

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**남효지**

hjnam@sk.com  
02-3773-9288

### Company Data

자본금	96 십억원
발행주식수	1,764 만주
자사주	16 만주
액면가	5,000 원
시가총액	499 십억원
주요주주	
중앙홀딩스(외2)	42.06%
국민연금공단	11.23%
외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(22/09/29)	26,000 원
KOSPI	2169.29 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	71,900 원
52주 최저가	26,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-36.9%	-27.8%
6개월	-50.0%	-37.1%
12개월	-49.8%	-28.3%

## 콘텐츠리중앙 (036420/KS | 매수(유지) | T.P 44,000 원(하향))

### 오랜만에 흑전

- 3Q22 영업이익 51 억원으로 오랜만에 흑전, 컨센서스 114 억원은 하회 전망. 방송 영업 적자 34 억원, 극장 영업이익 86 억원 예상
- 플레이타임 인수, 메가박스와 패키지 판매, 유통 경쟁력 통해 안정적 수익 창출 기대
- 대외 불확실성 고려해 목표주가 4.4 만원으로 하향하나 내년 시즌2 작품 많아 방송 사업 실적 상황 및 작품 기대감 반영될 가능성 고려 필요

### 3Q22 매출액 2,659 억원(YoY 88.7%), 영업이익 51 억원(YoY 흑전) 전망

방송 부문은 <인사이드>, <모범형사 시즌 2> 등 캡티브 작품과 넷플릭스 오리지널 <모범가족>, <수리남> 및 논캡티브 작품 일부 있었지만 7월 이후 수목 슬롯이 비어있어 방영 편 수 감소, 연결 레이블 적자 및 무형자산 상각비가 지속 반영되며 영업 적자 34 억원을 기록할 것으로 예상된다. 극장 부문은 박스오피스 회복, <범죄도시 2> 투자 수익이 반영되며 영업이익 86 억원이 예상된다.

### 극장+실내놀이터로 오프라인 엔터테인먼트 테넌트 입지 공고히 확보

8/29 동사는 실내 놀이터 1 위 업체 플레이타임그룹의 지분 100%를 1,250 억원에 인수했다. 인수를 위한 추가적인 자금 조달은 없다. 코로나 19 이전인 '19년 매출은 598 억원, 영업이익 72 억원을 기록, 올해 5월부터 매출이 빠르게 회복되며, 5~6월 매출은 전년동기비 24% 증가했다. 향후 메가박스와 멤버십 통합, 패키지 상품 판매, 유연한 인력 운영을 통해 안정적인 수익을 창출할 것으로 기대된다.

### 목표주가 4.4 만원으로 하향하나 방송 실적 상황 가능성 주시 필요

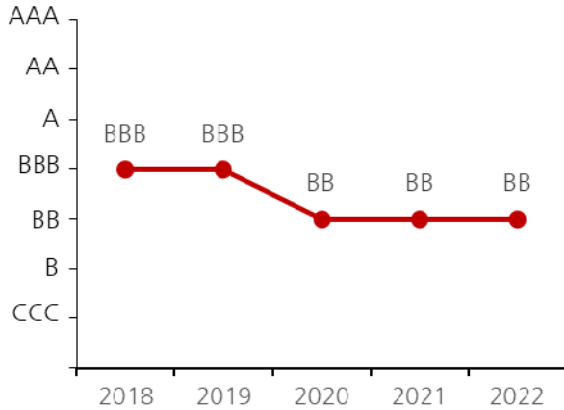
최근 한달 간 동사 주가 변동성이 매우 컸다. 대외적 변수가 많은 상황에서 상대적으로 실적 안정성이 낮아 투자 불안 심리가 과도하게 반영된 것으로 보인다. 기존 방송 사업에 적용했던 멀티플 할증을 제거해 방송 사업 가치 9,236 억원, 극장 사업 5,025 억원으로 조정, 목표주가를 44,000 원으로 하향한다. 그러나 올해 말 <재벌집 막내아들> 방영, 내년부터 넷플릭스에서 시즌 2 작품이 많아 방송 사업에 대한 실적 상황 가능성 및 반영될 기대감에 대한 룬은 열어놓을 필요가 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	530	360	677	892	1,059	1,228
yoy	%	3.7	-32.1	88.0	31.7	18.7	16.0
영업이익	십억원	34	-59	-57	-20	36	53
yoy	%	-2.6	적전	적지	적지	흑전	44.0
EBITDA	십억원	122	45	107	153	188	179
세전이익	십억원	19	-170	-62	-10	16	25
순이익(지배주주)	십억원	1	-135	-53	-19	8	19
영업이익률%	%	6.4	-16.3	-8.5	-2.2	3.4	4.3
EBITDA%	%	23.0	12.4	15.7	17.2	17.7	14.6
순이익률	%	2.0	-42.8	-7.4	-1.9	1.0	1.4
EPS(계속사업)	원	-33	-8,115	-4,424	-1,001	411	999
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	63.2	26.0
PBR	배	1.7	3.2	5.7	2.9	2.7	2.3
EV/EBITDA	배	9.1	33.7	21.9	12.5	11.2	12.5
ROE	%	0.3	-52.6	-28.4	-11.1	4.4	9.6
순차입금	십억원	459	808	770	773	947	1,073
부채비율	%	176.2	459.1	221.8	235.1	260.9	260.3

## ESG 하이라이트

### 콘텐츠리중앙의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>콘텐츠리중앙 종합 등급</b>	<b>BB</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	43.6	NA	NA
지배구조(Governance)	40.6	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
스튜디오드래곤	BBB	NA	NA
NEW	BBB	NA	NA
에이스토리	NA	NA	NA
CJ CGV	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 콘텐츠리중앙 ESG 평가

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

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

자료: SK 증권

### 콘텐츠리중앙의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

### 콘텐츠리중앙의 ESG 관련 뉴스 Flow

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

자료: 주요 언론사, SK 증권

목표주가 산출

구분	내용	비고
1) 극장 사업 가치	502.5	
3Q22~2Q23 합산 EBITDA	80.6	
Target Multiple	6.9x	글로벌 극장 Peers의 평균대비 20% 할인
2) 방송 사업 가치	923.6	
3Q22~2Q23 합산 EBITDA	118.0	
Target Multiple	14.5x	최근 2년 평균 EV/EBITDA 적용
합산 가치(십억원)	1,426.1	
순차입금(십억원)	593.4	
적정 시총(십억원)	832.7	
주식 수(천주)	19,015	
적정 주가(원)	43,791	
목표 주가(원)	44,000	반올림 적용
현재 주가(원)	26,000	9/28 종가 기준
상승 여력	69.2%	

자료 SK 증권

수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	120.1	140.9	195.7	260.4	135.6	265.9	216.3	274.2	363.9	717.1	892.0	1,058.8
방송	101.6	112.6	160.5	184.2	111.0	194.3	142.0	198.0	250.9	558.9	645.2	744.2
영화	18.1	23.1	30.0	32.7	22.5	59.9	71.9	73.7	104.5	104.0	228.1	306.1
영업이익	-3.7	-20.9	-30.1	-2.7	-31.8	-1.3	5.1	8.4	-56.8	-57.4	-19.6	36.5
방송	16.2	-2.0	-12.6	13.3	-11.1	-4.1	-3.4	1.8	16.6	15.0	-16.7	9.7
영화	-19.0	-17.9	-17.9	-16.0	-19.1	3.2	8.6	6.6	-65.5	-70.9	-0.7	27.1
영업이익률	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-1.0%	-23.5%	-0.5%	2.4%	3.1%	-15.6%	-8.0%	-2.2%	3.4%
방송	16.0%	-1.7%	-7.8%	7.2%	-10.0%	-2.1%	-2.4%	0.9%	6.6%	2.7%	-2.6%	1.3%
영화	-105.1%	-77.3%	-59.8%	-49.0%	-84.9%	5.4%	11.9%	9.0%	-62.7%	-68.2%	-0.3%	8.9%
YoY growth rate												
매출액	16.6%	84.6%	110.2%	185.0%	12.8%	88.7%	10.5%	5.3%	-34.3%	97.1%	24.4%	18.7%
방송			159.8%	166.4%	9.3%	72.6%	-11.6%	7.5%		326.8%	15.4%	15.3%
영화	-56.1%	83.9%	1.9%	53.8%	24.6%	159.0%	139.4%	125.3%	-67.4%	-0.5%	119.3%	34.2%
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
방송			적전	862.1%	적전	적지	적지	적전			적전	흑전
영화	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-5.9	-32.0	-17.6	5.7	-8.0	-11.3	0.6	2.1	-154.0	-49.8	-16.5	11.1
지배주주순이익	-10.9	-28.8	-20.1	7.3	-13.1	-8.0	0.4	1.5	-134.9	-52.5	-19.2	7.9

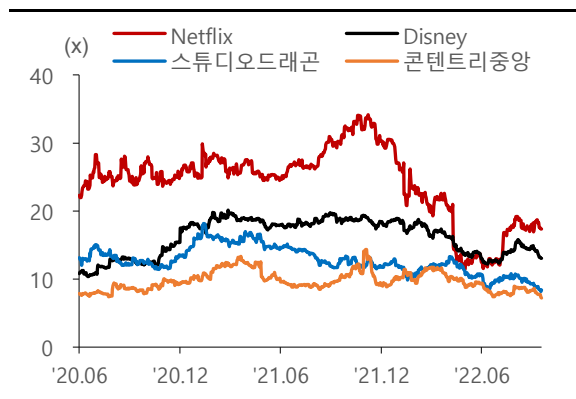
자료: 콘텐츠리중앙, SK 증권

콘텐츠리중앙 하반기 예상 콘텐츠 라인업

NO.	방영	방영일	타이틀	극본	주연	제작
1	JTBC	6.8 ~ 7.28	인사이드	문만세	강하늘, 이유영	에이스팩토리, SLL
2	JTBC	6.4 ~ 7.24	클리닝 업	최경미	엄정화, 전소민	SLL, 드라마하우스
3	JTBC	7.30~9.18	모범형사 시즌2	최진원	손현주, 장승조	SLL, 블라썸스토리
4	JTBC	9.24 ~ 11.13	디 앰파이어: 법의 제국		안재욱, 김선아	셀트리온엔터테인먼트, SLL
5	JTBC	11.19 ~	재벌집 막내아들	김태희	송중기, 이성민	래몽래인, SLL
6	JTBC	-	닥터 차정숙		엄정화, 김병철	스튜디오앤뉴
7	JTBC	-	사랑의 이해	이서현	유연석, 문가영	SLL
8	JTBC	-	대행사	송수한	이보영, 조성하	하우픽처스, 드라마하우스, 스튜디오, SLL
9	Netflix	8.12	모범가족(Netflix)	이재곤	정우, 박희순	프로덕션에이치
10	Netflix	9.9	수리남(Netflix)	윤종빈, 권성휘	하정우, 황정민	BA엔터테인먼트, 스튜디오드래곤
11	Disney+	11. ~	카지노	강윤성	최민식, 손석구	아크미디어, BA엔터테인먼트, 씨제스엔터테인먼트
12	Netflix	-	종이의 집 2 (Netflix)	류용재	유지태, 박해수	콘텐츠지움
13	KBS	4.2~ 9.18	현재는 아름다워	하명희	윤시윤, 배다빈	드라마하우스, 스튜디오, 콘텐츠지움
14	KBS2	8.10 ~ 9.29	당신이 소원을 말하면	조령수	지창욱, 성동일	클라이맥스 스튜디오, 에이앤코리아
15	tvN	10.8 ~ 11.27	슈룹	박바라	김혜수, 문상민	스튜디오드래곤, 하우픽처스
16	ENA	8.24 ~ 10.13	굿잡	김정애, 권희경	정일우, 권유리	에인ENM, 프로덕션에이치
17	TVING	10. ~	몸값	전우성, 최병윤	진선규, 전종서	클라이맥스 스튜디오, SLL
18	WAVE	-	미라클	이효진	찬희, 강민아	프로덕션에이치
19	HBO	-	The White House Plumbers			wiip
20	영화	-	Mona Lisa and the Blood Moon			wiip

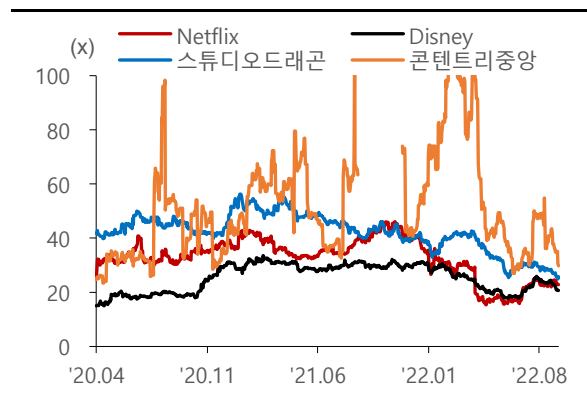
주: 언론 보도, SK 증권

Peer 12MF P/E 추이



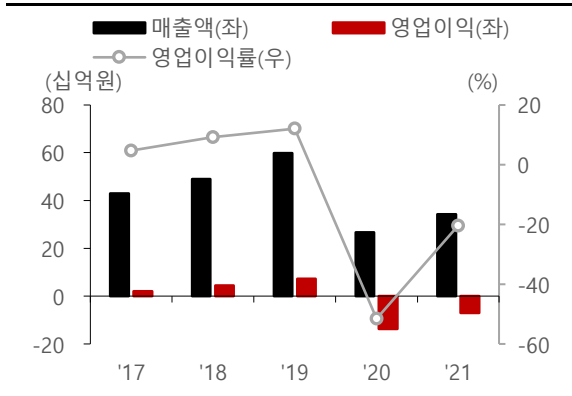
자료 : Bloomberg, SK 증권

Peer EV/EBITDA 추이



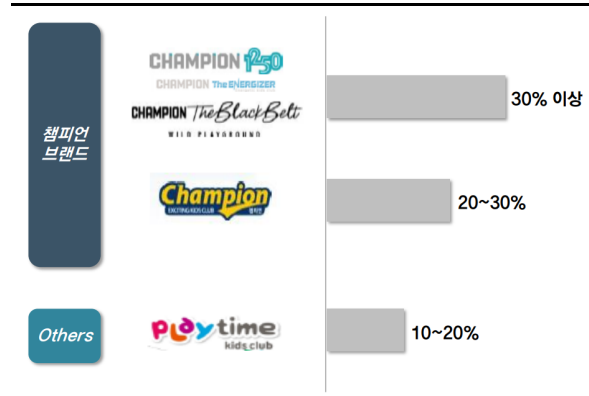
자료 : Bloomberg, SK 증권

플레이타임그룹 연간 실적 추이



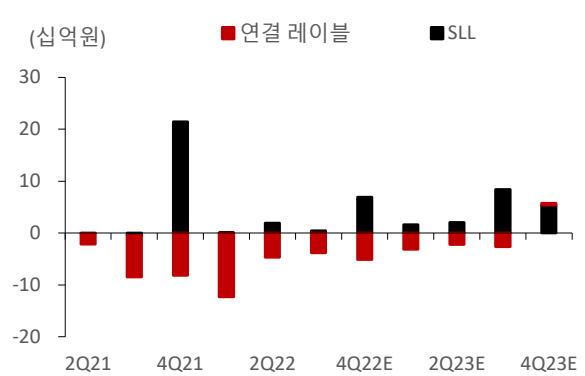
자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

챔피언 브랜드별 영업이익률



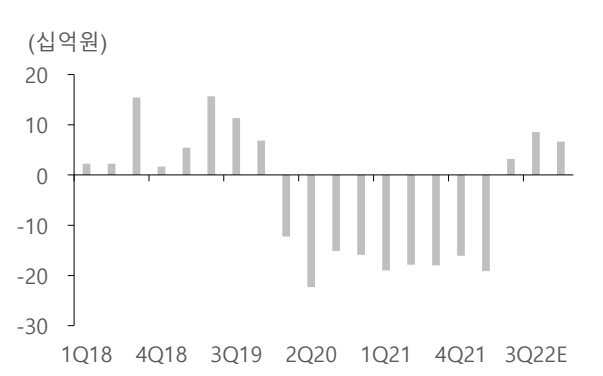
자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

SLL, 연결 자회사 영업이익 추이 및 전망



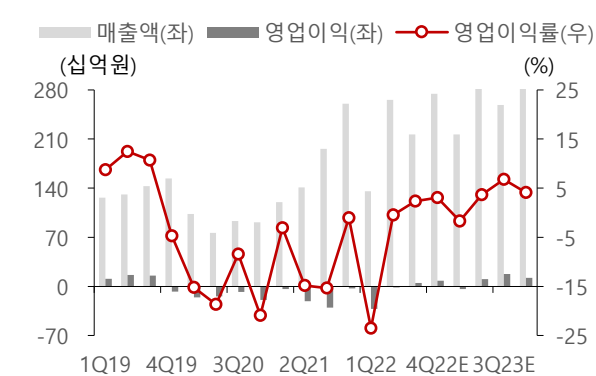
자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

메가박스 분기 이익 추이 및 전망



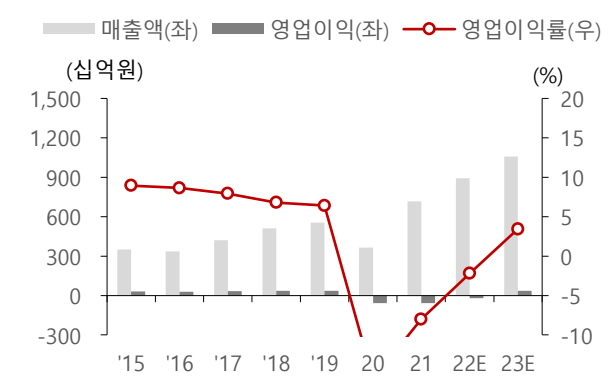
자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

콘텐츠리중앙의 분기 실적 추이 및 전망



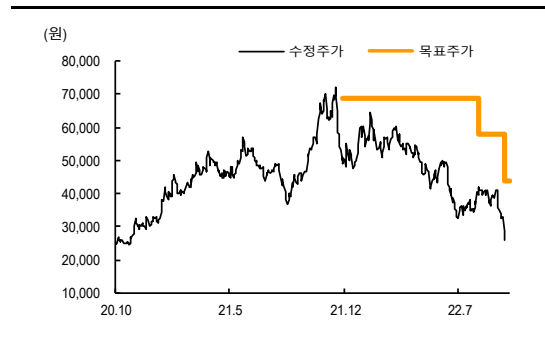
자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

콘텐츠리중앙의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 콘텐츠리중앙, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.30	매수	44,000원	6개월		
2022.08.10	매수	58,000원	6개월	-35.29%	-27.59%
2022.04.22	매수	69,000원	6개월	-29.19%	-6.38%
2022.02.14	매수	69,000원	6개월	-20.86%	-6.38%
2021.11.30	매수	69,000원	6개월	-21.33%	-6.38%



**Compliance Notice**

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

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 9 월 30 일 기준)**

매수	95.08%	중립	4.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	330	701	857	932	876
현금및현금성자산	125	321	289	294	167
매출채권및기타채권	72	183	227	270	313
재고자산	26	76	94	112	129
<b>비유동자산</b>	1,146	1,545	1,599	1,801	1,960
장기금융자산	105	214	216	216	216
유형자산	274	184	157	155	173
무형자산	273	522	448	431	420
<b>자산총계</b>	1,476	2,246	2,456	2,732	2,837
<b>유동부채</b>	645	642	904	975	1,048
단기금융부채	471	337	519	519	519
매입채무 및 기타채무	52	94	117	139	161
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	566	905	819	1,000	1,002
장기금융부채	547	834	699	877	877
장기매입채무 및 기타채무	0	37	84	84	84
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,212	1,548	1,723	1,975	2,049
<b>지배주주지분</b>	194	175	172	187	213
자본금	82	91	96	96	96
자본잉여금	154	176	179	179	179
기타자본구성요소	-5	-5	-4	-4	-4
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	-52	-105	-124	-116	-97
비지배주주지분	70	522	561	570	574
<b>자본총계</b>	264	698	733	757	787
<b>부채외자본총계</b>	1,476	2,246	2,456	2,732	2,837

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	52	-114	19	-3	50
당기순이익(손실)	-154	-50	-17	11	17
비현금성항목등	207	188	181	177	161
유형자산감가상각비	54	60	56	62	43
무형자산감가상각비	50	104	116	90	84
기타	81	-4	-1	-5	-5
운전자본감소(증가)	9	-246	-155	-186	-122
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	-119	-26	-42	-43
재고자산감소(증가)	-14	-42	-15	-18	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	40	18	22	22
기타	30	-125	-132	-148	-83
법인세납부	-10	-6	10	-5	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-336	-280	-109	-109	-105
금융자산감소(증가)	-63	-59	-66	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-15	-10	-60	-60
무형자산감소(증가)	-180	-10	-36	-73	-73
기타	-52	-196	3	23	28
<b>재무활동현금흐름</b>	345	585	59	117	-71
단기금융부채증가(감소)	152	-39	-15	0	0
장기금융부채증가(감소)	273	248	54	178	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0	0
기타	-78	376	21	-61	-71
<b>현금의 증가(감소)</b>	61	196	-32	5	-127
기초현금	64	125	321	289	294
기말현금	125	321	289	294	167
FCF	-168	-36	-1	-140	-88

자료 : 콘텐츠리중앙, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	360	677	892	1,059	1,228
<b>매출원가</b>	235	518	675	769	885
<b>매출총이익</b>	125	159	217	290	343
매출총이익률 (%)	34.7	23.6	24.4	27.4	27.9
<b>판매비와관리비</b>	184	217	237	253	290
<b>영업이익</b>	-59	-57	-20	36	53
영업이익률 (%)	-16.3	-8.5	-2.2	3.4	4.3
<b>비영업손익</b>	-111	-5	10	-21	-28
순금융비용	16	28	27	38	44
외환관련손익	-3	5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-3	10	27	10	9
<b>세전계속사업이익</b>	-170	-62	-10	16	25
세전계속사업이익률 (%)	-47.2	-9.2	-1.1	1.5	2.0
<b>계속사업법인세</b>	-21	14	7	5	7
<b>계속사업이익</b>	-149	-76	-17	11	17
<b>중단사업이익</b>	-5	26	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-154	-50	-17	11	17
순이익률 (%)	-42.8	-7.4	-1.9	1.0	1.4
<b>지배주주</b>	-135	-53	-19	8	19
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.45	-7.76	-2.15	0.74	1.56
<b>비지배주주</b>	-19	3	3	3	-2
<b>총포괄이익</b>	-154	-45	-3	24	30
<b>지배주주</b>	-135	-50	-12	15	26
<b>비지배주주</b>	-19	5	9	9	4
<b>EBITDA</b>	45	107	153	188	179

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-32.1	88.0	31.7	18.7	16.0
영업이익	적전	적지	적지	흑전	44.0
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	56.5
EBITDA	-63.5	138.9	43.7	22.6	-4.8
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	143.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-52.6	-28.4	-11.1	4.4	9.6
ROA	-11.7	-2.7	-0.7	0.4	0.6
EBITDA마진	12.4	15.7	17.2	17.7	14.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	51.2	109.1	94.8	95.5	83.6
부채비율	459.1	221.8	235.1	260.9	260.3
순차입금/자기자본	306.3	110.3	105.5	125.1	136.3
EBITDA/이자비용(배)	2.0	2.9	2.8	3.1	2.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-8,115	-4,424	-1,001	411	999
BPS	11,841	9,586	8,968	9,752	11,125
CFPS	-1,964	6,288	8,010	8,304	7,586
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	157.1	64.6
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	63.2	26.0
PBR(최고)	3.7	7.5	7.2	6.6	5.8
PBR(최저)	1.7	3.8	2.9	2.7	2.3
PCR	-19.3	8.7	3.3	3.1	3.4
EV/EBITDA(최고)	33.8	24.4	17.0	14.8	16.3
EV/EBITDA(최저)	26.9	18.3	12.5	11.2	12.5