

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sksec.co.kr

02-3773-9288

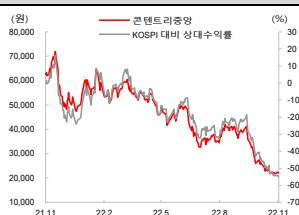
Company Data

자본금	96 십억원
발행주식수	1,926 만주
자사주	16 만주
액면가	5,000 원
시가총액	425 십억원
주요주주	
중앙홀딩스(외2)	42.24%
국민연금공단	12.27%
외국인지분률	3.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/11/03)	22,050 원
KOSPI	2329.17 pt
52주 Beta	1.46
52주 최고가	71,900 원
52주 최저가	21,650 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.0%	-23.1%
6개월	-54.8%	-48.0%
12개월	-64.7%	-54.9%

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

긴 터널의 끝에 희미하게 빛이 보이기 시작

- 영업적자 140 억원으로 컨센서스 50 억원 크게 하회
- 방송: 영업적자 212 억원, 드라마 슬랏 부재 및 판매 부진
- 극장: 영업이익 80 억원, 상영 수익 회복, <범죄도시 2> 투자 수익 반영
- 실적 및 주가 상승 위해서는 연결 스튜디오 이익 회복이 중요
- 11 월 중순부터 이어지는 콘텐츠 라인업에 주목

3Q22 Review

매출액 2,046 억원(YoY 4.5%), 영업적자 140 억원(YoY 적지)으로 영업이익은 컨센서스 50 억원을 하회했다. 방송 부문의 예상대비 큰 적자가 컨센서스와의 괴리로 이어졌다. 방송 부문은 매출액 1,110 억원(YoY -30.8%), 영업적자 212 억원을 기록했는데, JTBC 드라마 슬랏 축소, OTT 향 동시방영과 판매가 부재했기 때문에 수익성이 악화되었다. 또한 레이블 관련 상각비 약 50 억원, wiip의 방영작 부재로 인한 적자폭 확대도 영향을 미쳤다. 극장 부문은 매출액 768 억원(YoY 155.6%), 영업이익 80 억원을 기록했다. 코로나 19 심화에 따른 극장 관객 수가 크게 회복되지 못했음에도 불구하고 <범죄도시 2> 관련 투자/배급 수익이 인식되며 극장 부문 실적을 이끌었다.

실적 및 주가 상승에 가장 중요한 것은 방송 부문의 실적 회복

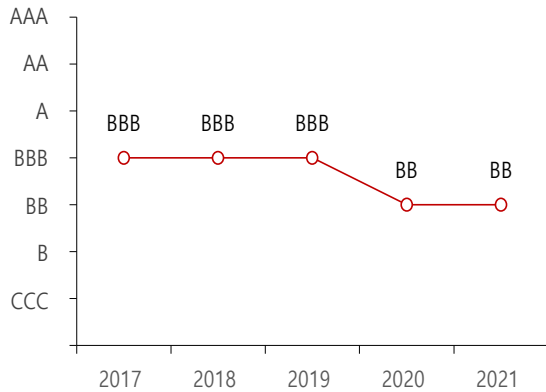
동사의 방송 부문은 실적 변동성이 매우 크고 연결 레이블들의 적자, 무형자산상각비가 반영되며 적자 탈피가 어려운 상황이다. 우선적으로 wiip의 방영 편 수 증가가 반겨줘야 하고, 레이블 제작 확대, 캡티브 채널인 JTBC 향으로도 안정적인 편성 확보가 필요하다. 동사뿐만 아니라 제작사 전반적으로 OTT 다변화가 이뤄지고 있기 때문에 제작 환경이 좋아지고 있는 것은 확실하다. 동사도 작년까지 인수한 다양한 레이블의 제작 역량을 바탕으로 높은 수익을 창출할 수 있다는 것을 입증해야 한다. 11/18 방영 예정인 <재벌집 막내아들>은 문전사를 통해 수익 인식 예정, 후정산되어 1 분기에 인식 예정이다. 4 분기에도 방송 부문 실적은 기대하기 어려우나 내년 1 분기 <재벌집> 관련 제작 및 판매 수익 인식, 향후 레이블들의 안정적인 제작/판매 수익 인식 시 연결 스튜디오 실적의 회복이 가능하다. <재벌집>→ <카지노> 등 콘텐츠 라인업이 연속적으로 포진되어 있어 주의 깊게 지켜봐야 할 시기이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	530	360	677	840	1,101	1,275
yoy	%	3.7	-32.1	88.0	24.1	31.1	15.7
영업이익	십억원	34	-59	-57	-56	45	56
yoy	%	-2.6	적전	적지	적지	흑전	23.5
EBITDA	십억원	122	45	107	116	197	182
세전이익	십억원	19	-170	-62	-52	18	21
순이익(지배주주)	십억원	1	-135	-53	-32	7	16
영업이익률%	%	6.4	-16.3	-8.5	-6.7	4.1	4.4
EBITDA%	%	23.0	12.4	15.7	13.9	17.9	14.3
순이익률	%	2.0	-42.8	-7.4	-5.2	1.2	1.2
EPS(계속사업)	원	-33	-8,115	-4,424	-1,661	361	842
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	61.0	26.2
PBR	배	1.7	3.2	5.7	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	배	9.1	33.7	21.9	15.2	9.7	11.0
ROE	%	0.3	-52.6	-28.4	-19.1	4.2	8.8
순차입금	십억원	459	808	770	704	836	926
부채비율	%	176.2	459.1	221.8	236.4	266.2	265.5

ESG 하이라이트

제이콘텐트리의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

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

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 제이콘텐트리 ESG 평가

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

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

자료: SK 증권

제이콘텐트리의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

제이콘텐트리의 ESG 관련 뉴스 Flow

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

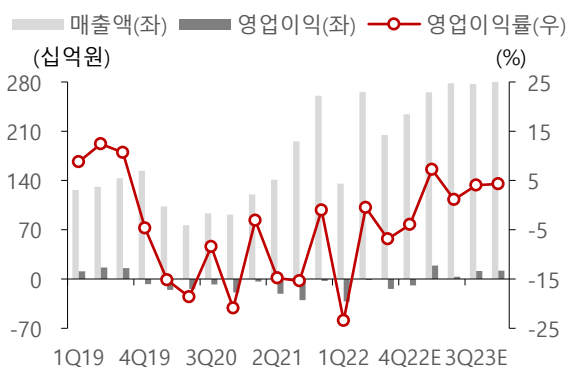
자료: 주요 언론사, SK 증권

콘텐츠리중앙 실적 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	204.6	234.1	363.9	717.1	840.1	1,101.2
방송	101.6	112.6	160.5	184.2	111.0	194.3	111.0	136.5	250.9	558.9	552.8	711.0
영화	18.1	23.1	30.0	32.7	22.5	59.9	76.8	85.5	104.5	104.0	244.7	332.5
영업이익	-3.7	-20.9	-30.1	-2.7	-31.8	-1.3	-14.0	-9.3	-56.8	-57.4	-56.4	45.4
방송	16.2	-2.0	-12.6	13.3	-11.1	-4.1	-21.2	-16.7	16.6	15.0	-53.1	23.1
영화	-19.0	-17.9	-17.9	-16.0	-19.1	3.2	8.0	10.5	-65.5	-70.9	2.5	37.1
영업이익률	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-1.0%	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-4.0%	-15.6%	-8.0%	-6.7%	4.1%
방송	16.0%	-1.7%	-7.8%	7.2%	-10.0%	-2.1%	-19.1%	-12.2%	6.6%	2.7%	-9.6%	3.3%
영화	-105.1%	-77.3%	-59.8%	-49.0%	-84.9%	5.4%	10.4%	12.3%	-62.7%	-68.2%	1.0%	11.2%
YoY growth rate												
매출액	16.6%	84.6%	110.2%	185.0%	12.8%	88.7%	4.5%	-10.1%	-34.3%	97.1%	17.1%	31.1%
방송			159.8%	166.4%	9.3%	72.6%	-30.8%	-25.9%		326.8%	-1.1%	28.6%
영화	-56.1%	83.9%	1.9%	53.8%	24.6%	159.0%	155.6%	161.3%	-67.4%	-0.5%	135.3%	35.9%
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	-13.7	-10.5	-154.0	-49.8	-43.6	12.8
지배주주순이익	-10.9	-28.8	-20.1	7.3	-13.1	-8.0	-5.1	-5.7	-134.9	-52.5	-32.0	7.0

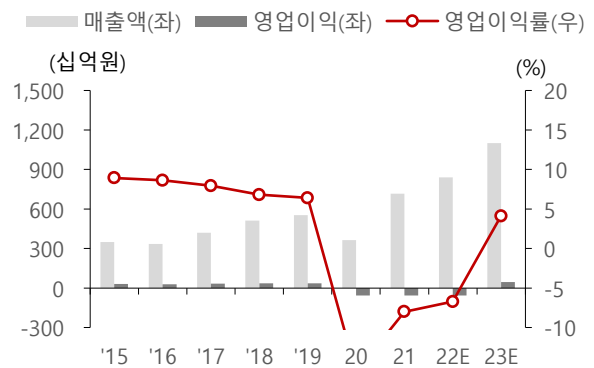
자료: 콘텐츠리중앙, SK 증권

콘텐츠리중앙 분기 실적 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, SK 증권

콘텐츠리중앙 연간 실적 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.04	매수	44,000원	6개월		
2022.09.30	매수	44,000원	6개월	-46.41%	-37.39%
2022.08.10	매수	58,000원	6개월	-35.86%	-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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 4일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	330	701	872	1,017	993
현금및현금성자산	125	321	358	405	315
매출채권및기타채권	72	183	194	254	294
재고자산	26	76	80	105	122
비유동자산	1,146	1,545	1,503	1,663	1,783
장기금융자산	105	214	216	216	216
유형자산	274	184	157	155	173
무형자산	273	522	448	431	420
자산총계	1,476	2,246	2,375	2,680	2,776
유동부채	645	642	848	949	1,016
단기금융부채	471	337	519	519	519
매입채무 및 기타채무	52	94	100	131	151
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	566	905	820	999	1,000
장기금융부채	547	834	699	877	877
장기매입채무 및 기타채무	0	37	84	84	84
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,212	1,548	1,669	1,948	2,016
지배주주지분	194	175	159	173	197
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	-137	-130	-113
비지배주주지분	70	522	547	559	563
자본총계	264	698	706	732	759
부채외자본총계	1,476	2,246	2,375	2,680	2,776

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	52	-114	82	27	73
당기순이익(손실)	-154	-50	-44	13	15
비현금성항목등	207	188	171	184	168
유형자산감가상각비	54	60	56	62	43
무형자산감가상각비	50	104	116	90	84
기타	81	-4	1	-11	-12
운전자본감소(증가)	9	-246	-71	-164	-103
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	-119	7	-60	-40
재고자산감소(증가)	-14	-42	-1	-25	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-33	40	1	31	21
기타	30	-125	-78	-110	-67
법인세납부	-10	-6	25	-6	-6
투자활동현금흐름	-336	-280	-109	-106	-101
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	27	32
재무활동현금흐름	345	585	66	125	-62
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	28	-53	-62
현금의 증가(감소)	61	196	37	46	-90
기초현금	64	125	321	358	405
기말현금	125	321	358	405	315
FCF	-168	-36	55	-111	-67

자료 : 콘텐츠리중앙, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	360	677	840	1,101	1,275
매출원가	235	518	646	766	890
매출총이익	125	159	194	335	385
매출총이익률 (%)	34.7	23.6	23.1	30.4	30.2
판매비와관리비	184	217	251	289	329
영업이익	-59	-57	-56	45	56
영업이익률 (%)	-16.3	-8.5	-6.7	4.1	4.4
비영업손익	-111	-5	4	-27	-35
순금융비용	16	28	20	26	30
외환관련손익	-3	5	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-3	10	17	-13	-19
세전계속사업이익	-170	-62	-52	18	21
세전계속사업이익률 (%)	-47.2	-9.2	-6.2	1.7	1.6
계속사업법인세	-21	14	-9	6	6
계속사업이익	-149	-76	-44	13	15
중단사업이익	-5	26	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-154	-50	-44	13	15
순이익률 (%)	-42.8	-7.4	-5.2	1.2	1.2
지배주주	-135	-53	-32	7	16
지배주주귀속 순이익률(%)	-37.45	-7.76	-3.81	0.63	1.27
비지배주주	-19	3	-12	6	-2
총포괄이익	-154	-45	-30	26	28
지배주주	-135	-50	-25	14	23
비지배주주	-19	5	-6	12	4
EBITDA	45	107	116	197	182

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-32.1	88.0	24.1	31.1	15.7
영업이익	적전	적지	적지	흑전	23.5
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	14.1
EBITDA	-63.5	138.9	9.2	69.1	-7.3
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	132.9
수익성 (%)					
ROE	-52.6	-28.4	-19.1	4.2	8.8
ROA	-11.7	-2.7	-1.9	0.5	0.5
EBITDA마진	12.4	15.7	13.9	17.9	14.3
안정성 (%)					
유동비율	51.2	109.1	102.8	107.1	97.7
부채비율	459.1	221.8	236.4	266.2	265.5
순차입금/자기자본	306.3	110.3	99.7	114.2	121.9
EBITDA/이자비용(배)	2.0	2.9	2.4	3.7	2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,115	-4,424	-1,661	361	842
BPS	11,841	9,586	8,262	8,995	10,208
CFPS	-1,964	6,288	7,309	8,218	7,397
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	178.7	76.8
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	59.9	25.7
PBR(최고)	3.7	7.5	7.8	7.2	6.3
PBR(최저)	1.7	3.8	2.6	2.4	2.1
PCR	-19.3	8.7	3.0	2.7	3.0
EV/EBITDA(최고)	33.8	24.4	21.7	13.5	15.1
EV/EBITDA(최저)	26.9	18.3	15.1	9.7	10.9