략으로 3Q23 신규 가입자 876만명을 기록하며 시장 우려를 불식
- CJ ENM, 콘텐츠리중앙은 미국 작가조합 파업 종료에 따른 사업 정상화, 방송광고 시장 회복으로 2024년 실적 개선 기대
- 2023년 국내 박스오피스는 다소 더디게 회복됐으나, 2024년에는 1,47조원으로 전년 대비 +16.9% 성장 전망

III 엔터테인먼트

K-Pop의 American Dream

- 2023년 상반기 좋은 흐름을 유지했던 엔터 4사 주가는 하반기 악재가 연이어 터지며 상고하저의 흐름을 보임
- 2023년 9월 누적 앨범 판매량은 8,220만장으로 2022년 연간 판매량인 7,697만장을 초과
- 한국 앨범 수출액은 2015~2022년 연평균 +33.6% 성장했으나, 미국향 한국 앨범 수출액은 동기간 +78.5% 성장
- 2023년 주요국 K-Pop 스트리밍 횟수는 미국이 92억건(+39.4% YoY)을 기록하며 일본(97억건) 뒤를 빠르게 추격
- 미국 내 한국어 음원 스트리밍 비중은 2023년 0.9%로 유의미한 성장 중. 북미 활동을 넓히고 있는 K-Pop의 기회요인

기업분석

[통신서비스]

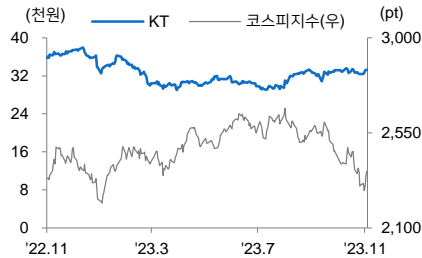
종목명	투자판단	적정주가
KT(030200)	Buy	40,000원
SK텔레콤(017670)	Buy	62,000원
LG유플러스(032640)	Hold	12,000원

KT(030200) 근거 있는 자신감

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

Buy (20거래일 평균증가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	40,000원		
현재주가 (11.3)	33,250원		
상승여력	20.3%		
KOSPI	2,368.34pt		
시가총액	85,739억원		
발행주식수	25,786만주		
유동주식비율	66.94%		
외국인비중	42.73%		
52주 최고/최저가	37,950원/29,000원		
평균거래대금	231.7억원		
주요주주(%)			
국민연금공단	8.63		
현대자동차 외 1인	7.89		
신한은행 외 2인	5.55		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	9.2	-7.1
상대주가	4.4	15.3	-8.7
주가그래프			



3Q23 Preview: 임단협 조기 타결에 따른 인건비 증가

- 3Q23 연결 매출액은 6.73조원(+3.8% YoY), 영업이익은 3,460억원(-23.6% YoY)으로 컨센서스 하회 전망
- 임금단체협상 조기 타결로 작년 4분기 반영된 임단협 비용이 올해는 3분기에 약 1,200억원 발생할 전망
- 3Q23 인건비 부담 증가는 4Q23 실적에 플러스 효과로 반영. 2023년 연결 영업이익 1.7조원(+0.5% YoY) 전망

2024년 연결 영업이익 1.9조원(+13.2% YoY) 전망

- 2024년 연결 실적은 매출액 27조 3,181억원(+3.5% YoY), 영업이익 1조 9,231억원(+13.2% YoY) 전망
- 2024년 별도 영업이익 1조 3,636억원(+8.6% YoY), 연결 자회사 합산 영업이익 5,595억원(+26.4% YoY) 전망
- 통신 본업은 비용 효율화를 통한 실적 개선. 금융/부동산/미디어 등 연결 자회사들의 실적 개선 기대감 고조

가진 자의 여유

- 현재 통신 3사가 미래 성장 사업으로 주력하는 AI, 전기차 충전 사업 등은 단기 재무적 성과를 기대하기 어려운 반면, KT가 보유한 BC카드, KT클라우드, KT스튜디오지니, KT에스테이트는 높은 성장 잠재력 및 실적 가시성을 보유
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 41,000원에서 40,000원으로 -2.4% 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	24,898.0	1,671.8	1,356.9	5,197	107.5	57,357	5.9	0.5	2.9	9.4	124.3
2022	25,650.0	1,690.1	1,262.5	4,835	-4.9	63,621	7.0	0.5	3.4	8.0	122.5
2023E	26,392.0	1,698.6	1,102.4	4,243	-7.9	66,787	7.8	0.5	3.3	6.5	113.7
2024E	27,318.1	1,923.1	1,292.1	5,011	18.0	69,839	6.6	0.5	3.1	7.3	105.7
2025E	27,714.8	2,003.1	1,341.5	5,203	3.9	73,083	6.4	0.5	2.9	7.3	98.1

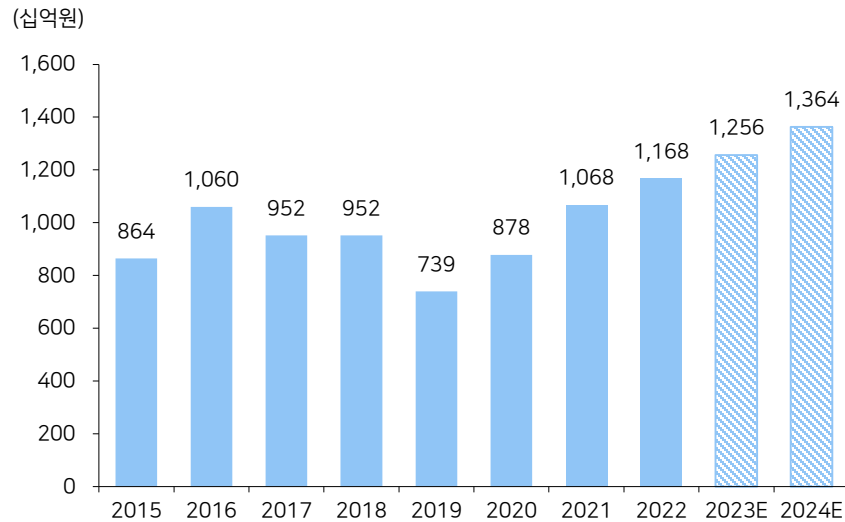
KT – 근거 있는 자신감

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

하반기 부동산 관련 추가적인 실적 추정치 상향 조정 가능

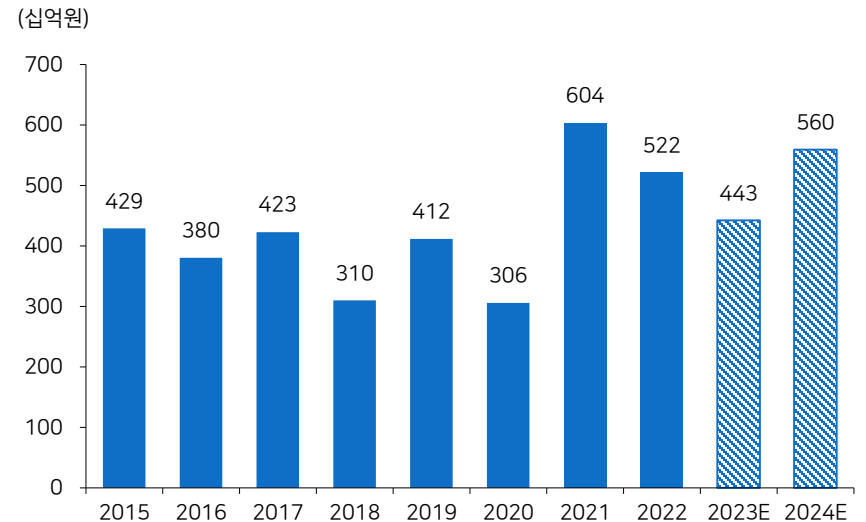
- 2024년 연결 실적은 매출액 27조 3,181억원(+3.5% YoY), 영업이익 1조 9,231억원(+13.2% YoY) 전망
- 2024년 별도 영업이익 1조 3,636억원(+8.6% YoY), 연결 자회사 영업이익 5,595억원(+26.4% YoY) 전망
- 통신 본업은 비용 효율화를 통한 실적 개선. 금융/부동산/미디어 등 연결 자회사들의 실적 개선 기대감 고조

KT 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 연결 자회사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

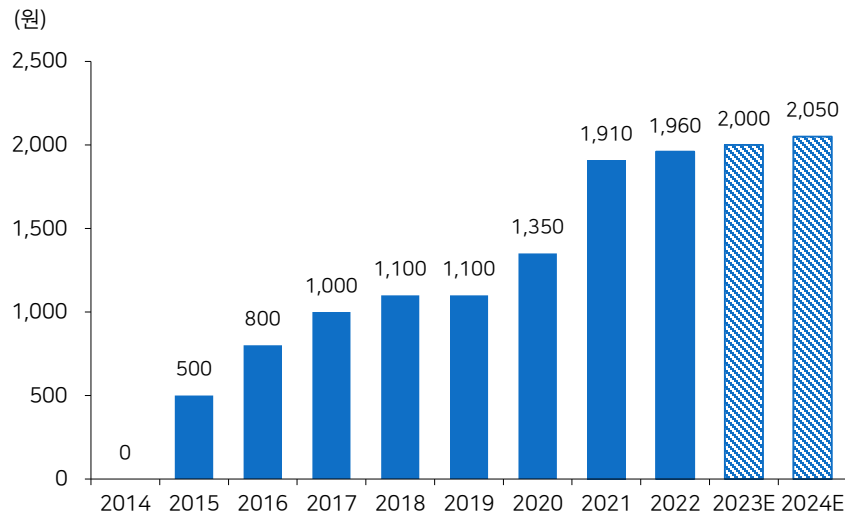
KT – 근거 있는 자신감

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

통신 사업도 B2B를 중심으로 성장 계획

- KT클라우드는 설립 1년만에 IMM으로부터 4조원의 기업가치를 인정받아 6천억원 규모의 투자 유치에 성공
- IMM으로부터 투자 받은 자금은 IDC 추가 건설 등에 활용해 시장 우위를 더욱 공고히할 계획
- 통신 사업자들의 미래 성장 사업인 AI, 전기차 충전 사업 등은 단기 재무적 성과를 기대하기 어려운 반면, BC카드, KT클라우드, KT스튜디오지니, KT에스테이트는 높은 성장 잠재력 및 실적 가시성을 보유
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가 41,000원에서 40,000원으로 -2.4% 하향

KT DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT SOTP Valuation

(십억원)	12M FW EBITDA	적용 EV/EBITDA (배)	적정가치	비고
영업가치 (A)	4,509.6	3.6	16,009.2	SKT & LGU+ 평균 Multiple 적용
비영업가치 (B)			2,623.7	
상장사			312.5	시장가치 30% 할인
스카이라이프(유료방송)			101.9	
나스미디어(디지털광고)			71.1	
지니뮤직(음원콘텐츠)			44.5	
KT서브마린(통신케이블)			45.9	
플레이디(디지털광고)			9.2	
비상장사			2,311.2	취득가액 30% 할인
비씨카드(금융)			308.0	
KT에스테이트(부동산)			759.2	
KT클라우드(데이터센터)			631.1	
KT SAT(위성서비스)			273.4	
스튜디오지니(미디어콘텐츠)			180.5	
순차입금 (C)			8,139.1	3Q23 기준
총기업가치 (A+B-C)			10,493.8	
발행주식수 (천주)			259,829	
적정가치 (원)			40,387	
적정주가 (원)			40,000	

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
영업수익	6,443.7	6,547.5	6,725.0	6,675.8	6,756.0	6,892.3	6,860.2	6,809.7	25,650.1	26,392.0	27,318.1
% YoY	2.6%	3.7%	3.8%	1.4%	4.8%	5.3%	2.0%	2.0%	3.0%	2.9%	3.5%
KT	4,619.0	4,487.4	4,664.6	4,635.0	4,698.2	4,650.3	4,704.1	4,676.7	18,289.2	18,406.0	18,729.3
TELCO B2C	2,381.1	2,390.2	2,403.7	2,408.0	2,413.3	2,419.1	2,422.4	2,422.8	9,464.4	9,583.0	9,677.6
DIGICO B2C	566.1	575.6	574.2	577.0	577.7	580.7	582.2	584.2	2,227.7	2,292.9	2,324.7
TELCO B2B	540.8	546.9	544.6	531.4	559.1	565.6	561.9	547.6	2,069.0	2,163.7	2,234.2
DIGICO B2B	464.6	505.9	505.7	468.9	491.1	510.4	512.2	474.7	2,006.0	1,945.0	1,988.4
그룹사	3,038.2	3,298.8	3,280.8	3,532.8	3,138.6	3,427.0	3,393.3	3,645.9	12,646.3	13,150.6	13,604.9
스카이라이프	254.8	261.3	266.7	270.0	264.7	269.6	273.5	276.5	1,034.2	1,052.8	1,084.4
콘텐츠	249.9	268.9	278.0	286.4	294.7	297.0	303.8	309.9	1,165.7	1,083.2	1,205.5
BC카드	953.2	1,049.2	1,006.8	1,024.3	958.9	1,101.0	1,049.7	1,069.0	3,895.8	4,033.5	4,178.6
에스테이트	112.8	145.4	150.0	152.5	122.6	155.3	159.0	161.5	488.3	560.7	598.4
기타	1,318.9	1,420.2	1,430.8	1,636.6	1,345.3	1,446.5	1,455.1	1,661.9	5,630.1	5,806.4	5,908.8
(연결조정)	-1,213.5	-1,238.7	-1,181.0	-1,339.9	-1,099.0	-1,219.8	-1,225.4	-1,405.3	-5,285.4	-4,973.1	-4,949.5
영업비용	5,957.6	5,971.4	6,379.0	6,385.4	6,256.4	6,312.4	6,348.2	6,478.1	23,960.0	24,693.4	25,395.0
% YoY	5.4%	2.0%	5.9%	-0.7%	5.0%	5.7%	-0.5%	1.5%	3.2%	3.1%	2.8%
인건비	1,069.1	1,131.5	1,281.3	1,170.3	1,079.5	1,143.9	1,162.1	1,211.7	4,495.9	4,652.2	4,597.3
사업경비	2,604.0	2,690.6	2,767.5	2,817.7	2,797.0	2,858.4	2,845.7	2,862.5	10,388.4	10,879.8	11,363.6
서비스구입비	830.2	813.2	903.1	913.3	897.6	926.5	915.3	920.2	3,436.1	3,459.8	3,659.6
판매관리비	600.9	633.9	648.7	678.8	674.7	659.4	656.4	679.9	2,469.3	2,562.3	2,670.4
상품구입비	853.3	702.3	778.4	805.3	807.5	724.1	768.8	803.7	3,170.4	3,139.3	3,104.1
영업이익	486.1	576.1	346.0	290.5	499.6	579.9	511.9	331.6	1,690.1	1,698.6	1,923.1
% YoY	-22.4%	25.5%	-23.6%	91.8%	2.8%	0.7%	48.0%	14.2%	1.1%	0.5%	13.2%
영업이익률	7.5%	8.8%	5.1%	4.4%	7.4%	8.4%	7.5%	4.9%	6.6%	6.4%	7.0%
법인세차감전순이익	437.6	548.1	352.6	385.8	548.9	620.8	524.6	378.7	1,894.0	1,724.1	2,073.0
법인세비용	128.0	115.6	100.5	108.4	154.5	175.4	147.7	106.7	506.4	452.5	584.3
당기순이익	309.6	432.5	252.1	277.4	394.5	445.4	376.8	272.0	1,387.6	1,271.6	1,488.7
당기순이익률	4.8%	6.6%	3.7%	4.2%	5.8%	6.5%	5.5%	4.0%	5.4%	4.8%	5.4%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	24,332	24,621	24,887	25,148	25,395	25,623	25,867	26,106	24,062	25,148	26,106
5G 가입자수	8,937	9,278	9,752	10,179	10,597	11,006	11,408	11,801	8,483	10,179	11,801
5G 침투율	36.7%	37.7%	39.2%	40.5%	41.7%	43.0%	44.1%	45.2%	35.3%	40.5%	45.2%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24,898.0	25,650.0	26,392.0	27,318.1	27,714.8
매출액증가율(%)	4.1	3.0	2.9	3.5	1.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,898.0	25,650.0	26,392.0	27,318.1	27,714.8
판매관리비	23,226.2	23,959.9	24,693.4	25,395.0	25,711.7
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,698.6	1,923.1	2,003.1
영업이익률(%)	6.7	6.6	6.4	7.0	7.2
금융손익	163.0	-59.5	-21.1	-45.5	-15.9
중속/관계기업손익	116.1	-17.3	12.0	-6.2	2.5
기타영업외손익	27.6	280.7	34.7	201.6	163.6
세전계속사업이익	1,978.4	1,894.1	1,724.1	2,073.0	2,153.3
법인세비용	519.0	506.4	452.5	584.3	607.0
당기순이익	1,459.4	1,387.7	1,271.6	1,488.7	1,546.3
지배주주지분 순이익	1,356.9	1,262.5	1,102.4	1,292.1	1,341.5

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	11,858.4	12,681.5	13,194.5	14,063.6	14,948.9
현금및현금성자산	3,019.6	2,449.1	2,703.0	3,248.9	3,995.6
매출채권	2,982.9	3,090.1	3,179.5	3,291.0	3,338.8
재고자산	514.2	709.2	729.7	755.3	766.3
비유동자산	25,301.0	28,299.2	27,829.0	27,434.3	27,081.1
유형자산	14,464.9	14,772.2	14,695.6	14,602.5	14,519.0
무형자산	3,447.3	3,129.8	2,689.2	2,328.8	2,033.9
투자자산	2,110.8	3,982.2	4,029.3	4,088.1	4,113.3
자산총계	37,159.3	40,980.7	41,023.5	41,497.9	42,029.9
유동부채	10,072.4	10,699.3	10,327.3	10,131.7	9,916.6
매입채무	1,537.2	1,150.5	1,183.8	1,225.3	1,243.1
단기차입금	338.9	505.0	505.0	505.0	515.0
유동성장기부채	1,389.5	1,322.0	1,050.0	940.0	830.4
비유동부채	10,519.8	11,866.7	11,502.7	11,189.1	10,895.1
사채	6,205.1	7,263.9	6,943.9	6,663.9	6,423.9
장기차입금	501.2	915.8	865.8	817.8	771.7
부채총계	20,592.2	22,566.0	21,830.0	21,320.8	20,811.7
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	117.5	-77.8	-77.8	-77.8	-77.8
이익잉여금	13,287.4	14,257.3	14,866.9	15,653.9	16,490.3
비지배주주지분	1,590.6	1,802.6	1,971.8	2,168.4	2,373.1
자본총계	16,567.2	18,414.7	19,193.5	20,177.1	21,218.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,561.8	3,597.1	4,468.8	4,578.4	4,680.9
당기순이익(손실)	1,459.4	1,387.7	1,271.6	1,488.7	1,546.3
유형자산상각비	3,042.6	3,083.4	3,108.6	3,146.1	3,106.0
무형자산상각비	604.7	627.3	440.6	360.5	294.9
운전자본의 증감	31.7	-1,799.8	-352.1	-416.9	-266.2
투자활동 현금흐름	-5,137.5	-4,838.6	-3,080.4	-3,113.4	-3,048.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,495.0	-3,439.9	-3,032.0	-3,053.0	-3,022.5
투자자산의 감소(증가)	-1,008.6	-1,871.4	-47.1	-58.8	-25.2
재무활동 현금흐름	-41.3	669.3	-1,134.5	-919.1	-885.8
차입금의 증감	1,371.6	1,505.4	-632.7	-426.3	-380.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	385.0	-570.5	253.9	545.9	746.8
기초현금	2,634.6	3,019.6	2,449.1	2,703.0	3,248.9
기말현금	3,019.6	2,449.1	2,703.0	3,248.9	3,995.6

Key Financial Data					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	95,354	98,234	101,575	105,941	107,480
EPS(지배주주)	5,197	4,835	4,243	5,011	5,203
CFPS	22,205	21,583	20,449	21,631	21,318
EBITDAPS	20,371	20,684	20,197	21,056	20,957
BPS	57,357	63,621	66,787	69,839	73,083
DPS	1,910	1,960	2,000	2,050	2,050
배당수익률(%)	6.2	5.8	6.0	6.2	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	7.0	7.8	6.6	6.4
PCR	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	5,319.2	5,400.8	5,247.8	5,429.6	5,403.9
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.3	3.1	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.4	8.0	6.5	7.3	7.3
EBITDA 이익률	21.4	21.1	19.9	19.9	19.5
부채비율	124.3	122.5	113.7	105.7	98.1
금융비용부담률	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
이자보상배율(x)	6.3	5.8	5.6	6.6	7.1
매출채권회전율(x)	8.2	8.4	8.4	8.4	8.4
재고자산회전율(x)	47.5	41.9	36.7	36.8	36.4

SK텔레콤(017670) 여러 번 강조해도 부족함 없는 ICT 역량

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	62,000원		
현재주가 (11.3)	49,800원		
상승여력	24.5%		
KOSPI	2,368.34pt		
시가총액	108,979억원		
발행주식수	21,883만주		
유동주식비율	62.26%		
외국인비중	41.26%		
52주 최고/최저가	52,000원/43,550원		
평균거래대금	283.8억원		
주요주주(%)			
SK 외 12 인	30.03		
국민연금공단	7.67		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	4.0	-1.2
상대주가	-0.3	9.8	-2.8
주가그래프			



3Q23 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

- 3Q23 연결 매출액은 4.43조원(+2.1% YoY), 영업이익은 4,914억원(+5.5% YoY)으로 컨센서스 부합 전망
- 알뜰폰(MVNO) 시장 경쟁 완화로 마케팅비용은 전년 수준 유지. 중간 요금제 도입 영향은 현재까지 중립적

2024년 연결 영업이익 1.84조원(+4.9% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 18조 910억원(+2.8% YoY), 1조 8,368억원(+4.9% YoY) 전망
- SK텔레콤 별도 영업이익 1조 4,455억원(+2.2% YoY), SK브로드밴드 영업이익 3,713억원(+12.2% YoY) 전망
- M2M 및 알뜰폰 회선 증가로 무선 ARPU는 전년 대비 -3.4% 하락하나, 이동전화수익은 +2.3% 증가할 전망

AI Company로 진화

- SK텔레콤은 AI Company로의 도약을 목표로 다양한 투자는 물론 자체 기술 개발에도 주력
- 2022년부터 코난테크놀로지, 스캐터랩, 엔트로픽 등 국내외 주요 AI 개발사들에 투자했고, 멀티 LLM(초거대언어모델) 전략 수행을 위해 자체 LLM 개발은 물론 엔트로픽, 오픈AI와의 협력도 강화
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 65,000원에서 62,000원으로 -4.6% 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2022	17,305.0	1,612.1	955.0	4,364	-34.0	53,970	10.9	0.9	3.8	8.2	142.2
2023E	17,598.0	1,751.8	1,104.8	5,049	16.3	55,673	9.9	0.9	3.7	9.2	132.3
2024E	18,091.0	1,836.8	1,166.5	5,331	4.9	57,560	9.3	0.9	3.4	9.4	123.5
2025E	18,566.5	1,901.7	1,220.2	5,576	4.7	59,593	8.9	0.8	3.1	9.5	115.4

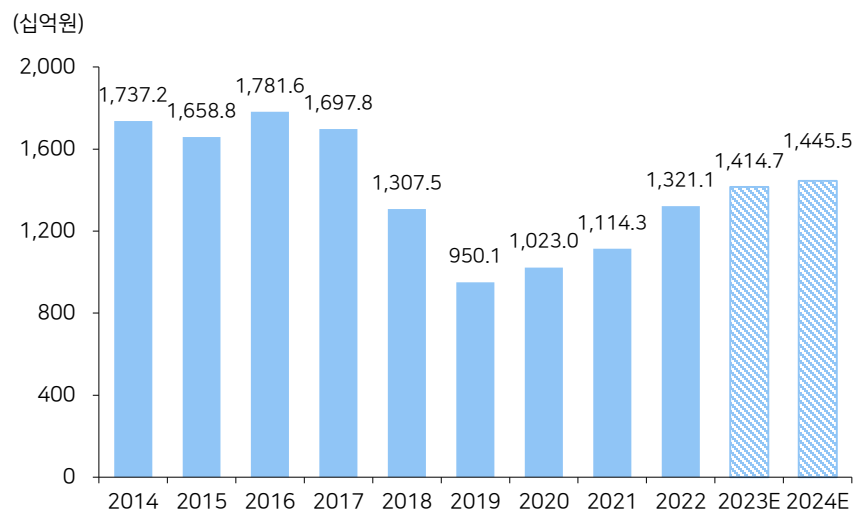
SK텔레콤 – 여러 번 강조해도 부족함 없는 ICT 역량

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
1.84조원(+4.9% YoY) 전망

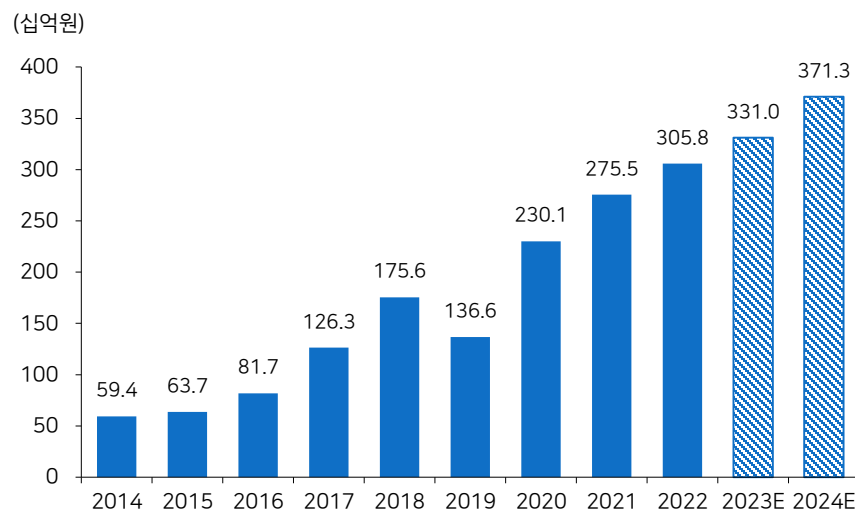
- 2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 18조 910억원(+2.8% YoY), 1조 8,368억원(+4.9% YoY) 전망
- SK텔레콤 별도 영업이익 1조 4,455억원(+2.2% YoY), SK브로드밴드 영업이익 3,713억원(+12.2% YoY)
- M2M 및 알뜰폰 회선 증가로 무선 ARPU는 전년 대비 -3.4% 하락하나, 이동전화수익은 +2.3% 증가할 전망

SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

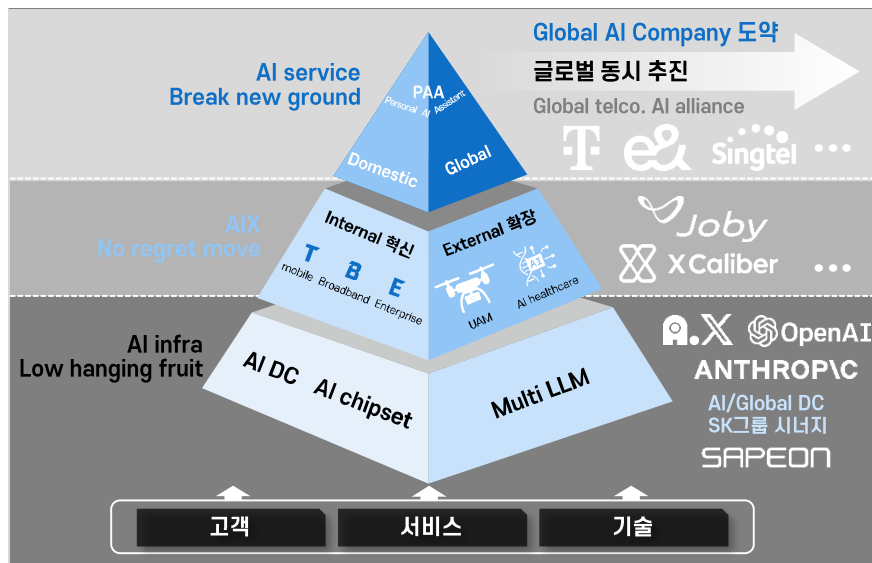
SK텔레콤 – 여러 번 강조해도 부족함 없는 ICT 역량

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

AI Company로 도약

- SK텔레콤은 AI Company로의 도약을 목표로 다양한 투자는 물론 자체 기술 개발에도 주력
- 2022년부터 코난테크놀로지, 스캐터랩, 엔트로픽 등 국내외 주요 AI 개발사들에 투자했고, 멀티 LLM(초거대언어모델) 전략 수행을 위해 자체 LLM 개발은 물론 엔트로픽, 오픈AI와의 협력도 강화
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 65,000원에서 62,000원으로 -4.6% 하향

SK텔레콤 AI 피라미드 전략



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 Valuation

(십억원)	12M FWD EBITDA	Target EV/EBITDA(배)	적정가치	비고
영업가치 (A)	4,353.4	4.2	18,287.0	과거 4년 하단에 10% 할인
비영업가치 (B)			4,856.2	
SK브로드밴드 지분가치			3,566.7	인수가치 30% 할인
기타 투자자산 지분가치			1,289.5	
순차입금 (C)			9,566.5	3Q23 기준
총기업가치 (D=A+B-C)			13,576.8	
발행주식수 (E/천주)			218,833	
적정가치 (D/E, 원)			62,042	
적정주가 (원)			62,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q22	2Q22E	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
영업수익	4,372.2	4,306.4	4,434.8	4,484.6	4,496.8	4,446.7	4,548.0	4,599.4	17,305.0	17,598.0	18,091.0
% YoY	2.2%	0.4%	2.1%	2.1%	2.8%	3.3%	2.6%	2.6%	3.3%	1.7%	2.8%
SK텔레콤	3,117.3	3,119.2	3,170.8	3,149.3	3,188.4	3,208.5	3,232.8	3,212.8	12,414.6	12,556.6	12,842.5
이동전화수익	2,627.0	2,617.9	2,660.8	2,670.2	2,684.2	2,694.7	2,711.6	2,724.0	10,462.7	10,575.9	10,814.5
망접속정산수익	115.4	111.5	118.8	97.7	114.2	110.3	117.6	96.8	485.5	443.4	438.9
기타	374.9	389.8	391.2	381.4	389.9	403.5	403.7	392.1	1,466.4	1,537.3	1,589.1
SK브로드밴드	1,061.5	1,068.3	1,070.8	1,086.5	1,104.3	1,113.4	1,112.9	1,128.6	4,156.3	4,287.1	4,459.2
기타 자회사	193.5	118.9	193.2	248.8	204.1	124.9	202.2	258.0	734.1	754.3	789.2
영업비용	3,877.4	3,843.0	3,943.4	4,182.4	3,982.0	3,940.8	4,052.6	4,278.8	15,692.9	15,846.2	16,254.2
% YoY	0.8%	0.3%	1.7%	1.0%	2.7%	2.5%	2.8%	2.3%	2.2%	1.0%	2.6%
총업원급여	617.6	590.8	603.8	662.3	646.4	617.0	611.9	663.7	2,449.8	2,474.5	2,538.9
지급/판매수수료	1,356.2	1,352.3	1,380.1	1,451.0	1,382.7	1,385.0	1,434.1	1,502.8	5,518.8	5,539.6	5,704.6
광고선전비	43.6	49.2	77.7	106.6	60.9	67.8	80.8	110.3	252.4	277.0	319.8
감가상각비	933.3	948.8	930.8	960.9	946.3	954.8	954.5	979.8	3,755.3	3,773.9	3,835.4
망접속정산비용	172.5	167.2	169.7	162.4	171.6	166.0	172.6	158.4	715.3	671.8	668.6
전용회선료/전파사용료	72.0	66.9	70.6	71.2	71.7	71.4	72.4	72.8	268.4	280.8	288.3
상품매출원가	314.2	277.3	326.6	363.7	336.4	293.3	336.2	378.6	1,268.1	1,281.8	1,344.4
기타영업비용	368.1	390.5	384.0	404.3	365.8	385.7	390.4	412.4	1,464.8	1,546.9	1,554.3
영업이익	494.8	463.4	491.4	302.2	514.8	506.0	495.4	320.6	1,612.1	1,751.8	1,836.8
% YoY	14.4%	0.8%	5.5%	18.7%	4.0%	9.2%	0.8%	6.1%	16.2%	8.7%	4.9%
영업이익률	11.3%	10.8%	11.1%	6.7%	11.4%	11.4%	10.9%	7.0%	9.3%	10.0%	10.2%
법인세차감전순이익	420.9	449.8	412.6	250.5	452.8	430.9	433.0	276.9	1,236.2	1,533.8	1,593.6
법인세비용	118.4	102.1	99.0	60.1	108.7	103.4	103.9	66.5	288.3	379.6	382.5
당기순이익	302.5	347.8	313.6	190.4	344.1	327.5	329.1	210.4	947.8	1,154.2	1,211.2
당기순이익률	6.9%	8.1%	7.1%	4.2%	7.7%	7.4%	7.2%	4.6%	5.5%	6.6%	6.7%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	33,010	33,723	34,128	34,537	35,021	35,441	35,973	36,512	32,836	34,537	36,512
5G 가입자수	14,148	14,673	15,289	16,023	16,712	17,381	18,041	18,673	13,393	16,023	18,673
5G 침투율	42.9%	43.5%	44.8%	46.4%	47.7%	49.0%	50.2%	51.1%	40.8%	46.4%	51.1%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,748.6	17,305.0	17,598.0	18,091.0	18,566.5
매출액증가율(%)	4.1	3.3	1.7	2.8	2.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,748.6	17,305.0	17,598.0	18,091.0	18,566.5
판매관리비	15,361.4	15,692.9	15,846.2	16,254.2	16,664.8
영업이익	1,387.2	1,612.1	1,751.8	1,836.8	1,901.7
영업이익률(%)	8.3	9.3	10.0	10.2	10.2
금융손익	-160.5	-252.6	-260.3	-303.0	-294.1
중속/관계기업손익	446.3	-81.7	27.4	36.7	38.5
기타영업외손익	45.2	16.2	14.9	23.2	22.5
세전계속사업이익	1,718.2	1,293.9	1,533.8	1,593.6	1,668.6
법인세비용	446.8	301.8	379.6	382.5	400.5
당기순이익	2,419.0	992.1	1,154.2	1,211.2	1,268.1
지배주주지분 순이익	2,407.5	955.0	1,104.8	1,166.5	1,220.2
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,352.7	6,324.5	6,658.4	7,303.0	8,185.1
현금및현금성자산	872.7	662.7	900.8	1,384.3	2,110.9
매출채권	1,913.5	1,977.1	2,010.6	2,066.9	2,121.2
재고자산	204.6	211.4	215.0	221.0	226.9
비유동자산	24,558.6	24,205.3	23,586.5	22,806.8	21,888.0
유형자산	12,871.3	12,418.0	11,731.1	10,850.7	9,831.6
무형자산	5,942.3	5,962.3	5,988.3	6,018.1	6,050.0
투자자산	4,122.3	4,202.2	4,244.4	4,315.2	4,383.6
자산총계	30,911.3	30,529.7	30,244.9	30,109.8	30,073.1
유동부채	6,960.4	6,642.2	6,266.7	5,927.1	5,613.1
매입채무	190.6	196.9	200.2	205.8	211.2
단기차입금	13.0	15.1	17.5	20.3	23.5
유동성장기부채	1,829.2	1,760.0	1,584.0	1,425.6	1,283.0
비유동부채	11,615.7	11,284.2	10,963.4	10,721.5	10,517.1
사채	7,037.4	6,881.4	6,741.0	6,614.7	6,500.9
장기차입금	353.1	313.1	277.1	244.7	215.6
부채총계	18,576.1	17,926.4	17,230.1	16,648.5	16,130.2
자본금	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타포괄이익누계액	735.2	735.2	735.2	735.2	735.2
이익잉여금	22,437.3	22,668.5	23,030.5	23,432.4	23,866.1
비지배주주지분	755.8	792.9	842.2	886.9	934.9
자본총계	12,335.1	12,603.4	13,014.8	13,461.3	13,942.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,031.3	4,596.8	4,108.4	4,755.8	4,935.8
당기순이익(손실)	2,419.0	992.1	1,154.2	1,211.2	1,268.1
유형자산상각비	4,114.4	3,755.3	3,773.9	3,835.4	3,918.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-568.7	-153.9	-807.4	-279.4	-267.3
투자활동 현금흐름	-3,486.2	-3,413.9	-3,142.4	-3,051.8	-3,023.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,915.9	-3,302.0	-3,087.0	-2,955.0	-2,899.0
투자자산의감소(증가)	12,077.8	-80.0	-42.1	-70.9	-68.4
재무활동 현금흐름	-2,053.6	-1,393.0	-727.9	-1,220.6	-1,185.7
차입금의 증감	-1,867.1	-477.3	-535.9	-467.3	-411.0
자본의 증가	-1,159.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-496.9	-210.1	238.1	483.5	726.6
기초현금	1,369.7	872.7	662.7	900.8	1,384.3
기말현금	872.7	662.7	900.8	1,384.3	2,110.9
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	47,592	79,078	80,418	82,670	84,843
EPS(지배주주)	6,841	4,364	5,049	5,331	5,576
CFPS	16,745	23,853	24,964	25,470	26,229
EBITDAPS	15,633	24,527	25,251	25,920	26,595
BPS	52,914	53,970	55,625	57,461	59,443
DPS	6,660	3,320	3,400	3,500	3,600
배당수익률(%)	11.5	7.0	6.8	7.0	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	10.9	9.9	9.3	8.9
PCR	3.5	2.0	2.0	2.0	1.9
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	5,501.6	5,367.4	5,525.7	5,672.1	5,819.8
EV/EBITDA	4.2	3.8	3.7	3.4	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	8.2	9.2	9.4	9.5
EBITDA 이익률	32.8	31.0	31.4	31.4	31.3
부채비율	150.6	142.2	132.4	123.7	115.7
금융비용부담률	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
이자보상배율(x)	5.0	6.4	7.3	8.0	8.7
매출채권회전율(x)	8.2	8.9	8.8	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	89.1	83.2	82.5	83.0	82.9

LG유플러스(032640) 매 분기 힘겨운 싸움

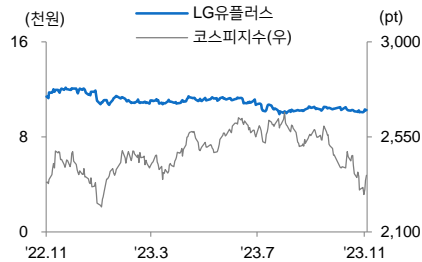
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold (20거래일 평균증가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	12,000원
현재주가 (11.3)	10,270원
상승여력	16.8%
KOSPI	2,368.34pt
시가총액	44,840억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.78%
외국인비중	39.07%
52주 최고/최저가	12,150원/9,910원
평균거래대금	75.6억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	6.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-7.2	-8.7
상대주가	3.2	-2.0	-10.2

주가그래프



3Q23 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

- 3Q23 연결 실적은 매출액 3.57조원(+1.9% YoY), 영업이익 2,458억원(-13.8% YoY)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 마케팅비용은 플래그십 단말기 조기 출시로 전년 대비 +5.0% 증가한 6,099억원 전망
- 2023년 연결 실적은 매출액 14조 2,239억원(+2.3% YoY), 영업이익 1조 686억원(-1.2% YoY) 전망

2024년 연결 영업이익 1조 656억원(+0.1% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14.43조원(+1.4% YoY), 1조 656억원(+0.1% YoY) 전망
- MNO의 질적 성장과 MVNO의 양적 성장을 통해 무선 수익은 전년 대비 +1.5% 증가한 6.11조원 전망
- 신규 사업 확대에 따른 인력 총원과 전력료, 수선비 등 물가 인상으로 전반적인 비용 역시 함께 증가

신성장 동력이 필요한 시기

- 유무선 통신 사업 의존도가 높은 LG유플러스 역시 5G 시장 성숙기를 맞아 비통신 사업에 주력할 계획
- LG전자, LG에너지솔루션 등 그룹사와 협력해 3년 내 국내 Top 3 전기차 충전 사업자 지위를 확보한다는 계획
- 투자의견 Buy에서 Hold로 하향, 적정주가 기존 14,000원에서 12,000원으로 -14.3% 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	51.5	17,574	8.3	0.8	3.6	9.5	143.4
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	1,519	-8.5	18,701	7.3	0.6	3.2	8.4	134.0
2023E	14,223.9	1,064.1	691.5	1,584	4.9	19,596	6.5	0.5	2.5	8.3	118.3
2024E	14,428.8	1,065.6	686.7	1,573	-0.7	20,480	6.5	0.5	2.3	7.8	105.0
2025E	14,513.7	1,134.5	752.4	1,723	9.6	21,514	6.0	0.5	2.1	8.2	92.8

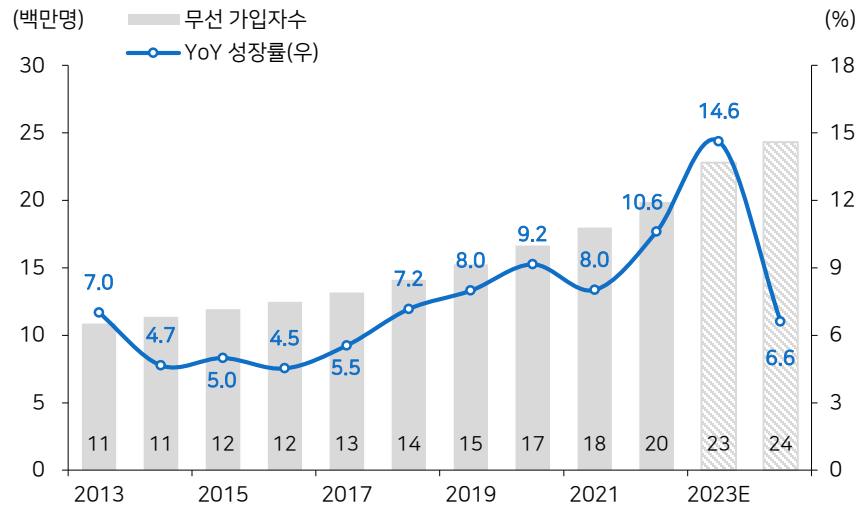
LG유플러스 – 매 분기 힘겨운 싸움

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

MNO 질적성장 MVNO 양적성장 지속

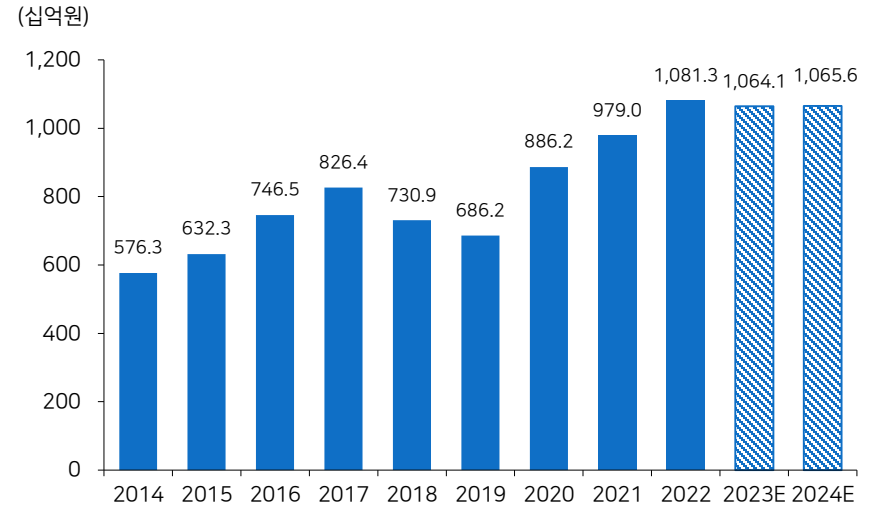
- 3Q23 연결 매출액 3.57조원(+1.9% YoY), 영업이익 2,458억원(-13.8% YoY)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 마케팅비용은 플래그십 단말기 조기 출시로 전년 대비 +5.0% 증가한 6,099억원 전망
- 2023년 연결 실적은 매출액 14조 2,239억원(+2.3% YoY), 영업이익 1조 641억원(-1.6% YoY) 전망

무선 가입자수 및 성장률



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

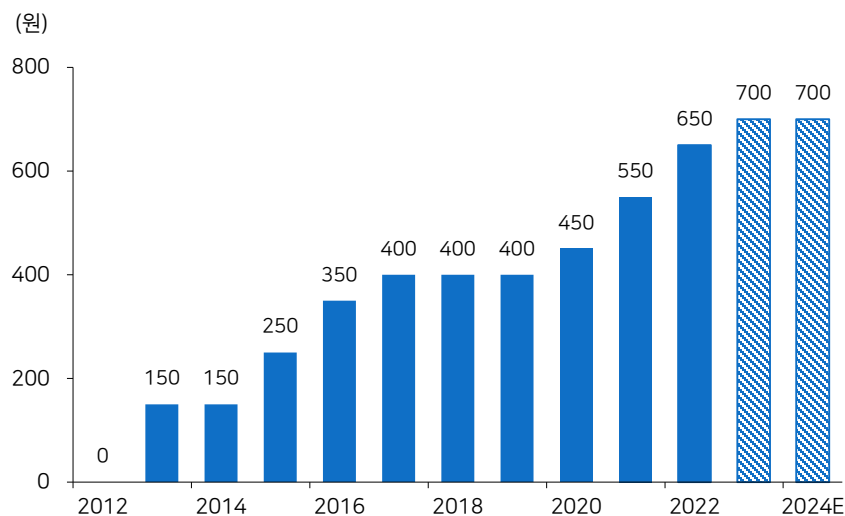
LG유플러스 – 매 분기 힘겨운 싸움

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
1.07조원(+0.1% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14.43조원(+1.4% YoY), 1조 656억원(+0.1% YoY) 전망
- MNO의 질적 성장과 MVNO의 양적 성장을 통해 무선 수익은 전년 대비 +1.5% 증가한 6.11조원 전망
- 유무선 통신 사업 의존도가 높은 LG유플러스 역시 5G 시장 성숙기를 맞아 비통신 사업에 주력할 계획
- LG전자, LG에너지솔루션, LG헬로비전 등 계열사와 그룹사와 협력하여 전기차 충전 시장에 진입할 예정이며, 3년 내 국내 Top 3 전기차 충전 사업자 지위를 확보한다는 계획
- 투자의견 Buy에서 Hold로 하향, 적정주가 기존 14,000원에서 12,000원으로 -14.3% 하향

LG유플러스 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 Valuation

(십억원)	내용	비고
EBITDA	3,937.5	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	2.8	과거 3년 하단 평균 10% 할인
영업가치	11,353.6	
순차입금	6,029.7	3Q23 기준
적정기업가치	5,323.9	
발행주식수 (천주)	436,611	
적정가치 (원)	12,194	
적정주가 (원)	12,000	

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
영업수익	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
% YoY	3,541.3	3,429.3	3,566.4	3,686.8	3,596.4	3,544.4	3,567.7	3,720.2	13,906.0	14,223.9	14,428.8
서비스수익	3.9%	1.3%	1.9%	2.1%	1.6%	3.4%	0.0%	0.9%	0.4%	2.3%	1.4%
무선	2,824.3	2,897.1	2,927.0	3,002.9	2,928.0	2,975.3	2,973.0	3,034.3	11,410.6	11,651.3	11,910.5
스마트홈	759.6	768.6	774.4	778.7	784.8	790.0	795.2	799.6	3,011.5	3,081.3	3,169.7
전화	95.6	94.5	93.9	93.2	92.7	92.2	91.6	91.0	407.6	377.2	367.6
기업인프라	375.4	416.2	412.1	464.2	394.4	438.5	431.8	483.4	1,616.7	1,667.9	1,748.0
단말수익	717.0	532.3	639.4	683.9	668.5	569.1	594.7	685.9	2,495.4	2,572.5	2,518.3
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,320.6	3,416.8	3,325.5	3,282.0	3,296.3	3,459.4	12,824.7	13,159.8	13,363.2
% YoY	4.2%	0.2%	3.3%	2.8%	1.4%	4.5%	-0.7%	1.2%	-0.4%	2.6%	1.5%
인건비	449.3	441.1	446.3	444.8	451.5	455.2	455.4	465.3	1,705.6	1,781.5	1,827.3
감가상각비	520.3	528.8	526.4	522.6	529.1	533.0	529.4	524.8	2,095.0	2,098.1	2,116.3
무형자산상각비	99.1	100.0	95.9	99.1	99.5	104.2	105.3	106.7	356.2	394.0	415.8
지급수수료	418.3	434.4	442.6	454.8	420.2	438.0	448.7	463.2	1,717.4	1,750.0	1,770.1
판매수수료	506.7	518.5	546.6	549.2	543.3	536.1	528.7	518.3	2,117.4	2,121.1	2,126.4
광고선전비	41.1	53.1	55.5	56.5	52.3	55.7	55.9	57.0	208.1	206.1	220.9
상품구입비	731.5	539.9	668.9	724.4	687.6	613.6	626.8	749.1	2,651.2	2,664.7	2,677.0
영업이익	260.2	288.0	245.8	270.0	270.9	262.5	271.4	260.8	1,081.3	1,064.1	1,065.6
% YoY	-0.4%	16.0%	-13.8%	-5.8%	4.1%	-8.9%	10.4%	-3.4%	10.4%	-1.6%	0.1%
영업이익률	7.3%	8.4%	6.9%	7.3%	7.5%	7.4%	7.6%	7.0%	7.8%	7.5%	7.4%
법인세차감전순이익	211.0	247.1	194.7	217.9	224.0	217.1	224.9	215.5	856.8	870.7	881.6
법인세비용	55.9	33.8	40.5	45.5	49.3	47.6	48.1	46.4	194.2	175.7	191.4
당기순이익	155.1	213.3	154.2	172.3	174.7	169.6	176.8	169.1	662.6	695.0	690.2
당기순이익률	4.4%	6.2%	4.3%	4.7%	4.9%	4.8%	5.0%	4.5%	4.8%	4.9%	4.8%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	20,555	21,677	22,405	22,805	23,200	23,587	23,960	24,313	19,896	22,805	24,313
5G 가입자수	6,419	6,679	6,980	7,245	7,506	7,761	8,009	8,249	6,110	7,245	8,249
5G 침투율 (%)	31.2%	30.8%	31.2%	31.8%	32.4%	32.9%	33.4%	33.9%	30.7%	31.8%	33.9%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스(032640)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,851.1	13,906.0	14,223.9	14,428.8	14,513.7
매출액증가율(%)	3.2	0.4	2.3	1.4	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,223.9	14,428.8	14,513.7
판매관리비	12,872.1	12,824.7	13,159.8	13,363.2	13,379.3
영업이익	979.0	1,081.3	1,064.1	1,065.6	1,134.5
영업이익률(%)	7.1	7.8	7.5	7.4	7.8
금융손익	-96.6	-165.9	-178.7	-166.6	-150.6
중속/관계기업손익	2.3	3.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	-61.9	-14.7	-17.3	-18.9
세전계속사업이익	905.2	856.8	870.7	881.6	965.0
법인세비용	181.0	194.2	175.7	191.4	208.8
당기순이익	724.2	662.6	695.0	690.2	756.2
지배주주지분 순이익	712.3	663.1	691.5	686.7	752.4

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,105.5	5,412.9	5,775.9
현금및현금성자산	770.3	834.6	962.3	1,115.1	1,320.1
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,769.2	1,857.6	1,950.5
재고자산	241.4	226.2	231.3	234.7	236.0
비유동자산	14,206.1	14,731.4	14,200.7	13,518.2	12,904.2
유형자산	10,196.1	10,574.1	10,132.0	9,507.9	8,927.0
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,251.0	2,191.3	2,157.7
투자자산	161.0	248.3	250.5	251.8	252.4
자산총계	19,370.5	19,774.8	19,306.2	18,931.1	18,680.1
유동부채	5,073.7	4,817.8	4,589.5	4,330.4	4,086.8
매입채무	333.6	160.6	252.7	256.4	257.9
단기차입금	0.0	0.0	0.4	0.8	1.4
유동성장기부채	1,774.6	1,427.2	1,250.0	1,125.0	1,012.5
비유동부채	6,338.3	6,507.3	5,873.0	5,367.7	4,905.0
사채	3,182.4	3,392.3	2,992.3	2,704.3	2,445.1
장기차입금	1,103.1	1,215.6	1,035.6	873.6	727.8
부채총계	11,412.0	11,325.1	10,462.5	9,698.0	8,991.8
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	-1.8	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,257.1	5,643.0	6,094.5
비지배주주지분	285.4	284.5	288.0	291.5	295.2
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,843.8	9,233.1	9,688.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	3,574.2	3,287.4	3,337.0
당기순이익(손실)	724.2	662.6	695.0	690.2	756.2
유형자산상각비	2,071.1	2,095.0	2,492.1	2,532.1	2,531.0
무형자산상각비	370.0	356.2	350.7	339.8	333.6
운전자본의 증감	-2,013.8	-2,356.3	36.5	-274.6	-283.7
투자활동 현금흐름	-2,944.8	-2,866.7	-2,314.3	-2,190.8	-2,251.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,251.2	-2,288.4	-2,050.0	-1,908.0	-1,950.0
투자자산의 감소(증가)	-27.8	-84.0	-2.1	-1.4	-0.6
재무활동 현금흐름	-416.5	-573.7	-1,132.2	-943.8	-880.9
차입금의 증감	214.9	-19.1	-831.4	-643.0	-580.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	44.1	64.3	127.7	152.8	205.0
기초현금	726.2	770.3	834.6	962.3	1,115.1
기말현금	770.3	834.6	962.3	1,115.1	1,320.1

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	31,724	31,850	32,578	33,047	33,242
EPS(지배주주)	1,632	1,519	1,584	1,573	1,723
CFPS	13,182	13,891	8,764	8,794	8,910
EBITDAPS	7,833	8,091	8,948	9,018	9,159
BPS	17,574	18,701	19,596	20,480	21,514
DPS	550	650	700	700	700
배당수익률(%)	4.0	5.9	6.8	6.8	6.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	7.3	6.5	6.5	6.0
PCR	1.0	0.8	1.2	1.2	1.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	3,420.2	3,532.4	3,906.9	3,937.5	3,999.1
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.5	2.3	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	8.4	8.3	7.8	8.2
EBITDA 이익률	24.7	25.4	27.5	27.3	27.6
부채비율	143.4	134.0	118.3	105.0	92.8
금융비용부담률	1.1	1.3	1.2	1.0	0.9
이자보상배율(x)	6.4	6.0	6.3	7.1	8.4
매출채권회전율(x)	7.7	8.0	8.1	8.0	7.6
재고자산회전율(x)	52.7	59.5	62.2	61.9	61.7

기업분석

[미디어/콘텐츠]

종목명	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	28,000원
이노션(214320)	Buy	57,000원
CJ ENM(035760)	Buy	82,000원
스튜디오드래곤(253450)	Buy	81,000원
콘텐츠리중앙(036420)	Buy	18,000원
CJ CGV(079160)	Buy	11,000원

제일기획(030000) 꾸준함의 대명사

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

Buy (20거래일 평균증가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	28,000원
현재주가 (11.3)	20,200원
상승여력	38.6%
KOSPI	2,368.34pt
시가총액	23,238억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.37%
외국인비중	26.81%
52주 최고/최저가	24,300원/16,780원
평균거래대금	66.1억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5인	28.67
국민연금공단	11.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	6.4	-15.8
상대주가	4.9	12.4	-17.2

주가그래프



3Q23 Review: 시장 컨센서스 상회

- 3Q23 연결 실적은 매출총이익 4,009억원(-0.3% YoY), 영업이익 934억원(+0.3% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 국내 매출총이익은 주요 광고주의 강도 높은 마케팅비용 효율화로 전년 대비 -4.3% 감소한 880억원 기록
- 해외는 중국(+8.3%), 북미(+10.6%), 중동(+24.0%)이 성장한 반면, 인도(-3.4%), 동남아(-18.7%) 등 신흥국 부진
- 광고 성수기를 맞아 광고주들의 예산 집행 증가가 예상되는 4Q23 연결 영업이익은 896억원(+24.9% YoY) 전망

2024년 연결 영업이익 3,360억원(+4.6% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 7,030억원(+5.5% YoY), 3,360억원(+4.6% YoY) 전망
- 프랑스 파리 올림픽, 미국 대통령 선거, 국내 국회의원 선거가 예정된 2024년에는 광고 업황 전반적인 회복 기대
- M&A를 통한 비유기적 성장과 주주 친화적 배당정책(연결 당기순이익의 60%) 지속 전망
- 현재 주가는 12MF PER 9.8배로 여전히 역사적 저점 수준인 만큼 추가적인 주가 하락은 제한적

투자의견 Buy, 적정주가 28,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,325.7	248.2	165.5	1,439	5.9	9,711	15.9	2.4	6.8	15.6	125.5
2022	4,253.4	311.4	193.7	1,684	16.8	10,536	13.7	2.2	5.8	16.6	125.3
2023E	4,302.8	321.2	229.9	1,998	19.5	11,477	10.1	1.8	5.2	18.2	115.9
2024E	4,657.7	336.0	232.3	2,019	1.1	12,352	10.0	1.6	4.8	16.9	115.5
2025E	5,005.0	356.9	245.2	2,131	5.5	13,339	9.5	1.5	4.3	16.6	114.1

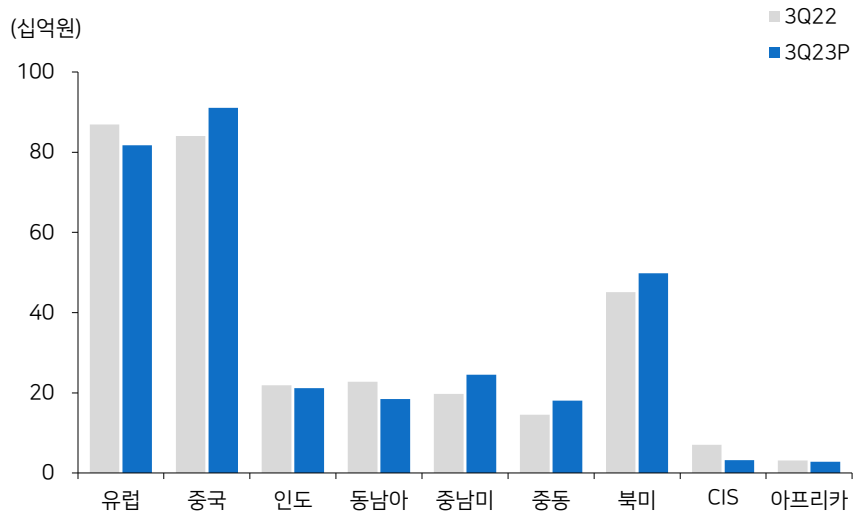
제일기획 – 꾸준함의 대명사

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

4Q23 예상 연결 영업이익
896억원(+24.9% YoY)

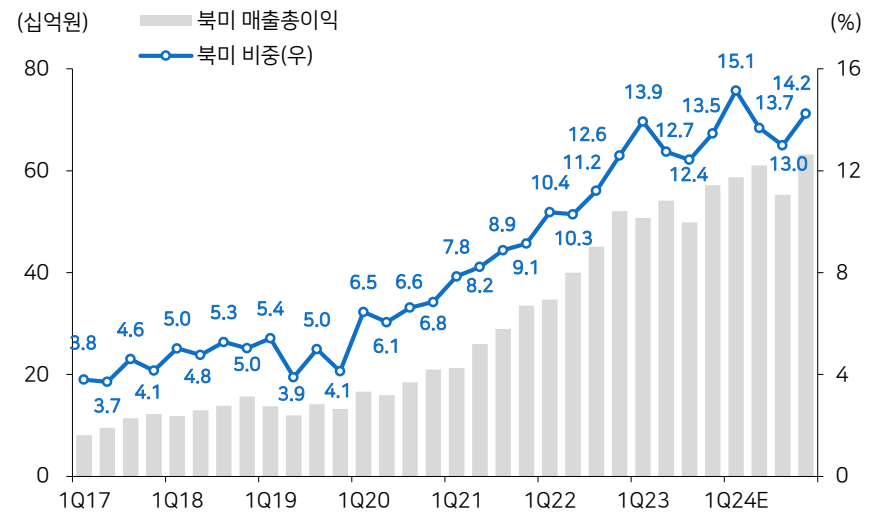
- 3Q23 연결 실적은 매출총이익 4,009억원(-0.3% YoY), 영업이익 934억원(+0.3% YoY)으로 컨센서스 상회
- 국내 매출총이익은 주요 광고주의 강도 높은 마케팅비용 효율화로 전년 대비 -4.3% 감소한 880억원 기록
- 해외는 중국(+8.3%), 북미(+10.6%), 중동(+24.0%)은 성장, 인도(-3.4%), 동남아(-18.7%) 등 신흥국 부진
- 광고 성수기를 맞아 광고주 예산 집행 증가가 예상되는 4Q23 연결 영업이익은 896억원(+24.9% YoY) 전망

3Q22 vs 3Q23 지역별 매출총이익 비교



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 북미 매출총이익 및 비중



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

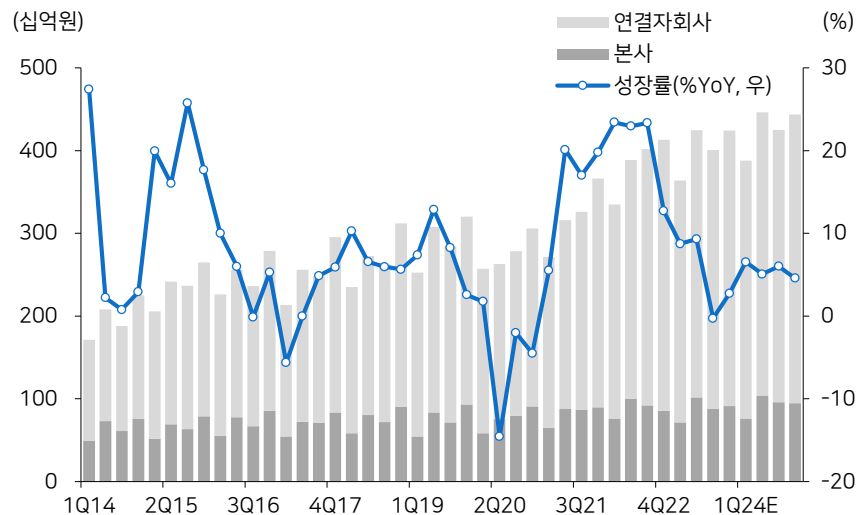
제일기획 – 꾸준함의 대명사

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 전반적인 광고 업황 회복 전망

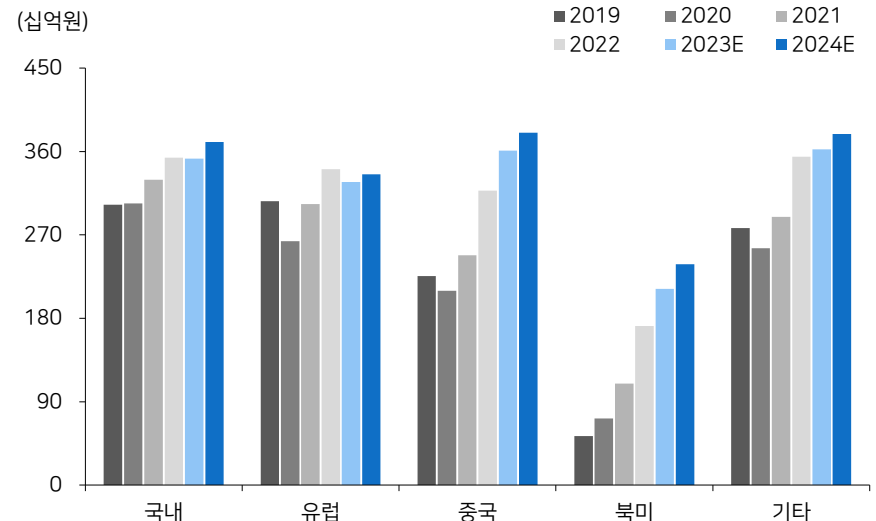
- 2024년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 7,030억원(+5.5% YoY), 3,360억원(+4.6% YoY) 전망
- 프랑스 올림픽, 미국 대통령 선거, 국내 국회의원 선거가 예정된 2024년에는 광고 업황 전반적인 회복 기대
- M&A를 통한 비유기적 성장과 주주 친화적 배당정책(연결 당기순이익의 60%) 지속 전망
- 현재 주가는 12MF PER 9.8배로 여전히 역사적 저점 수준인 만큼 추가적인 주가 하락은 제한적

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출총이익	364.1	424.7	400.9	424.3	387.9	446.2	425.1	443.7	1,538.4	1,614.0	1,703.0
% YoY	8.7%	9.3%	-0.3%	2.7%	6.5%	5.1%	6.0%	4.6%	20.2%	4.9%	5.5%
본사	71.3	101.5	88.0	91.3	76.0	103.8	95.9	94.6	353.5	352.1	370.3
매체	16.2	24.3	24.7	33.9	24.1	32.7	32.9	34.9	118.7	99.1	124.6
전파매체	2.8	3.3	2.8	3.8	4.8	5.3	4.4	3.8	22.0	12.7	18.3
인쇄매체	4.4	7.0	7.3	7.8	4.2	6.2	6.6	8.1	28.0	26.5	25.0
뉴미디어 등	9.0	14.1	14.6	22.3	15.2	21.2	21.9	23.0	68.8	60.0	81.3
광고물제작 등	55.1	77.2	63.3	57.4	51.9	71.1	63.0	59.7	234.7	253.0	245.7
연결자회사	292.8	323.2	312.9	333.0	312.0	342.4	329.2	349.1	1,184.9	1,261.9	1,332.7
판관비	310.7	340.0	307.5	334.6	322.9	352.3	331.8	360.0	1,226.9	1,292.8	1,367.0
% YoY	12.4%	13.1%	-0.4%	-1.9%	3.9%	3.6%	7.9%	7.6%	19.0%	5.4%	5.7%
인건비	224.1	244.9	218.2	228.0	231.6	252.4	230.5	239.6	866.2	915.2	954.1
지급수수료	22.0	25.1	25.3	35.7	24.2	28.1	28.6	40.1	99.9	108.1	121.0
임차료	12.7	13.6	15.5	14.0	14.5	15.4	16.1	14.3	48.7	55.8	60.2
감가상각비	3.9	4.1	4.8	5.5	4.2	4.6	5.3	5.8	16.8	18.3	19.9
무형자산상각비	2.3	2.3	2.7	3.0	2.5	2.7	3.1	3.4	9.6	10.4	11.6
기타	45.7	49.9	40.9	48.5	45.9	49.0	48.3	56.9	185.7	185.0	200.2
영업이익	53.4	84.7	93.4	89.6	65.1	93.9	93.2	83.7	311.4	321.2	336.0
% YoY	-8.7%	-3.8%	0.3%	24.9%	21.8%	10.9%	-0.2%	-6.6%	25.5%	3.1%	4.6%
영업이익률 (%)	5.7%	8.7%	8.1%	7.2%	6.5%	8.6%	7.5%	6.3%	7.3%	7.5%	7.2%
OP/GP	14.7%	19.9%	23.3%	21.1%	16.8%	21.1%	21.9%	18.9%	20.2%	19.9%	19.7%
법인세차감전순이익	60.1	90.7	100.3	91.9	68.6	98.0	98.1	88.2	300.4	343.1	352.9
법인세비용	18.8	25.5	34.1	30.3	22.6	32.3	32.4	29.1	104.6	108.7	116.5
당기순이익	41.4	65.3	66.2	61.6	45.9	65.7	65.7	59.1	195.8	234.4	236.5
당기순이익률 (%)	4.4%	6.7%	5.8%	5.0%	4.6%	6.0%	5.3%	4.4%	4.6%	5.4%	5.1%
주요 지표(광고비)											
4대매체	543.2	750.1	594.9	698.4	521.4	720.1	571.1	670.4	2,722.3	2,586.5	2,483.0
뉴미디어(유료방송)	509.1	703.0	557.5	654.5	516.1	712.8	565.3	663.6	2,393.3	2,424.1	2,457.9
디지털광고	1,934.1	2,670.9	2,118.3	2,486.7	2,072.6	2,862.1	2,269.9	2,664.7	8,525.6	9,210.2	9,869.3
광고물제작(BTL)	162.9	225.0	178.5	209.5	164.3	226.9	180.0	211.3	768.8	775.9	782.6

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획(030000)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,325.7	4,253.4	4,302.8	4,657.7	5,005.0
매출액증가율(%)	21.0	27.9	1.2	8.2	7.5
매출원가	2,046.2	2,715.0	2,688.8	2,954.7	3,231.7
매출총이익	1,279.6	1,538.4	1,614.0	1,703.0	1,773.3
판매관리비	1,031.4	1,226.9	1,292.8	1,367.0	1,416.5
영업이익	248.2	311.4	321.2	336.0	356.9
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.5	7.2	7.1
금융손익	6.1	0.5	16.0	14.1	16.7
중속/관계기업손익	0.2	0.6	0.2	0.4	0.4
기타영업외손익	5.1	-12.1	5.1	2.5	-1.5
세전계속사업이익	259.6	300.4	342.5	352.9	372.5
법인세비용	92.0	104.6	108.5	116.5	122.9
당기순이익	167.6	195.8	234.0	236.5	249.6
지배주주지분 순이익	165.5	193.7	229.9	232.3	245.2

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,018.6	2,194.0	2,308.7	2,545.7	2,789.3
현금및현금성자산	504.3	541.1	636.6	735.7	844.4
매출채권	1,158.0	1,386.5	1,402.6	1,518.2	1,631.4
재고자산	36.3	56.5	57.1	61.8	66.5
비유동자산	523.5	557.5	571.4	555.2	543.1
유형자산	81.9	80.9	88.7	73.5	62.1
무형자산	167.1	165.8	171.5	167.5	163.6
투자자산	66.6	97.6	98.1	101.2	104.2
자산총계	2,542.1	2,751.5	2,880.1	3,100.9	3,332.4
유동부채	1,224.2	1,335.6	1,351.0	1,461.3	1,569.2
매입채무	535.0	602.1	609.1	659.3	708.5
단기차입금	12.8	14.0	14.0	14.0	14.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	190.6	194.4	195.2	201.0	206.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,414.8	1,530.0	1,546.2	1,662.2	1,775.8
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-24.7	-27.8	-27.8	-27.8	-27.8
이익잉여금	1,345.3	1,440.7	1,549.0	1,649.6	1,763.1
비지배주주지분	10.1	9.4	13.5	17.7	22.1
자본총계	1,127.3	1,221.4	1,333.9	1,438.7	1,556.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	249.5	184.2	250.9	227.4	247.0
당기순이익(손실)	167.6	195.8	234.0	236.5	249.6
유형자산상각비	60.1	63.9	20.3	15.2	11.4
무형자산상각비	10.6	9.6	4.3	4.1	3.8
운전자본의 증감	-28.7	-143.8	-7.6	-28.3	-17.8
투자활동 현금흐름	33.0	16.4	-39.6	-11.6	-11.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-13.9	-18.7	-28.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-13.2	-31.0	-0.4	-3.1	-3.1
재무활동 현금흐름	-148.6	-163.3	-115.8	-116.7	-127.0
차입금의 증감	34.9	-8.1	0.7	4.8	4.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	134.1	36.8	95.5	99.1	108.7
기초현금	370.2	504.3	541.1	636.6	735.7
기말현금	504.3	541.1	636.6	735.7	844.4

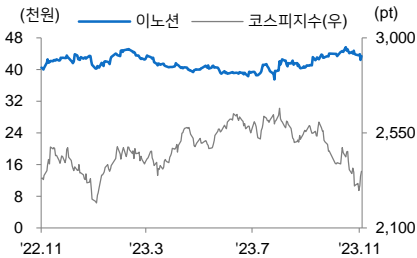
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	28,909	36,973	37,403	40,487	43,506
EPS(지배주주)	1,439	1,684	1,998	2,019	2,131
CFPS	2,955	3,490	3,140	3,170	3,289
EBITDAPS	2,772	3,346	3,005	3,088	3,234
BPS	9,711	10,536	11,477	12,352	13,339
DPS	990	1,150	1,200	1,300	1,300
배당수익률(%)	4.3	5.0	5.9	6.4	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	15.9	13.7	10.1	10.0	9.5
PCR	7.7	6.6	6.4	6.4	6.1
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	2.4	2.2	1.8	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	318.9	385.0	345.7	355.2	372.1
EV/EBITDA	6.8	5.8	5.2	4.8	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.6	16.6	18.2	16.9	16.6
EBITDA 이익률	9.6	9.1	8.0	7.6	7.4
부채비율	125.5	125.3	115.9	115.5	114.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	36.4	45.0	47.2	48.7	50.6
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	3.1	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	89.7	91.7	75.8	78.3	78.0

이노션(214320) 혁신에 가까운 변화가 예고된 2024년

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

Buy (20거래일 평균증가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	57,000원		
현재주가 (11.3)	43,350원		
상승여력	31.5%		
KOSPI	2,368.34pt		
시가총액	8,670억원		
발행주식수	2,000만주		
유동주식비율	69.05%		
외국인비중	33.60%		
52주 최고/최저가	45,600원/37,500원		
평균거래대금	14.1억원		
주요주주(%)			
정성이 외 3인	28.73		
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00		
롯데쇼핑 외 1인	10.30		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	7.6	8.5
상대주가	2.5	13.6	6.7
주가그래프			



3Q23 Preview: 2분기에 이어 3분기도 호실적 지속

- 3Q23 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,059억원(+7.1% YoY), 384억원(+5.8% YoY)으로 컨센서스 상회 전망
- 본사와 해외 매출총이익은 각각 437억원(-2.2% YoY), 1,624억원(+9.9% YoY)을 전망
- 싼타페 하이브리드, 레이 EV, 쏘렌토 페이스리프트 등 계열 신차 캠페인 증가와 함께 비계열 대행 물량도 회복세

2024년 연결 영업이익 1,507억원(+3.7% YoY) 전망

- 2024년 연결 실적은 매출총이익 8,498억원(+2.7% YoY), 영업이익 1,507억원(+3.7% YoY) 전망
- 2024년에도 EV6, EV9 등 기아차 전기차 라인업의 확대로 ATL과 BTL 대행 물량 증가 예상
- 4Q23에 이어 1Q24에는 현대차의 CES 2024 행사 참여 관련 BTL 실적까지 더해져 순성장 기초가 이어질 전망

2024년부터 본격 가동되는 C.D.M 전략

- 동사는 최근 중장기 성장 방안으로 C(Creative & Contents). D(Digital & Data). M(Meta & Mobiliy) 전략 발표
- Netflix 편성이 가능한 수준의 상업용 콘텐츠 제작, 전기차 충전 관련 모빌리티 특화 마케팅 등 어느 때보다 다채로운 사업적 변화가 2024년에 전개될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,502.0	135.7	65.9	3,295	3.4	41,003	16.8	1.4	3.6	8.3	163.7
2022	1,750.4	136.9	70.6	3,530	3.0	42,482	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023E	1,833.6	145.3	88.3	4,416	18.9	44,748	9.8	1.0	2.0	10.1	157.4
2024E	1,904.0	150.7	89.5	4,474	2.3	47,022	9.7	0.9	1.6	9.8	152.2
2025E	1,972.4	153.1	92.5	4,627	3.6	49,399	9.4	0.9	1.2	9.6	147.1

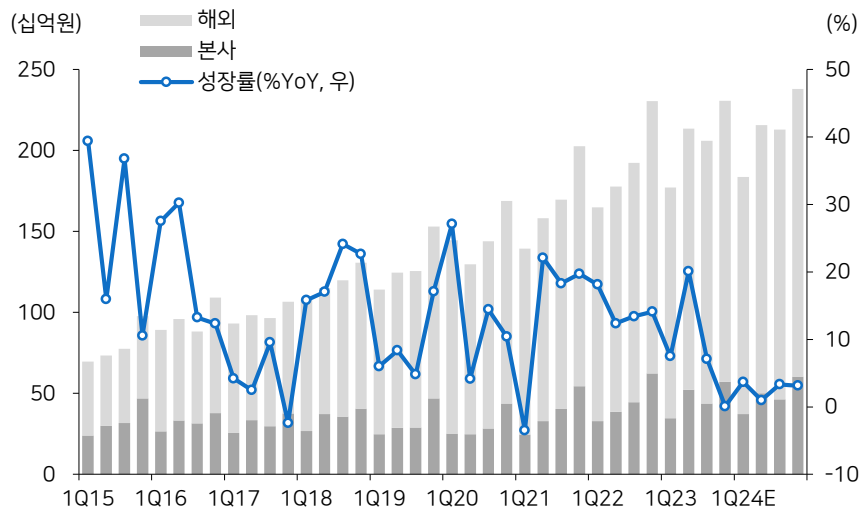
이노션 – 혁신에 가까운 변화가 예고된 2024년

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
1,507억원(+3.7% YoY)

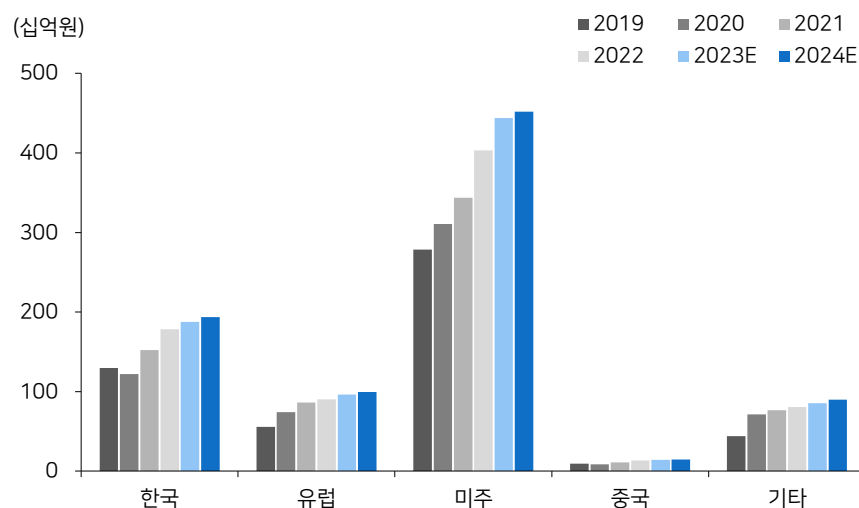
- 2024년 연결 실적은 매출총이익 8,498억원(+2.7% YoY), 영업이익 1,507억원(+3.7% YoY) 전망
- 2024년에도 EV6, EV9 등 기아차 전기차 라인업의 확대로 ATL과 BTL 대행 물량 증가 예상
- 4Q23에 이어 1Q24에는 현대차의 CES 2024 행사 참여 관련 실적까지 더해져 순성장 기조가 이어질 전망
- 최근 중장기 성장 방안으로 C(Creative & Contents). D(Digital & Data). M(Meta & Mobiliy) 전략 발표
- Netflix 편성이 가능한 수준의 상업용 콘텐츠 제작, 전기차 충전 관련 모빌리티 특화 마케팅 등 어느 때보다 다채로운 사업적 변화가 2024년에 전개될 전망

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 – 2023년 신차 출시 일정

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

현대차

출시 시장	2020	2021	2022	1H23	2H23	2024
한국	GV80 (1월) G80 (3월) i30 F/L(3월) 아반떼 (4월)/아반떼 HEV (7월) 싼타페 F/L (7월) 투싼 (8월)/투싼 H EV (8월) G70 F/L (8월) 코나 F/L (11월) GV70 (12월)	IONIQ 5 (4월) 스타리아 (4월) G80EV (8월) 캐스퍼 (9월) GV60 (10월) G90 (4Q) 펠리세이드 F/L (4Q)	그랜저 풀체인지(4Q) IONIQ 6 (10월) G90 (HDP, 12월)	G90 (HDP, 4월) 코나 풀체인지 (1월) 코나 풀체인지 EV (1H) 코나 풀체인지 HEV (1H) 아반떼 F/L (3월)	싼타페 풀체인지 (2H) 아이오닉5N (2H)	IONIQ 7 (3Q24) 펠리세이드 풀체인지
미국	아반떼 (11월) G80 (12월) GV80 (12월)	G70 F/L (1Q) 싼타페 F/L (1Q) 투싼 (3월) IONIQ 5 (5월) GV70 (5월)	G80 EV (9월) GV60 EV (6월)	IONIQ 6 (1Q) GV70 EV (1Q)	코나 풀체인지 내연기관/ EV/HEV (2H)	싼타페 HEV (1Q) IONIQ 7 (3Q 24)
중국	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 (상품성개선, 2H) ix35 (상품성개선, 2H)	아반떼 F/L (3월)	전용 전기차 CUV	싼타페 FMC
유럽	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) GV70 (2Q) G80 EV (8월) 바이온 (3월)		IONIQ 6 (1Q23)	코나 풀체인지 내연기관/ EV/HEV (2H) 싼타페 풀체인지 HEV 투싼 F/L IONIQ 5N	IONIQ 7 (2024)
인도	Creta (3월) 베르나 F/L (3월) i20 (10월)	Creta 롱바디 (5월) 알카자르 (8월) i20 N (9월)		베르나 풀체인지 (3월)	i10 SUV (2H) 엑스터	

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

기아

출시 시장	2020	2021	2022	1H23	2H23	2024
한국	봉고 EV (1월) 쏘렌토 (2월) 쏘렌토 HEV (2월) 모닝 F/L (3월) 카니발 (8월) 스팅어 F/L (9월)	K7 (3월) K7HEV (3월) K3 F/L (4월) K8 (4월) K9 F/L (5월) 스포티지 (7월) 스포티지 HEV (7월) EV 6 (7월)	NIRO (1Q) 쏘울 F/L (1H) 셀토스 F/L (2H)	EV9 (2Q) 모닝 F/L 카니발 HEV	쏘렌토 F/L (2H) 카니발 F/L(2H) K5 F/L (2H) 카니발 (2H) 레이 EV (2H)	B-seg SUV EV (1H) EV6 (1H) C-seg Sedan EV (2H) 스포티지 (2H)
미국	K7 F/L (1월) K5 (5월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 (12월) 리오 F/L (12월)	카니발 (3월) 스팅어 F/L (3월) 쏘렌토 PHEV (6월) 스포티지 (4Q) K3 F/L (4Q)	EV6 (1Q) 스포티지 HEV (2Q) 스포티지 PH EV (2Q) 텔루라이드 F/L (2Q)		EV9 (3Q)	카니발 (1H) 쏘렌토 (1H) 카니발 (1H) K5 (1H) K3 (2H)
중국	K3 EV (5월) K5 (8월)	즈파오 F/L (2Q) 카니발 (3Q)		EV6	EV5	쏘넷 (1H) 카니발 (2H) EV9, EV6, K3 (2H)
유럽	쏘렌토 (4월) 쏘렌토 HEV (4월) 모닝 F/L (5월) 프라이드 F/L (5월) 스토닉 F/L (9월) 스팅어 F/L (11월) 쏘렌토 HEV/PHEV (12월) 쏘렌토 (12월)	EV6 (7월) Ceed F/L(8월) 스포티지 (4Q) 스포티지 HEV (4Q)	스포티지 PH EV (1Q) NIRO (4월) NIRO HEV (2H) NIRO PHEV (2H)		EV9 (3Q) 쏘렌토 F/L (2H) 모닝 F/L (2H)	EV6 (1H) SV (2H)
인도	카니발 CKD (1월) Sonet (9월)		KY MPV (1Q)	카니발	셀토스 F/L 쏘넷 F/L	EV9 (1H) 카니발, EV6 (2H)

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

이노션 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출총이익	177.1	213.4	205.9	230.6	183.6	215.5	212.8	237.9	765.1	827.0	849.8
% YoY	7.5%	20.1%	7.1%	0.1%	3.7%	1.0%	3.3%	3.2%	14.4%	8.1%	2.7%
I. 본사	34.6	52.2	43.7	57.2	37.1	50.0	46.3	60.4	178.3	187.6	193.8
1. 매체대행	12.5	21.6	20.8	31.8	14.4	21.8	21.8	32.8	86.7	86.7	90.8
1) 국내매체대행	12.1	18.1	17.9	25.3	13.9	18.2	18.8	26.0	75.8	73.4	77.0
지상파	2.3	3.1	2.9	3.8	2.7	2.9	2.9	3.7	12.3	12.1	12.1
인쇄	2.8	5.6	2.6	3.7	2.1	3.7	2.7	3.8	19.7	14.6	12.3
뉴미디어 등	7.0	9.4	12.4	17.8	9.1	11.7	13.3	18.5	43.8	46.6	52.6
2) 해외매체대행	0.5	3.5	2.9	6.6	0.5	3.6	3.0	6.8	10.8	13.4	13.8
2. 광고제작	9.3	15.6	9.7	12.6	9.2	12.3	10.5	14.2	46.6	47.2	46.2
3. 옥외광고	2.1	2.6	2.5	1.8	2.2	2.7	2.6	1.8	8.4	9.0	9.3
4. 프로모션	5.6	8.5	6.2	6.4	6.0	9.1	6.6	6.8	23.4	26.7	28.5
5. 기타	5.1	3.9	4.5	4.6	5.3	4.1	4.7	4.8	13.2	18.1	19.0
II. 해외	142.6	161.3	162.4	173.5	146.6	165.6	166.6	177.6	587.2	639.8	656.4
1. 유럽	20.8	25.7	24.0	25.9	21.7	26.6	24.8	26.6	90.3	96.4	99.6
2. 미주	100.2	111.7	110.3	121.7	102.2	113.8	112.3	123.7	403.1	443.9	452.1
3. 중국	1.9	3.0	4.9	4.2	2.0	3.2	5.1	4.4	13.3	14.1	14.7
4. 기타	19.6	20.9	23.1	21.7	20.7	22.1	24.4	22.8	80.5	85.3	90.0
판관비	157.9	171.7	167.5	184.6	164.1	173.1	170.4	191.4	628.2	681.7	699.0
% YoY	13.1%	13.2%	7.4%	2.0%	3.9%	0.9%	1.7%	3.7%	17.8%	8.5%	2.5%
인건비	121.6	134.6	130.3	139.2	124.7	133.4	130.7	143.1	486.4	525.9	532.0
영업이익	19.2	41.7	38.4	46.0	19.6	42.3	42.4	46.4	136.9	145.3	150.7
% YoY	-23.5%	60.5%	5.8%	-7.1%	1.9%	1.5%	10.4%	0.9%	0.9%	6.2%	3.7%
OP/GP	10.9%	19.5%	18.7%	19.9%	10.7%	19.6%	19.9%	19.5%	17.9%	17.6%	17.7%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	44.0	36.4	25.4	50.0	50.0	37.4	142.9	157.9	162.8
법인세비용	4.1	17.0	16.5	13.7	7.2	17.0	17.0	12.4	53.1	51.2	53.7
당기순이익	23.7	32.8	27.5	22.6	18.2	33.0	32.9	25.0	89.8	106.7	109.1
당기순이익률	5.7%	7.6%	6.1%	4.2%	4.3%	7.2%	7.0%	4.5%	5.4%	5.8%	5.7%
국내 매체별 광고비											
전파매체	289.7	400.0	317.2	372.4	283.5	391.6	310.5	364.6	1,422.8	1,379.3	1,350.2
인쇄매체	253.5	350.1	277.7	325.9	237.9	328.5	260.6	305.9	1,299.4	1,207.2	1,132.8
뉴미디어(유료방송)	2,443.2	3,373.9	2,675.9	3,141.2	2,588.7	3,574.9	2,835.2	3,328.3	10,918.8	11,634.2	12,327.2
광고물제작(BTL)	162.9	225.0	178.5	209.5	164.3	226.9	180.0	211.3	768.8	775.9	782.6

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션(214320)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,502.0	1,750.4	1,833.6	1,904.0	1,972.4
매출액증가율(%)	23.0	16.5	4.8	3.8	3.6
매출원가	833.4	985.3	1,006.5	1,054.2	1,102.9
매출총이익	668.6	765.1	827.0	849.8	869.5
판매관리비	532.9	628.2	681.7	699.0	716.4
영업이익	135.7	136.9	145.3	150.7	153.1
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.9	7.9	7.8
금융손익	4.0	21.8	24.4	25.5	27.4
중속/관계기업손익	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2
기타영업외손익	-16.7	-17.0	-13.1	-14.7	-13.8
세전계속사업이익	124.0	142.9	157.9	162.8	167.8
법인세비용	36.8	53.2	51.2	53.7	54.9
당기순이익	87.1	89.7	106.7	109.1	113.0
지배주주지분 순이익	65.9	70.6	88.3	89.5	92.5
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,738.5	1,800.4	1,925.3	2,043.6	2,164.0
현금및현금성자산	481.0	553.7	619.4	687.6	759.3
매출채권	312.2	321.2	336.4	349.3	361.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	463.1	489.8	488.2	485.4	481.9
유형자산	31.6	35.2	36.7	37.1	36.7
무형자산	310.2	318.3	314.1	310.2	306.3
투자자산	14.0	24.7	25.7	26.6	27.4
자산총계	2,201.6	2,290.1	2,413.5	2,529.1	2,646.0
유동부채	1,181.9	1,219.8	1,276.5	1,324.5	1,371.0
매입채무	286.5	304.3	318.8	331.0	342.9
단기차입금	2.3	2.7	1.7	0.7	-0.3
유동성장기부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	184.9	196.4	199.3	201.8	204.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	1,366.8	1,416.2	1,475.9	1,526.3	1,575.3
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	7.0	26.7	26.7	26.7	26.7
이익잉여금	711.3	748.6	794.0	839.4	887.0
비지배주주지분	14.7	24.3	42.7	62.3	82.7
자본총계	834.8	874.0	937.6	1,002.7	1,070.7

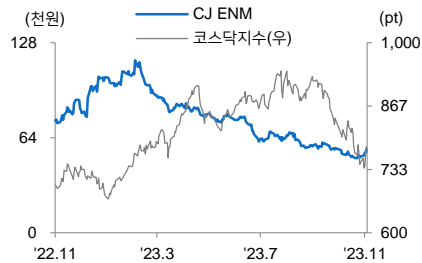
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	155.2	149.2	127.7	129.2	132.6
당기순이익(손실)	87.1	89.7	106.7	109.1	113.0
유형자산상각비	31.8	38.0	10.5	10.6	10.5
무형자산상각비	7.3	10.2	4.1	4.0	3.9
운전자본의 증감	1.5	-8.3	6.5	5.5	5.3
투자활동 현금흐름	-10.1	15.4	-20.0	-17.8	-16.6
유형자산의증가(CAPEX)	-6.6	-11.2	-12.0	-11.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-1.0	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	-97.8	-118.4	-42.0	-43.3	-44.3
차입금의 증감	6.1	-7.6	1.0	0.7	0.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	74.7	72.7	65.7	68.2	71.7
기초현금	406.3	481.0	553.7	619.4	687.6
기말현금	481.0	553.7	619.4	687.6	759.3
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	75,102	87,520	91,678	95,200	98,618
EPS(지배주주)	3,295	3,530	4,416	4,474	4,627
CFPS	9,108	9,760	8,200	8,388	8,564
EBITDAPS	8,737	9,251	7,996	8,267	8,368
BPS	41,003	42,482	44,748	47,022	49,399
DPS	1,800	2,150	2,150	2,200	2,250
배당수익률(%)	3.2	5.2	5.0	5.1	5.2
Valuation(Multiple)					
PER	16.8	11.7	9.8	9.7	9.4
PCR	6.1	4.2	5.3	5.2	5.1
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDA(십억원)	174.8	185.0	159.9	165.3	167.4
EV/EBITDA	3.6	1.8	2.0	1.6	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.5	10.1	9.8	9.6
EBITDA 이익률	11.6	10.6	8.7	8.7	8.5
부채비율	163.7	162.0	157.4	152.2	147.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	44.9	42.9	46.4	47.9	48.4
매출채권회전율(x)	5.3	5.5	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율(x)					

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	82,000원
현재주가 (11.3)	56,300원
상승여력	45.6%
KOSDAQ	782.05pt
시가총액	12,346억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	13.05%
52주 최고/최저가	116,100원/50,200원
평균거래대금	42.6억원
주요주주(%)	
CJ 외 5인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	-28.8	-23.7
상대주가	6.2	-23.3	-32.3

주가그래프



3Q23 Preview: 여전히 부진한 실적 전망

- 3Q23 연결 매출액은 1.2조원(+2.3% YoY), 영업적자 -211억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 미디어플랫폼은 광고 업황 회복으로 TV(-9.6% YoY)와 디지털(-15.2% YoY) 광고 수익 역성장 폭 축소, Tving 상각비 부담 완화로 매출액 3,450억원(+0.7% YoY), 영업적자 -223억원(적확 YoY) 전망
- 영화드라마는 흥행 실패에 따른 손실 반영과 피프스 시즌 작품 5편 납품으로 -295억원의 영업적자 전망
- 음악 사업 영업이익은 <제로베이스원> 앨범 판매 호조와 공연 부문 실적 개선으로 171억원(-40.7% YoY) 전망

어느 때보다 짙어진 턴어라운드 의 기운

- 2024년 연결 매출액은 5조 1,828억원(+13.7% YoY), 영업이익 2,053억원(흑전 YoY) 전망
- 미디어플랫폼은 연말 Tving 유료 가입자 500만명 돌파와 방송광고 시장 회복으로 487억원의 영업이익 전망
- 영화드라마는 피프스 시즌 제작편수 확대(23년 13편 → 24년 20편 이상)를 통해 수익성 개선 전망
- 음악 사업은 <I-LAND 2> 걸그룹 오디션 진행으로 신규 IP 추가 + 기존 아티스트 팬덤 확대로 안정적 성장 기대
- 커머스 부문은 자체 상품 위주의 고수익 포트폴리오를 기반으로 수익성 회복에 주력할 계획
- 2022년 신임 대표이사 부임과 함께 진행된 강도 높은 구조조정 영향으로 2024년 판관비 절감 효과가 나타날 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,552.4	296.9	193.5	8,822	246.7	172,252	15.7	0.8	5.1	5.4	88.9
2022	4,792.2	137.4	-120.1	-5,476	적전	161,984	-19.1	0.6	3.8	-3.3	137.8
2023E	4,557.6	-75.2	-209.1	-9,533	적지	150,938	-5.9	0.4	2.7	-6.1	142.0
2024E	5,182.8	205.3	67.5	3,079	흑전	152,126	18.3	0.4	2.4	2.0	145.8
2025E	5,497.0	285.1	148.6	6,778	120.1	157,013	8.3	0.4	2.4	4.4	142.3

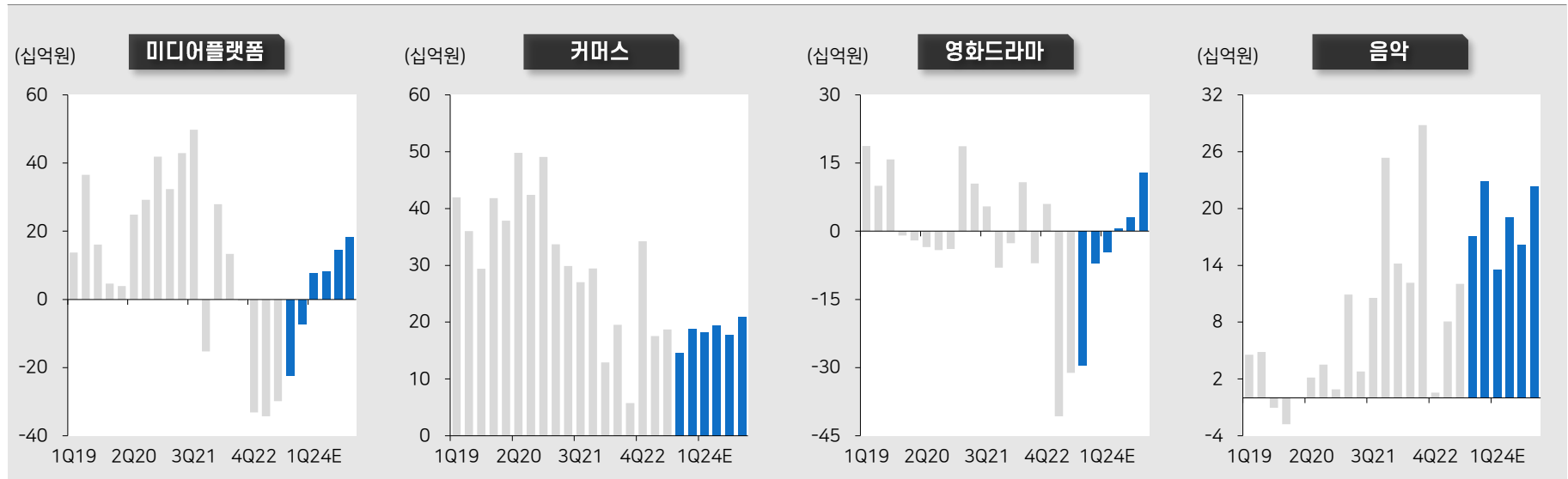
CJ ENM – 길고 긴 터널의 끝

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 실적 반등 기대

- 2024년 연결 매출액은 5조 1,828억원(+13.7% YoY), 영업이익 2,053억원(흑전 YoY) 전망
- 미디어플랫폼은 연말 Tving 유료 가입자 500만명 돌파와 방송광고 시장 회복으로 487억원의 영업이익 전망
- 영화드라마는 피프스 시즌 제작편수 확대(23년 13편 → 24년 20편 이상)를 통해 수익성 개선 전망
- 음악은 <I-LAND 2> 걸그룹 오디션 진행으로 신규 IP 추가+ 기존 아티스트 팬덤 확대로 안정적 성장 기대
- 커머스 부문은 자체 상품 위주의 고수익 포트폴리오를 기반으로 수익성 회복에 주력할 계획
- 2022년 진행된 강도 높은 구조조정 영향으로 2024년 판관비 절감 효과가 나타날 전망

CJ ENM 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	949.0	1,048.9	1,205.5	1,354.2	1,157.7	1,289.6	1,288.1	1,447.3	4,792.2	4,557.6	5,182.8
% YoY	-0.9%	-12.0%	2.3%	-7.5%	22.0%	23.0%	6.9%	6.9%	34.9%	-4.9%	13.7%
미디어플랫폼	277.9	342.8	345.0	366.5	352.8	389.7	389.4	406.1	1,427.6	1,332.1	1,538.0
TV광고	88.7	107.5	107.2	110.2	103.3	116.1	111.5	115.7	513.4	413.6	446.6
수신료	67.1	66.5	66.0	66.0	66.1	65.4	66.1	67.8	258.5	265.6	265.5
기타	122.1	168.7	171.7	190.3	183.4	208.1	211.8	222.6	655.7	652.9	825.9
영화드라마	236.1	229.6	339.5	428.3	339.6	349.8	402.9	468.6	1,424.3	1,233.5	1,560.9
콘텐츠 판매	171.6	200.7	291.2	341.3	284.5	303.9	333.8	379.6	1,134.9	1,004.9	1,301.8
영화/공연	43.8	8.6	18.6	48.7	33.1	23.8	37.9	49.7	177.3	119.7	144.5
기타	20.8	20.2	29.7	38.2	22.1	22.0	31.2	39.4	112.1	108.9	114.6
음악	119.0	130.8	211.3	207.2	132.0	180.5	179.6	212.0	585.0	668.3	704.2
음반/음원	25.0	28.1	30.8	28.3	25.5	28.7	31.4	28.9	120.3	112.3	114.6
콘서트	18.0	20.9	28.2	44.0	20.5	23.9	30.4	47.5	122.4	111.0	122.3
기타	76.0	81.8	152.3	134.9	86.0	127.9	117.7	135.7	342.4	444.9	467.4
커머스	316.1	345.7	309.7	352.3	333.3	369.6	316.2	360.5	1,355.3	1,323.8	1,379.7
TV	120.1	115.1	106.5	117.8	119.8	126.7	105.5	115.8	492.5	459.5	467.7
디지털	160.7	181.2	168.3	191.8	176.5	187.1	173.6	199.9	726.4	702.0	737.1
기타	35.3	49.5	34.8	42.7	37.1	55.8	37.1	44.8	136.4	162.3	174.9
영업이익	-50.3	-30.4	-21.1	26.6	34.2	46.7	50.7	73.7	137.4	-75.2	205.3
% YoY	적전	적전	적전	302.7%	흑전	흑전	흑전	176.9%	-53.7%	적전	흑전
미디어플랫폼	-34.3	-29.9	-22.3	-7.2	7.7	8.2	14.5	18.4	7.8	-93.6	48.7
영화드라마	-40.7	-31.1	-29.5	-7.1	-4.6	0.5	3.0	12.8	7.1	-108.4	11.8
음악	8.1	12.0	17.1	22.9	13.6	19.1	16.2	22.4	55.7	60.0	71.3
커머스	17.5	18.7	14.5	18.8	18.2	19.4	17.7	20.9	72.4	69.6	76.3
법인세차감전순이익	-80.4	-113.3	-67.0	-37.6	5.8	1.8	50.8	49.8	-327.6	-298.3	108.2
법인세비용	8.5	9.9	-33.5	-18.8	1.3	0.4	11.2	11.0	-150.8	-33.9	23.8
당기순이익	-88.9	-123.2	-33.5	-18.8	4.6	1.4	39.6	38.9	-176.8	-264.4	84.4
이익률 (%)											
영업이익률	-5.3	-2.9	-1.8	2.0	3.0	3.6	3.9	5.1	2.9	-1.7	4.0
당기순이익률	-9.4	-11.7	-2.8	-1.4	0.4	0.1	3.1	2.7	-3.7	-5.8	1.6

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,552.4	4,792.2	4,557.6	5,182.8	5,497.0
매출액증가율(%)	4.8	34.9	-4.9	13.7	6.1
매출원가	1,917.7	3,043.4	2,872.3	3,086.1	3,231.4
매출총이익	1,634.7	1,748.8	1,685.2	2,096.7	2,265.6
판매관리비	1,337.8	1,611.5	1,760.5	1,891.5	1,980.5
영업이익	296.9	137.4	-75.2	205.3	285.1
영업이익률(%)	8.4	2.9	-1.7	4.0	5.2
금융손익	1.4	-67.6	-113.0	-42.2	-4.4
중속/관계기업손익	68.1	-182.1	-54.7	9.8	17.5
기타영업외손익	-70.5	-215.3	-55.4	-64.7	-59.9
세전계속사업이익	295.9	-327.6	-298.3	108.2	238.4
법인세비용	68.3	-150.8	-33.9	23.8	52.6
당기순이익	227.6	-176.8	-264.4	84.4	185.8
당기주주지분 순이익	193.5	-120.1	-209.1	67.5	148.6

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,660.4	3,108.0	2,743.2	2,818.6	2,961.2
현금및현금성자산	1,287.4	1,133.7	865.5	683.4	696.5
매출채권	800.2	1,161.2	1,104.4	1,255.9	1,332.0
재고자산	85.4	97.2	92.4	105.1	111.5
비유동자산	5,280.2	7,224.2	7,051.6	7,231.8	7,298.5
유형자산	1,112.4	1,266.6	1,313.8	1,352.3	1,383.2
무형자산	1,321.9	2,768.4	2,639.9	2,538.2	2,451.7
투자자산	2,490.2	2,381.2	2,289.8	2,533.3	2,655.6
자산총계	7,940.6	10,332.3	9,794.8	10,050.3	10,259.7
유동부채	2,322.9	4,269.2	4,087.9	4,279.3	4,349.1
매입채무	250.7	327.0	311.0	353.7	375.1
단기차입금	954.1	1,984.8	1,936.8	1,892.6	1,852.0
유동성장기부채	150.5	339.0	301.0	282.7	265.7
비유동부채	1,414.5	1,718.7	1,660.2	1,681.4	1,676.6
사채	678.2	707.9	686.2	665.3	645.2
장기차입금	262.9	406.0	390.4	376.1	362.9
부채총계	3,737.3	5,987.9	5,748.1	5,960.7	6,025.7
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,537.8	2,413.1	2,413.1	2,413.1	2,413.1
기타포괄이익누계액	136.6	189.7	189.7	189.7	189.7
이익잉여금	1,333.8	1,180.3	938.1	964.1	1,071.3
비지배주주지분	426.0	792.2	736.8	753.7	790.8
자본총계	4,203.3	4,344.3	4,046.7	4,089.7	4,234.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	782.2	1,650.8	1,396.2	1,781.9	1,770.8
당기순이익(손실)	227.6	-176.8	-264.4	84.4	185.8
유형자산상각비	64.5	73.5	94.8	100.7	105.5
무형자산상각비	452.1	1,219.8	1,628.5	1,526.7	1,440.2
운전자본의 증감	-31.7	351.4	-62.6	70.0	39.4
투자활동 현금흐름	-727.1	-3,006.8	-1,539.3	-1,837.7	-1,627.6
유형자산의증가(CAPEX)	-173.7	-199.5	-142.0	-139.2	-136.4
투자자산의감소(증가)	-286.0	-73.1	91.4	-243.4	-122.3
재무활동 현금흐름	957.1	1,203.4	-125.1	-126.3	-130.1
차입금의 증감	970.5	1,469.0	-125.1	-93.2	-88.7
자본의 증가	51.3	-124.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,017.6	-153.7	-268.2	-182.2	13.1
기초현금	269.7	1,287.4	1,133.7	865.5	683.4
기말현금	1,287.4	1,133.7	865.5	683.4	696.5

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	161,994	218,533	207,832	236,343	250,669
EPS(지배주주)	8,822	-5,476	-9,533	3,079	6,778
CFPS	38,588	67,740	69,263	83,400	85,516
EBITDAPS	37,093	65,244	75,152	83,573	83,487
BPS	172,252	161,984	150,938	152,126	157,013
DPS	2,100	0	1,600	2,000	2,000
배당수익률(%)	1.5	0.0	2.8	3.6	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	-19.1	-5.9	18.3	8.3
PCR	3.6	1.5	0.8	0.7	0.7
PSR	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2
PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	813.4	1,430.7	1,648.0	1,832.7	1,830.8
EV/EBITDA	5.1	3.8	2.7	2.4	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	-3.3	-6.1	2.0	4.4
EBITDA 이익률	22.9	29.9	36.2	35.4	33.3
부채비율	88.9	137.8	142.0	145.8	142.3
금융비용부담률	0.6	1.9	2.5	2.1	1.9
이자보상배율(x)	13.2	1.5	-0.7	1.9	2.7
매출채권회전율(x)	4.7	4.9	4.0	4.4	4.2
재고자산회전율(x)	49.3	52.5	48.1	52.5	50.8

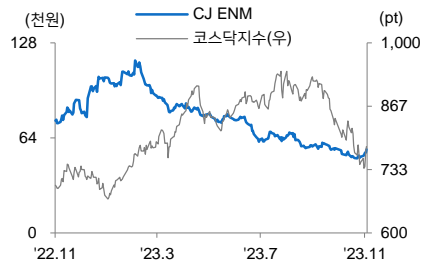
스튜디오드래곤 (253450) 2024년은 용의 해

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	81,000원
현재주가 (11.3)	52,800원
상승여력	53.4%
KOSDAQ	782.05pt
시가총액	15,871억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.06%
외국인비중	7.93%
52주 최고/최저가	88,900원/46,100원
평균거래대금	50.8억원
주요주주(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	-21.3	-21.8
상대주가	10.3	-15.2	-30.6
주가그래프			



3Q23 Preview: 작품 수 대비 선방한 실적

- 3Q23 연결 매출액은 1,863억원(-18.6% YoY), 영업이익 170억원(-10.1% YoY)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 3Q23 라인업은 총 68회차로 채널과 OTT 콘텐츠 모두 전년 대비 큰 폭으로 감소하여 외형 축소 불가피
- 다만, <도적: 칼의 소리>, <아라문의 검> 등 편당 제작비 규모가 큰 작품들의 방영으로 매출 성장 둔화 폭 완화 전망

2024년 연결 영업이익 877억원(+23.0% YoY) 전망

- 4Q23 <반짝이는 워터멜론>, <무인도의 디바> 등 주요 콘텐츠 78회차 방영으로 전년 대비 외형 및 이익 성장 가능
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,800억원(+2.4% YoY), 877억원(+23.0% YoY) 전망
- 경기 둔화 우려로 위축된 방송광고 시장 회복으로 채널 편성 정상화 및 리튬율 개선 효과 기대

추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 여전히 유효

- 사전 제작이 완료된 오리지널 작품들 영향으로 넷플릭스 재계약에 따른 프로젝트 마진 개선 효과는 2024년에 보다 의미있게 나타날 전망
- 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠에 대한 관심이 여전한 만큼 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 또한 유효

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	487.1	52.6	39.1	1,301	24.6	22,785	69.9	4.0	17.6	6.0	29.3
2022	698.0	65.2	50.6	1,684	29.4	21,982	51.1	3.9	12.1	7.5	65.1
2023E	761.7	71.3	53.0	1,763	4.7	23,745	29.9	2.2	7.1	7.7	55.8
2024E	780.0	87.7	67.2	2,235	26.8	25,980	23.6	2.0	6.3	9.0	48.3
2025E	832.5	102.1	78.6	2,616	17.0	28,595	20.2	1.8	5.4	9.6	43.4

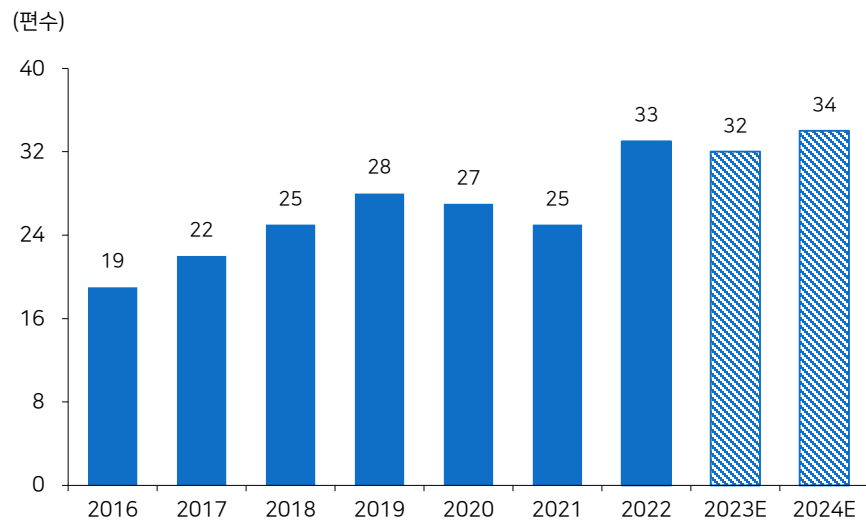
스튜디오드래곤 – 2024년은 용의 해

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

편당 제작비 증가에 따른 실적 성장 전망

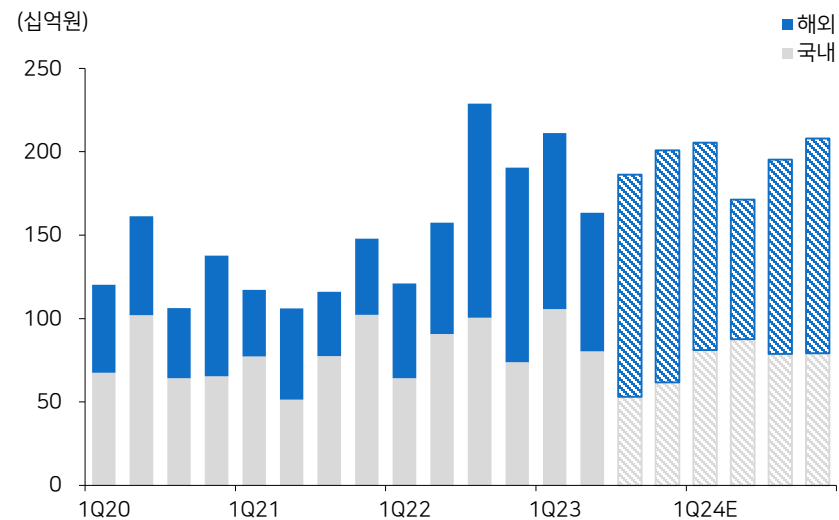
- 3Q23 연결 실적은 매출액 1,863억원(-18.6% YoY), 영업이익 170억원(-10.1% YoY) 전망
- 4Q23에는 <반짝이는 워터멜론>, <무인도의 디바>, <경성크리처> 등 주요 콘텐츠 78회차가 방영될 전망
- 제작비 규모가 큰 <The Big Door Prize S2> 8회 인식으로 외형 및 이익 성장이 가능할 전망

연간 방영편수 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

국내/해외 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

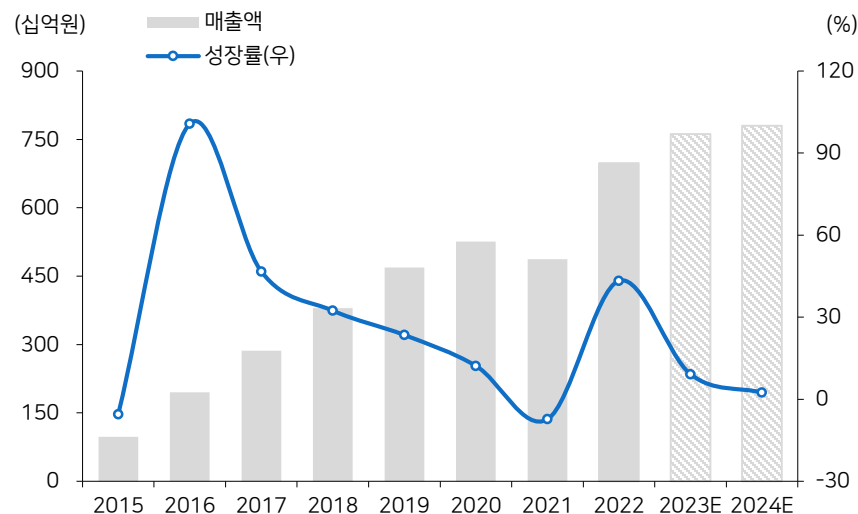
스튜디오드래곤 – 2024년은 용의 해

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

추가적인 글로벌 플랫폼 확보 전망

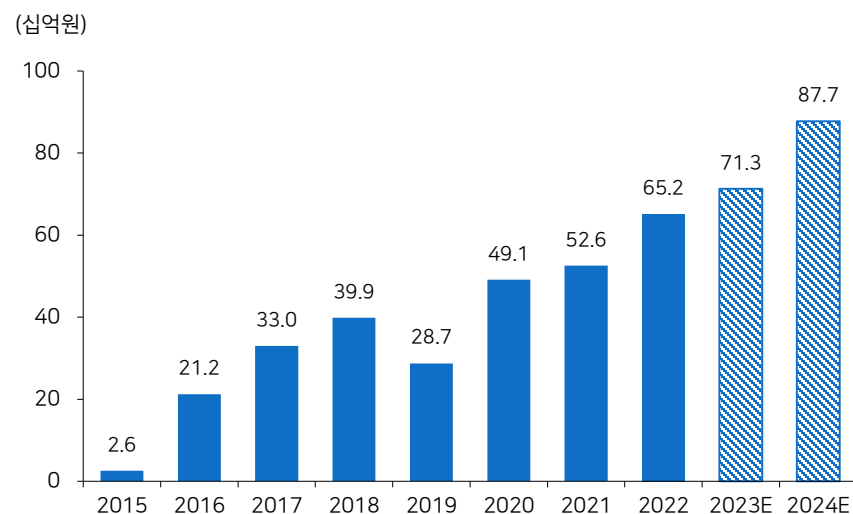
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,800억원(+2.4% YoY), 877억원(+23.0% YoY) 전망
- 경기 둔화 우려로 위축된 방송광고 시장 회복으로 채널 편성 정상화 및 리쿱율 개선 효과 기대
- 사전 제작이 완료된 오리지널 작품들 영향으로 넷플릭스 재계약에 따른 프로젝트 마진 개선 효과는 2024년에 보다 유의미하게 나타날 전망
- 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠에 대한 관심이 여전한 만큼 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 또한 유효

스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	211.1	163.5	186.3	200.8	205.5	171.3	195.3	207.9	698.0	761.7	780.0
% YoY	74.4%	3.8%	-18.6%	5.4%	-2.7%	4.8%	4.8%	3.5%	43.3%	9.1%	2.4%
편성	43.2	42.5	42.0	37.4	44.5	44.6	45.2	41.1	192.5	165.1	175.4
판매	165.7	118.9	140.2	159.0	155.7	121.3	144.6	161.6	480.2	583.9	583.2
기타	2.3	2.1	4.0	4.3	5.3	5.4	5.5	5.3	25.2	12.8	21.4
매출원가	180.3	139.6	160.8	174.6	175.7	143.7	165.6	170.4	598.0	655.3	655.3
% YoY	88.6%	14.3%	-20.2%	-2.3%	-2.5%	2.9%	3.0%	-2.4%	46.8%	9.6%	0.0%
제작원가	108.1	78.9	99.3	116.6	101.0	89.5	104.9	106.0	361.6	402.9	401.4
무형자산상각비	46.5	41.4	32.1	30.4	46.5	33.1	34.6	34.0	149.9	150.4	148.3
기타	25.7	19.3	29.4	27.6	28.2	21.1	26.0	30.3	86.5	102.0	105.7
매출총이익	30.8	23.9	25.5	26.2	29.8	27.6	29.7	37.5	100.0	106.5	124.7
% YoY	20.9%	-32.5%	-6.9%	123.9%	-3.4%	15.5%	16.5%	43.2%	25.3%	6.5%	17.1%
GPM	14.6%	14.6%	13.7%	13.1%	14.5%	16.1%	15.2%	18.1%	14.3%	14.0%	16.0%
판관비	9.2	7.7	8.5	9.8	9.4	8.5	9.0	10.2	34.8	35.2	37.0
% YoY	24.7%	-8.8%	0.5%	-6.9%	1.5%	10.4%	5.8%	3.5%	27.9%	1.2%	5.1%
인건비	5.1	4.2	5.0	5.9	5.1	4.3	5.2	6.1	20.2	20.1	20.8
유무형자산상각비	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	2.2	1.9	1.7
지급수수료	2.3	1.9	1.9	2.0	2.3	2.0	2.0	2.1	7.3	8.1	8.4
광고선전비	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.4	0.4	0.4
기타	1.3	0.8	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	4.8	4.7	5.6
영업이익	21.6	16.3	17.0	16.4	20.4	19.2	20.7	27.4	65.2	71.3	87.7
% YoY	19.4%	-39.8%	-10.1%	1291.2%	-5.5%	17.9%	21.8%	66.9%	24.0%	9.3%	23.0%
영업이익률	10.2%	9.9%	9.1%	8.2%	9.9%	11.2%	10.6%	13.2%	9.3%	9.4%	11.2%
법인세차감전순이익	22.1	15.8	19.4	11.9	21.3	18.7	23.1	21.7	58.6	69.2	84.8
법인세비용	3.7	5.6	4.3	2.6	4.3	3.7	4.8	4.8	8.1	16.2	17.6
당기순이익	18.4	10.2	15.1	9.3	17.1	15.0	18.2	16.9	50.6	53.0	67.2
당기순이익률	8.7%	6.2%	8.1%	4.6%	8.3%	8.7%	9.3%	8.2%	7.2%	7.0%	8.6%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487.1	698.0	761.7	780.0	832.5
매출액증가율(%)	-7.3	43.3	9.1	2.4	6.7
매출원가	407.4	597.9	655.3	655.3	692.0
매출총이익	79.8	100.0	106.5	124.7	140.5
판매관리비	27.2	34.8	35.2	37.0	38.4
영업이익	52.6	65.2	71.3	87.7	102.1
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.4	11.2	12.3
금융손익	4.3	2.2	5.1	5.0	4.9
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.8	-8.9	-7.2	-7.9	-7.6
세전계속사업이익	52.0	58.6	69.2	84.8	99.4
법인세비용	13.0	8.1	16.2	17.6	20.8
당기순이익	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6
지배주주지분 순이익	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	232.5	400.1	446.2	510.7	602.5
현금및현금성자산	64.6	123.7	144.9	202.3	273.7
매출채권	123.6	141.7	154.7	158.4	169.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	651.5	690.5	665.7	647.2	629.7
유형자산	7.7	10.9	10.3	9.8	9.5
무형자산	298.0	377.8	352.5	334.2	316.0
투자자산	240.8	150.1	151.3	151.6	152.5
자산총계	884.0	1,090.7	1,111.9	1,157.9	1,232.2
유동부채	183.6	416.3	384.1	362.8	358.2
매입채무	17.0	16.2	17.7	18.1	19.3
단기차입금	0.0	170.0	136.0	108.8	87.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	13.7	14.1	14.2	14.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	200.2	429.9	398.1	377.0	372.7
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	37.2	-39.8	-39.8	-39.8	-39.8
이익잉여금	161.7	212.6	265.6	332.7	411.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	660.7	713.7	780.9	859.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8.4	-62.9	187.0	218.3	234.6
당기순이익(손실)	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6
유형자산상각비	3.8	3.3	2.1	2.0	1.9
무형자산상각비	95.3	150.0	150.4	148.3	158.1
운전자본의 증감	-155.0	-279.6	-22.9	-1.1	-3.3
투자활동 현금흐름	26.5	-43.4	-123.7	-126.9	-136.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2.3	-4.5	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산의감소(증가)	-60.7	90.8	-1.2	-0.3	-1.0
재무활동 현금흐름	-3.0	165.3	-42.1	-34.0	-27.2
차입금의 증감	0.5	171.6	-33.7	-27.1	-21.5
자본의 증가	0.4	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.5	59.1	21.2	57.4	71.4
기초현금	49.1	64.6	123.7	144.9	202.3
기말현금	64.6	123.7	144.9	202.3	273.7

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	16,233	23,250	25,341	25,950	27,697
EPS(지배주주)	1,301	1,684	1,763	2,235	2,616
CFPS	5,254	7,544	7,524	7,886	8,603
EBITDAPS	5,054	7,279	7,446	7,918	8,720
BPS	22,785	21,982	23,745	25,980	28,595
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	69.9	51.1	29.9	23.6	20.2
PCR	17.3	11.4	7.0	6.7	6.1
PSR	5.6	3.7	2.1	2.0	1.9
PBR	4.0	3.9	2.2	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	151.7	218.5	223.8	238.0	262.1
EV/EBITDA	17.6	12.1	7.1	6.3	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	7.5	7.7	9.0	9.6
EBITDA 이익률	31.1	31.3	29.4	30.5	31.5
부채비율	29.3	65.1	55.8	48.3	43.4
금융비용부담률	0.2	0.7	1.1	0.9	0.7
이자보상배율(x)	67.6	13.2	8.4	12.7	18.0
매출채권회전율(x)	4.2	5.3	5.1	5.0	5.1
재고자산회전율(x)					

콘텐츠리중앙 (036420) 사업 정상화 시 부각될 밸류에이션

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	18,000원
현재주가 (11.3)	12,370원
상승여력	45.5%
KOSPI	2,368.34pt
시가총액	2,383억원
발행주식수	1,926만주
유동주식비율	56.94%
외국인비중	1.16%
52주 최고/최저가	35,150원/10,570원
평균거래대금	15.2억원
주요주주(%)	
중앙홀딩스 외 2인	42.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.7	-49.6	-43.9
상대주가	-6.0	-46.8	-44.8

주가그래프



3Q23 Review: 두 개 분기 연속 영업이익 흑자 기록

- 3Q23 연결 실적은 매출액 2,688억원(+31.4% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 모든 Captive 작품이 동시방영 되면서 SLL 매출액 1,652억원(+48.8% YoY), 영업이익 62억원(흑전 YoY) 기록
- 메가박스는 관람객수 감소에도 매점 및 광고 매출 증가로 3Q23 매출액 716억원(-6.8% YoY) 기록, <범죄도시3> 제작 수익 정상에도 일부 지점 리뉴얼 진행에 따른 일시적 비용 증가로 -43억원의 영업적자 기록

2024년 연결 영업이익 242억원(흑전 YoY) 전망

- 4Q23 주요 콘텐츠 라인업은 <힘센여자 강남순>, <정신병동에도 아침이 와요>, <서울의 봄>, <더 마블즈> 등
- 2024년 연결 실적은 매출액 1조 1,291억원(+17.3% YoY), 영업이익 242억원(흑전 YoY) 전망
- 미국 작가조합 파업 종료에 따른 제작 정상화로 Wiip은 2024년 안정적으로 약 4편 이상의 작품 공급이 가능
- 플레이타임은 베트남과 몽골에 오픈한 '챔피언1250'이 2024년부터 실적에 본격적으로 기여할 전망

투자의견 Buy, 적정주가 18,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	677.1	-57.4	-52.5	-3,068	적지	9,586	-17.8	5.7	21.5	-28.4	221.8
2022	852.1	-71.6	-43.0	-2,258	적지	9,539	-12.6	3.0	19.6	-23.9	274.2
2023E	962.4	-22.8	-73.6	-3,823	적지	5,716	-3.2	2.2	12.1	-50.1	299.8
2024E	1,129.1	24.2	4.9	255	흑전	5,971	48.5	2.1	8.2	4.4	303.6
2025E	1,205.5	48.3	18.1	937	717.6	6,908	13.2	1.8	7.6	14.6	287.2

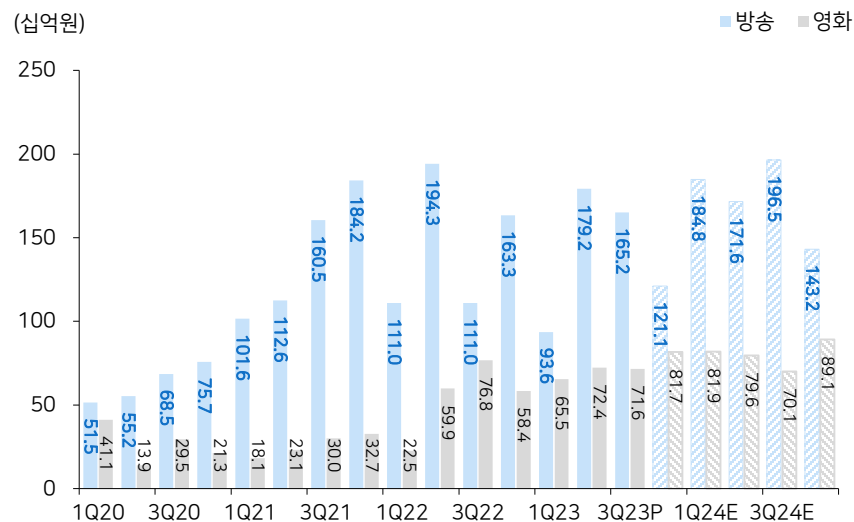
콘텐츠리중앙 – 사업 정상화 시 부각될 밸류에이션

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2023년은 일단 적자폭
축소로 만족

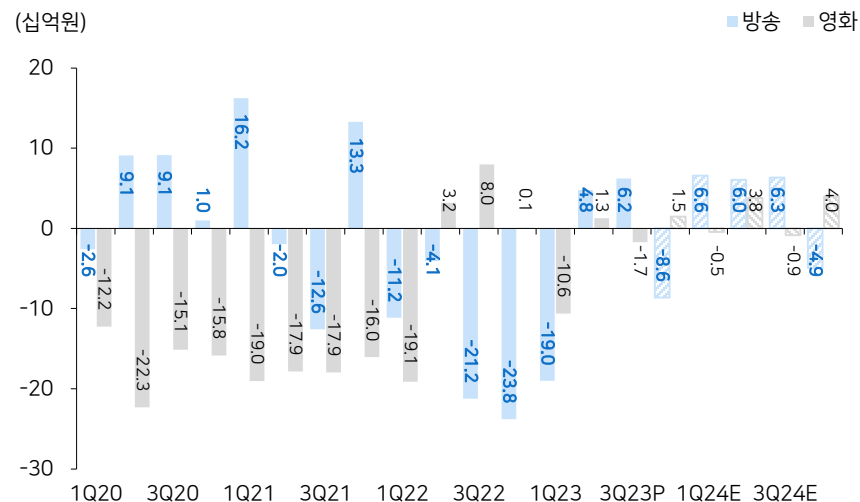
- 3Q23 연결 실적은 매출액 2,688억원(+31.4% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- Captive 작품 모두 동시방영되며 SLL 매출액 1,652억원(+48.8% YoY), 영업이익 62억원(흑전 YoY) 기록
- 메가박스는 관람객수 감소에도 매점 및 광고 매출 증가로 3Q23 매출액 716억원(-6.8% YoY) 기록, <범죄도시3> 제작 수익 정산에도 일부 지점 리뉴얼에 따른 일시적 비용 증가로 -43억원의 영업적자 기록
- 4Q23 주요 콘텐츠 라인업은 <힘센여자 강남순>, <정신병동에도 아침이 와요>, <서울의 봄>, <더 마블즈> 등

콘텐츠리중앙 매출액 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 영업이익 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

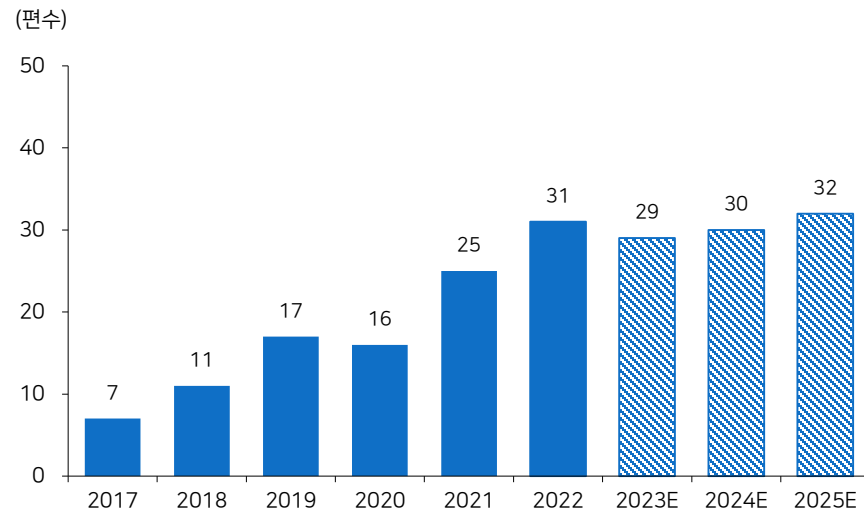
콘텐츠리중앙 – 사업 정상화 시 부각될 밸류에이션

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
242억원(흑전 YoY) 전망

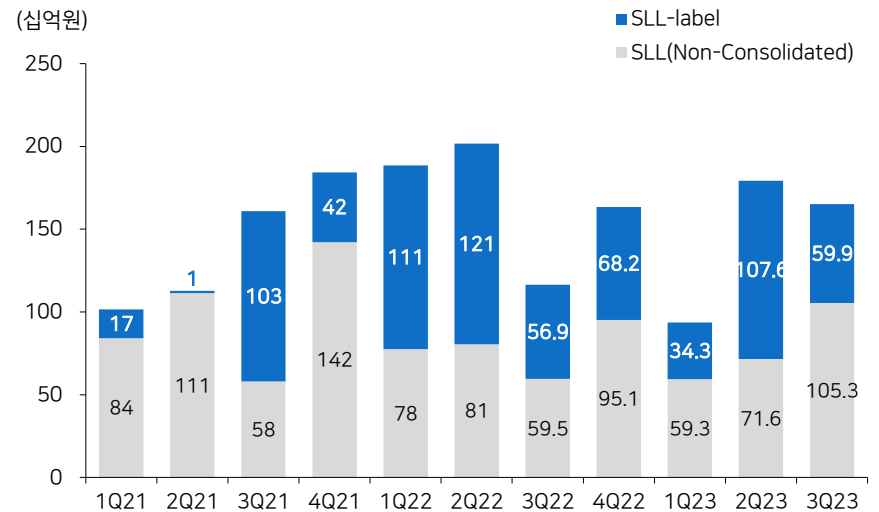
- 2024년 연결 실적은 매출액 1조 1,291억원(+17.3% YoY), 영업이익 242억원(흑전 YoY) 전망
- 미국 작가조합 파업 종료에 따른 제작 정상화로 Wiip은 2024년 안정적으로 약 4편 이상의 작품 공급이 가능
- 플레이타임은 베트남과 몽골에 오픈한 ‘챔피언1250’이 2024년부터 실적에 본격적으로 기여할 전망

연간 제작편수 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

방송 부문 SLL과 레이블 매출액 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

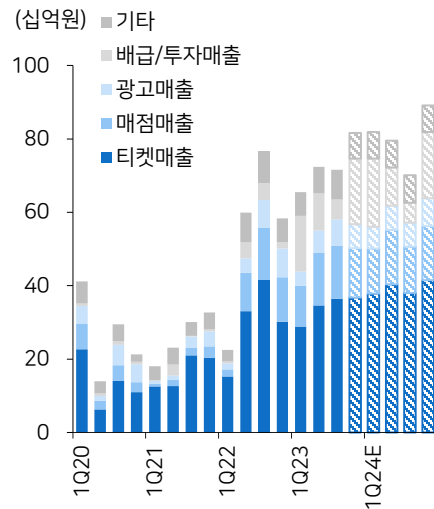
콘텐츠리중앙 – 사업 정상화 시 부각될 밸류에이션

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

국내 박스오피스 정상화에 따른 실적 개선 기대

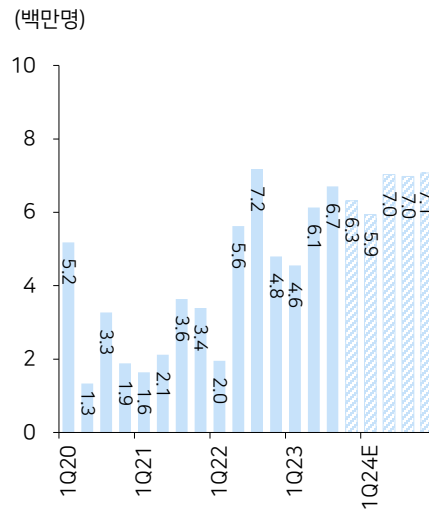
- 2024년 영화 사업 콘텐츠 라인업은 <범죄도시4>, <하이재킹>, <하얀 차를 탄 여자>이 극장 개봉 예정이며, <로기완>, <무도실무관> 등이 넷플릭스 오리지널 공개 예정
- 2024년 국내 박스오피스 및 관람객수 회복에 따른 메가박스 수익성 개선 기대

영화 부문별 매출액 추이 및 전망



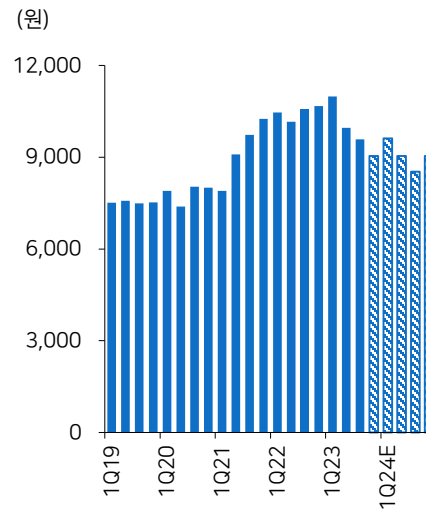
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

Megabox 관객수 추이 및 전망



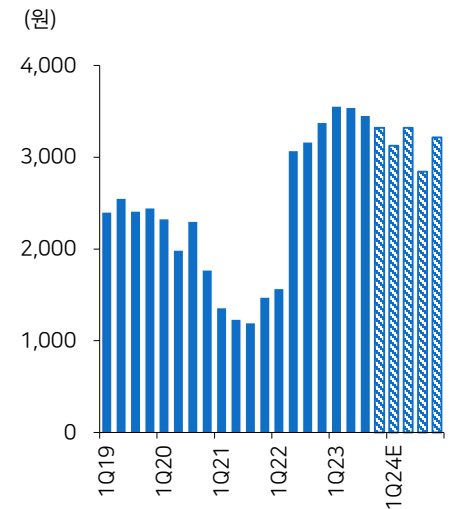
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

ATP(평균티켓가격) 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

CPP(매점매출가격) 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	187.1	279.4	268.8	227.1	294.8	279.0	298.6	256.7	852.1	962.4	1,129.1
% YoY	38.0%	5.1%	31.4%	-7.7%	57.5%	-0.1%	11.1%	13.0%	25.8%	13.0%	17.3%
방송	93.6	179.2	165.2	121.1	184.8	171.6	196.5	143.2	579.6	559.1	696.0
드라마 제작	47.7	114.9	67.2	64.9	121.2	106.4	99.6	79.7	359.5	294.7	406.8
콘텐츠 유통	33.0	47.8	57.8	43.2	50.5	51.2	82.9	50.0	178.7	181.8	234.4
기타	12.9	16.5	40.2	13.0	13.2	14.0	14.1	13.5	42.5	82.6	54.8
영화	65.5	72.4	71.6	81.7	81.9	79.6	70.1	89.1	217.5	291.0	320.6
티켓매출	28.9	34.6	36.4	36.8	37.8	40.3	38.0	41.5	120.2	136.7	157.6
매점매출	11.2	14.3	14.5	13.5	12.3	14.8	12.7	14.8	38.4	53.5	54.5
광고매출	3.8	6.0	7.2	6.5	5.9	6.7	6.6	7.6	21.2	23.6	26.8
배급/투자매출	15.2	10.2	5.4	17.8	18.6	10.3	5.4	18.0	11.3	48.5	52.4
기타	6.4	7.2	8.1	7.1	7.2	7.4	7.4	7.3	26.4	28.8	29.3
매출원가	143.5	199.4	187.6	161.3	214.3	191.4	215.5	182.0	660.6	691.7	803.2
% YoY	26.7%	-4.1%	26.1%	-15.3%	49.3%	-4.0%	14.9%	12.8%	27.6%	4.7%	16.1%
방송	87.7	148.6	134.3	103.0	152.7	139.6	164.1	121.1	533.5	473.7	577.4
영화	33.2	30.9	27.6	37.6	38.9	31.9	25.8	40.2	76.7	129.2	136.8
매출총이익	43.7	80.0	81.2	65.8	80.5	87.6	83.1	74.6	191.5	270.7	325.9
% YoY	96.0%	38.1%	45.6%	18.6%	84.4%	9.5%	2.4%	13.4%	20.0%	41.4%	20.4%
GPM(%)	23.3	28.6	30.2	29.0	27.3	31.4	27.8	29.1	22.5	28.1	28.9
판관비	73.8	72.2	74.8	73.8	75.0	76.0	75.7	76.4	263.1	294.7	303.1
% YoY	36.5%	22.0%	7.2%	-7.7%	1.5%	5.3%	1.2%	3.5%	21.3%	12.0%	2.9%
방송	24.9	25.8	24.6	26.7	25.6	25.9	26.1	26.9	106.4	102.1	104.5
영화	42.9	40.2	45.7	42.6	43.4	43.9	45.1	45.0	148.7	171.4	177.4
영업이익	-30.2	7.8	6.4	-6.9	5.5	11.7	7.6	-0.6	-71.6	-22.8	24.2
% YoY	적축	흑전	흑전	적축	흑전	49.9%	17.7%	적축	적화	적축	흑전
영업이익률	-16.1%	2.8%	2.4%	-3.0%	1.9%	4.2%	2.5%	-0.2%	-8.4%	-2.4%	2.1%
방송	-19.0	4.8	6.2	-8.6	6.6	6.0	6.3	-4.9	-60.2	-16.6	14.0
영화	-10.6	1.3	-1.7	1.5	-0.5	3.8	-0.9	4.0	-7.9	-9.6	6.4
법인세차감전순이익	-49.7	-9.9	-14.1	-17.5	4.2	5.5	5.0	-11.3	-85.2	-91.3	3.5
법인세비용	-0.6	5.1	0.2	-1.4	0.6	0.8	0.8	-1.7	-5.6	3.4	0.5
당기순이익	-49.2	-15.0	-14.4	-16.1	3.6	4.7	4.3	-9.6	-79.7	-94.6	2.9
당기순이익률	-26.3%	-5.4%	-5.3%	-7.1%	1.2%	1.7%	1.4%	-3.7%	-9.3%	-9.8%	0.3%
주요지표 (백만명, 원)											
전국 관객수	25.1	33.2	35.5	33.4	31.4	37.2	36.9	37.5	112.8	127.3	143.0
Megabox 관객수	4.6	6.1	6.7	6.3	5.9	7.0	7.0	7.1	19.5	23.7	27.0
평균티켓가격(ATP)	10,984	9,963	9,581	9,040	9,615	9,037	8,530	9,040	10,468	9,892	9,056
인당매점소비(SPP)	3,551	3,535	3,450	3,321	3,126	3,322	2,843	3,215	2,790	3,464	3,126

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	677.1	852.1	962.4	1,129.1	1,205.5
매출액증가율(%)	88.0	25.8	13.0	17.3	6.8
매출원가	517.7	660.6	691.7	803.2	844.0
매출총이익	159.5	191.5	270.7	325.9	361.6
판매관리비	216.9	263.1	294.7	303.1	315.0
영업이익	-57.4	-71.6	-22.8	24.2	48.3
영업이익률(%)	-8.5	-8.4	-2.5	2.0	3.9
금융손익	-27.9	-34.2	-58.4	-40.2	-37.8
중속/관계기업손익	9.5	34.2	-18.2	5.4	7.2
기타영업외손익	13.7	-13.6	8.2	14.0	11.7
세전계속사업이익	-62.1	-85.2	-91.3	3.5	29.4
법인세비용	13.6	-5.6	3.4	0.5	5.3
당기순이익	-49.8	-79.7	-94.6	2.9	24.1
지배주주지분 순이익	-52.5	-43.0	-73.6	4.9	18.1
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	701.1	659.7	507.9	587.5	622.1
현금및현금성자산	320.9	207.3	37.0	74.9	90.7
매출채권	160.8	155.9	140.0	130.0	125.0
재고자산	75.5	75.6	85.4	100.2	107.0
비유동자산	1,544.5	1,928.4	1,879.1	1,834.1	1,794.6
유형자산	183.6	209.3	187.2	160.7	157.1
무형자산	522.0	657.5	612.9	568.3	520.4
투자자산	275.1	454.5	471.8	498.0	510.0
자산총계	2,245.6	2,588.1	2,387.0	2,421.7	2,416.7
유동부채	642.5	1,162.3	1,080.7	1,134.8	1,144.6
매입채무	7.2	25.2	28.5	33.4	35.7
단기차입금	174.0	224.1	179.3	182.9	186.5
유동성장기부채	90.3	496.5	386.0	347.4	312.7
비유동부채	905.4	734.1	709.3	686.9	648.1
사채	402.0	168.7	141.3	116.6	94.4
장기차입금	83.9	96.3	107.5	112.6	108.1
부채총계	1,547.9	1,896.4	1,790.0	1,821.7	1,792.6
자본금	91.5	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	176.1	211.7	211.7	211.7	211.7
기타포괄이익누계액	17.9	27.4	27.4	27.4	27.4
이익잉여금	-104.7	-146.2	-219.9	-215.0	-196.9
비지배주주지분	522.4	508.0	487.0	485.0	491.1
자본총계	697.8	691.7	597.1	600.0	624.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-122.4	50.1	148.8	254.4	214.1
당기순이익(손실)	-49.8	-79.7	-94.6	3.0	24.1
유형자산상각비	60.5	67.0	67.0	67.0	40.0
무형자산상각비	103.5	111.9	99.6	104.6	113.0
운전자본의 증감	-245.3	-48.5	76.8	79.9	37.0
투자활동 현금흐름	-288.1	-362.3	-127.6	-142.1	-120.5
유형자산의증가(CAPEX)	-15.1	-28.8	-45.0	-40.5	-36.5
투자자산의감소(증가)	-154.3	-145.2	-17.3	-26.2	-12.0
재무활동 현금흐름	600.9	201.1	-191.4	-74.4	-77.7
차입금의 증감	148.5	194.0	-191.4	-74.4	-77.7
자본의 증가	31.4	40.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	196.0	-113.6	-170.2	37.8	15.8
기초현금	124.8	320.9	207.3	37.0	74.9
기말현금	320.9	207.3	37.0	74.9	90.7
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	39,547	44,748	49,964	58,617	62,585
EPS(지배주주)	-3,068	-2,258	-3,823	255	937
CFPS	8,095	6,853	6,075	11,076	11,232
EBITDAPS	6,225	5,636	7,466	10,166	10,448
BPS	9,586	9,539	5,716	5,971	6,908
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-17.8	-12.6	-3.2	48.5	13.2
PCR	6.7	4.2	2.0	1.1	1.1
PSR	1.4	0.6	0.2	0.2	0.2
PBR	5.7	3.0	2.2	2.1	1.8
EBITDA(십억원)	106.6	107.3	143.8	195.8	201.3
EV/EBITDA	21.5	19.6	12.1	8.2	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-28.4	-23.9	-50.1	4.4	14.6
EBITDA 이익률	15.7	12.6	14.9	17.3	16.7
부채비율	221.8	274.2	299.8	303.6	287.2
금융비용부담률	5.4	5.8	5.2	3.9	3.4
이자보상배율(x)	-1.6	-1.4	-0.5	0.5	1.2
매출채권회전율(x)	6.2	5.4	6.5	8.4	9.5
재고자산회전율(x)	13.3	11.3	12.0	12.2	11.6

CJ CGV(079160) 한 걸음 더 가까워진 실적 정상화

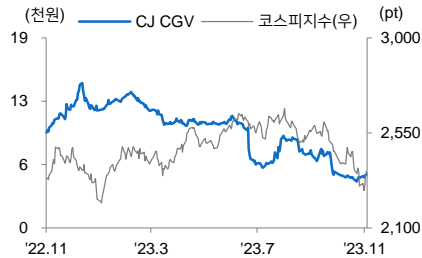
Analyst 정지수 02.6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	11,000원
현재주가 (11.3)	5,410원
상승여력	103.3%
KOSPI	2,368.34pt
시가총액	6,624억원
발행주식수	12,243만주
유동주식비율	65.57%
외국인비중	6.40%
52주 최고/최저가	14,638원/4,700원
평균거래대금	44.0억원
주요주주(%)	
CJ 외 2인	33.62

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.1	-48.6	-44.3
상대주가	-1.2	-45.7	-45.2

주가그래프



3Q23 Review: 코로나19 이전 수준으로 회복된 영업이익

- 3Q23 연결 실적은 매출액 4,076억원(+0.6% YoY), 영업이익 305억원(+295.5% YoY)으로 시장 컨센서스 부합
- 국내는 수익성 높은 광고 매출 호조와 판관비 효율화로 영업이익 131억원(-33.5% YoY) 기록
- 3Q23 중국은 로컬 콘텐츠 흥행으로 7월 역대 최대 박스오피스를 달성하며 매출액 978억원(+89.5% YoY) 기록, 코로나19 기간 동안 지속된 판관비 효율화로 영업이익은 146억원(흑전 YoY)으로 크게 개선

2024년 연결 영업이익 817억원(+66.8 YoY) 전망

- 4Q23 주요 극장 개봉 라인업은 <서울의 봄>, <노랑: 죽음의 바다>, <더 마블즈>, <아쿠아맨2> 등
- 강도 높은 비용 효율화를 지속함에 따라 4Q23에도 국내외 모두 수익성 개선 가능
- 2024년 연결 실적은 매출액 1조 7,093억원(+8.6% YoY), 영업이익 817억원(+66.8 YoY) 전망
- 지역별로는 국내 257억원(+198.0% YoY), 중국 206억원(+290.5%), 인도네시아 105억원(+15.9%) 등

투자의견 Buy, 적정주가 11,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	736.3	-241.5	-280.2	-5,251	적지	3,759	-3.3	4.7	49.1	-156.1	1,156.4
2022	1,281.3	-76.8	-166.2	-2,584	적지	5,371	-4.6	2.2	12.9	-55.2	816.2
2023E	1,573.6	49.0	-73.6	-912	적지	3,083	-5.9	1.8	9.0	-19.5	817.9
2024E	1,709.3	81.7	-1.5	-12	적지	3,071	-458.5	1.8	8.9	-0.4	762.8
2025E	1,836.3	106.1	22.6	185	흑전	3,255	29.3	1.7	10.2	5.8	688.5

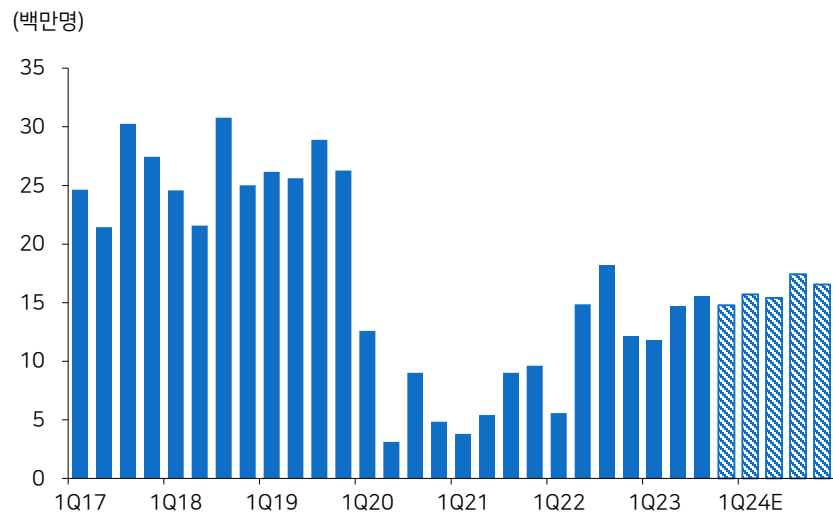
CJ CGV – 한 걸음 더 가까워진 실적 정상화

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

기대했던 시기에 찾아온 실적 턴어라운드

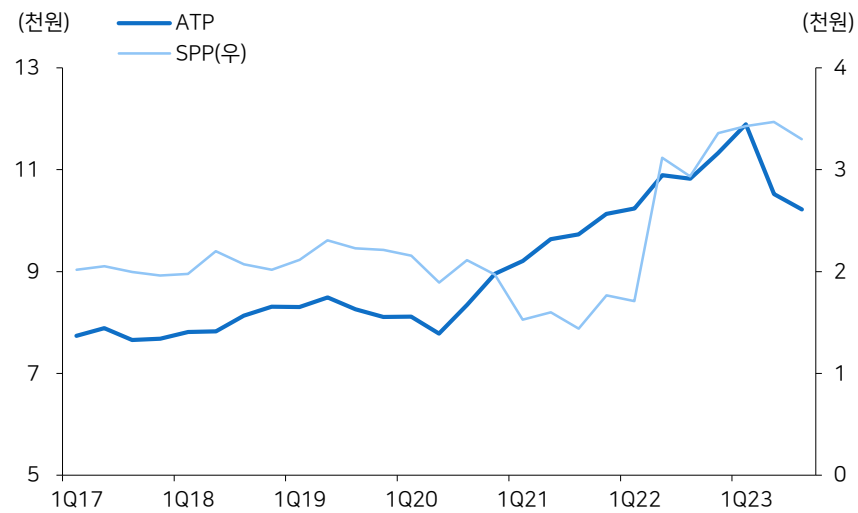
- 3Q23 연결 매출액 4,076억원(+0.6% YoY), 영업이익 305억원(+295.5% YoY)으로 시장 컨센서스 부합
- 국내는 수익성 높은 광고 매출 호조와 판관비 효율화로 영업이익 131억원(-33.5% YoY) 기록
- 3Q23 중국 매출액은 로컬 콘텐츠 흥행으로 7월 역대 최대 B/O 달성하며 978억원(+89.5% YoY) 기록, 코로나19 기간 동안 지속된 판관비 효율화로 영업이익은 146억원(흑전 YoY)으로 크게 개선

CJ CGV 분기 관객수 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

CJ CGV ATP 및 SPP 추이



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

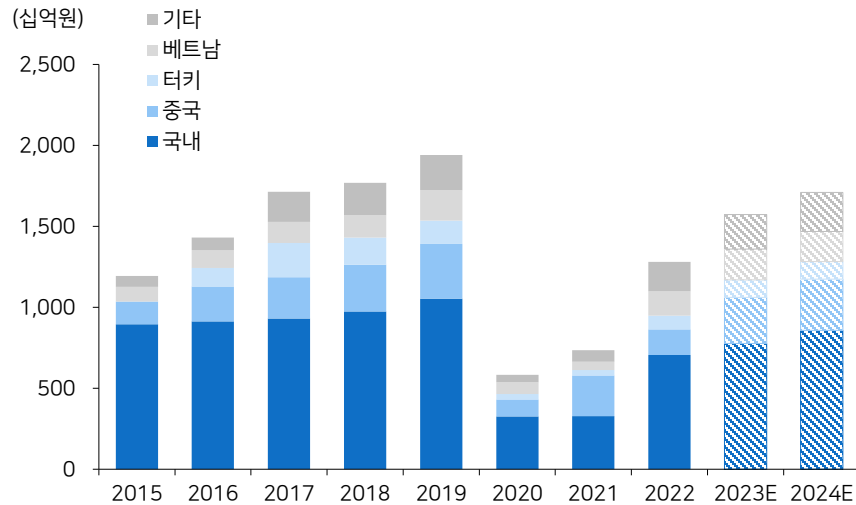
CJ CGV – 한 걸음 더 가까워진 실적 정상화

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
817억원(+66.8% YoY)

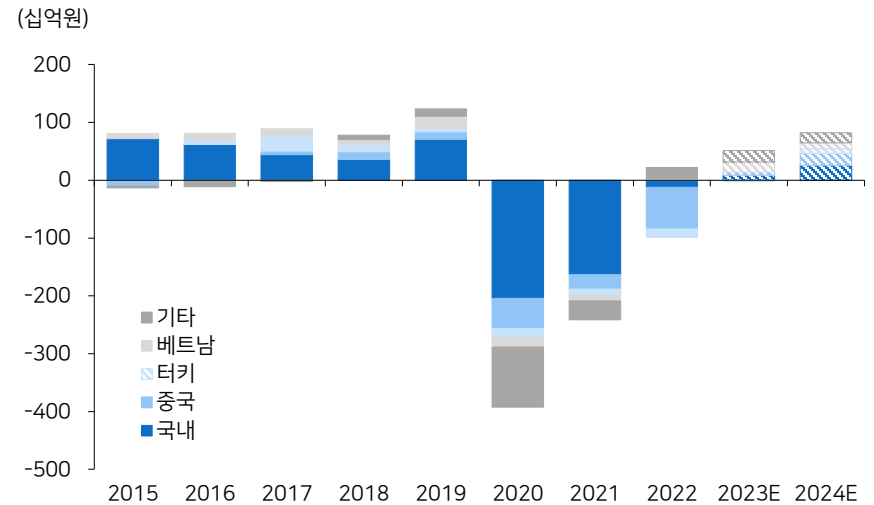
- 4Q23 주요 극장 개봉 라인업은 <서울의 봄>, <노랑: 죽음의 바다>, <더 마블즈>, <아쿠아맨2> 등
- 2024년 연결 실적은 매출액 1조 7,093억원(+8.6% YoY), 영업이익 817억원(+66.8 YoY) 전망
- 지역별로는 국내 257억원(+198.0% YoY), 중국 206억원(+290.5%), 인도네시아 105억원(+15.9%) 등

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

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	393.6	401.7	407.6	370.7	465.3	404.7	427.4	412.0	1,281.3	1,573.6	1,709.3
% YoY	76.3	26.1	0.6	10.8	18.2	0.7	4.9	11.1	74.0	22.8	8.6
한국(별도)	176.4	196.8	207.4	196.5	215.1	205.4	221.7	215.3	706.6	777.1	857.5
연결 자회사	217.2	204.9	200.2	174.2	250.1	199.3	205.6	196.8	574.7	796.5	851.8
중국	74.3	62.9	88.0	59.7	98.2	61.7	88.7	69.5	157.2	284.8	318.1
터키	35.8	25.8	23.6	24.3	28.6	23.1	30.6	26.1	85.3	109.5	108.4
베트남	59.1	53.2	36.4	39.5	58.8	51.6	32.4	43.0	149.9	188.2	185.9
4DX	38.8	35.6	25.0	27.4	39.6	36.3	25.5	28.0	108.9	126.8	129.4
매출원가	260.4	255.9	233.4	216.1	283.2	273.6	253.7	235.3	836.9	965.9	1,045.8
매출원가율	66.2%	63.7%	57.3%	58.3%	60.9%	67.6%	59.4%	57.1%	65.3%	61.4%	61.2%
매출총이익	133.2	145.8	174.1	154.6	182.1	131.1	173.6	176.7	444.4	607.7	663.5
판관비	147.3	130.0	143.6	137.9	164.9	114.4	147.3	155.2	521.2	558.8	581.8
영업이익	-14.1	15.8	30.5	16.8	17.2	16.7	26.3	21.5	-76.8	49.0	81.7
% YoY	적축	흑전	295.5	흑전	흑전	5.7	-13.8	28.1	적축	흑전	66.8
영업이익률	-3.6%	3.9%	7.5%	4.5%	3.7%	4.1%	6.2%	5.2%	-6.0%	3.1%	4.8%
한국(별도)	-19.8	9.2	13.1	6.1	3.4	2.7	11.6	8.0	-12.4	8.6	25.7
연결 자회사	5.7	6.9	17.7	10.7	13.8	14.0	14.7	13.4	-64.4	41.0	56.0
중국	-6.7	-6.2	14.6	3.6	6.1	3.9	5.9	4.7	-72.0	5.3	20.6
터키	0.0	-1.7	-2.9	2.3	0.7	1.7	2.6	2.6	-14.3	-2.3	7.6
베트남	9.3	5.9	0.1	2.1	2.9	4.0	2.4	1.5	2.9	17.4	10.8
4DX	4.9	4.4	5.5	2.0	3.2	3.1	2.4	2.8	8.2	16.8	11.5
법인세차감전순이익	-41.9	-54.8	21.9	-4.9	-3.9	-4.2	4.8	1.6	-237.6	-79.7	-1.7
법인세비용	-3.1	3.1	7.3	-0.4	-0.3	-0.2	0.4	0.2	-23.1	6.9	0.0
당기순이익	-38.7	-57.9	14.6	-4.6	-3.6	-4.0	4.4	1.5	-214.5	-86.6	-1.7
당기순이익률	-9.8%	-14.4%	3.6%	-1.2%	-0.8%	-1.0%	1.0%	0.4%	-16.7%	-5.5%	-0.1%

자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	736.3	1,281.3	1,573.6	1,709.3	1,836.3
매출액증가율(%)	26.2	74.0	22.8	8.6	7.4
매출원가	0.0	0.0	965.9	1,045.8	1,105.9
매출총이익	736.3	1,281.3	607.7	663.5	730.4
판매관리비	977.8	1,358.1	558.8	581.8	624.3
영업이익	-241.5	-76.8	49.0	81.7	106.1
영업이익률(%)	-32.8	-6.0	3.1	4.8	5.8
금융손익	-126.0	-140.6	-151.2	-87.7	-79.6
중속/관계기업손익	-2.9	-4.1	-1.7	-1.2	-1.2
기타영업외손익	-3.1	-16.1	24.1	5.6	5.9
세전계속사업이익	-373.3	-237.6	-79.7	-1.7	31.3
법인세비용	-34.5	-23.1	6.9	0.0	4.7
당기순이익	-338.8	-214.5	-86.6	-1.7	26.6
지배주주지분 순이익	-280.2	-166.2	-73.6	-1.5	22.6
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	620.7	682.7	761.1	708.9	735.5
현금및현금성자산	338.3	395.0	536.0	488.6	498.9
매출채권	107.8	157.2	144.6	133.0	142.9
재고자산	12.8	17.0	20.9	22.7	24.4
비유동자산	3,164.9	2,918.8	2,737.7	2,565.0	2,466.2
유형자산	730.1	652.1	499.7	395.7	362.8
무형자산	178.3	167.7	160.9	154.6	148.8
투자자산	85.3	72.7	85.8	91.9	97.6
자산총계	3,785.5	3,601.5	3,498.8	3,273.9	3,201.7
유동부채	975.4	1,238.6	1,365.9	1,223.0	1,198.8
매입채무	51.7	87.8	97.0	89.0	95.6
단기차입금	431.5	322.3	310.3	299.3	289.3
유동성장기부채	112.5	393.6	424.9	317.0	257.8
비유동부채	2,508.8	1,969.7	1,751.8	1,671.4	1,596.8
사채	397.0	24.5	20.5	16.7	13.1
장기차입금	52.2	3.4	5.8	8.1	10.3
부채총계	3,484.2	3,208.4	3,117.6	2,894.4	2,795.6
자본금	20.4	23.9	98.6	98.6	98.6
자본잉여금	443.0	595.0	595.0	595.0	595.0
기타포괄이익누계액	-124.5	-72.3	-72.3	-72.3	-72.3
이익잉여금	-928.4	-1,129.2	-1,202.8	-1,204.3	-1,181.7
비지배주주지분	76.0	16.8	3.8	3.5	7.5
자본총계	301.3	393.1	381.2	379.5	406.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-171.9	107.6	337.6	248.6	193.2
당기순이익(손실)	-338.8	-214.5	-86.6	-1.7	26.6
유형자산상각비	305.6	308.6	242.9	190.9	116.3
무형자산상각비	12.9	14.4	6.9	6.3	5.8
운전자본의 증감	-44.9	-14.5	154.6	34.8	27.7
투자활동 현금흐름	-320.0	38.1	-79.5	-29.5	-28.0
유형자산의증가(CAPEX)	-44.2	-55.2	-90.5	-86.9	-83.4
투자자산의감소(증가)	-13.7	12.6	-13.1	-6.1	-5.7
재무활동 현금흐름	93.5	-86.2	-117.1	-266.6	-154.9
차입금의 증감	-578.1	-364.1	-171.9	-248.3	-138.0
자본의 증가	144.2	155.5	74.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-342.7	56.7	141.1	-47.5	10.3
기초현금	680.9	338.3	395.0	536.0	488.6
기말현금	338.3	395.0	536.0	488.6	498.9
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	13,798	19,927	19,493	13,961	14,998
EPS(지배주주)	-5,251	-2,584	-912	-12	185
CFPS	323	3,919	3,650	2,510	2,085
EBITDAPS	1,444	3,829	3,701	2,278	1,864
BPS	3,759	5,371	3,083	3,071	3,255
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-3.3	-4.6	-5.9	-458.5	29.3
PCR	54.2	3.0	1.5	2.2	2.6
PSR	1.3	0.6	0.3	0.4	0.4
PBR	4.7	2.2	1.8	1.8	1.7
EBITDA(십억원)	77.1	246.2	298.7	278.9	228.2
EV/EBITDA	49.1	12.9	9.0	8.9	10.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-156.1	-55.2	-19.5	-0.4	5.8
EBITDA 이익률	10.5	19.2	19.0	16.3	12.4
부채비율	1,156.4	816.2	817.9	762.8	688.5
금융비용부담률	22.1	12.2	9.1	7.7	6.6
이자보상배율(x)	-1.5	-0.5	0.3	0.6	0.9
매출채권회전율(x)	8.3	9.7	10.4	12.3	13.3
재고자산회전율(x)	50.8	86.0	83.0	78.4	77.9

기업분석

[엔터테인먼트]

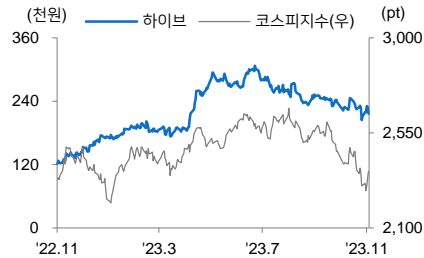
종목명	투자판단	적정주가
하이브 (352820)	Buy	340,000원
JYP Ent. (035900)	Buy	155,000원
에스엠 (041510)	Buy	155,000원
와이지엔터테인먼트 (122870)	Buy	85,000원

하이브(352820) 무시할 수 없는 해외 팬덤 규모

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	340,000원		
현재주가 (11.3)	216,000원		
상승여력	57.4%		
KOSPI	2,368.34pt		
시가총액	89,969억원		
발행주식수	4,165만주		
유동주식비율	38.74%		
외국인비중	16.16%		
52주 최고/최저가	307,000원/122,500원		
평균거래대금	555.8억원		
주요주주(%)			
방시혁 외 8인	33.16		
넷마블	18.08		
국민연금공단	7.63		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.2	-26.7	73.5
상대주가	-5.5	-22.5	70.6
주가그래프			



3Q23 Review: 또 다시 시장 컨센서스 상회

- 3Q23 연결 실적은 매출액 5,379억원(+20.7% YoY), 영업이익 727억원(+19.8% YoY)으로 시장 기대치 상회
- 앨범 매출액은 2,641억원(+104.4% YoY)으로 아티스트 라인업 부족에도 음원 관련 매출이 크게 증가
- 공연 매출액은 세븐틴 돔투어, 르세라핌 월드투어 성과 반영으로 869억원(+83.9% YoY) 기록
- 한편, 3Q23 위버스 MAU는 SM 아티스트 입점 효과로 1,050만명을 기록하며 순항 중

2024년 연결 영업이익 3,444억원(+14.6% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,277억원(+2.3% YoY), 3,444억원(+14.6% YoY) 전망
- BTS 활동 부재로 앨범 매출은 전년 대비 -6.4% 감소하나, 광고/출연료(+12.0%), 콘텐츠(+25.6%) 등이 성장

2024년 모멘텀도 긍정적

- 빌리프랩은 10월 31일 공정위 승인을 받아 11월 1일부터 연결 편입되어 2024년부터 실적에 본격 기여
- 2024년 신규 IP는 아일릿(I'LL-IT), 플레디스 보이그룹, 글로벌 걸그룹 등 세 팀 이상이 데뷔 전망
- 2024년으로 연기된 위버스 멤버십 출시 기대감이 여전히 유효한 만큼 양호한 실적 및 주가 흐름이 기대

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,255.9	190.3	136.8	3,606	24.0	67,998	96.8	5.1	51.6	6.8	63.8
2022	1,776.2	236.9	52.3	1,265	-68.7	66,995	137.1	2.6	19.1	1.9	66.3
2023E	2,275.5	300.4	351.5	8,457	621.1	75,633	25.5	2.9	20.6	11.9	64.4
2024E	2,327.7	344.4	312.4	7,501	-9.5	83,887	28.8	2.6	17.9	9.4	57.9
2025E	2,589.2	415.9	376.2	9,034	20.4	92,627	23.9	2.3	16.5	10.2	54.8

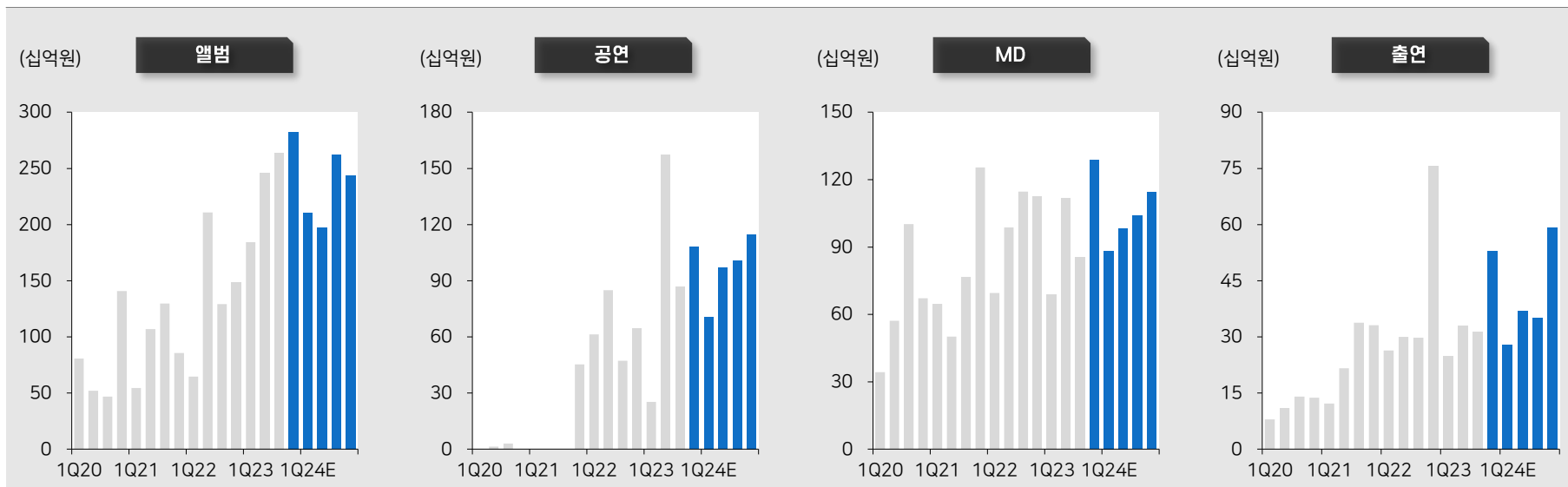
하이브 – 무시할 수 없는 해외 팬덤 규모

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 앨범 및 MD 매출 성장 전망

- 3Q23 연결 매출액 5,379억원(+20.7% YoY), 영업이익 727억원(+19.8% YoY)으로 시장 기대치 상회
- 앨범 매출액은 2,641억원(+104.4% YoY)으로 아티스트 라인업 부족에도 음원 관련 매출이 크게 증가
- 공연 매출액은 세븐틴 돔투어, 르세라핌 월드투어 성과 반영으로 869억원(+83.9% YoY) 기록
- 한편, 3Q23 위버스 MAU는 SM 아티스트 입점 효과로 1,050만명을 기록하며 순항 중

하이브 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 – 무시할 수 없는 해외 팬덤 규모

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 모멘텀도 긍정적

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,277억원(+2.3% YoY), 3,444억원(+14.6% YoY) 전망
- 빌리프랩은 10월 31일 공정위 승인을 받아 11월 1일부터 연결 편입되어 2024년부터 실적에 본격 기여
- 2024년 신규 IP는 아일릿(I'LL-IT), 플레디스 보이그룹, 글로벌 걸그룹 등 세 팀 이상이 데뷔 전망
- 2024년으로 연기된 위버스 멤버십 출시 기대감이 여전히 유효한 만큼 양호한 실적 및 주가 흐름이 기대

하이브 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
방탄소년단				CR						
세븐틴	Debut						CR			
프로미스나인				Debut						
투모로우바이투게더					Debut					
르세라핌								Debut		
뉴진스								Debut		
&TEAM								Debut		
보이넥스트도어									Debut	
신인 보이그룹										Debut
신인 걸그룹(미국)										Debut
아일릿(I'LL-IT)										Debut

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)
자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E
영업수익	410.6	621.0	537.9	706.0	508.2	542.5	623.1	653.9	1,776.2	2,275.5	2,327.7
% YoY	44.1	21.2	20.7	32.3	23.7	-12.6	15.8	-7.4	41.4	28.1	2.3
직접 참여형	234.5	436.4	382.4	443.3	309.5	331.5	398.2	418.0	973.9	1,496.7	1,457.2
앨범	184.3	245.9	264.1	282.2	210.7	197.5	261.9	244.0	553.9	976.5	914.1
공연	25.2	157.5	86.9	108.2	70.8	97.0	101.1	114.8	258.2	377.8	383.6
광고, 출연료	25.0	33.0	31.4	52.9	28.0	37.0	35.2	59.3	161.8	142.4	159.5
간접 참여형	176.1	184.5	155.4	262.7	198.7	211.0	224.9	235.9	804.2	778.8	870.5
MD 및 라이선싱	68.9	111.9	85.7	128.6	88.2	98.4	103.9	114.5	395.6	395.1	404.9
콘텐츠	87.3	50.8	48.7	111.9	88.1	90.2	98.3	98.5	341.5	298.7	375.1
팬클럽 등	20.0	21.8	21.0	22.2	22.3	22.5	22.7	22.9	67.1	85.0	90.5
매출원가	201.8	352.6	291.0	397.0	269.4	289.5	324.8	343.6	933.5	1,242.4	1,227.3
% YoY	55.4	25.0	23.9	38.4	33.5	-17.9	11.6	-13.4	47.5	33.1	-1.2
매출총이익	208.8	268.4	246.8	309.0	238.7	253.0	298.3	310.3	842.6	1,033.1	1,100.4
% YoY	34.6	16.6	17.2	25.3	14.3	-5.7	20.9	0.4	35.3	22.6	6.5
GPM	50.8%	43.2%	45.9%	43.8%	47.0%	46.6%	47.9%	47.5%	47.4%	45.4%	47.3%
판관비	156.3	187.1	174.2	215.1	168.8	179.1	198.7	209.4	605.7	732.6	756.0
% YoY	32.4	31.8	16.1	9.9	8.0	-4.3	14.1	-2.6	40.0	20.9	3.2
제작비	71.9	92.5	91.9	99.0	80.9	88.8	96.5	102.1	267.1	355.4	368.4
유통수수료	15.7	16.0	12.9	22.6	15.6	15.5	18.3	20.1	81.3	67.2	69.5
무형자산상각비	12.8	17.3	17.6	21.8	15.7	16.7	19.7	20.5	58.9	69.5	72.6
지급수수료	11.6	12.4	13.6	16.5	12.3	12.6	15.0	15.5	39.9	54.1	55.4
외주가공비	28.9	30.8	27.9	39.8	29.5	30.7	35.4	36.5	99.6	127.3	132.3
MD/라이선싱 원가	15.4	18.1	10.3	15.4	14.8	14.6	13.8	14.7	58.2	59.2	57.9
영업이익	52.5	81.3	72.7	93.9	69.9	73.9	99.6	100.9	236.9	300.4	344.4
% YoY	41.7	-7.9	19.8	84.5	33.1	-9.1	37.2	7.4	24.5	26.8	14.6
영업이익률	12.8%	13.1%	13.5%	13.3%	13.8%	13.6%	16.0%	15.4%	13.3%	13.2%	14.8%
법인세차감전순이익	81.1	146.1	132.8	108.7	84.0	81.8	153.2	97.2	96.5	468.6	416.2
법인세비용	31.3	28.7	34.2	26.3	20.5	19.2	37.5	23.5	48.5	120.5	100.7
당기순이익	49.8	117.4	98.6	82.4	63.5	62.6	115.7	73.7	48.0	348.2	315.5
당기순이익률	12.1%	18.9%	18.3%	11.7%	12.5%	11.5%	18.6%	11.3%	2.7%	15.3%	13.6%

자료: 하이브, 메리츠증권 리서치센터

하이브(352820)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,255.9	1,776.2	2,275.5	2,327.7	2,589.2
매출액증가율(%)	57.7	41.4	28.1	2.3	11.2
매출원가	632.9	933.5	1,242.4	1,227.3	1,363.2
매출총이익	623.0	842.6	1,033.1	1,100.4	1,226.0
판매관리비	432.8	605.7	732.6	756.0	810.1
영업이익	190.3	236.9	300.4	344.4	415.9
영업이익률(%)	15.1	13.3	13.2	14.8	16.1
금융손익	6.1	-29.1	72.0	41.6	53.3
중속/관계기업손익	15.9	0.1	11.6	5.9	8.7
기타영업외손익	-1.8	-111.4	54.9	24.3	22.9
세전계속사업이익	210.5	96.5	468.6	416.2	500.9
법인세비용	69.7	48.5	120.5	151.2	187.5
당기순이익	140.8	48.0	348.2	315.5	380.0
지배주주지분 순이익	136.8	52.3	351.5	312.4	376.2

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,003.1	2,115.9	2,506.1	2,816.4	3,125.6
현금및현금성자산	677.7	531.6	476.5	740.3	816.1
매출채권	168.2	218.4	279.8	286.2	318.4
재고자산	83.2	79.2	101.4	103.8	115.4
비유동자산	2,725.8	2,754.6	2,880.9	2,854.7	2,944.9
유형자산	86.9	98.8	102.8	103.6	102.0
무형자산	1,330.0	1,470.2	1,431.4	1,387.7	1,395.1
투자자산	1,123.2	791.2	952.2	969.1	1,053.4
자산총계	4,728.9	4,870.4	5,387.0	5,671.2	6,070.5
유동부채	586.6	849.5	1,002.5	999.5	1,071.5
매입채무	30.0	36.5	46.7	47.8	53.2
단기차입금	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	14.8	231.7	211.0	189.9	170.9
비유동부채	1,255.7	1,092.3	1,107.7	1,079.2	1,076.5
사채	332.3	345.2	332.0	320.2	309.5
장기차입금	589.7	365.2	340.6	318.5	298.5
부채총계	1,842.3	1,941.8	2,110.2	2,078.8	2,148.0
자본금	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7
자본잉여금	2,544.4	2,650.3	2,650.3	2,650.3	2,650.3
기타포괄이익누계액	60.7	-159.5	-159.5	-159.5	-159.5
이익잉여금	180.8	233.1	612.4	956.1	1,320.1
비지배주주지분	74.7	158.2	127.1	98.9	65.0
자본총계	2,886.6	2,928.7	3,276.8	3,592.4	3,922.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	177.3	347.1	513.3	420.6	469.5
당기순이익(손실)	140.8	48.0	348.2	315.5	380.0
유형자산상각비	36.1	50.1	34.0	34.2	33.7
무형자산상각비	47.2	68.8	68.8	68.8	7.6
운전자본의 증감	-54.1	-10.7	62.4	2.1	48.2
투자활동 현금흐름	-2,110.2	-285.3	-553.7	-110.7	-301.6
유형자산의증가(CAPEX)	-54.0	-17.1	-38.0	-35.0	-32.2
투자자산의감소(증가)	-1,073.6	332.1	-161.0	-16.8	-84.4
재무활동 현금흐름	2,226.3	-188.2	-52.2	-54.5	-92.1
차입금의 증감	914.3	-100.4	-52.2	-54.5	-46.3
자본의 증가	1,414.9	106.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	297.4	-146.1	-192.9	255.5	75.8
기초현금	380.2	677.7	531.6	338.8	594.2
기말현금	677.7	531.6	338.8	594.2	670.0

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	33,103	42,951	54,740	55,893	62,174
EPS(지배주주)	3,606	1,265	8,457	7,501	9,034
CFPS	5,843	9,431	13,434	12,002	12,356
EBITDAPS	7,210	8,604	9,699	10,742	10,980
BPS	67,998	66,995	75,633	83,887	92,627
DPS	0	0	900	1,100	1,200
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.4	0.5	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	96.8	137.1	25.5	28.8	23.9
PCR	59.7	18.4	16.1	18.0	17.5
PSR	10.5	4.0	3.9	3.9	3.5
PBR	5.1	2.6	2.9	2.6	2.3
EBITDA(십억원)	273.5	355.8	403.2	447.3	457.3
EV/EBITDA	51.6	19.1	20.6	17.9	16.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	1.9	11.9	9.4	10.2
EBITDA 이익률	21.8	20.0	17.7	19.2	17.7
부채비율	63.8	66.3	64.4	57.9	54.8
금융비용부담률	1.1	1.9	1.5	1.4	1.2
이자보상배율(x)	14.4	6.8	9.1	10.4	13.4
매출채권회전율(x)	9.0	9.2	9.1	8.2	8.6
재고자산회전율(x)	17.3	21.9	25.2	22.7	23.6

JYP Ent.(035900) 안정적인 아티스트 라인업

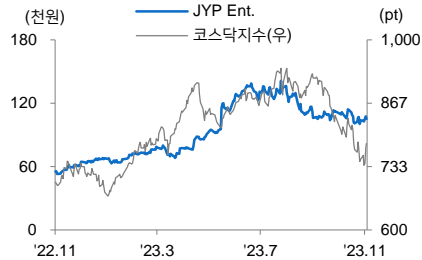
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	155,000원
현재주가 (11.3)	105,000원
상승여력	47.6%
KOSDAQ	782.05pt
시가총액	37,293억원
발행주식수	3,552만주
유동주식비율	77.46%
외국인비중	42.65%
52주 최고/최저가	141,100원/52,900원
평균거래대금	634.7억원
주요주주(%)	
박진영 외 3인	15.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	10.8	98.5
상대주가	0.5	19.4	76.2

주가그래프



3Q23 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

- 3Q23 연결 실적은 매출액 1,378억원(+44.8% YoY), 영업이익은 432억원(+56.9% YoY)으로 컨센서스 부합 전망
- 트와이스(76만장), 스트레이키즈(123만장), ITZY(129만장) 등 앨범 판매 호조로 음반/음원 +58.9% YoY 성장
- 공연 매출액은 트와이스 25만명, 스트레이키즈 23만명 등 역대 최대 모객수를 바탕으로 117억원(+66.8% YoY)

2024년 연결 영업이익 1,959억원(+6.6% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,451억원(+14.8% YoY), 1,959억원(+6.6% YoY) 전망
- 2024년 사업부별 실적은 음반/음원 +15.0%, 콘서트 +24.2%, 광고 +14.4%, 출연료 +34.7% 등 고르게 성장 전망
- 스트레이키즈 9월 일본 발매한 미니앨범이 약 100만장 판매되는 등 일본 내 유의미한 성과 창출

본격적인 해외 현지 공략

- 신인 그룹은 A2K 프로젝트 VCHA는 연내 정식 데뷔 예정, Nizi 프로젝트 시즌2 보이그룹은 1Q24 데뷔 계획
- 2024년 신규 IP는 하반기 <LOUD> 보이그룹과 중국 보이그룹, 4분기 미국 걸그룹이 데뷔 예정
- 투자의견 Buy, 적정주가 155,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	193.9	57.9	67.5	1,900	127.8	6,948	26.7	7.3	27.2	31.4	26.6
2022	345.9	96.6	67.5	1,901	0.0	8,467	35.7	8.0	22.0	24.7	35.0
2023E	561.8	183.7	138.8	3,909	107.7	11,986	26.9	8.8	18.3	38.2	40.1
2024E	645.1	195.9	149.1	4,200	6.9	15,760	25.0	6.7	16.6	30.3	35.0
2025E	731.3	235.7	179.0	5,042	20.0	20,378	20.8	5.2	13.3	27.9	30.7

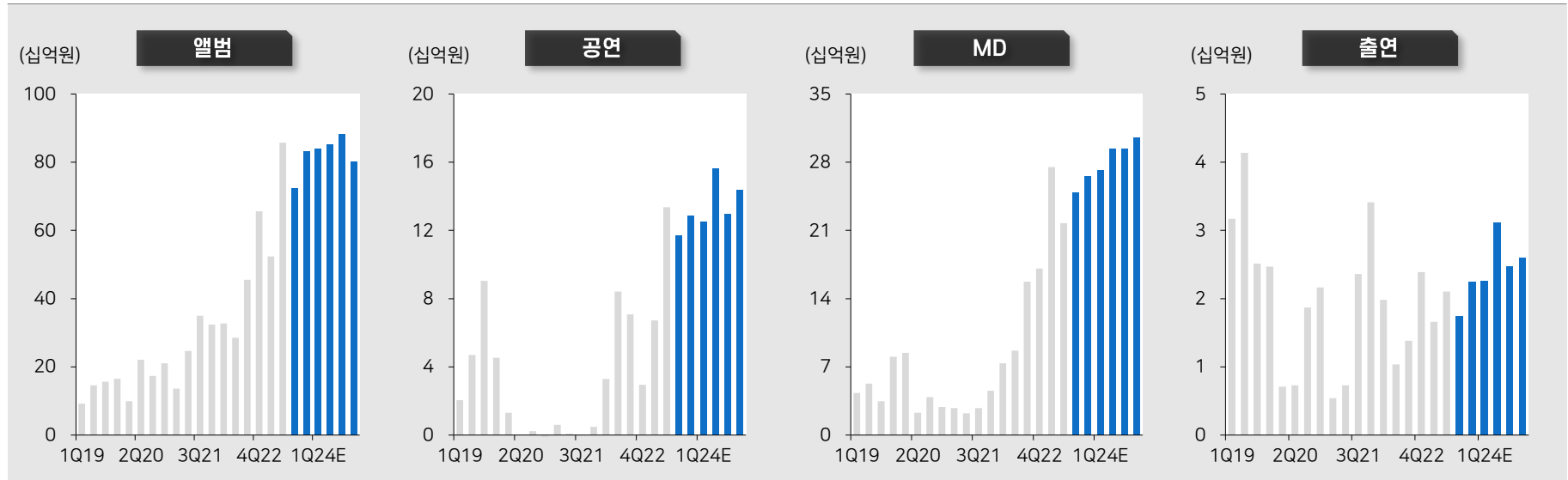
JYP Ent. – 안정적인 아티스트 라인업

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
1,959 억원(+6.6% YoY)

- 3Q23 연결 매출액 1,378억원(+44.8% YoY), 영업이익 432억원(+56.9% YoY)으로 컨센서스 부합 전망
- 트와이스(76만장), 스트레이키즈(123만장), ITZY(129만장) 등 앨범 판매로 음반/음원 +58.9% YoY 성장
- 트와이스 25만명, 스트레이키즈 23만명 등 역대 최대 모객수로 공연 매출액 117억원(+66.8% YoY) 전망
- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,451억원(+14.8% YoY), 1,959억원(+6.6% YoY) 전망
- 2024년 사업부로는 음반/음원 +15.0%, 콘서트 +24.2%, 광고 +14.4%, 출연료 +34.7% 등 성장 전망

JYP Ent. 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. – 안정적인 아티스트 라인업

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년에도 경쟁력 있는
신규 IP 추가

- 신인 그룹은 A2K 프로젝트 VCHA는 연내 정식 데뷔, Nizi 프로젝트 시즌2 보이그룹은 1Q24 데뷔 계획
- 2024년 신규 IP는 하반기 <LOUD> 보이그룹과 중국 보이그룹, 4분기 미국 걸그룹이 데뷔 예정
- 스트레이키즈 9월 일본 발매한 미니앨범이 약 100만장 판매되는 등 일본 내 유의미한 성과 창출

JYP Ent. 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
2PM	CR			CR						
DAY6	Debut							CR		
TWICE	Debut							CR		
Stray Kids				Debut						
ITZY				Debut						
NiziU (Japan)						Debut				
Xdinary Heroes						Debut				
NMIXX							Debut			
VCHA (USA)									Debut	
LOUD Project										Debut
Project C (China)										Debut
Nizi Project 2 (Japan)										Debut

주: CR(Contract Renewed)
자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E
영업수익	118.0	151.7	137.8	154.3	154.8	164.7	165.0	160.6	345.9	561.8	645.1
% YoY	74.1	123.9	44.8	33.9	31.1	8.6	19.8	4.1	78.4	62.4	14.8
JYP Ent.(별도)	90.3	136.5	121.5	135.4	134.4	145.0	145.0	139.3	291.5	483.6	563.8
음반사업	52.4	85.7	72.3	83.3	84.0	85.3	88.4	80.1	172.4	293.7	337.7
음반(Album)	40.7	74.1	61.4	71.0	71.5	71.6	76.4	66.5	133.2	247.2	285.9
음원(Streaming)	11.2	12.4	10.9	12.3	12.5	13.7	12.0	13.6	41.5	46.9	51.8
매니지먼트 사업	37.9	50.7	49.2	52.1	50.5	59.8	56.7	59.2	119.1	189.9	226.1
콘서트	6.7	13.4	11.7	12.9	12.5	15.6	13.0	14.4	21.7	44.6	55.5
광고	5.3	6.8	6.2	7.1	6.1	7.8	7.0	8.0	20.0	25.3	29.0
출연료	1.7	2.1	1.7	2.2	2.3	3.1	2.5	2.6	6.8	7.7	10.4
기타	24.2	28.5	29.6	29.9	29.6	33.2	34.2	34.2	70.7	112.1	131.2
연결자회사	18.9	11.9	14.0	15.0	16.9	16.4	15.9	17.0	46.9	59.8	66.3
매출원가	57.8	79.4	78.1	83.9	85.4	105.7	89.5	89.0	189.3	299.2	369.6
% YoY	58.7	162.2	46.4	21.1	47.6	33.1	14.7	6.2	111.0	58.0	23.5
매출총이익	60.2	72.3	59.7	70.4	69.4	59.1	75.5	71.5	156.6	262.6	275.5
% YoY	92.1	93.0	42.9	53.1	15.2	-18.3	26.5	1.6	50.3	67.7	4.9
GPM	51.0%	47.7%	43.3%	45.6%	44.8%	35.9%	45.8%	44.5%	45.3%	46.7%	42.7%
판관비	18.2	26.6	16.6	17.5	19.7	23.0	18.0	18.9	59.9	78.9	79.6
% YoY	49.2	101.8	15.9	-13.5%	8.6	-13.7	8.7	7.6	29.6	31.7	0.9
영업이익	42.0	45.7	43.2	52.0	49.6	36.1	57.5	52.6	96.6	183.7	195.9
% YoY	119.3	88.3	56.9	105.7	18.1	-21.0	33.3	-0.4	66.9	90.1	6.6
영업이익률(%)	35.6%	30.1%	31.3%	34.3%	32.1%	21.9%	34.8%	32.8%	27.9%	32.7%	30.4%
법인세차감전순이익	52.6	39.3	43.7	53.7	51.1	36.4	59.2	54.7	94.1	189.3	201.4
법인세비용	9.9	13.9	11.4	14.0	12.8	9.1	15.4	14.2	26.6	49.1	51.5
당기순이익	42.7	25.4	32.3	39.7	38.3	27.3	43.8	40.4	67.5	140.2	149.9
당기순이익률	36.2%	16.7%	23.5%	25.8%	24.8%	16.6%	26.5%	25.2%	19.5%	24.9%	23.2%

자료: JYP Ent., 메리츠증권 리서치센터

JYP Ent. (035900)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	193.9	345.9	561.8	645.1	731.3
매출액증가율(%)	34.3	78.4	62.4	14.8	13.4
매출원가	89.8	189.3	299.2	369.6	410.6
매출총이익	104.2	156.6	262.6	275.5	320.7
판매관리비	46.3	59.9	78.9	79.6	85.0
영업이익	57.9	96.6	183.7	195.9	235.7
영업이익률(%)	29.9	27.9	32.7	30.4	32.2
금융손익	15.9	-1.4	1.3	5.7	7.4
중속/관계기업손익	14.7	0.7	6.8	1.5	1.4
기타영업외손익	-2.6	-1.8	-2.5	-1.7	-1.5
세전계속사업이익	85.9	94.1	189.3	201.4	243.1
법인세비용	18.4	26.6	49.1	50.8	64.4
당기순이익	67.5	67.5	140.2	149.9	179.9
지배주주지분 순이익	67.5	67.5	138.8	149.1	179.0

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	159.2	237.1	393.6	541.8	721.2
현금및현금성자산	49.1	139.7	235.3	360.0	515.2
매출채권	24.6	19.9	32.3	37.0	42.0
재고자산	1.4	2.4	3.9	4.5	5.1
비유동자산	158.2	174.0	208.0	219.0	229.7
유형자산	38.3	37.8	35.4	32.9	29.5
무형자산	29.6	41.5	40.7	40.0	39.2
투자자산	89.2	93.5	130.6	144.9	159.7
자산총계	317.4	411.1	601.5	760.8	950.9
유동부채	58.3	101.4	164.7	189.1	214.4
매입채무	7.9	21.6	35.1	40.3	45.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.4	5.2	7.4	8.2	9.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	66.8	106.6	172.1	197.3	223.4
자본금	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
기타포괄이익누계액	1.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	162.3	217.6	342.5	476.4	640.4
비지배주주지분	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1
자본총계	250.7	304.5	429.4	563.5	727.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	45.8	87.7	158.8	160.5	190.2
당기순이익(손실)	67.5	67.5	140.2	149.9	179.9
유형자산상각비	4.1	4.3	5.4	4.5	3.4
무형자산상각비	0.6	1.7	0.8	0.8	0.7
운전자본의 증감	-7.7	5.2	12.5	5.3	6.2
투자활동 현금흐름	-25.6	17.1	-52.6	-21.1	-19.8
유형자산의증가(CAPEX)	-0.4	-1.3	-3.0	-2.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-66.2	-4.3	-37.1	-14.3	-14.8
재무활동 현금흐름	-6.5	-12.8	-10.6	-14.6	-15.2
차입금의 증감	-0.7	1.1	1.6	0.6	0.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	14.6	90.5	95.6	124.8	155.1
기초현금	34.5	49.1	139.7	235.3	360.0
기말현금	49.1	139.7	235.3	360.0	515.2

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	5,462	9,744	15,827	18,173	20,602
EPS(지배주주)	1,900	1,901	3,909	4,200	5,042
CFPS	1,803	2,881	5,456	5,741	6,846
EBITDAPS	1,763	2,893	5,349	5,668	6,756
BPS	6,948	8,467	11,986	15,760	20,378
DPS	369	369	460	480	480
배당수익률(%)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	26.7	35.7	26.9	25.0	20.8
PCR	28.1	23.5	19.2	18.3	15.3
PSR	9.3	7.0	6.6	5.8	5.1
PBR	7.3	8.0	8.8	6.7	5.2
EBITDA(십억원)	62.6	102.7	189.9	201.2	239.8
EV/EBITDA	27.2	22.0	18.3	16.6	13.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	31.4	24.7	38.2	30.3	27.9
EBITDA 이익률	32.3	29.7	33.8	31.2	32.8
부채비율	26.6	35.0	40.1	35.0	30.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	1,541.1	1,069.4	1,493.5	1,308.5	1,429.9
매출채권회전율(x)	13.1	15.5	21.6	18.6	18.5
재고자산회전율(x)	206.1	180.6	178.6	154.2	153.3

에스엠(041510) 저력을 입증하는 실적

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	155,000원
현재주가 (11.3)	105,000원
상승여력	47.6%
KOSDAQ	782.05pt
시가총액	37,293억원
발행주식수	3,552만주
유동주식비율	77.46%
외국인비중	42.65%
52주 최고/최저가	141,100원/52,900원
평균거래대금	634.7억원
주요주주(%)	
박진영 외 3인	15.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	10.8	98.5
상대주가	0.5	19.4	76.2

주가그래프



3Q23 Preview: 분기 최대 영업이익의 전망

- 3Q23 연결 매출액 3,043억원(+27.8% YoY), 영업이익 547억원(+83.7% YoY)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- 7월 EXO의 정규 7집 187만장, NCT DREAM 436만장, NCT 102만장, RIIZE 104만장 등 전체 음반 판매량은 역대 최대인 886만장 예상. 일부 인력 증가에도 역대 최대 음반 판매 실적에 힘입어 분기 최대 영업이익의 전망
- 콘서트 매출액은 aespa 미주 투어와 NCT DREAM 중남미 투어 실적이 반영된 231억원(+39.3% YoY) 전망
- 4Q23에는 10월 NCT 127 정규 5집, NCT NET TEAM 프리 데뷔, RIIZE 싱글앨범, 11월 aespa 미니 4집, 레드벨벳 정규 3집, 12월 동방신기 정규 9집 등 대규모 컴백이 예고된 만큼 좋은 실적 흐름을 이어갈 전망

2024년 연결 영업이익 1,432억원(+12.3% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,114억원(+7.5% YoY), 1,705억원(+12.3% YoY) 전망
- 신인그룹은 일본에서 활동을 시작한 NCT NEW TEAM과 신인 걸그룹이 2024년 상반기 정식 데뷔 예정

글로벌 팬덤 확보에 주력

- 글로벌 사업 확장 일환으로 카카오엔터와 북미 통합 법인을 설립해 아티스트 활동을 지원할 예정
- 전통적 지지 기반인 아시아권을 벗어나 북미 활동을 강화할 계획이며, 경쟁사들처럼 현지 아이돌 제작 가능성 존재

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	701.6	67.5	133.5	5,667	흑전	25,951	13.1	2.9	11.6	25.5	66.8
2022	850.8	91.0	80.0	3,363	-39.0	29,268	22.8	2.6	10.5	12.2	65.1
2023E	1,033.5	151.9	121.9	5,116	52.1	33,171	20.7	3.2	11.4	16.4	69.2
2024E	1,111.4	170.5	132.0	5,538	8.2	37,529	19.1	2.8	10.1	15.7	66.3
2025E	1,175.2	197.5	152.6	6,401	15.6	42,751	16.5	2.5	8.5	15.9	62.3

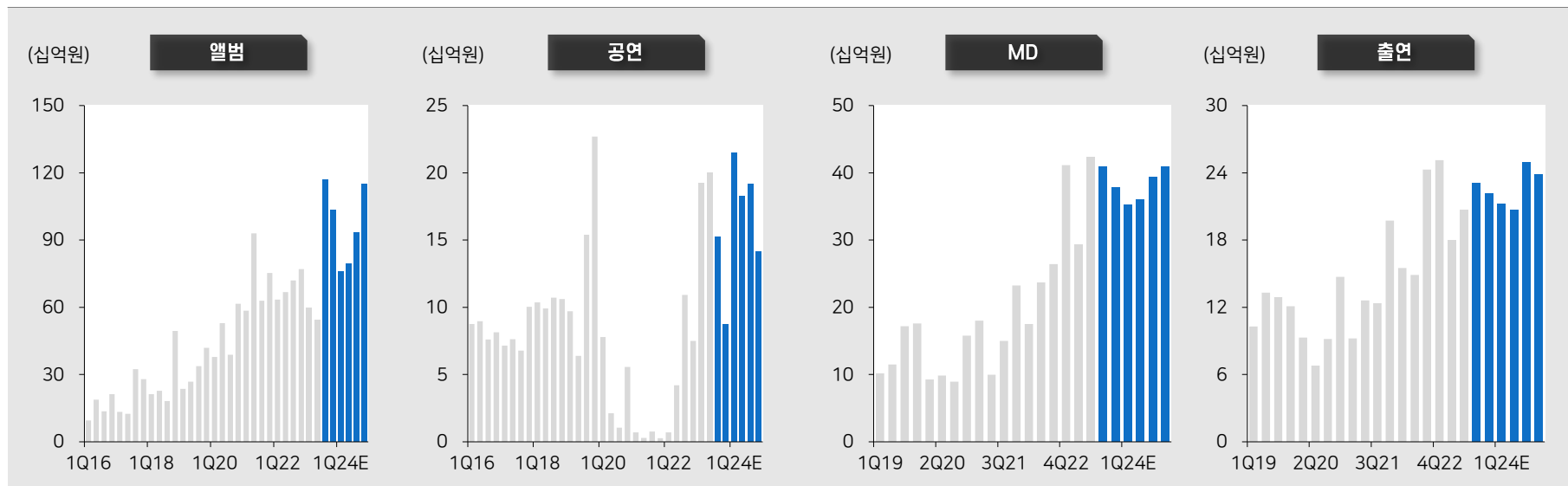
에스엠 – 저력을 입증하는 실적

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
1,705억원(+12.3% YoY)
전망

- 3Q23 연결 매출액 3,043억원(+27.8% YoY), 영업이익 547억원(+83.7% YoY)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- 7월 EXO의 정규 7집 187만장, NCT DREAM 436만장, NCT 102만장, RIIZE 104만장 등 전체 음반 판매량은 역대 최대인 886만장 예상. 일부 인력 증가에도 역대 최대 음반 판매 실적에 힘입어 분기 최대 영업이익 전망
- 콘서트 매출액은 aespa 미주 투어와 NCT DREAM 중남미 투어 실적이 반영된 231억원(+39.3% YoY) 전망
- 4Q23에는 10월 NCT 127 정규 5집, NCT NET TEAM 프리 데뷔, RIIZE 싱글앨범, 11월 aespa 미니 4집, 레드벨벳 정규 3집, 12월 동방신기 정규 9집 등 대규모 컴백이 예고된 만큼 좋은 실적 흐름을 이어갈 전망

에스엠 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 – 저력을 입증하는 실적

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 3개의 신규 IP 추가

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,114억원(+7.5% YoY), 1,705억원(+12.3% YoY) 전망
- 신인그룹은 일본에서 활동을 시작한 NCT NEW TEAM과 신인 걸그룹이 2024년 상반기 정식 데뷔 예정
- 전통적 지지 기반인 아시아권을 벗어나 북미 활동 강화 계획, 경쟁사들처럼 현지 아이돌 제작 가능성 존재

에스엠 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
동방신기				CR						
슈퍼주니어	CR									
소녀시대			CR(5명)							
샤이니				CR						
f(x)										
EXO										
레드벨벳							CR			
NCT		Debut								
NCT127		Debut								
NCT Dream		Debut								
WayV					Debut					
Aespa						Debut				
NCT 도쿄										Debut
신인 보이그룹										Debut
신인 걸그룹										Debut

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	203.9	239.8	304.3	285.6	252.0	253.4	291.4	314.6	850.7	1,033.5	1,111.4
% YoY	20.4	30.0	27.8	10.3	23.6	5.7	-4.2	10.2	21.3	21.5	7.5
SME(별도)	128.2	138.9	198.4	175.4	155.9	155.9	179.3	197.5	513.8	640.9	688.6
음반/음원	59.6	54.4	116.9	103.2	75.9	79.5	93.5	115.1	279.4	334.1	364.0
출연(방송/광고/행사)	18.0	20.7	23.1	22.1	21.2	20.7	24.9	23.9	79.8	83.9	90.7
콘서트	19.2	20.0	15.2	8.7	21.5	18.3	19.2	14.1	23.3	63.2	73.1
MD/라이선싱/화보	29.3	42.3	40.9	37.9	35.2	36.0	39.3	40.9	108.8	150.4	151.4
기타	2.0	1.5	2.3	3.5	2.0	1.5	2.3	3.6	22.4	9.3	9.5
연결자회사	95.1	102.7	114.9	118.1	104.1	104.2	120.0	124.7	363.4	430.8	453.0
SM C&C	21.4	29.4	48.6	52.8	21.8	29.9	49.4	53.6	157.9	152.2	154.7
KEYEAST	19.3	13.2	17.6	17.4	19.7	13.4	17.9	17.7	62.0	67.4	68.7
DREAM MAKER	22.3	34.8	24.8	24.8	34.7	34.1	25.9	25.9	59.3	106.6	120.5
SMC	26.7	20.0	19.0	18.1	22.6	21.5	21.5	22.2	67.7	83.9	87.9
매출총이익	72.2	83.2	106.8	99.9	76.4	85.6	94.8	121.5	295.0	362.1	378.3
GPM	35.4%	34.7%	35.1%	35.0%	30.3%	33.8%	32.5%	38.6%	34.7%	35.0%	34.0%
영업이익	18.3	35.7	54.7	43.2	28.5	36.9	41.7	63.3	91.0	151.9	170.5
% YoY	-4.9	84.2	83.7	90.9	56.1	3.4	-23.7	46.4	34.7	66.9	12.3
영업이익률	9.0%	14.9%	18.0%	15.1%	11.3%	14.6%	14.3%	20.1%	10.7%	14.7%	15.3%
SME(별도)	19.5	28.0	65.3	57.0	43.6	48.0	50.0	75.1	99.6	169.8	216.7
연결자회사	-1.2	9.5	-1.6	-5.8	-7.1	-4.4	-0.3	-4.1	-8.6	0.9	-15.9
SM C&C	-3.4	-2.3	1.4	1.0	-4.8	-2.5	1.9	0.8	2.0	-3.3	-4.5
KEYEAST	-0.4	0.7	1.0	1.1	1.2	0.7	1.0	1.1	-2.4	2.4	4.1
DREAM MAKER	2.6	-3.5	-3.0	-3.5	-1.6	-3.2	-3.0	-3.5	1.1	-7.4	-11.3
법인세차감전순이익	29.2	40.3	58.1	45.7	34.1	41.2	46.0	67.8	116.9	173.3	189.0
법인세비용	6.2	12.0	16.9	13.2	9.9	12.0	12.9	19.0	34.9	48.3	53.7
당기순이익	23.0	28.3	41.3	32.4	24.2	29.3	33.1	48.8	82.0	125.0	135.3
당기순이익률	11.3%	11.8%	13.6%	11.4%	9.6%	11.5%	11.4%	15.5%	9.6%	12.1%	12.2%

자료: 에스엠, 메리츠증권 리서치센터

에스엠(041510)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	701.6	850.8	1,033.5	1,111.4	1,175.2
매출액증가율(%)	21.0	21.3	21.5	7.5	5.7
매출원가	437.2	555.7	671.5	733.0	765.2
매출총이익	264.4	295.0	362.1	378.3	410.0
판매관리비	196.9	204.0	210.2	207.9	212.5
영업이익	67.5	91.0	151.9	170.5	197.5
영업이익률(%)	9.6	10.7	14.7	15.3	16.8
금융손익	1.2	6.7	5.4	7.1	9.0
중속/관계기업손익	96.4	11.4	9.4	7.5	7.4
기타영업외손익	8.1	7.8	8.1	7.8	8.1
세전계속사업이익	173.1	116.9	173.3	189.0	217.3
법인세비용	39.9	34.9	48.3	53.7	63.2
당기순이익	133.2	82.0	125.0	135.4	156.5
지배주주지분 순이익	133.5	80.0	121.9	132.0	152.6

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	769.5	841.4	1,001.9	1,137.3	1,289.2
현금및현금성자산	331.3	317.5	366.9	455.0	568.0
매출채권	97.3	157.5	191.4	205.8	217.6
재고자산	14.4	20.4	24.8	26.7	28.2
비유동자산	545.5	621.6	661.0	676.1	688.1
유형자산	66.6	82.5	76.8	73.0	70.1
무형자산	144.8	145.1	144.2	143.6	142.3
투자자산	179.9	254.9	300.9	320.5	336.6
자산총계	1,314.9	1,463.0	1,662.9	1,813.4	1,977.2
유동부채	400.7	467.5	564.3	604.9	638.3
매입채무	169.2	213.8	259.8	279.3	295.4
단기차입금	2.7	4.9	3.9	3.2	2.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	125.8	109.5	115.6	118.2	120.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	526.5	576.9	679.9	723.1	758.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	361.6	366.7	366.7	366.7	366.7
기타포괄이익누계액	-12.7	-11.1	-11.1	-11.1	-11.1
이익잉여금	235.8	306.4	400.1	504.0	628.5
비지배주주지분	172.2	189.4	192.5	195.9	199.8
자본총계	788.4	886.1	983.0	1,090.2	1,218.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	122.6	114.9	200.4	187.1	202.5
당기순이익(손실)	133.2	82.0	125.0	135.4	156.5
유형자산상각비	26.8	26.1	25.7	21.8	19.0
무형자산상각비	37.2	34.8	15.9	15.7	15.3
운전자본의 증감	11.0	-20.4	33.8	14.3	11.7
투자활동 현금흐름	-82.6	-121.8	-126.1	-71.8	-62.0
유형자산의증가(CAPEX)	-22.2	-24.1	-20.0	-18.0	-16.2
투자자산의감소(증가)	-10.3	-74.5	-46.0	-19.6	-16.1
재무활동 현금흐름	-6.8	-0.6	-24.9	-27.3	-27.4
차입금의 증감	54.0	-1.8	3.5	0.8	0.7
자본의 증가	51.4	5.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	33.8	-13.8	49.4	88.1	113.0
기초현금	297.5	331.3	317.5	366.9	455.0
기말현금	331.3	317.5	366.9	455.0	568.0

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	29,770	35,768	43,376	46,635	49,316
EPS(지배주주)	5,667	3,363	5,116	5,538	6,401
CFPS	6,225	7,401	8,790	9,210	10,180
EBITDAPS	5,580	6,384	8,118	8,728	9,728
BPS	25,951	29,268	33,171	37,529	42,751
DPS	200	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	0.3	1.6	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	22.8	20.7	19.1	16.5
PCR	11.9	10.4	12.0	11.5	10.4
PSR	2.5	2.1	2.4	2.3	2.1
PBR	2.9	2.6	3.2	2.8	2.5
EBITDA(십억원)	131.5	151.9	193.4	208.0	231.8
EV/EBITDA	11.6	10.5	11.4	10.1	8.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.5	12.2	16.4	15.7	15.9
EBITDA 이익률	18.7	17.8	18.7	18.7	19.7
부채비율	66.8	65.1	69.2	66.3	62.3
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	16.5	20.9	34.6	38.1	43.9
매출채권회전율(x)	6.0	6.7	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	54.3	48.8	45.6	43.1	42.8

와이지엔터테인먼트(122870) 초대형 IP의 등장?!

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	85,000원		
현재주가 (11.3)	60,200원		
상승여력	41.2%		
KOSDAQ	782.05pt		
시가총액	11,244억원		
발행주식수	1,868만주		
유동주식비율	74.41%		
외국인비중	16.59%		
52주 최고/최저가	95,200원/40,150원		
평균거래대금	296.6억원		
주요주주(%)			
양현석 외 5인	20.52		
네이버	8.89		
국민연금공단	5.78		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	-9.1	46.3
상대주가	3.1	-2.0	29.8
주가그래프			



3Q23 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

- 3Q23 연결 실적은 매출액 1,306억원(+13.9% YoY), 영업이익 207억원(+32.9% YoY) 으로 컨센서스 부합 전망
- 3Q23 트레저의 앨범 판매 호조로 3Q23 앨범 판매량은 224만장, 앨범 매출액은 215 억원(-15.7% YoY) 전망
- 블랙핑크의 월드투어 10회 공연으로 콘서트 매출은 전년 대비 크게 증가한 125억원을 기록할 전망
- 4Q23는 12월 트레저의 국내 콘서트 3회를 제외하고 뚜렷한 아티스트 활동이 부재한 만큼 다소 부진한 실적 예상

2024년 연결 영업이익 853억원(-12.0% YoY) 전망

- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,346억원(-2.0% YoY), 853억원(-12.0% YoY)을 전망
- 블랙핑크 재계약 여부와 무관하게 2024년 휴식기를 맞이하는 블랙핑크의 이익 기여도는 낮을 것으로 예상

데뷔 임박한 초대형 IP 베이비몬스터

- 블랙핑크 재계약 불확실성에 대한 시장 우려가 여전하나, 11월 데뷔를 앞둔 신인 걸그룹 베이비몬스터 기대감 고조
- 계획보다 다소 데뷔가 늦어진 이유는 완성도를 높이기 때문이라고 판단하며, 데뷔 앨범임에도 불구하고 다수의 수록곡을 포함해 콘서트 시기를 앞당길 것으로 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	321.6	47.0	6.7	361	619.8	20,471	154.2	2.7	17.3	1.8	28.7
2022	391.2	42.6	33.7	1,813	102.9	21,959	24.2	2.0	13.7	8.6	35.5
2023E	545.7	96.8	68.5	3,667	82.2	24,987	16.4	2.4	8.1	15.6	33.3
2024E	534.6	85.3	59.8	3,203	-16.2	27,507	18.8	2.2	8.5	12.2	30.3
2025E	577.4	93.0	66.7	3,573	8.3	30,256	16.9	2.0	7.8	12.4	28.5

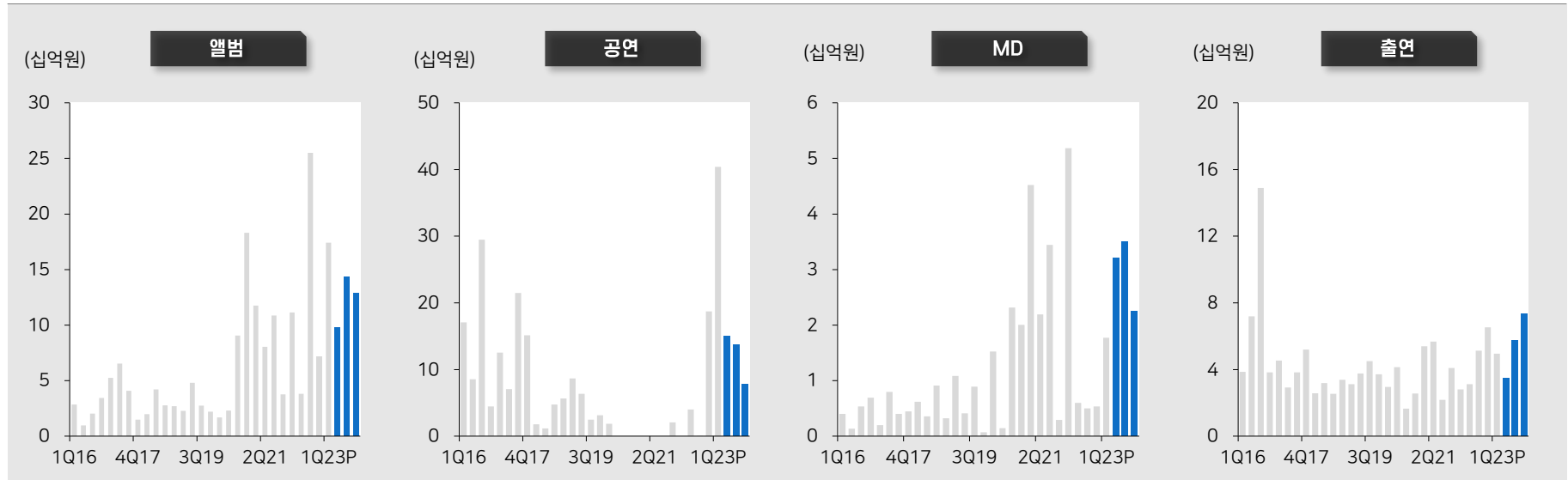
와이지엔터테인먼트 – 초대형 IP의 등장?!

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

2024년 연결 영업이익
853억원(-12.0% YoY)
전망

- 3Q23 연결 매출액 1,306억원(+13.9% YoY), 영업이익 207억원(+32.9% YoY) 으로 컨센서스 부합 전망
- 3Q23 트레저의 앨범 판매 호조로 3Q23 앨범 판매량은 224만장, 앨범 매출액 215억원(-15.7% YoY) 전망
- 블랙핑크의 월드투어 10회 공연으로 콘서트 매출은 전년 대비 크게 증가한 125억원을 기록할 전망
- 12월 트레저의 국내 콘서트 3회를 제외하고 뚜렷한 아티스트 활동이 부재한 만큼 부진한 4Q23 실적 예상
- 2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,346억원(-2.0% YoY), 853억원(-12.0% YoY)을 전망

와이지엔터테인먼트 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 – 초대형 IP의 등장?!

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

새로운 IP로 채워질 와이지

- 블랙핑크 재계약 불확실성 우려가 여전하나, 11월 데뷔를 앞둔 신인 걸그룹 베이비몬스터 기대감 고조
- 계획보다 다소 데뷔가 늦어진 이유는 완성도를 높이기 때문이라고 판단하며, 데뷔 앨범임에도 불구하고 다수의 수록곡을 포함해 콘서트 시기를 앞당길 것으로 전망
- 베이비몬스터를 외에도 2024년 한 두팀의 신규 IP가 추가되어 실적에 기여할 전망

와이지엔터테인먼트 소속 아티스트

Artist	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
빅뱅	CR					CR				
WINNER							CR			
IKON	Debut									
블랙핑크		Debut							재계약여부 확인	
트레저						Debut				
베이비몬스터									Debut	
태국 보이그룹										TBD

주: CR(Contract Renewed), TBD(To be determined)
자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	157.5	158.3	130.6	99.4	132.4	137.7	137.1	127.5	391.2	545.7	534.6
% YoY	108.6	108.2	13.9	-20.5	-15.9	-13.0	5.0	28.3	10.0	39.5	-2.0
YG엔터(별도)	113.1	98.3	95.1	69.9	90.3	86.7	93.5	87.6	282.0	376.4	358.2
제품 매출	38.2	27.3	42.0	29.1	30.8	30.0	44.2	36.6	131.7	136.7	141.6
콘서트	40.4	31.2	12.5	5.1	25.3	21.1	11.8	12.8	22.8	89.2	70.9
광고	16.6	15.0	15.6	15.7	15.8	15.8	16.4	16.5	66.1	63.0	64.6
로열티	9.1	11.8	10.4	9.4	8.9	11.3	11.3	10.1	13.2	40.7	41.5
출연료	4.9	4.0	5.2	6.7	5.5	4.5	5.9	7.5	17.6	20.9	23.4
기타(커미션)	3.9	8.9	9.2	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	30.6	26.0	16.2
연결자회사	44.4	59.9	35.5	29.5	42.1	51.0	43.5	39.9	109.2	169.3	176.4
YG엔터 Japan	10.8	14.5	7.7	7.8	8.5	14.8	7.9	7.9	12.3	40.8	39.0
YG엔터 Asia	0.6	0.0	0.0	0.2	0.7	0.0	0.0	0.3	0.3	0.9	0.9
YG엔터 USA	1.1	0.7	0.4	0.6	1.2	0.7	0.4	0.6	1.6	2.8	2.8
YG Plus	55.5	58.5	41.5	36.0	47.1	48.8	48.6	44.2	140.2	191.4	188.7
기타	-23.8	-13.7	-14.0	-15.0	-15.3	-13.4	-13.3	-13.1	-45.2	-66.6	-55.1
영업이익	36.5	28.9	20.7	10.9	19.1	21.0	23.8	21.4	46.6	96.9	85.3
% YoY	497.7	209.3	32.9	-30.6	-47.6	-27.4	15.3	96.5	-7.8	107.6	-12.0
영업이익률	23.1%	18.2%	15.8%	10.9%	14.4%	15.2%	17.4%	16.8%	11.9%	17.7%	15.9%
YG엔터(별도)	23.6	19.2	16.5	6.9	9.1	10.8	16.0	13.3	39.8	66.2	49.2
연결자회사	9.0	6.7	3.3	2.0	6.1	13.1	7.1	6.1	2.8	21.0	32.3
YG Plus	5.3	5.5	2.3	2.4	1.4	4.3	4.0	4.3	6.4	15.5	14.1
기타	3.9	-2.9	0.8	2.0	3.9	-2.9	0.8	2.0	4.0	3.7	3.7
법인세차감전순이익	41.7	28.2	23.7	11.5	22.4	22.9	25.7	22.2	58.5	104.4	93.2
법인세비용	10.4	1.1	5.5	2.6	5.2	5.3	5.9	5.1	14.5	19.6	20.7
당기순이익	31.3	27.2	18.3	8.9	17.3	17.6	19.8	17.1	46.8	85.6	71.8
당기순이익률	19.9%	17.2%	14.0%	8.9%	13.0%	12.8%	14.5%	13.4%	12.0%	15.7%	13.4%

자료: 와이지엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트(122870)

2024년 전망 시리즈 10
통신/미디어/엔터

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	321.6	391.2	545.7	534.7	577.4
매출액증가율(%)	26.0	21.6	39.5	-2.0	8.0
매출원가	224.0	263.2	365.4	356.3	381.7
매출총이익	97.6	128.0	180.3	178.4	195.6
판매관리비	72.3	85.3	93.1	96.8	106.4
영업이익	47.0	42.6	96.9	85.3	93.0
영업이익률(%)	14.6	10.9	17.7	15.9	16.1
금융손익	-6.7	6.5	5.1	4.7	5.1
중속/관계기업손익	1.0	1.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.7	5.4	2.5	3.2	2.9
세전계속사업이익	58.0	56.0	104.4	93.2	100.9
법인세비용	14.0	14.5	19.6	20.7	21.7
당기순이익	22.9	46.8	85.6	71.8	77.7
지배주주지분 순이익	6.7	33.7	68.5	59.8	66.7

Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	243.9	365.8	446.5	523.6	604.0
현금및현금성자산	44.2	80.2	90.7	172.9	233.9
매출채권	37.6	61.0	85.0	83.3	90.0
재고자산	11.3	16.2	22.6	22.2	23.9
비유동자산	377.6	347.1	363.0	355.2	356.1
유형자산	193.0	180.3	173.2	167.2	161.9
무형자산	44.5	10.9	10.7	10.5	10.4
투자자산	129.0	138.2	161.3	159.7	166.1
자산총계	621.5	712.9	809.5	878.8	960.2
유동부채	104.8	163.0	176.6	179.9	187.6
매입채무	20.7	24.5	34.2	33.5	36.2
단기차입금	3.9	0.5	0.5	-0.5	-0.5
유동성장기부채	0.5	0.4	0.0	1.0	0.0
비유동부채	34.0	23.5	25.6	24.5	25.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	14.5	13.3	13.3	12.3	12.3
부채총계	138.7	186.6	202.2	204.4	212.7
자본금	9.4	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	218.2	225.4	225.4	225.4	225.4
기타포괄이익누계액	-0.6	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
이익잉여금	131.4	160.1	217.1	264.2	315.5
비지배주주지분	105.2	116.6	140.6	160.7	182.4
자본총계	482.8	526.3	607.3	674.4	747.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	36.9	55.1	67.8	115.2	100.8
당기순이익(손실)	22.9	46.8	85.6	71.8	77.7
유형자산상각비	10.1	12.2	37.0	35.0	33.3
무형자산상각비	1.1	1.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-20.8	-0.5	-55.0	8.2	-10.3
투자활동 현금흐름	-77.0	-17.9	-53.7	-27.3	-34.6
유형자산의증가(CAPEX)	-32.2	-8.9	-30.0	-29.0	-28.0
투자자산의감소(증가)	-40.4	-11.4	-23.1	1.7	-6.4
재무활동 현금흐름	32.5	-1.3	-3.6	-5.7	-5.2
차입금의 증감	2.5	-7.4	1.0	-1.1	-0.6
자본의 증가	0.3	7.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.6	36.0	10.5	82.2	61.0
기초현금	51.9	44.2	80.2	90.7	172.9
기말현금	44.2	80.2	90.7	172.9	233.9

Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	17,449	21,048	29,230	28,626	30,914
EPS(지배주주)	361	1,813	3,667	3,203	3,573
CFPS	3,057	3,677	7,410	6,605	6,839
EBITDAPS	3,155	3,017	7,180	6,449	6,770
BPS	20,471	21,959	24,987	27,507	30,256
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	154.2	24.2	16.4	18.8	16.9
PCR	18.2	11.9	8.1	9.1	8.8
PSR	3.2	2.1	2.1	2.1	1.9
PBR	2.7	2.0	2.4	2.2	2.0
EBITDA(십억원)	58.2	56.1	134.1	120.5	126.4
EV/EBITDA	17.3	13.7	8.1	8.5	7.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	8.6	15.6	12.2	12.4
EBITDA 이익률	18.1	14.3	24.6	22.5	21.9
부채비율	28.7	35.5	33.3	30.3	28.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	142.6	98.4	253.9	223.8	253.3
매출채권회전율(x)	11.1	7.9	7.5	6.4	6.7
재고자산회전율(x)	14.4	28.4	28.1	23.9	25.1

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

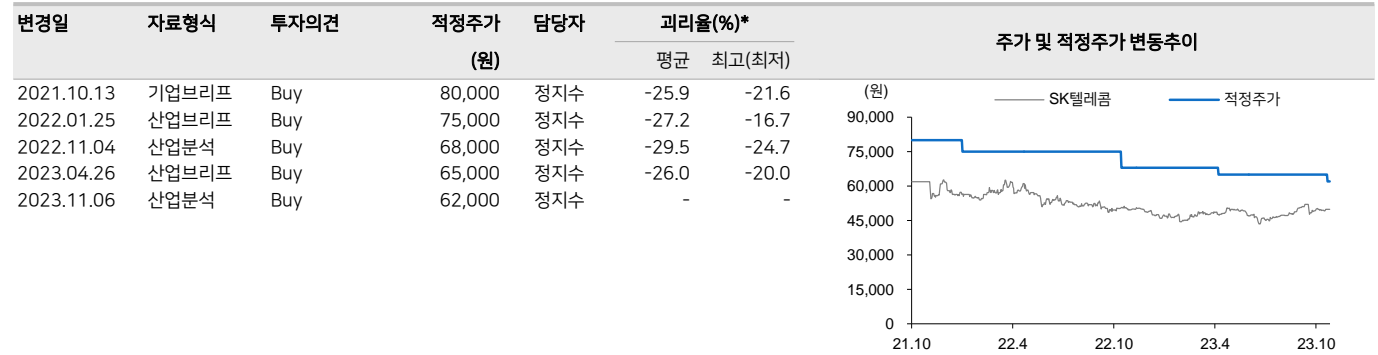
KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.09	기업브리프	Buy	42,000	정지수	-25.4	-21.8	
2022.03.02	Indepth	Buy	44,000	정지수	-18.0	-12.8	
2022.08.10	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-18.8	-13.0	
2022.11.04	산업분석	Buy	51,000	정지수	-29.8	-25.6	
2023.02.09	기업브리프	Buy	45,000	정지수	-31.6	-24.6	
2023.04.26	산업브리프	Buy	41,000	정지수	-23.4	-18.2	
2023.11.06	산업분석	Buy	40,000	정지수	-	-	

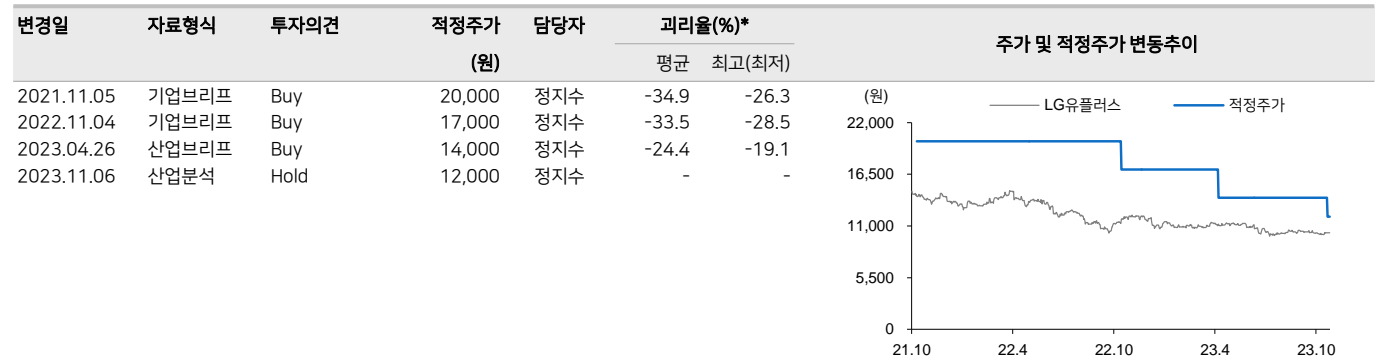
SK텔레콤(017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



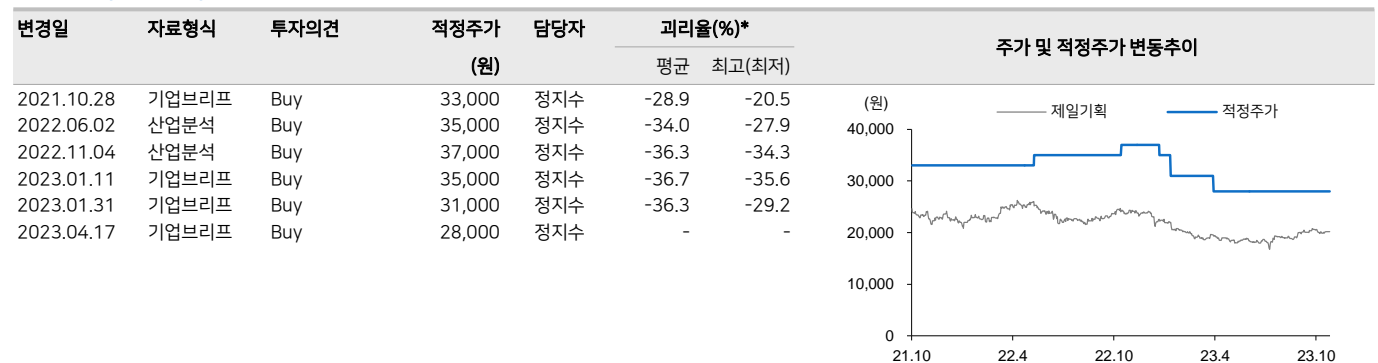
LG유플러스(032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



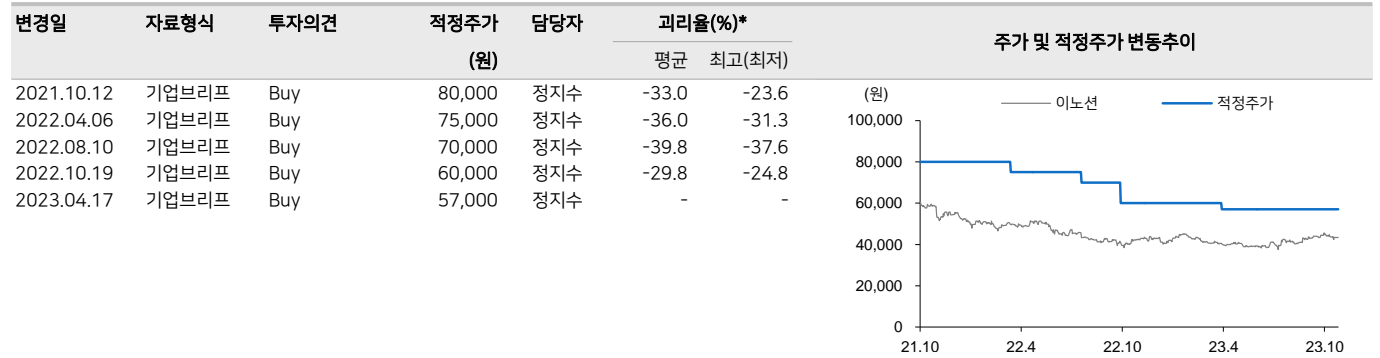
제일기획(030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



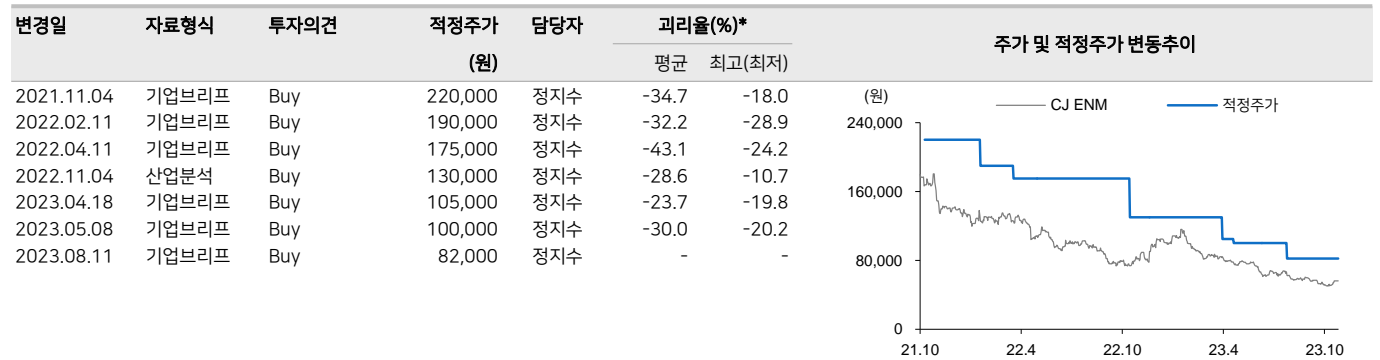
이노션(214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



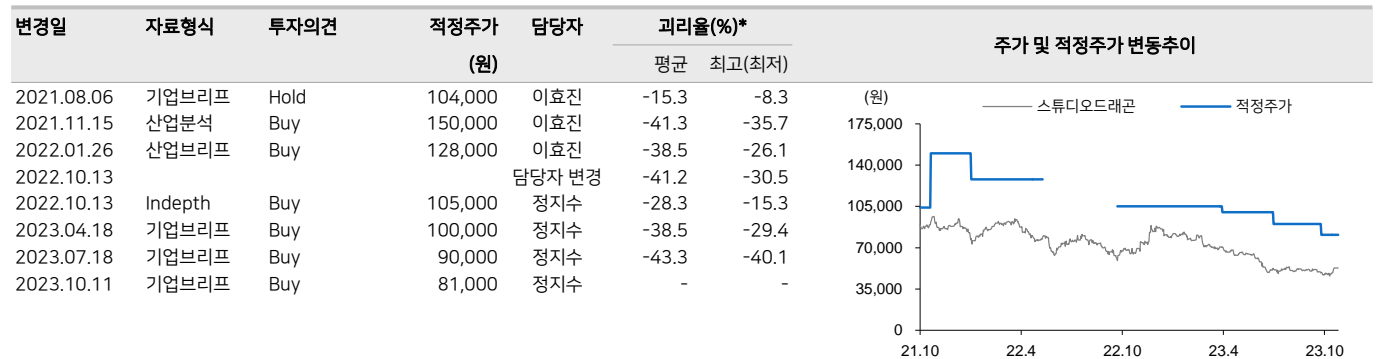
CJ ENM(035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



스튜디오드래곤(253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



콘텐트리중앙(036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.15	산업분석	Hold	76,000	이효진	-26.2	-5.4	
2022.01.26	산업브리프	Hold	69,000	이효진	-24.4	-12.3	
2022.06.02	산업분석	Hold	54,000	이효진	-31.2	-7.4	
2022.10.13				담당자 변경	-49.3	-34.9	
2022.10.13	Indepth	Buy	43,000	정지수	-36.4	-18.3	
2023.02.10	기업브리프	Buy	37,000	정지수	-35.2	-26.2	
2023.05.09	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-36.7	-21.0	
2023.08.08	기업브리프	Buy	24,500	정지수	-38.8	-27.8	
2023.10.16	기업브리프	Buy	22,000	정지수	-47.8	-42.1	
2023.11.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-	-	

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)	
2021.05.31	산업분석	Hold	19,564	정지수	-0.3	19.5	
2022.05.31		1년 경과			-29.1	-0.2	
2022.11.04	산업분석	Buy	16,070	정지수	-27.1	-8.9	
2023.05.31	산업분석	Buy	13,974	정지수	-46.8	-19.2	
2023.11.01	기업브리프	Buy	11,000	정지수	-	-	

하이브 (352820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.07	산업브리프	Hold	260,000	이효진	15.0	59.2	
2022.06.02	산업분석	Hold	240,000	이효진	-35.6	-5.0	
2022.11.17				담당자 변경	-33.1	-21.7	
2022.11.17	Indepth	Buy	170,000	정지수	-5.6	10.6	
2023.01.20	기업브리프	Buy	210,000	정지수	-9.1	-3.8	
2023.02.22	기업브리프	Buy	230,000	정지수	-12.7	13.0	
2023.04.24	기업브리프	Buy	270,000	정지수	-2.3	0.0	
2023.05.02	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-6.8	-1.8	
2023.05.31	산업분석	Buy	340,000	정지수	-17.3	-9.7	
2023.07.20	기업브리프	Buy	350,000	정지수	-29.4	-21.6	
2023.10.13	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-	-	

JYP Ent. (035900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.07	산업브리프	Buy	52,000	이효진	-7.3	6.5	
2022.01.26	산업브리프	Hold	52,000	이효진	-1.8	24.4	
2022.04.11	Indepth	Hold	64,000	이효진	-11.2	0.8	
2022.11.17				담당자 변경	0.4	6.6	
2022.11.17	Indepth	Buy	78,000	정지수	-17.6	-12.6	
2023.01.17	기업브리프	Buy	82,000	정지수	-8.8	7.7	
2023.04.24	기업브리프	Buy	95,000	정지수	-3.8	0.5	
2023.05.16	기업브리프	Buy	120,000	정지수	-3.2	1.8	
2023.05.31	산업분석	Buy	130,000	정지수	0.0	8.5	
2023.08.17	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-	-	

에스엠 (041510) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.07	산업브리프	Hold	76,000	이효진	-3.7	13.0	
2022.04.11	Indepth	Hold	82,000	이효진	-16.5	-5.9	
2022.05.17	기업브리프	Hold	72,000	이효진	-4.7	7.5	
2022.11.17				담당자 변경	9.2	26.4	
2022.11.17	Indepth	Buy	90,000	정지수	-12.6	1.1	
2023.02.06	기업브리프	Buy	105,000	정지수	6.8	25.6	
2023.02.21	기업브리프	Buy	125,000	정지수	-10.3	26.8	
2023.04.24	기업브리프	Buy	135,000	정지수	-20.8	-16.6	
2023.05.12	기업브리프	Buy	145,000	정지수	-22.3	-6.1	
2023.08.03	기업브리프	Buy	155,000	정지수	-	-	

와이지엔터테인먼트 (122870) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.07	산업브리프	Buy	77,000	이효진	-22.6	-5.1	
2022.01.26	산업브리프	Buy	69,000	이효진	-20.2	-10.3	
2022.02.24	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-8.9	-2.6	
2022.04.11	Indepth	Buy	81,000	이효진	-29.5	-21.0	
2022.06.02	산업분석	Buy	76,000	이효진	-33.4	-17.9	
2022.11.17				담당자 변경	-40.1	-30.8	
2022.11.17	Indepth	Buy	58,000	정지수	-21.5	-9.3	
2023.01.20	기업브리프	Buy	62,000	정지수	-10.1	3.4	
2023.04.24	기업브리프	Buy	72,000	정지수	-12.6	-7.4	
2023.05.12	기업브리프	Buy	85,000	정지수	5.0	12.0	
2023.05.31	산업분석	Buy	100,000	정지수	-19.4	-5.3	
2023.07.20	기업브리프	Buy	96,000	정지수	-24.4	-14.9	
2023.10.20	기업브리프	Buy	85,000	정지수	-	-	