

Structural Growth

2021년 하반기 전망 시리즈 **10**

통신/미디어

(Overweight)

Structural Growth

Top Picks	투자판단	적정주가
LG유플러스 (032640)	Buy	20,000원
제일기획 (030000)	Buy	29,500원

관심 종목	투자판단	적정주가
KT (030200)	Buy	38,000원
SK텔레콤 (017670)	Buy	400,000원
CJ ENM (035760)	Buy	220,000원
이노션 (214320)	Buy	77,000원
스카이라이프 (053210)	Buy	12,500원
CJ CGV (079160)	Hold	28,000원
LG헬로비전 (037560)	Hold	5,200원



통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Contents

산업분석

Part I	통신서비스	09	Part II	미디어/광고	43	Part III	영화/유료방송	69
--------	-------	----	---------	--------	----	----------	---------	----

기업분석

LG유플러스 (032640) Pure Telco가 부각되는 구간	24	제일기획 (030000) 디지털 신대륙 개척	54	스카이라이프 (053210) 체질 개선이란 바로 이런 것	78
KT (030200) Digico KT의 새로운 출발	31	CJ ENM (035760) 미디어 사업 성장이 관건	59	CJ CGV (079160) 하반기 북적일 영화관을 기대하며	84
SK텔레콤 (017670) 기업가치 제고에 전사 역량 집중	36	이노션 (214320) 2H21 신차 대행 효과 기대	63	LG헬로비전 (037560) 내실 다지기	88

Summary	Structural Growth	Overweight
---------	-------------------	------------

통신서비스

- I**
- 코로나19 환경에도 통신업종 실적 컨센서스 상향 지속, YTD 주가 수익률은 +33.7%로 KOSPI 수익률을 크게 상회
 - 5G 상용화 3년 차를 맞이하는 2021년 통신업종 주요 지표의 회복으로 외국인 지분율은 반등에 성공한 후 상승세 지속
 - 실적 개선 및 배당 매력으로 2H21 통신업종 주가는 완만한 우상향 전망. 국내 통신주에 대한 적극적 매수 대응이 바람직
 - 2021년 통신 3사 합산 무선 매출액 24.4조원(+4.1% YoY), 무선 ARPU 성장률 +1.2%로 MNO 본업의 구조적 성장 지속
 - 통신 3사 자회사들의 합산 영업이익은 2021년 +0.7% 성장에 그치나, 2022년 +18.8% 성장하며 전사 영업이익에 기여
 - 제20대 대선은 통신업종センチメント에 부정적이나, 5G 상용화 초기인 만큼 과거 LTE 초기와 유사한 흐름이 나타날 전망
 - 국내 통신업종에 대한 Overweight 의견을 유지하며, 최선호주는 유리한 수급과 자사주 매입 기대감이 있는 LG유플러스

미디어/광고

- II**
- 코로나19로 힘들었던 2020년을 지나, 2021년 광고 수요가 회복됨에 따라 국내외 주요 광고주들의 주가는 회복 or 상승
 - 2021년과 2022년 글로벌 광고 시장은 각각 +5.8%, +6.9% 성장이 예상되며, 지역별로도 고른 성장이 나타날 전망
 - 2021년 국내 광고 시장은 12.6조원(+4.6% YoY) 전망. 디지털 광고 시장은 +8.5% 성장하며 전체 광고 시장 성장을 견인
 - 코로나19로 전통 광고대행사들의 비즈니스 모델의 변화가 나타나고 있으며, 제일기획은 변화에 적응하며 성과를 도출
 - 디지털화 추세로 종합 광고대행사들의 미디어 커머스 시장 진출, 방송사업자의 콘텐츠 마케팅 활용 등 유의미한 변화 지속
 - 업종 내 최선호주는 '텍사스 No.1 프로젝트' 성공을 발판으로 북미 지역 내 캡티브 물량 확대가 예상되는 제일기획

영화/유료방송

- III**
- 영화/유료방송 업종은 2020년 주가 하락에 따른 기저효과로 2021년 연초 대비 KOSPI를 상회하는 주가 수익률 기록
 - 하반기 백신 보급과 헐리우드 대작 개봉으로 2021년 국내 박스오피스는 1.05조원, 관람객수 1.22억명 전망
 - 2021년 상반기와 달리 하반기에는 헐리우드 대작들이 다수 개봉. 특히 마블 영화 3편이 개봉되며 국내 박스오피스 회복
 - LG헬로비전, 스카이라이프 등 유료방송 사업자들은 가입자수 감소와 방송 매출액 하락의 악순환이 반복
 - 유료방송 업체들은 새로운 성장 동력을 모색. 오리지널 콘텐츠 제작 역량을 입증한 스카이라이프가 대표적인 사례

항목		변수	Worst	Base	Best
주가 제한 여의	1. 무선 ARPU	- 킬러 콘텐츠 - 요금 인하 규제 - 단말기 라인업	5G 가입자 성장 둔화 - 선약할인을 상향 등 고강도 요금 규제 5G 단말 라인업 판매 부진 → 무선 ARPU 정체	5G 가입자 점진적 증가 - 시민단체의 요금제 인하 요구 - 프리미엄 5G 단말기 위주 확대 → 무선 ARPU 점진적 증가	5G 가입자 성장 가속화 - 요금 인하 규제 부재 - 프리미엄 및 중저가 5G 단말 판매 확대 → 무선 ARPU 가파른 증가
	2. 자회사 실적	- 코로나19 영향 - 회사별 업황 개선 여부	- 코로나19 재확산으로 경기 위축 - 자회사 실적 악화 지속 → 매출액 및 영업이익 감소 전체 연결 영업이익에 마이너스 영향	- 코로나19 현재 수준 유지 - 기저효과로 인한 업황 개선 → 매출액 및 영업이익 개선 전체 연결 영업이익에 소폭 기여	- 백신 보급으로 코로나19 상황 개선 - 경기 회복에 따른 자회사 업황 개선 → 매출액 및 영업이익 큰 폭의 증가 전체 연결 영업이익에 큰 폭의 기여
	3. 주주 환원	- 일관성 있는 배당 정책 - 배당 외 추가적 주주 환원	- 실적 부진에 따른 배당 여력 축소 - 배당 외 기대하기 어려운 주주 환원 정책 → DPS 감소에 따른 투자 심리 악화	- 시장 컨센서스 수준의 배당금 지급 - 자사주 매입 등 주주 환원 노력 지속 → 주주가치 제고로 인한 투자 심리 개선	- 시장 예상을 상회하는 배당 정책 시행 - 자사주 매입/소각 등 추가적 주주 환원 → 높은 배당 성향에 따른 투자 심리 개선
산업 투자 전략			- 비중 축소 - 무선ARPU 등 및 영업이익률 등 주요지표 악화 추세 지속 - 규제 강화 및 비용 증가에 따라 배당 축소. 외국인 투자 심리 악화 - 연결자회사의 실적 둔화로 본업에 강점이 있는 Pure Telco LG유플러스 선호	- 비중 유지 2020년 대비 무선ARPU 및 영업이익률 등 주요 지표 점진적 개선 전망 - 외국인지분율 소폭 개선 - 통신 본업 회복에 따른 LG유플러스, 기저 효과로 연결 자회사 실적 개선이 기대되는 KT 선호	- 비중 확대 - 무선매출의 가파른 상승이 그대로 이익 상승으로 이어질 전망 - 기존 통신주가 가진 배당 및 안정성 뿐만 아니라 성장주로서 매력 발생 - 현 주가 수준에서는 종목을 가리지 않고 섹터 전체 적극적 매수 필요
Top-Picks			LG유플러스	LG유플러스, KT	SK텔레콤, KT, LG유플러스

기업분석 _ 통신서비스

종목	투자판단	적정주가
LG유플러스 (032640)	Buy	20,000원
KT (030200)	Buy	38,000원
SK텔레콤 (017670)	Buy	400,000원

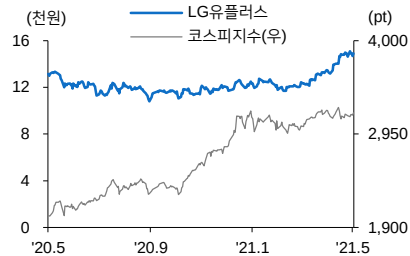
LG유플러스(032640) Pure Telco가 부각되는 구간

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

Buy

적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (5.28)	14,900원
상승여력	34.2%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	65,055억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	62.33%
외국인비중	32.40%
52주 최고/최저가	15,100원/10,800원
평균거래대금	362.9억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	9.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	22.6	14.6
상대주가	11.8	1.3	-27.1
주가그래프			



통신 본업의 구조적 성장 지속

- 1Q21 연결 매출액 3.42조원(+4.0% YoY), 영업이익 2,756억원(+25.4% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 모바일, 스마트홈, 기업인프라 매출이 고르게 성장한 가운데 비용 효율화 기조 유지되며 이익 증가
- 지인 결합 상품 판매에 따른 해지율 감소와 온라인 판매 확대 등 긍정적 변화 지속

2021년 연결 영업이익 1조원 돌파 전망

- 2021년 연결 매출액 14.0조원(+4.4% YoY), 영업이익 1조 128억원(+14.3% YoY)로 영업이익 1조원 돌파 전망
- 2021년 5G 가입자 533만명(보급률 30.0%), 무선 ARPU 및 서비스수익은 전년 대비 +1.0%, +6.1% 성장 전망
- 고객사 IDC 수요 증가로 신규 IDC센터 증설 중. 스마트 팩토리 중심의 솔루션 사업도 성장세 지속 전망

유리한 수급 상황을 바탕으로 2H21 역시 긍정적 주가 흐름 전망

- 외국인이 국내 통신주 수급을 주도하는 가운데, 경쟁사 대비 여유 있는 외국인 지분율 한도는 긍정적
- 2021년에도 주주친화적 배당정책은 지속되며, 이와 별개로 자사주 매입 가능성 역시 긍정적으로 추진
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가 19,000원에서 20,000원으로 +5.3% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	11,725.7	740.7	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.2	8.0	103.4
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021E	14,013.9	1,012.8	668.7	1,532	43.3	17,943	9.7	0.8	3.1	8.8	122.0
2022E	14,863.9	1,109.4	742.6	1,701	11.1	19,144	8.8	0.8	2.7	9.2	107.6

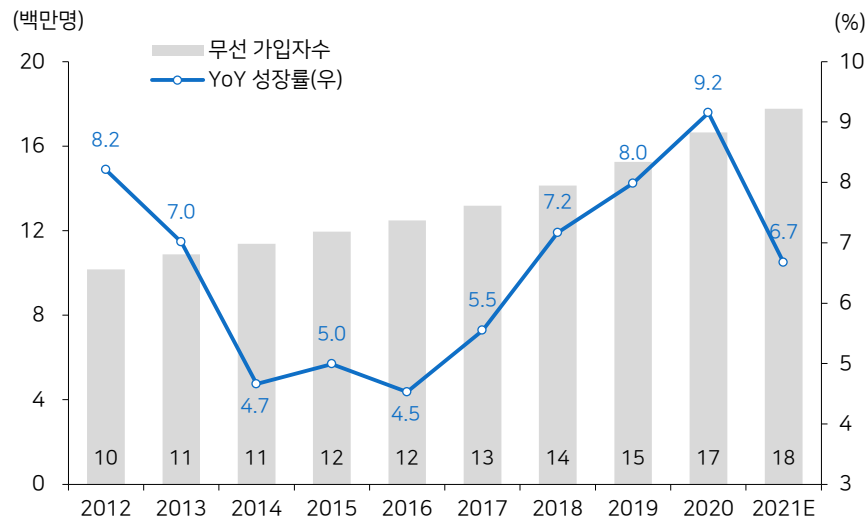
LG유플러스 - Pure Telco가 부각되는 구간

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

무선 가입자 시장 내 Outperform 지속

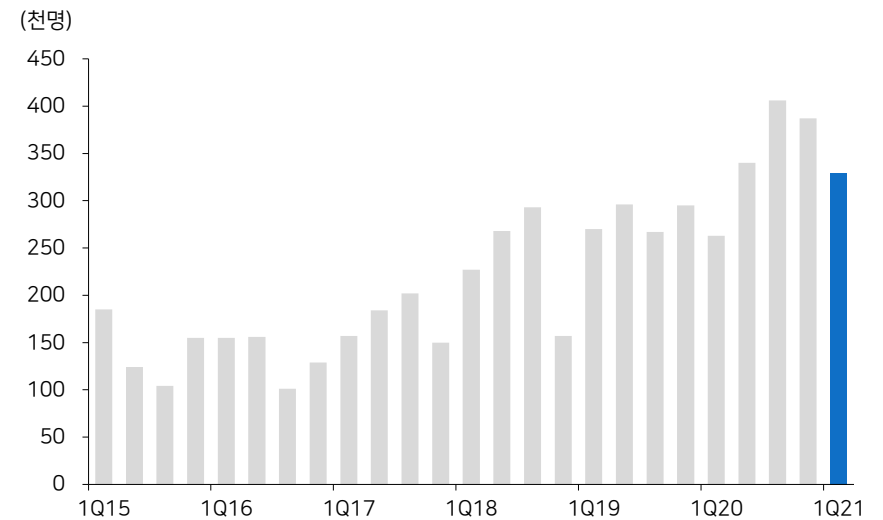
- LG헬로비전 알뜰폰(MVNO) 가입자 유입과 5G 가입자 시장 내 성과를 바탕으로 순증세 지속
- 2021년 5G 가입자 533만명(보급률 30.0%), 무선 ARPU 31,041원(+1.0% YoY) 전망
- 2021년 6월 2G 서비스 종료에 따른 가입자 Mix 개선 및 유지보수 비용 절감은 긍정적 요인

LG유플러스 무선 가입자수 및 성장률 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 무선 가입자 순증 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

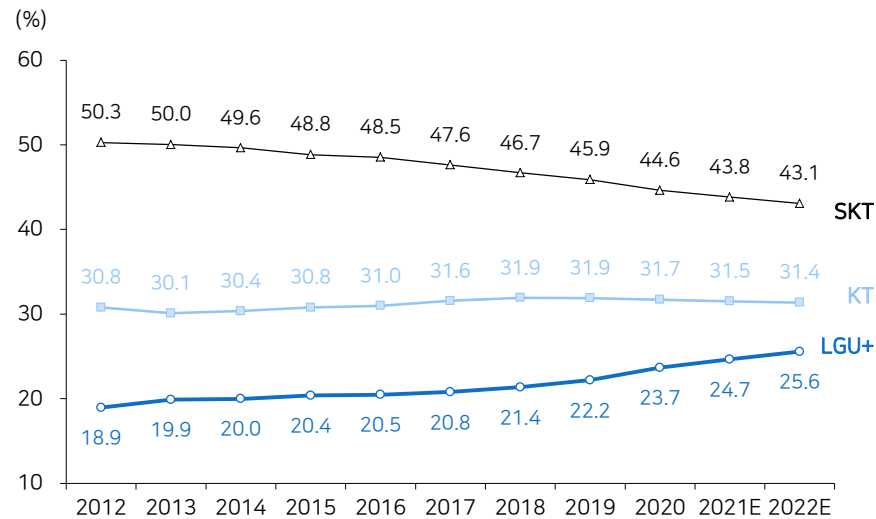
LG유플러스 - Pure Telco가 부각되는 구간

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

무선 가입자 및 매출액 점유율 성장세 지속 중인 LGU+

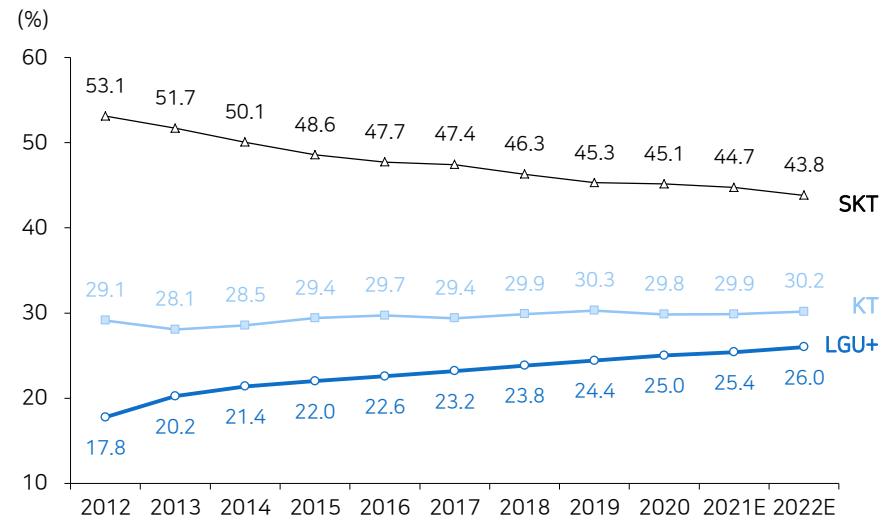
- 동사는 경쟁사 점유율을 흡수하며 국내 무선 가입자 시장 내 Outperform 지속
- LG유플러스 무선 가입자 점유율은 2012년 18.9%에서 2020년 23.7%까지 상승
- 통신 3사 간 무선 매출액 점유율 비교 시 LG유플러스의 성과는 더욱 부각
- 고 ARPU 가입자 비중이 높은 LG유플러스의 매출액 점유율 상승세는 향후에도 지속될 전망

통신 3사 무선 가입자 점유율 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

통신 3사 무선 매출액 점유율 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

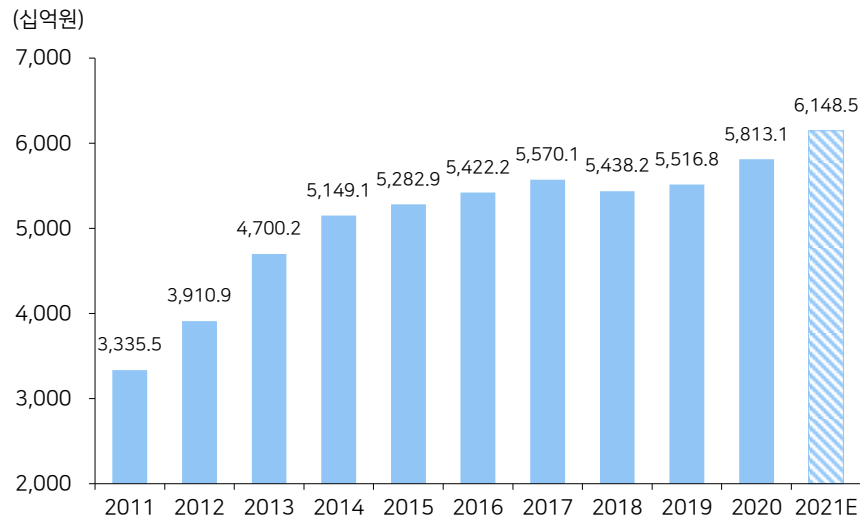
LG유플러스 - Pure Telco가 부각되는 구간

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

무선 매출액과 영업이익의 구조적 성장 지속

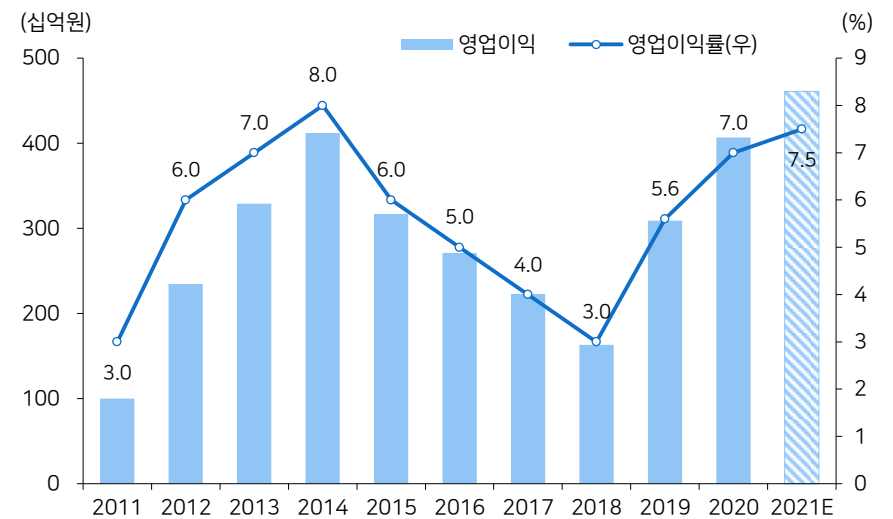
- 2021년 연결 매출액 14조 139억원(+4.4% YoY), 영업이익 1조 128억원(+14.3% YoY) 전망
- 2021년 무선 매출액은 전년 대비 +5.8% 성장, 무선 영업이익률은 8% 대 회복 전망
- 고객사 IDC 수요 증가로 신규 IDC센터 증설 중. 스마트 팩토리 중심의 솔루션 사업도 성장세 지속 전망

LG유플러스 무선 매출액 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 무선 영업이익 추정



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

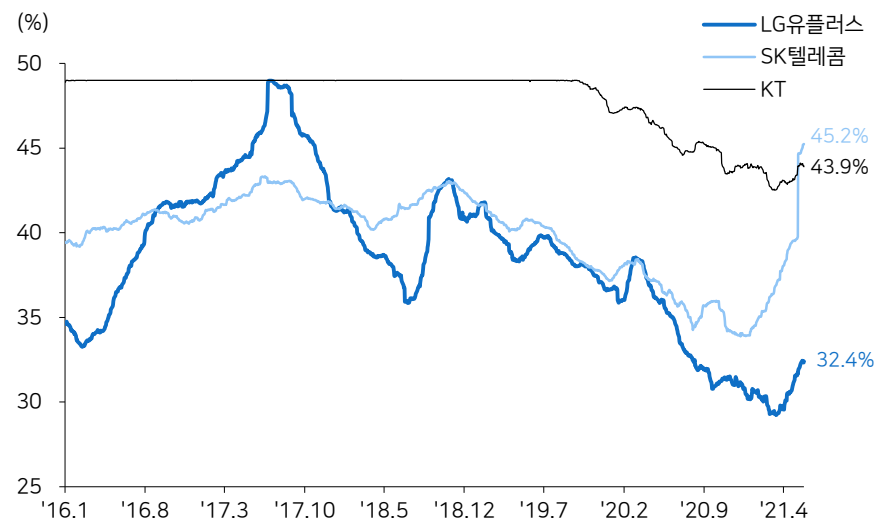
LG유플러스 - Pure Telco가 부각되는 구간

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

2021년 주주환원 정책 지속

- 외국인이 국내 통신주 수급을 주도하는 가운데, 경쟁사 대비 여유 있는 외국인 지분율 한도는 긍정적
- 2021년에도 주주친화적 배당정책은 지속되며, 이와 별개로 자사주 매입 가능성 역시 긍정적
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 19,000원에서 20,000원으로 +5.3% 상향

통신 3사 외국인 지분율 현황



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	3,941.8	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	3.6	과거 3년 평균 10% 할인
영업가치	14,179.8	
순차입금	5,243.1	2020년 기준
적정기업가치	8,936.7	
발행주식수 (천주)	436,611	
적정주가 (원)	20,468	

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	3,286.6	3,272.7	3,341.0	3,517.3	3,416.7	3,425.0	3,461.0	3,711.1	12,381.9	13,417.6	14,013.9
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	10.8%	4.0%	4.7%	3.6%	5.5%	2.1%	8.4%	4.4%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,732.7	2,764.7	2,861.0	9,205.6	10,590.7	11,050.2
무선수익	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,559.9	1,543.7	1,561.4	1,587.2	1,636.8	5,516.8	5,990.0	6,329.1
스마트홈 수익	656.8	661.4	681.5	685.0	695.9	708.1	720.7	732.2	1,843.3	2,684.8	2,857.0
기업수익	320.3	353.8	342.4	375.4	348.5	355.0	349.8	386.0	1,293.0	1,391.9	1,439.4
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	692.3	696.3	850.1	3,176.3	2,827.0	2,963.6
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,165.2	3,194.0	3,500.7	11,695.7	12,531.4	13,001.0
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	11.7%	2.4%	4.4%	3.4%	4.8%	2.6%	7.1%	3.7%
인건비	336.1	369.0	358.5	382.5	401.5	387.1	392.6	411.5	1,152.6	1,446.0	1,592.7
감가상각비	507.1	503.4	498.3	511.5	507.5	510.8	515.1	521.5	1,747.0	2,020.3	2,054.9
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	87.0	87.9	74.9	97.6	101.9	310.5	344.4	362.2
외주용역비	56.6	65.0	61.7	68.9	63.1	66.3	66.7	69.7	237.7	252.2	265.8
접속료	121.4	123.9	123.7	172.2	132.7	122.7	122.5	170.6	528.9	541.3	548.5
지급수수료	388.4	366.0	399.6	412.7	378.9	390.8	408.0	429.1	1,247.2	1,566.7	1,606.8
광고선전비	49.6	57.0	64.8	65.4	46.6	60.8	61.9	62.5	291.1	236.6	231.9
상품구입비	759.6	683.7	709.1	828.0	704.7	756.1	725.8	918.3	3,437.7	2,980.4	3,104.8
영업이익	219.8	239.8	251.2	175.5	275.6	259.8	267.0	210.4	686.2	886.2	1,012.8
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-3.7%	25.4%	8.4%	6.3%	19.9%	-6.1%	29.1%	14.3%
영업이익률 (%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	7.6%	7.7%	5.7%	5.5%	6.6%	7.2%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	-251.9	257.0	224.3	233.6	175.5	573.9	373.0	889.7
법인세비용	44.4	50.4	53.1	-27.2	56.1	52.7	54.9	41.2	133.0	120.8	204.9
당기순이익	148.8	150.6	172.9	-224.7	200.9	171.6	178.7	134.2	438.8	247.6	684.7
당기순이익률 (%)	4.5%	4.6%	5.2%	-6.4%	5.9%	5.0%	5.2%	3.6%	3.5%	1.8%	4.9%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,652	16,981	17,232	17,479	17,763	15,256	16,652	17,763
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,756	3,335	3,949	4,600	5,327	1,165	2,756	5,327
5G 침투율 (%)	9.4%	11.3%	13.4%	16.6%	19.6%	22.9%	26.3%	30.0%	7.6%	16.6%	30.0%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

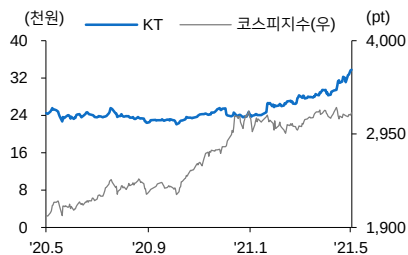
Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	11,725.7	12,382.0	13,417.6	14,013.9	14,863.9
매출액증가율(%)	-4.5	5.6	8.4	4.4	6.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,417.6	14,013.9	14,863.9
판매비와관리비	10,984.9	11,695.7	12,531.5	13,001.0	13,754.5
영업이익	740.7	686.2	886.2	1,012.8	1,109.4
영업이익률(%)	6.3	5.5	6.6	7.2	7.5
금융손익	-92.5	-90.7	-94.5	-98.5	-81.8
종속/관계기업관련손익	0.2	1.2	0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-22.8	-418.9	-24.7	-36.0
세전계속사업이익	658.1	573.9	373.4	889.7	991.6
법인세비용	166.7	133.0	120.8	204.8	231.0
당기순이익	481.6	438.8	478.1	684.9	760.6
지배주주지분 순이익	481.6	438.9	466.8	668.7	742.6
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	4,247.2	4,805.5	4,950.9	5,362.0	5,816.8
현금및현금성자산	378.6	474.4	726.2	846.4	987.8
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,855.7	2,041.3	2,204.6
재고자산	455.1	436.7	284.1	296.7	314.7
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,399.3	12,678.7	12,182.1
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,949.8	9,982.7	9,645.4
무형자산	1,705.7	2,218.9	1,540.7	1,408.4	1,243.7
투자자산	89.1	114.3	130.9	134.6	140.0
자산총계	13,940.0	17,941.1	18,350.2	18,040.7	17,998.8
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,328.3	4,320.9	4,289.8
매입채무	333.6	421.5	73.8	258.6	274.3
단기차입금	10.0	5.0	50.0	50.4	50.8
유동성장기부채	884.8	824.6	1,081.6	910.0	880.0
비유동부채	3,253.6	5,942.6	6,370.6	5,593.2	5,040.3
사채	1,726.3	2,904.5	3,392.3	3,008.3	2,732.3
장기차입금	350.0	1,452.1	1,278.1	934.1	682.1
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,699.0	9,914.2	9,330.0
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-4.8	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	3,968.6	4,427.7	4,952.0
비지배주주지분	0.1	268.8	276.4	292.5	310.5
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,651.2	8,126.5	8,668.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,069.4	2,252.6	2,548.6	3,356.9	3,465.8
당기순이익(손실)	481.6	438.8	478.1	684.9	760.6
유형자산감가상각비	1,428.6	1,757.0	2,026.0	2,417.1	2,567.3
무형자산상각비	243.3	310.6	344.4	362.2	414.8
운전자본의 증감	-1,901.3	-2,112.1	-2,569.9	-107.3	-276.9
투자활동 현금흐름	-1,593.6	-3,214.3	-2,615.6	-2,687.8	-2,491.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,221.0	-2,326.5	-2,703.4	-2,450.0	-2,230.0
투자자산의 감소(증가)	-10.0	-24.0	-15.9	-3.8	-5.4
재무활동 현금흐름	-546.9	1,220.1	157.2	-548.9	-833.2
차입금증감	-370.5	2,801.5	1,081.1	-977.4	-623.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-71.3	95.7	251.8	120.2	141.4
기초현금	449.9	378.6	474.4	726.2	846.4
기말현금	378.6	474.4	726.2	846.4	987.8
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	26,856	28,359	30,731	32,097	34,044
EPS(지배주주)	1,103	1,005	1,069	1,532	1,701
CFPS	9,632	10,463	12,117	8,599	9,231
EBITDAPS	5,526	6,307	7,459	8,686	9,371
BPS	15,696	16,218	16,891	17,943	19,144
DPS	400	400	450	480	500
배당수익률(%)	2.3	2.8	3.8	3.2	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	14.1	11.0	9.7	8.8
PCR	1.8	1.4	1.0	1.7	1.6
PSR	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,256.6	3,792.2	4,091.4
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.5	3.1	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.3	6.5	8.8	9.2
EBITDA이익률	20.6	22.2	24.3	27.1	27.5
부채비율	103.4	144.1	139.8	122.0	107.6
금융비용부담률	0.9	0.9	1.1	1.1	0.9
이자보상배율(x)	7.3	6.2	5.9	6.7	8.4
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	7.4	7.2	7.0
재고자산회전율(x)	29.7	27.8	37.2	48.3	48.6

Buy

적정주가 (12개월)	38,000원
현재주가 (5. 28)	33,800원
상승여력	12.4%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	88,256억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	50.95%
외국인비중	43.90%
52주 최고/최저가	33,800원/22,100원
평균거래대금	399.5억원
주요주주(%)	
국민연금공단	12.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.6	39.7	38.8
상대주가	17.3	15.3	-11.7
주가그래프			



시장 컨센서스를 크게 상회한 1Q21 실적

- 1Q21 연결 매출액 6조 294억원(+3.4% YoY), 영업이익 4,442억원(+16.0% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 전 사업부 대부분에서 균형 잡힌 성장 기록, 갤럭시S21 조기 출시에 따른 단말 마진 개선 효과 반영

2021년 연결 영업이익 1.38조원(+16.3% YoY) 전망

- 2021년 연결 매출액 24조 6,231억원(+3.0% YoY), 영업이익 1조 3,771원(+16.3% YoY) 전망
- 2021년 별도 영업이익은 1조 708억원(+21.9% YoY)으로 2022년 별도 영업이익 1조원 목표 조기 달성 전망
- 2021년 말 기준 5G 가입자는 720만명(보급률 31.7%), 무선 ARPU 32,376원(+2.2% YoY) 전망

B2B 플랫폼 사업 성장 본격화

- 케이뱅크 수신액은 2020년 말 5조원에서 2021년 4월 말 기준 12.1조원으로 빠르게 성장 중
- AI, 클라우드, 빅데이터 역량 기반으로 B2B 플랫폼 사업 입지 강화. KT스튜디오지니 설립 역시 긍정적
- 별도 당기순이익의 50% 배당 정책을 유지함에 따라 2021년 실적 개선에 따른 배당금 상향 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가 35,000원에서 38,000원으로 +8.6% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	23,460.1	1,261.5	688.5	2,637	35.8	50,563	11.3	0.6	2.7	5.5	118.5
2019	24,342.1	1,159.6	615.8	2,358	-12.6	52,328	11.4	0.5	2.7	4.6	127.5
2020	23,916.7	1,184.1	658.0	2,520	5.6	53,661	9.5	0.4	2.4	4.8	116.5
2021E	24,623.1	1,377.1	873.1	3,344	42.8	55,704	10.1	0.6	2.5	6.1	107.0
2022E	25,452.1	1,552.5	1,027.0	3,933	17.8	58,246	8.6	0.6	2.2	6.9	97.0

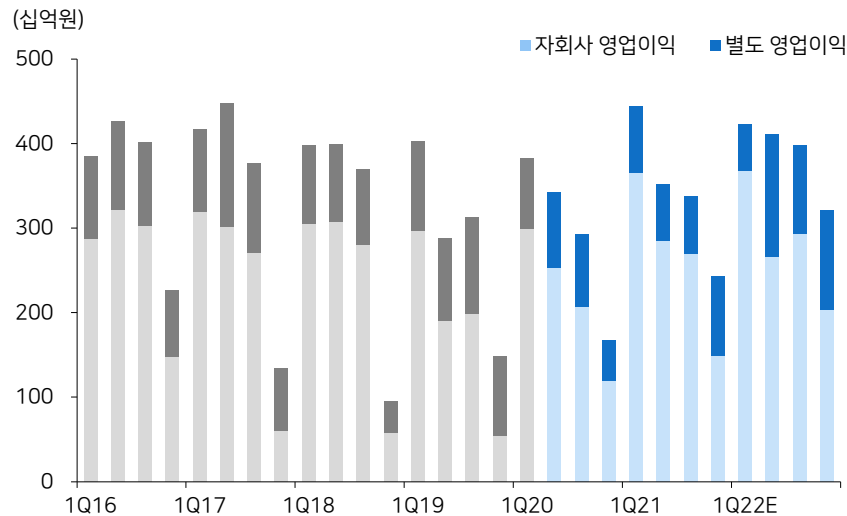
KT – Digico KT의 새로운 출발

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

B2B에 승부를 건 KT

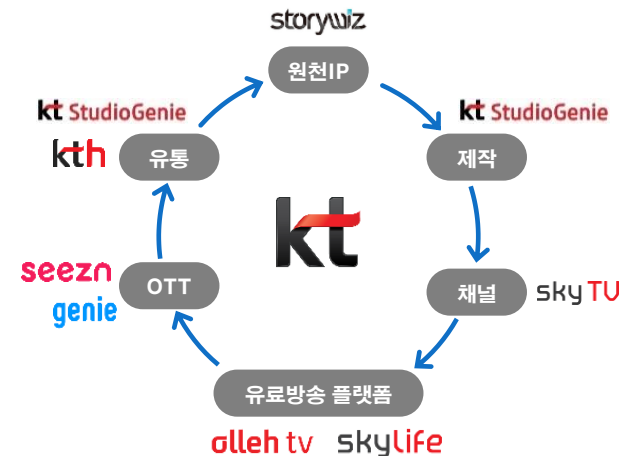
- 2021년 연결 매출액 24조 6,231억원(+3.0% YoY), 영업이익 1조 3,771원(+16.3% YoY) 전망
- 별도 영업이익은 1조 708억원(+21.9% YoY)으로 2022년 별도 영업이익 1조원 목표 조기 달성 전망
- 2021년 말 기준 5G 가입자는 720만명(보급률 31.7%), 무선 ARPU 32,376원(+2.2% YoY) 전망
- KT스튜디오지니 설립을 통한 콘텐츠 기획/제작/유통 Supply Chain 완성도 긍정적

KT 별도/자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 미디어/콘텐츠 밸류체인



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

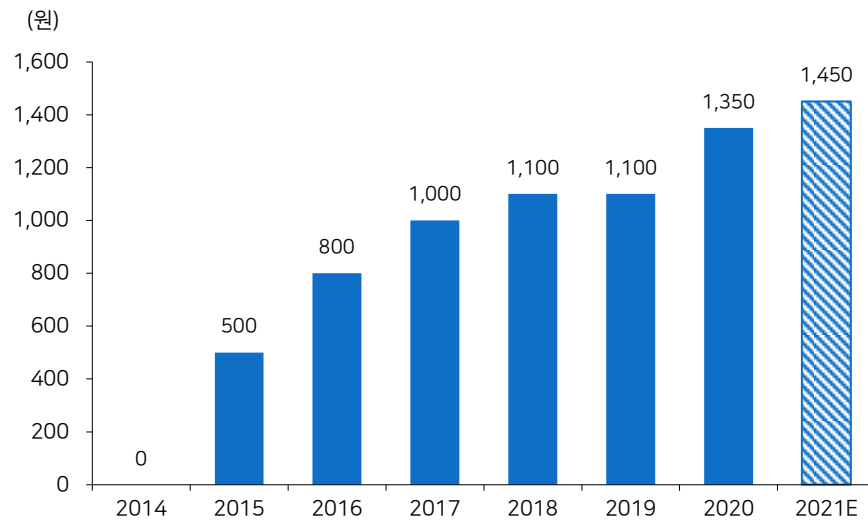
KT – Digico KT의 새로운 출발

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

투자의견 Buy 유지, 적정주가
3.5만원 → 3.8만원으로 상향

- 케이뱅크 수신액은 2020년 말 5조원에서 2021년 4월 말 기준 12.1조원으로 빠르게 성장
- 별도 당기순이익의 50% 배당 정책을 유지함에 따라 2021년 실적 개선에 따른 배당금 상향 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가 35,000원에서 38,000원으로 +8.6% 상향

KT 주당배당금(DPS) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	4,932.9	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	2.8	과거 4년 평균 상단
영업가치	13,788.5	
순차입금	3,742.0	2020년 기준
적정기업가치	10,046.5	
발행주식수 (천주)	261,112	
적정주가 (원)	38,476	

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.2	6,029.4	6,090.4	6,177.1	6,326.1	24,342.0	23,916.6	24,623.1
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	3.4%	3.6%	2.9%	1.9%	3.8%	-1.7%	3.0%
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,574.5	4,593.2	4,661.2	4,789.1	18,204.7	17,879.2	18,618.0
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,796.0	1,817.1	1,842.1	6,847.1	6,933.7	7,225.9
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	503.3	504.9	506.6	2,002.1	2,001.2	2,017.9
유선전화	378.4	376.5	373.0	355.1	377.3	376.2	375.2	374.7	1,580.5	1,483.0	1,503.4
IPTV	417.7	407.6	459.3	438.6	446.2	456.5	471.7	476.4	1,599.5	1,723.2	1,850.8
기업	668.9	696.8	686.4	704.3	684.2	725.5	712.0	730.5	2,719.0	2,756.4	2,852.3
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	42.4	45.0	50.7	182.6	185.1	179.4
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	693.2	735.3	808.1	3,273.8	2,796.5	2,988.2
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,406.1	2,539.2	2,599.9	2,825.0	10,022.0	10,064.1	10,370.2
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	166.9	178.1	176.7	180.7	694.6	698.7	702.3
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	199.6	211.2	224.4	237.8	704.2	772.1	873.0
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	839.5	870.6	867.7	861.5	3,536.5	3,386.3	3,439.3
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	62.6	78.3	82.2	83.5	485.2	364.5	306.7
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,137.4	1,201.1	1,248.9	1,461.5	4,601.4	4,842.6	5,048.8
(연결조정)	-872.3	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,041.9	-1,084.0	-1,288.0	-3,884.7	-4,026.7	-4,365.0
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,585.2	5,739.0	5,838.8	6,083.0	23,191.0	22,732.6	23,246.0
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	2.5%	3.7%	2.3%	0.7%	4.5%	-2.0%	2.3%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,024.2	1,046.3	1,010.1	1,066.5	3,951.1	4,123.7	4,147.1
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,320.7	2,372.0	2,429.1	2,503.3	9,799.6	9,425.1	9,625.1
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	757.4	857.5	864.5	874.6	2,955.3	3,276.7	3,354.0
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	614.4	597.0	624.7	667.9	2,277.9	2,435.9	2,504.0
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	868.5	866.2	910.3	970.8	4,207.1	3,471.2	3,615.8
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	444.2	351.4	338.3	243.1	1,151.0	1,184.0	1,377.1
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.6%	16.0%	2.8%	15.7%	45.8%	-8.8%	2.9%	16.3%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	5.8%	5.5%	3.8%	4.7%	5.0%	5.6%
법인세차감전순이익	367.8	309.4	314.2	-16.3	468.2	345.0	333.1	266.5	979.6	975.0	1,412.8
법인세비용	140.6	100.3	84.3	-53.5	141.7	97.3	93.9	75.1	313.7	271.7	408.1
당기순이익	227.2	209.1	229.9	37.2	326.5	247.7	239.1	191.3	665.9	703.3	1,004.8
당기순이익률	3.9%	3.6%	3.8%	0.6%	5.4%	4.1%	3.9%	3.0%	2.7%	2.9%	4.1%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,427	22,540	22,640	22,715	21,922	22,305	22,715
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,404	5,235	6,147	7,199	1,419	3,619	7,199
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.6%	23.2%	27.2%	31.7%	6.5%	16.2%	31.7%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,623.1	25,452.1
매출액증가율(%)	0.3	3.8	-1.7	3.0	3.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,460.1	24,342.1	23,916.7	24,623.1	25,452.1
판매비와관리비	22,198.6	23,182.5	22,732.6	23,246.0	23,899.6
영업이익	1,261.5	1,159.6	1,184.1	1,377.1	1,552.5
영업이익률(%)	5.4	4.8	5.0	5.6	6.1
금융손익	-61.4	-7.7	-8.8	21.9	44.2
종속/관계기업관련손익	-5.5	-3.3	18.0	15.2	22.2
기타영업외손익	-103.9	-172.3	-218.3	-1.3	29.1
세전계속사업이익	1,090.7	976.3	975.1	1,412.8	1,648.0
법인세비용	328.4	310.3	271.7	408.1	464.7
당기순이익	762.3	665.9	703.4	1,004.8	1,183.3
지배주주지분 순이익	688.5	615.8	658.0	873.1	1,027.0
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	11,894.3	11,897.2	11,154.2	11,778.1	12,649.1
현금및현금성자산	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,042.2	3,659.5
매출채권	3,054.7	3,150.4	3,056.1	3,146.4	3,252.3
재고자산	684.0	665.5	534.6	550.4	569.0
비유동자산	20,294.6	22,642.9	22,508.4	21,785.6	20,908.2
유형자산	13,068.3	13,785.3	14,206.1	14,146.8	13,931.0
무형자산	3,407.1	2,834.0	2,161.3	1,481.3	800.3
투자자산	895.6	1,089.3	1,102.2	1,118.8	1,138.2
자산총계	32,188.8	34,540.1	33,662.6	33,563.7	33,557.3
유동부채	9,387.7	10,148.1	9,192.5	9,114.4	8,918.5
매입채무	1,236.5	1,304.8	1,239.7	1,276.3	1,319.3
단기차입금	92.6	83.5	95.8	75.8	55.8
유동성장기부채	1,275.9	1,102.2	1,322.3	1,350.0	1,250.0
비유동부채	8,069.9	9,208.5	8,918.6	8,232.7	7,602.1
사채	5,128.7	5,972.6	5,720.0	5,145.0	4,620.0
장기차입금	151.2	140.6	178.2	78.2	-21.8
부채총계	17,457.6	19,356.6	18,111.1	17,347.1	16,520.6
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,441.5	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	50.2	194.9	86.1	86.1	86.1
이익잉여금	11,328.9	11,633.8	12,155.4	12,688.9	13,352.7
비지배주주지분	1,528.6	1,520.2	1,540.0	1,671.7	1,828.0
자본총계	14,731.3	15,183.6	15,551.4	16,216.5	17,036.7

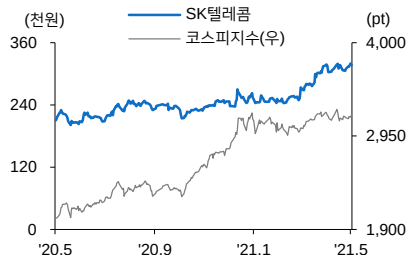
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,010.5	3,745.2	4,739.8	4,598.1	4,807.4
당기순이익(손실)	762.3	665.9	703.4	1,004.8	1,183.3
유형자산감가상각비	2,735.4	3,001.0	3,039.5	3,239.3	3,301.9
무형자산상각비	629.5	660.7	628.2	680.0	681.0
운전자본의 증감	-622.0	-1,130.4	-600.4	-326.0	-358.7
투자활동 현금흐름	-2,704.1	-3,887.5	-3,761.5	-3,196.7	-3,105.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,260.9	-3,263.3	-3,207.6	-3,180.0	-3,086.0
투자자산의 감소(증가)	138.8	-193.7	-12.9	-16.5	-19.4
재무활동 현금흐름	-531.7	-249.8	-647.6	-993.7	-1,084.6
차입금증감	-57.5	636.3	130.5	-667.3	-744.9
자본의증가	-0.9	1.2	-1.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	775.2	-397.5	328.7	407.6	617.2
기초현금	1,928.2	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,042.2
기말현금	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,042.2	3,659.5
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	89,847	93,225	91,596	94,301	97,476
EPS(지배주주)	2,637	2,358	2,520	3,344	3,933
CFPS	18,514	19,871	20,473	20,200	21,097
EBITDAPS	17,718	18,464	18,581	20,284	21,199
BPS	50,563	52,328	53,661	55,704	58,246
DPS	1,100	1,100	1,350	1,450	1,550
배당수익률(%)	3.7	4.1	5.6	4.3	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.3	11.4	9.5	10.1	8.6
PCR	1.6	1.4	1.2	1.7	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6
EBITDA	4,626.5	4,821.2	4,851.7	5,296.4	5,535.4
EV/EBITDA	2.7	2.7	2.4	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.6	4.8	6.1	6.9
EBITDA이익률	19.7	19.8	20.3	21.5	21.7
부채비율	118.5	127.5	116.5	107.0	97.0
금융비용부담률	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.2	4.2	4.5	5.4	6.8
매출채권회전율(x)	7.8	7.8	7.7	7.9	8.0
재고자산회전율(x)	41.1	36.1	39.9	45.4	45.5

SK텔레콤(017670) 기업가치 제고에 전사 역량 집중

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

Buy

적정주가 (12개월)	400,000원
현재주가 (5.28)	317,000원
상승여력	26.2%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	228,431억원
발행주식수	7,206만주
유동주식비율	59.60%
외국인비중	45.24%
52주 최고/최저가	320,000원/201,000원
평균거래대금	911.7억원
주요주주(%)	
SK 외 4 인	30.02
국민연금공단	10.78
케이티	5.29
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	0.3 34.9 49.5
상대주가	0.1 11.4 -4.9
주가그래프	



기업가치 제고를 최우선으로 한 지배구조 개편

- 6월 이사회를 통해 구체적인 지배구조 개편 방안 확정 후, 11월 전까지 개편 작업 마무리 예정
- 자사주 소각을 통해 SK와의 합병 가능성을 배제한 지배구조 개편은 동사 주주 입장에서 긍정적
- 본업이 구조적으로 성장하는 가운데, 사업회사 별도 배당 총액 기준으로 기존 배당금 수준 유지 전망

2021년 연결 영업이익 1조 4,845억원(+10.0% YoY) 전망

- 2021년 SK텔레콤 연결 매출액 및 영업이익은 각각 19.5조원(+4.8% YoY), 1.48조원(+10.0% YoY) 전망
- 미디어 부문 SK브로드밴드와 WAVE는 2020년 사상 최대 실적에 이어 향후 3~4년 안정적인 성장 지속
- SK인포섹과 합병을 완료한 ADT캡스는 시장 우려와 달리 분할 후에도 SK텔레콤과의 시너지 가능
- 수익성 위주의 사업 전략으로 전환한 11번가와 SK스토아는 적자 개선 후 흑자 기조가 유지될 전망

2021년 시장에 선보이는 New ICT 역량

- 2H21에도 비통신 분야 성장 기조는 유지되며, 윈스토어에 이어 ADT캡스 IPO 절차도 빠르게 진행
- 2H21 출시 예고된 아마존 프라임 형식의 통합형 구독 서비스에 대한 시장의 관심 역시 고무적

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	16,874.0	1,201.8	3,127.9	38,738	17.9	278,291	7.0	1.0	6.4	15.5	89.6
2019	17,740.7	1,108.2	888.7	11,006	-72.5	284,228	21.6	0.8	5.6	3.9	98.1
2020	18,624.7	1,349.3	1,504.4	18,631	74.3	294,058	12.8	0.8	5.4	6.4	96.4
2021E	19,513.7	1,484.5	2,431.7	30,116	81.5	314,479	10.5	1.0	5.4	9.9	86.3
2022E	20,016.2	1,604.3	3,562.2	44,116	46.5	348,019	7.2	0.9	4.7	13.3	72.0

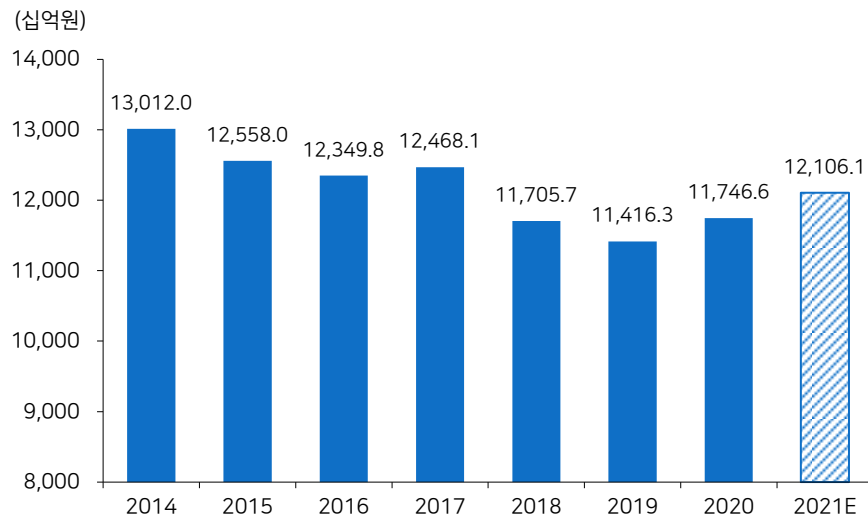
SK텔레콤 - 기업가치 제고에 전사 역량 집중

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

별도 실적을 통해 확인한 MNO 본업의 성장

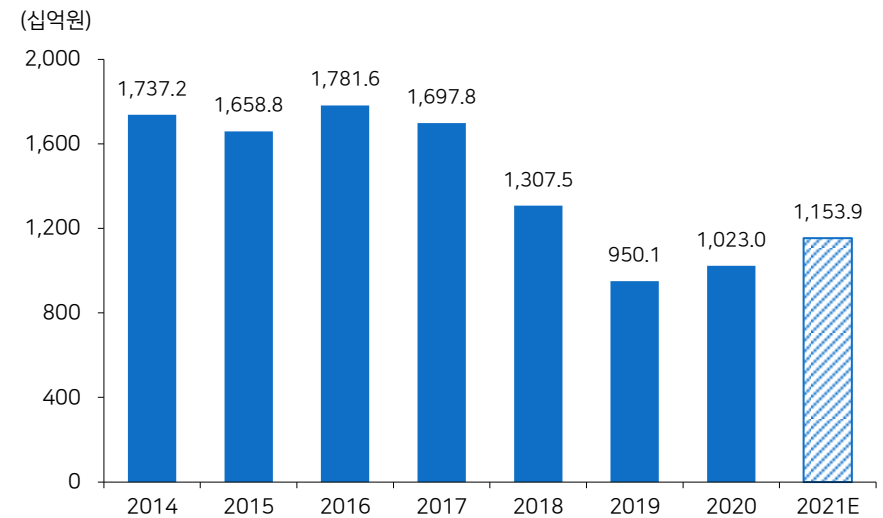
- 2021년 말 기준 5G 가입자수는 1,065만명으로 보급률 33.7% 전망
- 2021년 별도 매출액과 영업이익은 각각 12조 1,061억원(+3.1% YoY), 1조 1,539억원(+12.8% YoY) 전망
- 과거 LTE 상용화 초기와 유사하게 통신 본업은 가입자 기반 확대에 맞춰 지속적인 성장이 가능

SK텔레콤 별도(MNO) 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 별도(MNO) 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

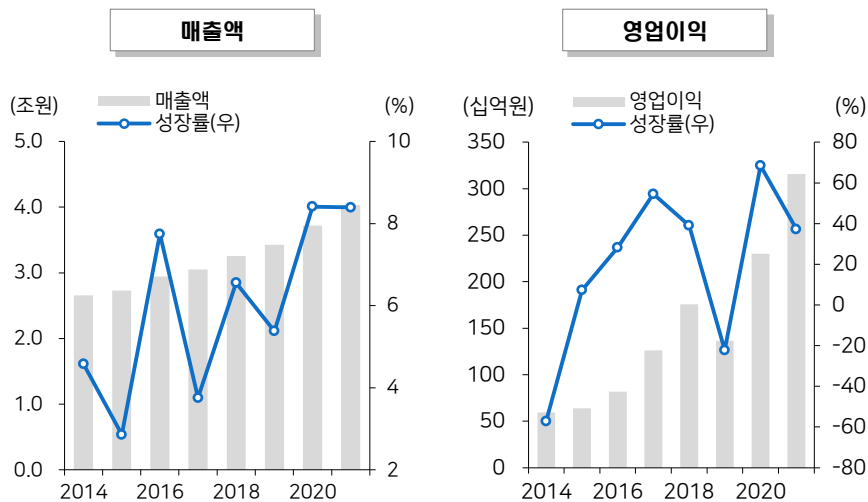
SK텔레콤 - 기업가치 제고에 전사 역량 집중

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

IPTV와 OTT 성장 지속

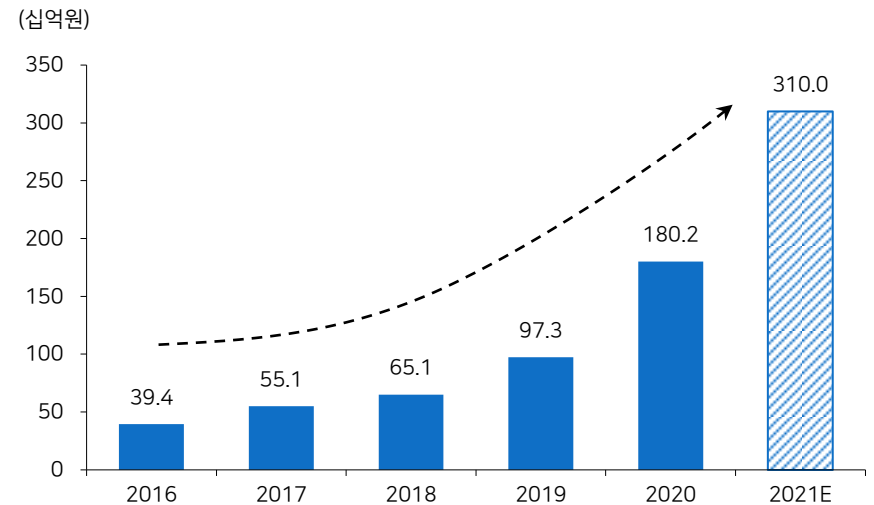
- 2021년 SK브로드밴드 연결 매출액 4조 290억원(+8.4% YoY), 영업이익 3,158억원(+37.2% YoY) 전망
- 2020년 1,802억원의 매출을 기록한 웨이브(WAVE)는 2021년 매출액 3,000억원 초과 달성 전망
- 2020년 200만명의 유료가입자를 돌파한 WAVE는 2021년 300만명 이상 목표

SK브로드밴드 실적 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

웨이브(WAVE) 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

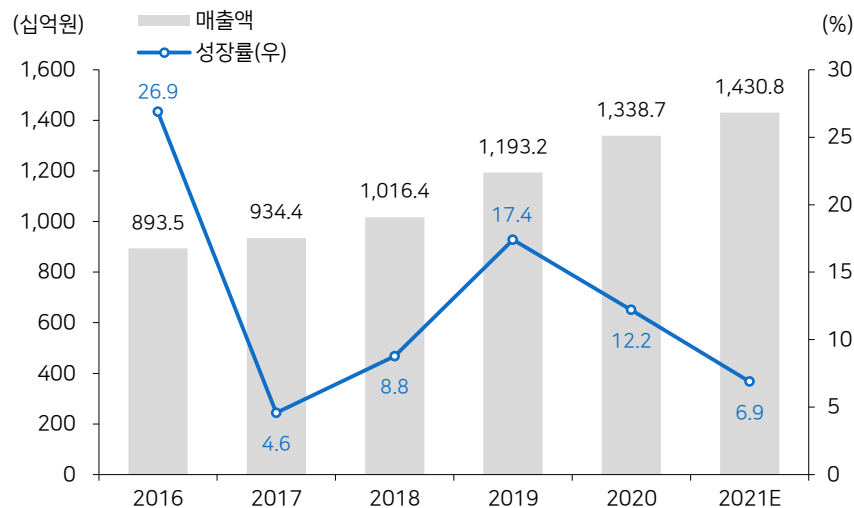
SK텔레콤 - 기업가치 제고에 전사 역량 집중

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

보안 시장 영향력 다지기

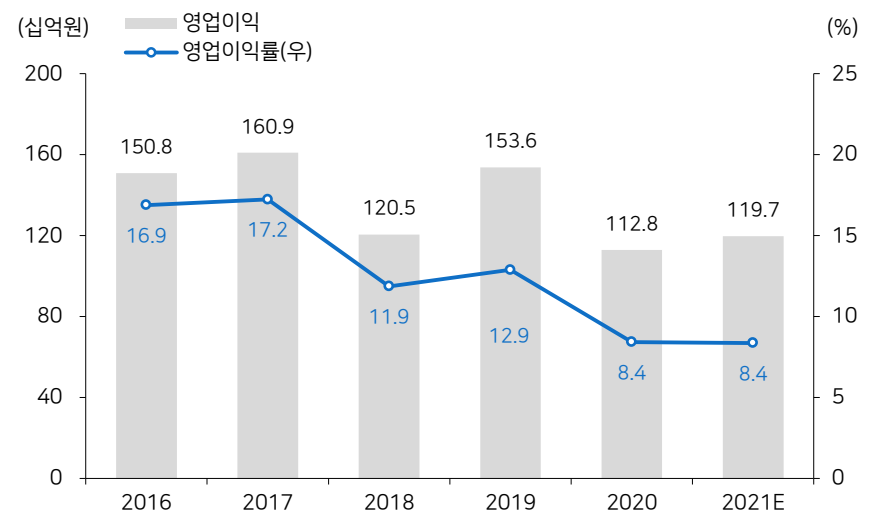
- SK텔레콤은 2018년 국내 물리보안 2위 업체 ADT캡스와 정보보안 1위 업체 SK인포섹을 인수
- ADT캡스와 SK인포섹 합산법인의 2021년 매출액은 1조 4,308억원(+6.9% YoY) 전망
- 합병 과정에서 발생한 조직 개편 관련 비용으로 수익성은 다소 축소됐으나, SK텔레콤과의 시너지를 통해 이익률 회복 전망

ADT캡스 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

ADT캡스 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

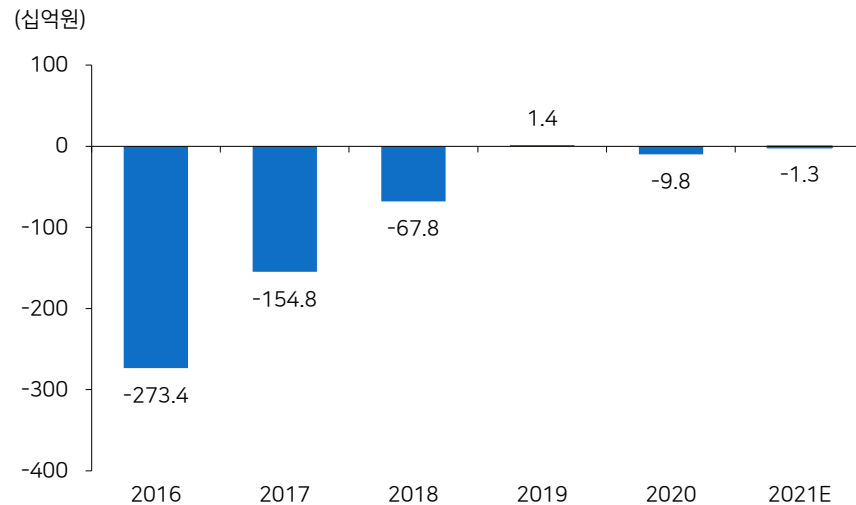
SK텔레콤 - 기업가치 제고에 전사 역량 집중

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

커머스 사업 2020년 103억원 영업이익 전망

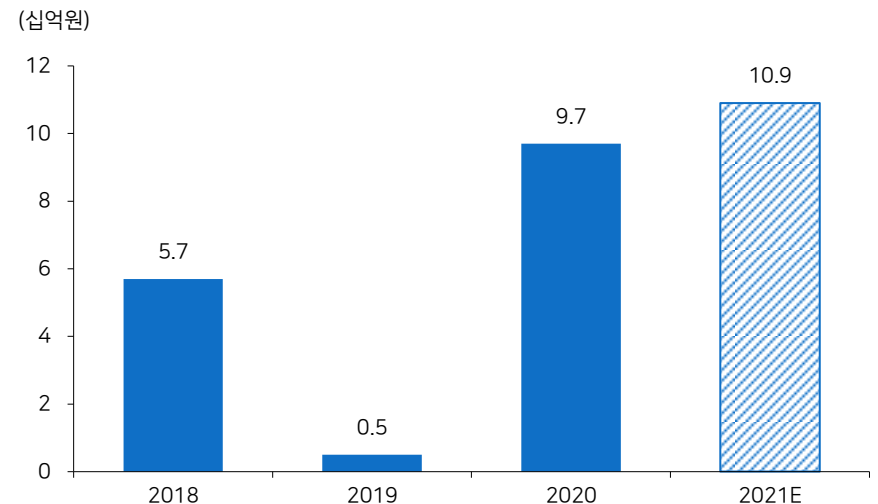
- SK텔레콤 커머스(11번가, SK스토아) 사업 전략은 외형 성장에서 수익성 위주로 전환
- 2021년 커머스 합산 영업이익은 96억원(흑자전환 YoY) 전망
 - 11번가 영업적자 -13억원(적축 YoY), SK스토아 영업이익 109억원(+12.4% YoY) 추정

11번가 영업손익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK스토아 영업손익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,834.6	4,884.0	5,014.7	17,743.7	18,624.7	19,513.7
% YoY	2.7%	3.7%	3.7%	9.7%	7.4%	5.0%	3.2%	3.6%	5.2%	5.0%	4.8%
이동전화수익	2,483.4	2,487.1	2,497.4	2,521.1	2,531.8	2,591.9	2,599.6	2,613.8	9,721.6	9,989.0	10,337.1
망접속정산수익	131.5	136.4	134.1	100.2	127.7	133.0	130.7	99.2	518.9	502.2	490.7
신규사업 및 기타	309.5	318.1	310.6	317.0	321.2	321.9	314.4	320.8	1,175.8	1,255.3	1,278.3
연결 자회사 등	1,526.2	1,661.7	1,789.3	1,900.9	1,799.7	1,787.8	1,839.2	1,980.8	6,327.4	6,878.1	7,407.6
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,459.6	4,503.5	4,674.5	16,633.7	17,275.3	18,029.2
% YoY	3.4%	3.2%	2.6%	6.1%	5.8%	5.0%	3.0%	3.7%	6.1%	3.9%	4.4%
종업원급여	742.8	735.7	764.9	762.8	816.4	769.8	776.9	778.3	2,822.7	3,006.2	3,141.4
지급/판매수수료	1,318.4	1,354.0	1,365.7	1,309.0	1,391.4	1,377.7	1,353.5	1,357.2	5,002.1	5,347.1	5,479.7
광고선전비	74.0	93.3	109.1	155.3	75.2	127.2	128.8	157.0	434.6	431.7	488.2
감가상각비	1,028.6	1,042.8	1,053.1	1,045.0	1,033.5	1,076.1	1,083.7	1,102.8	3,935.2	4,169.5	4,296.1
망접속정산비용	195.0	207.3	201.4	167.0	193.9	191.8	191.4	177.2	752.3	770.7	754.3
전용회선료	22.3	25.9	27.3	82.6	40.4	44.6	49.5	56.3	139.5	158.1	190.8
전파사용료	34.2	33.3	34.3	34.7	34.2	34.1	34.3	34.9	133.1	136.6	137.5
상품매출원가	349.0	362.8	419.6	477.1	388.6	406.3	446.5	532.5	1,833.3	1,608.5	1,773.9
기타영업비용	385.1	391.0	396.2	474.6	418.0	432.0	438.9	478.4	1,580.9	1,647.0	1,767.3
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	375.1	380.5	340.2	1,110.0	1,349.3	1,484.5
% YoY	-6.6%	10.6%	19.1%	103.8%	29.0%	5.0%	5.8%	2.7%	-7.6%	21.6%	10.0%
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	7.8%	7.8%	6.8%	6.3%	7.2%	7.6%
법인세차감전순이익	370.0	548.3	518.3	441.8	564.4	698.3	850.6	1,208.7	1,162.6	1,878.4	3,322.0
법인세비용	64.8	116.1	126.1	70.8	-7.6	153.6	187.1	265.9	300.7	377.9	599.1
당기순이익	305.2	432.2	392.2	371.0	572.0	544.7	663.4	942.8	861.9	1,500.5	2,722.9
당기순이익률	6.9%	9.4%	8.3%	7.7%	12.0%	11.3%	13.6%	18.8%	4.9%	8.1%	14.0%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,477	31,440	31,440	31,384	31,520	31,531	31,553	31,580	31,535	31,384	31,580
5G 가입자수	2,648	3,348	4,263	5,476	6,736	7,982	9,259	10,648	2,084	5,476	10,648
5G 침투율	8.4%	10.6%	13.6%	17.4%	21.4%	25.3%	29.3%	33.7%	6.6%	17.4%	33.7%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,513.7	20,016.2
매출액증가율(%)	-3.7	5.1	5.0	4.8	2.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,740.7	18,624.7	19,513.7	20,016.2
판매비와관리비	15,672.2	16,632.5	17,275.3	18,029.2	18,411.9
영업이익	1,201.8	1,108.2	1,349.3	1,484.5	1,604.3
영업이익률(%)	7.1	6.2	7.2	7.6	8.0
금융손익	-128.8	-295.8	-256.0	-215.2	-225.5
중속/관계기업관련손익	3,270.9	449.5	1,028.4	2,181.9	3,859.7
기타영업외손익	-367.9	-100.9	-244.7	-129.2	-124.7
세전계속사업이익	3,976.0	1,161.0	1,877.0	3,322.0	5,113.8
법인세비용	844.0	300.3	376.5	599.1	1,125.0
당기순이익	3,132.0	860.7	1,500.5	2,722.9	3,988.8
지배주주지분 순이익	3,127.9	888.7	1,504.4	2,431.7	3,562.2
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	7,958.8	8,088.5	8,775.1	9,454.6	10,849.1
현금및현금성자산	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,702.9	2,901.6
매출채권	2,008.6	2,231.0	2,188.9	2,293.4	2,352.4
재고자산	288.1	162.9	171.4	179.6	184.3
비유동자산	34,410.3	37,113.9	39,131.9	39,618.2	39,839.7
유형자산	10,718.4	12,933.5	13,377.1	13,216.5	13,045.4
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,793.7	7,793.7	7,793.7
투자자산	13,562.2	14,401.9	16,200.1	16,894.7	17,287.2
자산총계	42,369.1	45,202.4	47,907.0	49,072.8	50,688.8
유동부채	6,847.6	7,851.7	8,178.0	7,831.6	7,348.7
매입채무	381.3	438.3	372.9	390.7	400.8
단기차입금	80.0	20.6	110.0	55.0	27.5
유동성장기부채	1,408.5	1,441.2	1,363.8	1,330.0	1,190.0
비유동부채	13,172.3	14,533.8	15,332.8	14,904.8	13,868.8
사채	6,572.2	7,253.9	7,690.2	7,544.2	7,154.2
장기차입금	2,015.4	1,972.2	1,979.3	1,859.3	1,535.3
부채총계	20,019.9	22,385.4	23,510.7	22,736.4	21,217.6
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
기타포괄이익누계액	-373.4	-329.6	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	22,144.5	22,228.7	22,981.9	24,630.9	27,339.1
비지배주주지분	-121.6	-133.3	652.4	943.6	1,370.2
자본총계	22,349.3	22,816.9	24,396.2	26,336.4	29,471.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,332.6	4,035.0	5,821.9	6,950.1	8,422.0
당기순이익(손실)	3,132.0	860.7	1,500.5	2,722.9	3,988.8
유형자산감가상각비	3,284.3	4,021.0	4,170.0	4,580.6	4,873.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	26.0	-856.1	302.5	-345.3	-437.0
투자활동 현금흐름	-4,047.7	-3,581.6	-4,250.4	-5,165.2	-5,119.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,792.4	-3,375.9	-3,557.8	-3,420.0	-3,302.0
투자자산의 감소(증가)	-2,831.4	-839.7	-1,798.1	-694.6	-392.6
재무활동 현금흐름	-238.3	-686.7	-1,457.6	-1,451.7	-2,103.4
차입금증감	2,269.1	1,899.6	975.4	-700.6	-1,307.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	49.0	-235.9	98.8	333.2	1,198.8
기초현금	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,702.9
기말현금	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,702.9	2,901.6
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	208,977	219,711	230,658	241,669	247,891
EPS(지배주주)	38,738	11,006	18,631	30,116	44,116
CFPS	58,219	65,586	71,300	101,823	127,128
EBITDAPS	55,558	63,523	68,354	75,114	80,219
BPS	278,291	284,228	294,058	314,479	348,019
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
배당수익률(%)	3.7	4.2	4.2	3.5	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.0	21.6	12.8	10.5	7.2
PCR	4.6	3.6	3.3	3.1	2.5
PSR	1.3	1.1	1.0	1.3	1.3
PBR	1.0	0.8	0.8	1.0	0.9
EBITDA	4,486.1	5,129.2	5,519.3	6,065.1	6,477.3
EV/EBITDA	6.4	5.6	5.4	5.4	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.5	3.9	6.4	9.9	13.3
EBITDA이익률	26.6	28.9	29.6	31.1	32.4
부채비율	89.6	98.1	96.4	86.3	72.0
금융비용부담률	1.8	2.3	2.1	2.1	1.9
이자보상배율(x)	3.9	2.7	3.4	3.7	4.3
매출채권회전율(x)	8.2	8.4	8.4	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	60.2	78.7	111.4	111.2	110.0

기업분석 _ 미디어/광고

종목	투자판단	적정주가
제일기획 (030000)	Buy	29,500원
CJ ENM (035760)	Buy	220,000원
이노션 (214320)	Buy	77,000원

제일기획(030000) 디지털 신대륙 개척

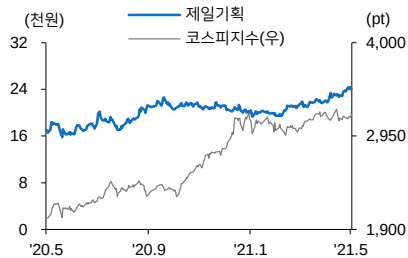
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	29,500원
현재주가 (5. 28)	24,050원
상승여력	22.7%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	27,667억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.42%
외국인비중	33.12%
52주 최고/최저가	24,400원/15,800원
평균거래대금	103.4억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5인	28.62
국민연금공단	10.30

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.6	13.7	41.9
상대주가	9.3	-6.1	-9.7

주가그래프



코로나19 재확산에도 회복되는 광고 경기

- 1Q21 연결 매출총이익 2,713억원(+5.5% YoY), 영업이익 410억원(+34.2% YoY)으로 1Q 최대 영업이익 기록
- 코로나19 재확산으로 어려운 영업 환경이 지속됐지만 주요 광고주의 국내외 대행 물량은 오히려 증가
- 북미, 중국, 동남아가 해외 성장을 견인하는 가운데, 특히 북미 지역에서 고성장이 지속

2021년 연결 영업이익 2,444억원(+19.3% YoY)

- 2021년 연결 매출총이익은 1조 2,192억원(+10.4% YoY), 영업이익 2,444억원(+19.3% YoY) 전망
- 북미 지역 삼성전자 디지털 물량의 성공적인 대행으로 프로젝트를 주 단위로 확대
- 북미 삼성전자 디지털 대행은 향후 2~3년 동사의 해외 매출총이익 성장에 주도적인 역할을 담당할 전망

높은 디지털 비중으로 위기 극복

- 체질 개선으로 ATL/BTL 등 전통 광고 사업 비중은 축소된 반면, 디지털 광고 비중이 꾸준히 증가
- 디지털 비중: 2018년 34% → 2019년 39% → 2020년 43% → 1Q21 48%
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가 26,000원에서 29,500원으로 +13.5% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	3,477.9	181.1	129.7	1,128	2.7	7,672	20.0	2.9	9.9	15.0	143.3
2019	3,421.7	205.8	138.1	1,200	5.8	8,229	20.0	2.9	10.2	15.1	135.4
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021E	3,015.1	244.4	174.0	1,513	10.4	9,496	15.9	2.5	8.5	16.6	121.1
2022E	2,997.0	262.6	186.9	1,625	7.3	10,328	14.8	2.3	7.6	16.4	110.8

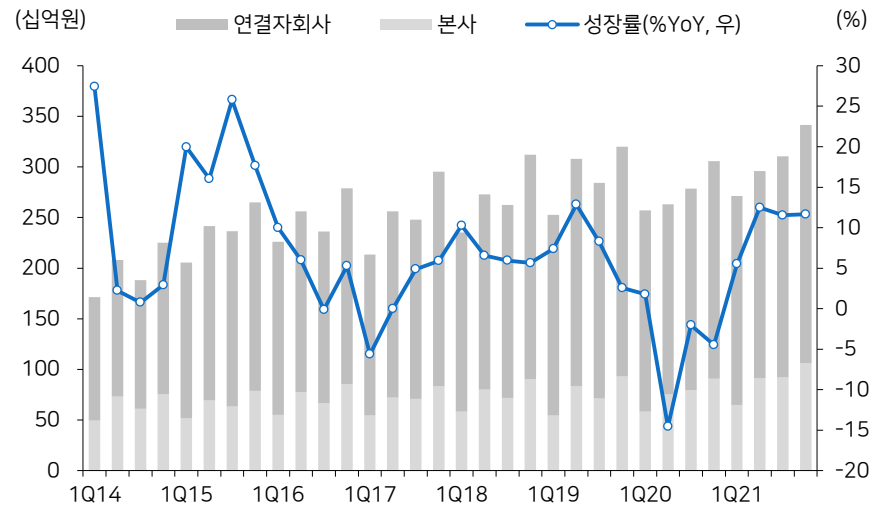
제일기획 - 디지털 신대륙 개척

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

대외 불확실성에도 견고한 성과 디지털 비중 확대에 위기 극복

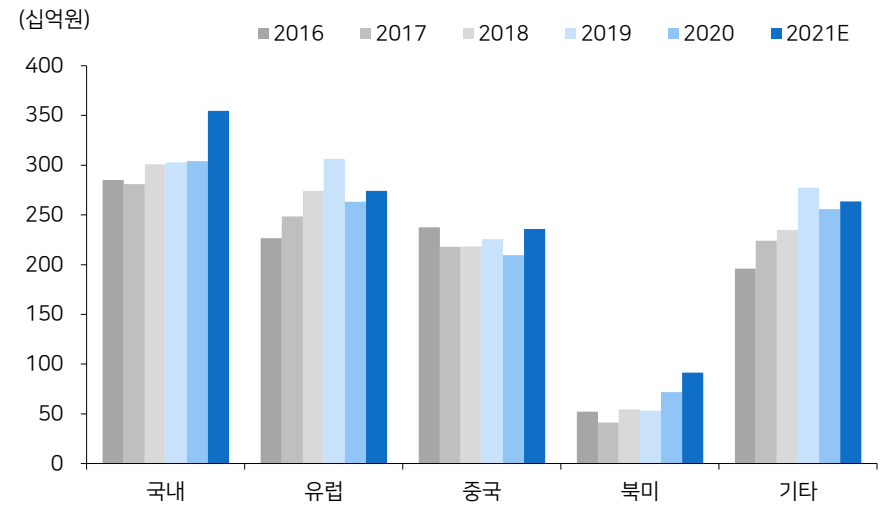
- 2021년 연결 매출총이익은 1조 2,192억원(+10.4% YoY), 영업이익 2,444억원(+19.3% YoY) 전망
- 2019년 말부터 시작된 판관비 효율화 작업으로 2020년에 이어 2021년에도 수익성 개선 지속
- 체질 개선으로 ATL/BTL 등 전통 광고 사업 비중은 축소된 반면, 디지털 광고 비중이 꾸준히 증가
- 디지털 비중: 2018년 34% → 2019년 39% → 2020년 43% → 1Q21 48%

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

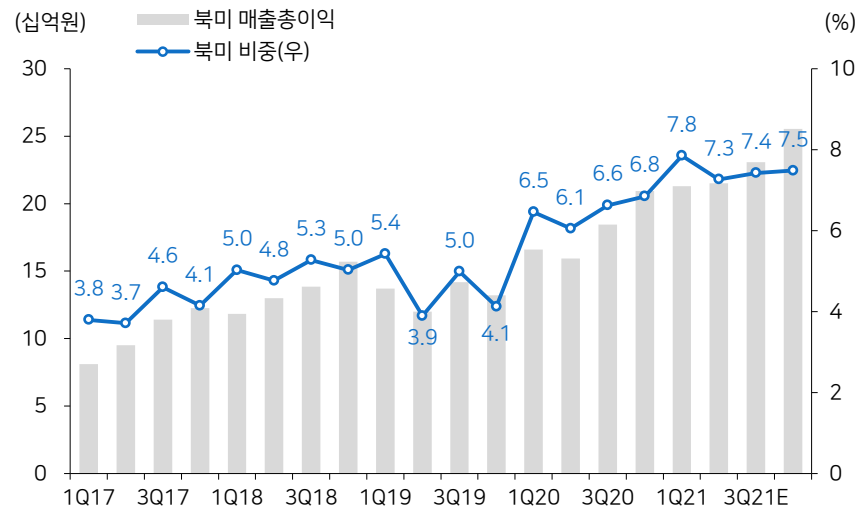
제일기획 - 디지털 신대륙 개척

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

북미 지역 마케팅 대행 확장

- 텍사스 지역 내 삼성전자 모바일 마케팅 대행 성공을 바탕으로 위스콘신, 아이오와 주로 영역 확장
- 제일기획 북미 매출총이익 비중은 2017년 초 3.8%에서 2021년 말 7.5%까지 확대 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 광고 경기 회복과 북미 시장 성장을 반영해 기존 26,000원에서 29,500원으로 +13.5% 상향

제일기획 북미 매출총이익 및 비중 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 Valuation

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익 (십억원)	176.5	
EPS (원)	1,531	
Target PER (배)	19.3	과거 5년 평균 10% 할인
적정주가 (원)	29,572	

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	295.9	310.6	341.4	1,164.9	1,104.5	1,219.2
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	12.5%	11.5%	11.7%	7.6%	-5.2%	10.4%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	91.4	92.0	106.2	302.7	304.1	354.6
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	38.2	44.9	50.9	146.2	120.8	158.2
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	5.3	4.3	5.4	4.2	13.8	18.3	19.3
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	5.1	7.1	8.3	8.5	28.9	30.0	29.0
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	13.7	26.7	31.2	38.2	103.5	72.5	109.9
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	53.3	47.1	55.3	156.5	183.3	196.4
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	204.5	218.6	235.2	862.2	800.4	864.7
판관비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	232.4	241.6	270.5	959.1	899.5	974.8
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	11.0%	10.3%	10.6%	6.4%	-6.2%	8.4%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	162.9	172.3	185.0	675.2	641.2	683.2
지급수수료	13.8	13.7	14.0	22.3	16.2	16.1	16.7	24.8	61.6	63.8	73.7
임차료	12.7	12.2	11.4	10.6	11.5	12.3	12.5	13.6	46.7	46.9	49.9
감가상각비	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	3.9	3.9	4.3	14.7	15.2	15.7
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	3.1	3.2	3.8	3.7	4.1	15.3	13.8	14.7
기타	30.5	25.9	27.8	34.5	32.9	33.4	32.5	38.7	145.6	118.6	137.6
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	63.5	69.0	70.9	205.8	204.9	244.4
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	34.2%	18.1%	16.1%	16.0%	13.6%	-0.4%	19.3%
영업이익률 (%)	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	8.7%	9.3%	8.4%	6.0%	7.5%	8.1%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	21.5%	22.2%	20.8%	17.7%	18.6%	20.0%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	45.6	60.6	66.7	68.6	209.8	196.9	241.5
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.6	16.8	18.5	19.0	70.4	38.6	67.0
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	43.8	48.2	49.6	139.5	158.3	174.5
당기순이익률 (%)	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	6.0%	6.5%	5.9%	4.1%	5.8%	5.8%
주요 지표(광고비)											
4대매체	658.1	908.7	720.7	846.1	717.3	990.6	785.6	922.3	3,644.3	3,133.6	3,415.8
뉴미디어(유료방송)	351.7	485.7	385.2	452.2	346.6	478.6	379.6	445.6	1,962.6	1,674.9	1,650.3
디지털광고	1,492.8	2,061.4	1,634.9	1,919.3	1,693.4	2,338.5	1,854.7	2,386.9	6,529.1	7,108.4	8,063.8
광고물제작(BTL)	245.0	338.4	268.4	315.0	266.1	367.5	291.4	342.1	1,346.1	1,166.8	1,267.1

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

2021년 하반기 전망 시리즈 10

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,477.9	3,421.7	2,747.9	3,015.1	2,997.0
매출액증가율(%)	3.0	-1.6	-19.7	9.7	-0.6
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,643.5	1,795.9	1,723.8
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,104.5	1,219.2	1,273.2
판매비와관리비	901.7	959.1	899.5	974.8	1,010.6
영업이익	181.1	205.8	204.9	244.4	262.6
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.5	8.1	8.8
금융손익	8.9	3.2	-6.0	0.9	0.1
종속/관계기업관련손익	-0.3	0.1	-0.3	0.4	0.3
기타영업외손익	0.7	0.8	-1.7	-3.8	-3.4
세전계속사업이익	190.5	209.8	196.9	241.9	259.6
법인세비용	58.6	70.4	38.6	67.1	72.0
당기순이익	131.9	139.5	158.3	174.8	187.6
지배주주지분 손이익	129.7	138.1	157.4	174.0	186.9
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,801.6	1,769.9	1,742.3	1,923.1	2,004.3
현금및현금성자산	367.8	408.1	370.2	417.6	507.8
매출채권	1,177.1	1,082.4	1,010.2	1,108.4	1,101.8
재고자산	39.8	30.7	37.9	41.5	41.3
비유동자산	370.5	482.9	500.2	512.0	520.1
유형자산	97.1	93.5	82.3	88.2	93.4
무형자산	158.5	162.0	165.6	168.8	171.8
투자자산	69.7	46.4	53.4	56.0	55.8
자산총계	2,172.1	2,252.8	2,242.5	2,435.2	2,524.4
유동부채	1,165.7	1,098.2	1,063.9	1,166.0	1,159.1
매입채무	575.2	527.2	536.8	589.0	585.4
단기차입금	13.2	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	113.5	197.7	163.0	168.0	167.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,279.3	1,296.0	1,226.9	1,334.0	1,326.7
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-53.3	-44.3	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,142.9	1,195.8	1,271.6	1,356.5	1,452.2
비지배주주지분	10.2	10.2	8.0	8.8	9.5
자본총계	892.8	956.8	1,015.5	1,101.2	1,197.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	224.0	200.0	219.5	186.4	215.1
당기순이익(손실)	131.9	139.5	158.3	174.8	187.6
유형자산감가상각비	19.3	16.5	16.2	20.0	21.8
무형자산상각비	18.2	15.3	13.8	6.7	7.0
운전자본의 증감	38.1	-40.6	-0.8	-15.2	-1.3
투자활동 현금흐름	-87.5	-24.1	-111.4	-58.1	-35.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.3	-23.4	-12.5	-26.0	-27.0
투자자산의 감소(증가)	-15.8	23.3	-7.0	-2.6	0.2
재무활동 현금흐름	-96.4	-135.7	-145.4	-80.8	-89.4
차입금증감	4.2	151.7	0.4	4.2	-0.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	39.9	40.3	-37.9	47.5	90.2
기초현금	327.9	367.8	408.1	370.2	417.6
기말현금	367.8	408.1	370.2	417.6	507.8
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	30,232	29,743	23,886	26,209	26,052
EPS(지배주주)	1,128	1,200	1,368	1,513	1,625
CFPS	2,068	2,622	2,533	2,320	2,483
EBITDAPS	1,900	2,066	2,042	2,357	2,533
BPS	7,672	8,229	8,758	9,496	10,328
DPS	770	820	840	880	900
배당수익률(%)	3.4	3.4	4.1	3.7	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	20.0	15.1	15.9	14.8
PCR	10.9	9.2	8.1	10.4	9.7
PSR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
PBR	2.9	2.9	2.4	2.5	2.3
EBITDA	218.6	237.7	234.9	271.2	291.4
EV/EBITDA	9.9	10.2	8.4	8.5	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	15.1	16.1	16.6	16.4
EBITDA이익률	6.3	6.9	8.5	9.0	9.7
부채비율	143.3	135.4	120.8	121.1	110.8
금융비용부담률	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	230.8	36.5	35.0	41.2	43.7
매출채권회전율(x)	2.8	3.0	2.6	2.8	2.7
재고자산회전율(x)	175.0	97.1	80.1	75.9	72.4

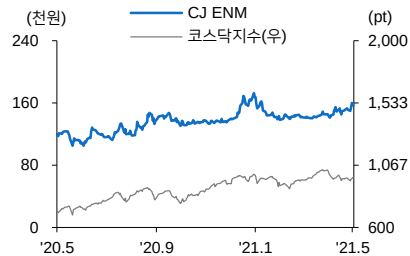
CJ ENM(035760) 미디어 사업 성장이 관건

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

Buy

적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (5. 28)	156,600원
상승여력	40.5%
KOSDAQ	977.46pt
시가총액	34,341억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	46.83%
외국인비중	20.07%
52주 최고/최저가	172,800원/105,000원
평균거래대금	202.8억원
주요주주(%)	
CJ 외 5 인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.4	14.3	33.5
상대주가	12.8	3.6	-3.2
주가그래프			



미디어 사업 경쟁력을 보여준 1Q21 실적

- 1Q21 연결 영업이익 936억원(+135.7% YoY)으로 시장 컨센서스(556억원)를 크게 상회
- TV광고(+24.5% YoY)와 디지털 매출(+33.7% YoY) 성장으로 1Q21 미디어 매출액 3,862억원(+13.3% YoY)을 기록했으며, 교차 편성과 회당 제작비 슬림화로 영업이익은 전년 대비 +1,283.6% 증가한 538억원 기록

2021년 연결 영업이익 3,357억원(+23.4% YoY) 전망

- 2021년 연결 매출액은 3조 4,531억원(+1.8% YoY), 영업이익 3,357억원(+23.4% YoY) 전망
- 스튜디오드래곤 콘텐츠의 글로벌 영향력 확대로 협상력이 증대되고 있으며, 18편의 글로벌 프로젝트들이 가시화됨에 따라 미디어 부문 실적에 유의미한 기여가 가능
- 코로나19 여파가 지속되고 있으나, 2H21 기대작들의 개봉으로 영화 부문 턴어라운드 예상

티빙(Tving)의 중장기 경쟁력 강화

- 2Q21부터 티빙(Tving) 콘텐츠 투자가 본격화되며, 3월부터 시작한 네이버와의 제휴로 가입자 성장 기대
- 향후 3년 동안 Tving 콘텐츠에 4천억원을 투자할 계획이며, 가입자 성장 속도에 따라 가치가 부각될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,360.4	182.1	162.6	11,514	-43.5	126,022	17.5	1.6	9.1	8.6	97.2
2019	3,789.7	269.4	104.3	4,754	-79.5	134,364	33.6	1.2	4.4	3.7	72.4
2020	3,391.2	272.1	56.9	2,596	12.0	156,746	53.7	0.9	5.4	1.8	65.9
2021E	3,453.1	335.7	229.6	10,446	249.0	165,580	15.0	0.9	4.7	6.5	61.0
2022E	3,638.7	362.1	226.1	10,309	-1.3	174,277	15.2	0.9	4.8	6.1	59.9

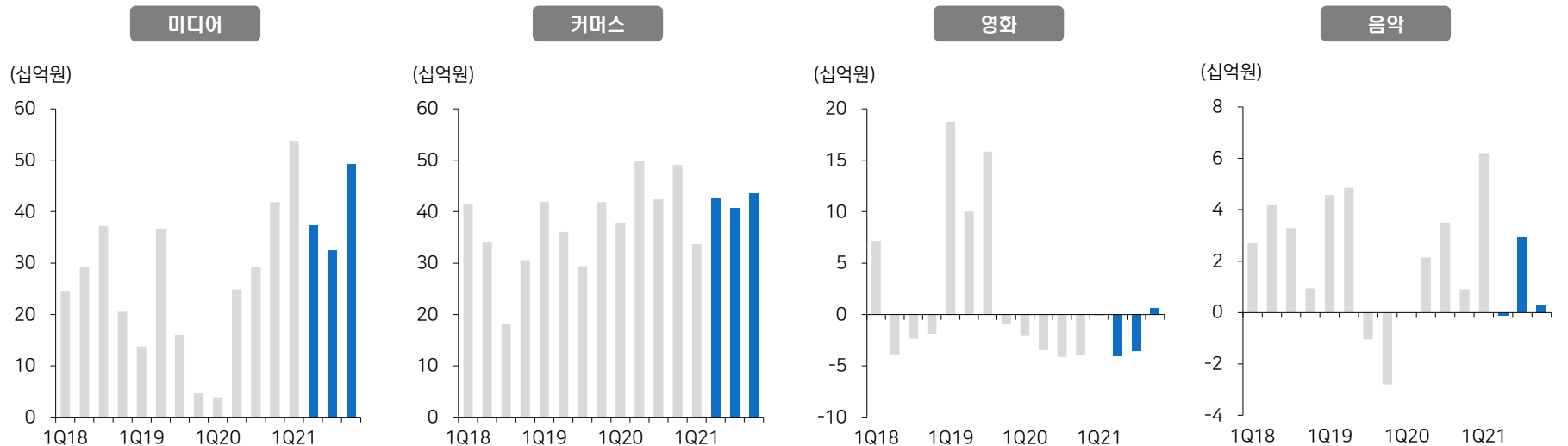
CJ ENM – 미디어 사업 성장이 관건

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

미디어 부문 성장이 주가 방향성의 핵심

- 2021년 연결 매출액은 3조 4,531억원(+1.8% YoY), 영업이익 3,357억원(+23.4% YoY) 전망
- 콘텐츠 협상력이 증대되고 있으며, 18편의 글로벌 프로젝트 가시화로 미디어 부문 실적 기여 전망
- 코로나19 여파가 지속되고 있으나, 2H21 기대작들의 개봉으로 영화 부문 턴어라운드 예상
- 2Q21부터 티빙(Tving) 콘텐츠 투자가 본격화되며, 3월부터 시작한 네이버와의 제휴로 가입자 성장 기대

CJ ENM 사업부별 영업이익의 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	810.8	837.5	798.6	944.3	791.9	861.3	829.9	970.1	3,789.7	3,391.2	3,453.1
% YoY	-5.7%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	2.8%	3.9%	2.7%	14.5%	-10.5%	1.8%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	386.2	422.9	396.3	500.4	1,678.4	1,590.7	1,705.7
광고	98.8	119.6	121.6	166.3	123.0	129.1	137.8	179.6	612.9	506.2	569.5
수신료	57.8	57.3	57.2	62.5	63.3	57.6	57.4	65.7	219.6	234.9	244.0
기타	184.2	229.4	191.8	244.2	199.9	236.1	201.2	255.1	845.9	849.6	892.3
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	330.8	364.7	337.7	363.2	1,427.3	1,478.6	1,396.4
TV	172.1	161.1	148.2	158.7	139.2	141.2	134.0	133.3	668.3	640.1	547.6
디지털	167.4	175.6	155.2	189.9	163.6	180.6	168.3	195.9	543.7	688.0	708.4
기타	36.4	39.5	40.9	33.7	28.0	42.9	35.4	34.0	215.3	150.5	140.3
영화	54.2	12.5	36.9	38.0	22.7	22.2	35.7	50.6	349.3	141.6	131.3
극장	13.8	0.9	21.9	13.7	0.6	3.3	14.2	23.9	207.3	50.2	41.9
부가판권	15.2	2.6	2.4	10.4	14.6	8.9	9.9	12.4	48.8	30.5	45.9
뮤지컬	5.4	0.4	6.1	5.7	0.7	1.4	4.9	6.0	14.4	17.6	13.0
기타	19.9	8.5	6.6	8.3	6.9	8.6	6.6	8.3	78.8	43.2	30.4
음악	39.8	42.5	46.9	51.0	52.2	51.6	60.2	55.8	334.8	180.3	219.8
음반/음원	31.7	33.0	40.7	29.8	36.3	33.6	41.5	30.4	130.5	135.2	141.8
기타	8.1	9.6	6.2	21.2	15.9	18.0	18.7	25.5	204.3	45.1	78.0
영업이익	39.7	73.4	71.0	87.9	93.6	75.7	72.6	93.9	269.4	272.1	335.7
% YoY	-49.7%	-16.1%	17.9%	106.0%	135.7%	3.1%	2.1%	6.8%	9.5%	1.0%	23.4%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	53.8	37.3	32.5	49.3	70.9	99.9	173.0
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	33.7	42.5	40.7	43.6	149.2	179.2	160.5
영화	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	-0.1	-4.1	-3.6	0.6	43.6	-13.5	-7.1
음악	0.0	2.1	3.5	0.9	6.2	-0.1	2.9	0.3	5.6	6.5	9.3
법인세차감순이익	39.1	51.1	51.7	0.8	100.3	81.2	71.2	41.9	189.6	142.7	294.6
법인세비용	8.9	11.6	19.2	37.4	19.3	19.1	16.7	9.8	85.3	77.1	64.8
당기순이익	30.2	39.5	32.6	-36.6	81.0	62.1	54.4	32.0	104.3	65.6	229.6
이익률 (%)											
영업이익률	4.9	8.8	8.9	9.3	11.8	8.8	8.7	9.7	7.1	8.0	9.7
당기순이익률	3.7	4.7	4.1	-3.9	10.2	7.2	6.6	3.3	2.8	1.9	6.6

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,360.4	3,789.7	3,391.2	3,453.1	3,638.7
매출액증가율(%)	4.4	60.6	-10.5	1.8	5.4
매출원가	1,233.8	2,327.6	1,907.4	1,933.2	2,031.5
매출총이익	1,126.5	1,462.1	1,483.8	1,519.9	1,607.2
판매비와관리비	944.5	1,192.7	1,211.7	1,184.9	1,245.1
영업이익	182.1	269.4	272.1	335.7	362.1
영업이익률(%)	7.7	7.1	8.0	9.7	10.0
금융손익	7.4	-10.4	-31.1	-3.7	-15.1
종속/관계기업관련손익	-2.3	39.2	80.6	75.8	79.9
기타영업외손익	-23.3	-108.6	-178.9	-113.3	-133.6
세전계속사업이익	163.9	189.6	142.7	294.6	293.4
법인세비용	21.0	85.3	77.1	64.8	67.3
당기순이익	184.2	58.6	65.6	229.6	226.1
지배주주지분 순이익	162.6	104.3	56.9	229.6	226.1
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,806.6	1,597.9	1,752.4	2,170.0	2,535.6
현금및현금성자산	453.4	269.8	269.7	660.3	944.7
매출채권	880.6	835.4	727.3	740.6	780.4
재고자산	94.3	120.6	58.6	59.7	62.9
비유동자산	4,948.4	3,837.0	4,527.5	4,235.8	4,132.2
유형자산	1,398.2	947.7	984.4	973.9	963.9
무형자산	1,826.9	1,037.9	1,072.1	761.6	580.8
투자자산	1,517.3	1,583.8	2,136.1	2,165.2	2,252.6
자산총계	6,755.0	5,434.9	6,279.9	6,405.8	6,667.8
유동부채	2,021.8	1,660.6	1,551.8	1,478.6	1,534.2
매입채무	186.2	269.5	228.5	232.7	245.2
단기차입금	692.8	137.4	425.0	425.0	425.0
유동성장기부채	200.9	290.4	111.7	20.0	20.0
비유동부채	1,307.5	622.4	943.0	948.2	964.0
사채	762.3	264.4	431.9	431.9	431.9
장기차입금	270.5	24.9	122.0	122.0	122.0
부채총계	3,329.3	2,283.0	2,494.7	2,426.8	2,498.2
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,245.0	2,329.6	2,486.5	2,486.5	2,486.5
기타포괄이익누계액	-150.5	-127.3	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,069.9	1,145.5	1,162.0	1,355.7	1,546.4
비지배주주지분	662.4	205.4	347.9	347.9	347.9
자본총계	3,425.7	3,151.9	3,785.2	3,978.9	4,169.6

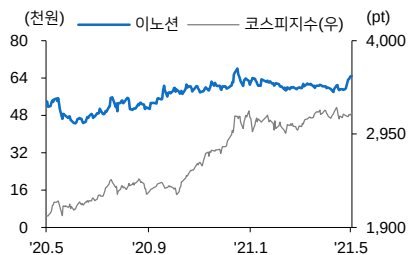
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	586.7	743.4	566.4	747.9	637.3
당기순이익(손실)	184.2	58.6	65.6	229.1	226.1
유형자산감가상각비	180.2	216.7	63.4	210.5	230.0
무형자산상각비	346.2	542.2	433.2	310.4	180.9
운전자본의 증감	-148.8	-257.8	-36.0	-2.1	0.3
투자활동 현금흐름	-158.4	-287.7	-1,049.9	-238.2	-334.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-229.2	-282.3	-110.9	-200.0	-220.0
투자자산의 감소(증가)	-1,231.3	-27.3	-471.7	-29.2	-87.3
재무활동 현금흐름	-88.9	-641.3	490.0	-119.2	-18.3
차입금증감	1,246.7	-766.1	336.8	-86.0	17.1
자본의증가	2,244.1	84.7	156.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	339.1	-183.6	-0.1	390.5	284.5
기초현금	114.3	453.4	269.8	269.7	660.3
기말현금	453.4	269.8	269.7	660.3	944.7
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	167,103	172,821	154,643	157,467	165,929
EPS(지배주주)	11,514	4,754	2,596	10,446	10,309
CFPS	56,294	49,967	35,033	37,645	32,363
EBITDAPS	50,152	46,892	35,054	39,033	35,252
BPS	126,022	134,364	156,746	165,580	174,277
DPS	1,200	1,400	1,600	1,800	1,800
배당수익률(%)	0.6	0.9	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	17.5	33.6	53.7	15.0	15.2
PCR	3.6	3.2	4.0	4.2	4.8
PSR	1.2	0.9	0.9	1.0	0.9
PBR	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9
EBITDA	708.4	1,028.3	768.7	856.0	773.0
EV/EBITDA	9.1	4.4	5.4	4.7	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	3.7	1.8	6.5	6.1
EBITDA이익률	30.0	27.1	22.7	24.8	21.2
부채비율	97.2	72.4	65.9	61.0	59.9
금융비용부담률	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7
이자보상배율(x)	12.3	9.1	11.2	12.7	14.0
매출채권회전율(x)	3.9	4.4	4.3	4.7	4.8
재고자산회전율(x)	27.7	35.3	37.9	58.4	59.4

이노션(214320) 2H21 신차대행 효과 기대

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

Buy

적정주가 (12개월)	77,000원		
현재주가 (5. 28)	64,900원		
상승여력	18.6%		
KOSPI	3,188.73pt		
시가총액	12,980억원		
발행주식수	2,000만주		
유동주식비율	69.08%		
외국인비중	30.19%		
52주 최고/최저가	68,100원/44,550원		
평균거래대금	34.1억원		
주요주주(%)			
정성이 외 2 인	28.70		
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00		
국민연금공단	13.48		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	12.1	20.9
상대주가	8.5	-7.4	-23.1
주가그래프			



코로나19 장기화로 국내외 모두 부진했던 1Q21

- 1Q21 연결 매출총이익 1,395억원(-3.5% YoY), 영업이익 203억원(-25.2% YoY)으로 시장 컨센서스 하회
- 본사는 코로나19 장기화로 프로모션 물량 감소, 해외는 미주와 신흥시장 역성장으로 부진
- 북미 지역 디지털 인력 충원으로 임직원수 및 인건비는 전년 대비 각각 +3.5%, +3.2% 증가

2021년 연결 영업이익 1,232억원(+10.5% YoY) 전망

- 2021년 연결 매출총이익 6,201억원(+5.8% YoY), 영업이익 1,232억원(+10.5% YoY) 전망
- 광고 시장 회복과 지난 2Q20의 낮은 기저효과로 인해 2Q21부터 점진적인 실적 개선 기대
- 주요 광고주의 신차 출시 대행 효과는 2Q21부터 반영될 전망이며, 국내 M&A를 통한 비유기적 성장 기대

2021년 목표는 디지털 전환 및 주주가치 제고

- 2021년 디지털 전환의 일환으로 최근 국내 퍼포먼스 마케팅 대행사 '디퍼플' 인수 결정
- 규모를 고려해 볼 때 당장 매출총이익에 기여하는 부분은 크지 않으나, 디퍼플 인수를 통해 검색 마케팅 및 디지털 콘텐츠 분야에서의 시너지 기대

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,239.2	118.2	76.8	3,842	22.1	36,374	16.5	1.7	4.8	11.0	134.7
2019	1,274.3	121.9	73.6	3,681	2.4	38,184	19.3	1.9	7.1	9.9	165.8
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021E	1,534.9	123.2	71.5	3,577	11.1	40,239	18.1	1.6	6.1	9.1	182.2
2022E	1,584.0	134.2	77.4	3,868	8.1	42,107	16.8	1.5	5.3	9.4	174.8

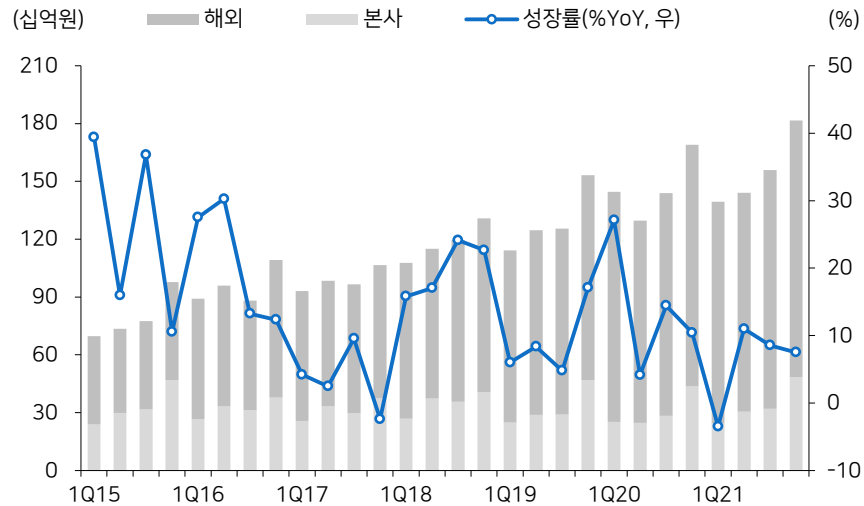
이노션 - 2H21 신차대행 효과 기대

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

2H21 기대되는 주요 광고주 신차 대행 효과

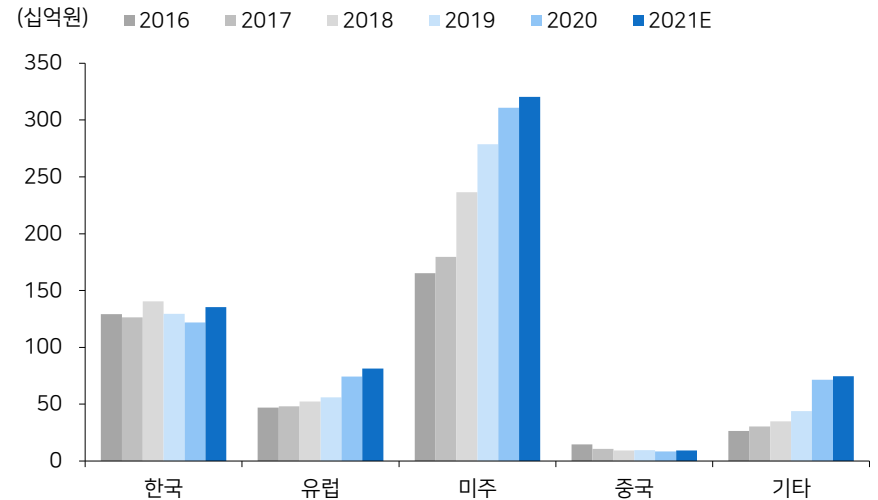
- 2021년 연결 매출총이익 6,201억원(+5.8% YoY), 영업이익 1,232억원(+10.5% YoY) 전망
- 광고 시장 회복과 작년 2Q20의 낮은 기저효과로 인해 2Q21부터 점진적인 실적 개선 기대
- 2H21부터 현대차 ‘제네시스’ 및 전기차 라인업 ‘아이오닉’의 글로벌 브랜드 마케팅 본격화
- 2021년 디지털 전환의 일환으로 최근 국내 퍼포먼스 마케팅 대행사 ‘디퍼플’ 인수 결정

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 - 2021년 주요시장 신차 출시 일정

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

현대차

출시 시장	2018	2019	2020	1H21E	2H21E
한국	싼타페 (3월) 투싼 기반 FCEV(3월) 코나 EV (4월) 투싼 F/L (5월) 벨로스터 N (5-6월) 아반떼 F/L (9월) G90 F/L (12월) 펠리세이드 (12월)	아이오닉 HEV F/L (1월) 쏘나타 신형 (3월) 아이오닉 EV F/L (5월) 베뉴 (7월) 쏘나타 HEV (9월) 코나HEV(8월) 포터 F/L (11월) 그랜저 F/L (11월) 포터EV (12월)	GV80 (1월) G80 (3월) i30 F/L(3월) 아반떼 (4월) 아반떼 HEV (7월) 싼타페 F/L (7월) 투싼 (8월) 투싼HEV (8월) G70 F/L (8월) 코나 F/L (11월) GV70 (12월)	IONIQ 5 (4월) 스타리아 (4월) 싼타크루즈 (2Q) G80EV (2Q)	펠리세이드 F/L (4Q) G90 (4Q) 넥쏘 (2H)
미국	신형 벨로스터 (3월) 코나 (4월) G70 (4월) 싼타페 (7월) 아반떼 F/L (7월) 코나 EV (9월, 수출) 투싼 F/L (10월, 수출) 벨로스터 N (3Q)	G90 F/L (5월) 펠리세이드 (7월) 베뉴 (9월) 쏘나타 (10월) 아이오닉 F/L (11월)	아반떼 (11월) GV80 (12월) G80 (12월)	G70 F/L (1Q) 싼타페 F/L (1Q) 투싼 (3월) IONIQ 5 (5월) GV70 (5월)	JW (2H) G80 EV (2H)
중국	쏘나타 PHEV (2월) 코나 (3월) 아반떼 PHEV (8월) 투싼 F/L (9-10월) 싼타페 신형 (11월) 라페스타 (12월)	싼타페 (3월) 아반떼 AD F/L (3월) 아반떼 AD F/L (7월) 엔씨노 EV(9월) ix25 (9월) 베르나 F/L (10월)	라페스타 EV (1월) 쏘나타 (6월) 아반떼 (9월) ix35 F/L (11월)	미스트라 (1월) 미스트라 EV (3월)	라페스타 F/L (3Q) Custo (2H) 중국형 MPV (2H) 투싼 (2H)
유럽	싼타페 (수출, 4월) 코나 EV (5월) FE (5월) i20 F/L (6월) 투싼 F/L (3Q) i30 F/L (3Q) PD N (12월)	i30 F/L (6월) i10 (12월)	i30 F/L (6월) i20 (7월) 코나 F/L (9월) 싼타페 F/L (11월)	i20 F/L (1Q) IONIQ 5 (2Q) 스타리아 (2Q) 싼타페 PHEV (2Q) 투싼 PHEV (2Q) GV 70 (2Q) G80 EV (2Q)	JW (2H)
인도		베뉴 (5월) 코나 (5월) i10 (12월)	Creta (3월) 베르나 F/L (3월) i20 (10월)	Creta 롱바디 (2Q)	알카자르 (2H) i20 N (2H)

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

기아

출시 시장	2018	2019	2020	1H21E	2H21E
한국	K5 F/L (2월) K3 신형 (3월) K9 신형 (4월) 카니발 F/L (4월) 니로 EV (7월) 스포티지 F/L (7월) 쏘울 신형 (10월)	쏘울 EV (2월) 니로 F/L (3월) K7 F/L (6월) 셀토스 (7월) 봉고 F/L (8월) 모하비 F/L (9월) K5 (11월) K5 PHEV (11월)	봉고 EV (1월) 쏘렌토 (2월) 쏘렌토 HEV (2월) 카니발 (8월) 스팅어 F/L (9월)	K7 (3월) K7 HEV (3월) K3 F/L (4월) K8 (4월) K9 F/L (5월)	스포티지 (7월) 스포티지 HEV (7월) EV 6 (7월)
미국	쏘렌토 F/L (4월) 카니발 F/L (4월) K5 F/L (7월) K3 신형 (8월) K9 신형 (9월) 니로 EV (11월)	스포티지 F/L (1월) 텔루라이드 (2월) 쏘울 EV (2월) 쏘울 (3월) 니로 F/L (11월) 셀토스 (12월)	K7 F/L (1월) K5 (5월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 (12월) 리오 F/L (12월)	카니발 (3월) 스팅어 F/L (3월) 쏘렌토 PHEV (6월)	EV6 (4Q) 스포티지 (4Q) K3 F/L (3Q)
중국	NP (3월) K5 F/L (6월) K5 PHEV (6월) KX1 (8월) KX3 (10월)	K3 PHEV (7월) 스포티지 F/L (2월) 셀토스 (11월)	K3 EV (5월) K5 (8월)	즈파오 F/L (2Q)	카니발 (3Q)
유럽	K5 F/L (5월) Ceed 신형 (6월) 니로 EV (9월) 스포티지 F/L (9월) Ceed 웨건 (11월)	스포티지 F/L (2월) K3 (4월) K3 PHEV (5월) 니로 F/L (6월) Ceed CUV (8월) Ceed CUV PHEV (11월) Ceed CUV 웨건 PHEV (11월)	쏘렌토 (4월) 쏘렌토 HEV (4월) 모닝 F/L (5월) 프라이드 F/L (5월) 스토닉 F/L (9월) 스팅어 F/L (11월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 PHEV (12월)		EV 6 (7월) Ceed F/L(3Q) 스포티지 (4Q) 스포티지 HEV (4Q)
인도		셀토스 (7월)	카니발 CKD (1월) 쏘넷 (9월)		

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

이노션 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	143.8	155.6	181.3	516.0	586.0	620.1
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	11.0%	8.6%	7.5%	9.4%	13.6%	5.8%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	30.5	32.0	48.5	129.5	122.0	135.5
1. 매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	18.9	19.5	32.8	73.6	67.7	85.5
1) 국내매체대행	11.2	12.6	14.4	21.6	14.5	17.6	18.4	27.1	60.4	59.8	77.6
지상파	2.2	2.0	3.0	3.9	3.5	2.5	3.0	3.3	10.7	11.0	12.3
인쇄	2.3	2.8	2.4	3.2	1.7	3.0	2.5	3.6	11.5	10.7	10.7
뉴미디어 등	6.8	7.8	9.0	14.5	9.4	12.1	12.9	20.2	38.3	38.1	54.6
2) 해외매체대행	0.6	1.1	1.0	5.1	-0.2	1.3	1.1	5.7	13.1	7.8	7.9
2. 광고제작	3.3	4.0	6.1	7.5	3.3	4.1	5.3	5.6	15.4	20.9	18.2
3. 옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.7	1.9	1.1	7.4	6.9	6.1
4. 프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	2.6	3.0	4.5	16.8	15.1	12.9
5. 기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	3.1	2.4	4.5	16.5	11.4	12.8
II. 해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	113.5	123.9	133.0	387.9	465.1	485.4
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	19.1	20.6	21.8	55.9	74.4	81.3
2. 미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	75.2	81.6	87.5	278.7	310.9	320.3
3. 중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	2.2	1.8	3.1	9.5	8.4	9.1
4. 기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	17.0	19.9	20.6	43.8	71.4	74.6
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	119.8	122.0	135.9	394.3	474.5	496.9
% YoY	32.0%	18.8%	20.2%	12.6%	1.6%	5.5%	4.9%	6.8%	11.5%	20.3%	4.7%
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	93.8	96.1	104.1	296.9	369.7	387.5
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	24.0	33.5	45.4	121.7	111.5	123.2
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	50.2%	24.1%	9.8%	3.0%	-8.4%	10.5%
OP/GP(%)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	16.7%	21.5%	25.1%	23.6%	19.0%	19.9%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	25.5	33.6	45.5	128.1	117.7	127.6
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	6.8	8.8	12.1	33.3	33.5	33.9
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	18.6	24.8	33.4	94.8	84.3	93.6
당기순이익률(%)	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	5.1%	6.7%	8.1%	6.9%	5.7%	6.1%
국내 매체별 광고비											
전파매체	244.2	337.3	267.5	314.0	269.9	372.7	295.6	347.0	1,429.5	1,163.0	1,285.1
인쇄매체	413.8	571.5	453.2	532.1	447.4	617.9	490.1	575.3	2,214.8	1,970.6	2,130.7
뉴미디어(유료방송)	1,844.5	2,547.2	2,020.2	2,371.5	2,040.0	2,817.1	2,234.2	2,832.5	8,491.7	8,783.3	9,714.1
광고물제작(BTL)	245.0	338.4	268.4	315.0	266.1	367.5	291.4	342.1	1,346.1	1,166.8	1,267.1

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,239.2	1,274.3	1,221.1	1,534.9	1,584.0
매출액증가율(%)	8.8	2.8	-4.2	25.7	3.2
매출원가	767.3	758.3	635.1	914.8	939.7
매출총이익	471.9	516.0	586.0	620.1	644.3
판매비와관리비	353.7	394.1	474.5	496.9	510.0
영업이익	118.2	121.9	111.5	123.2	134.2
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.1	8.0	8.5
금융손익	11.3	5.9	3.7	0.9	-0.4
종속/관계기업관련손익	-0.2	1.4	1.4	2.0	1.8
기타영업외손익	-0.6	-1.0	1.1	1.4	1.3
세전계속사업이익	128.7	128.1	117.7	127.6	137.0
법인세비용	36.4	33.5	33.5	33.9	35.9
당기순이익	92.4	94.6	84.3	93.6	101.2
지배주주지분 순이익	76.8	73.6	63.5	71.5	77.4
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,579.6	1,897.7	1,996.7
현금및현금성자산	357.0	389.2	406.3	422.8	474.7
매출채권	264.8	271.9	258.8	325.4	335.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	165.2	504.2	464.4	477.6	483.9
유형자산	25.9	31.8	29.3	39.8	47.7
무형자산	111.5	323.8	307.3	304.8	302.4
투자자산	22.4	25.6	21.4	26.7	27.5
자산총계	1,740.9	2,075.5	2,044.0	2,375.4	2,480.6
유동부채	934.0	1,063.0	1,051.8	1,311.6	1,353.5
매입채무	247.3	249.5	245.0	308.0	317.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	2.3	8.4	0.0	0.0
비유동부채	65.1	231.5	208.2	222.1	224.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	8.1	0.0	0.0	0.0
부채총계	999.1	1,294.5	1,260.0	1,533.8	1,577.8
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.9	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-20.5	-8.2	-25.8	-25.8	-25.8
이익잉여금	614.9	655.1	688.5	724.0	761.4
비지배주주지분	14.4	17.3	14.7	36.8	60.6
자본총계	741.9	781.0	784.0	841.6	902.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4.5	136.4	105.1	134.1	117.9
당기순이익(손실)	92.4	94.6	84.3	93.6	101.2
유형자산감가상각비	5.4	21.0	31.1	11.5	14.1
무형자산상각비	1.9	2.3	6.6	2.5	2.5
운전자본의 증감	-110.1	6.7	-38.0	26.5	0.1
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	8.0	-78.1	-30.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-8.8	-8.1	-6.9	-22.0	-22.0
투자자산의 감소(증가)	1.6	-1.8	5.6	-5.3	-0.8
재무활동 현금흐름	-34.0	-61.2	-74.9	-39.4	-35.2
차입금증감	0.9	171.3	-10.4	-3.4	0.8
자본의증가	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	26.8	32.3	17.1	16.5	51.9
기초현금	330.2	357.0	389.2	406.3	422.8
기말현금	357.0	389.2	406.3	422.8	474.7
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	61,959	63,714	61,054	76,747	79,199
EPS(지배주주)	3,842	3,681	3,174	3,577	3,868
CFPS	6,667	7,664	8,218	6,912	7,479
EBITDAPS	6,273	7,260	7,461	6,861	7,541
BPS	36,374	38,184	38,463	40,239	42,107
DPS	1,500	1,500	1,800	1,800	2,000
배당수익률(%)	2.4	2.1	3.0	2.8	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	19.3	18.8	18.1	16.8
PCR	9.5	9.3	7.3	9.4	8.7
PSR	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8
PBR	1.7	1.9	1.5	1.6	1.5
EBITDA	125.5	145.2	149.2	137.2	150.8
EV/EBITDA	4.8	7.1	5.3	6.1	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.0	9.9	8.3	9.1	9.4
EBITDA이익률	10.1	11.4	12.2	8.9	9.5
부채비율	134.7	165.8	160.7	182.2	174.8
금융비용부담률	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	1,605.6	68.0	32.6	37.4	41.0
매출채권회전율(x)	2.5	4.7	4.6	5.3	4.8
재고자산회전율(x)					

기업분석 _ 영화/유료방송

종목	투자판단	적정주가
스카이라이프 (053210)	Buy	12,500원
CJ CGV (079160)	Hold	28,000원
LG헬로비전 (037560)	Hold	5,200원

스카이라이프(053210) 체질 개선이란 바로 이런 것

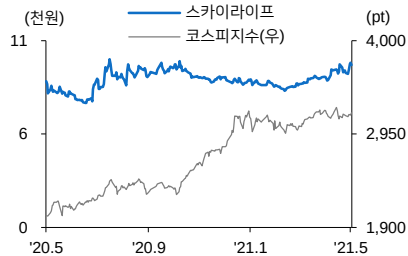
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	12,500원
현재주가 (5. 28)	9,740원
상승여력	28.3%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	4,658억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	49.05%
외국인비중	15.16%
52주 최고/최저가	10,100원/7,460원
평균거래대금	15.8억원
주요주주(%)	
케이티 외 1인	50.00
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	7.9	13.4
상대주가	9.2	-10.9	-27.9

주가그래프



시사하는 바가 큰 스카이TV 실적 개선

- 1Q21 별도 실적은 매출액 1,562억원(-1.9% YoY), 영업이익 185억원(-17.6% YoY) 기록
- 유료방송 가입자 감소 지속으로 1Q21 서비스 매출액은 전년 대비 -2.9% 하락한 773억원 기록
- 한편, 1Q21 자회사 스카이TV 매출액과 영업이익 각각 154억원(+14.1% YoY), 32억원(+88.2% YoY) 달성

2021년 별도 영업이익 720억원(+7.2% YoY) 전망

- 2021년 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,473억원(-2.0% YoY), 720억원(+7.2% YoY) 전망
- 스카이TV가 채널A와 공동 제작한 <애로부부>와 <강철부대> 모두 넷플릭스와 판권 공급 계약 체결
- <강철부대>는 넷플릭스 한국 콘텐츠 Top 1에 올랐으며, 비드라마 부문 화제성 2주 연속 1위 기록
- 스카이TV는 2021년 제작비와 제작 편수를 전년 대비 2배 씩 확대하며 콘텐츠 사업 본격화

투자의견 Buy 유지, 적정주가 11,500원에서 12,500원으로 +8.7% 상향

- 위성방송 사업자로서 본업의 한계가 뚜렷한 만큼 향후 스카이TV의 성장이 주가 방향성이 핵심
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경에 따라 기존 11,500원에서 12,500원으로 +8.7% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	657.5	63.3	51.0	1,066	-7.6	13,779	10.8	0.8	2.9	8.3	21.1
2019	658.3	65.0	50.4	1,053	-1.2	14,488	8.3	0.6	0.8	7.5	18.5
2020	660.4	67.1	57.7	1,207	14.6	15,292	7.3	0.6	0.6	8.1	21.8
2021E	647.3	72.0	61.2	1,279	6.0	16,224	7.6	0.6	0.5	8.1	20.1
2022E	650.1	73.7	64.0	1,338	4.6	17,214	7.3	0.6	0.0	8.0	19.1

스카이라이프 - 체질 개선이란 바로 이런 것

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

큰 성공을 거둔 스카이TV 오리지널 콘텐츠 <강철부대>

- 2021년 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,473억원(-2.0% YoY), 720억원(+7.2% YoY) 전망
- 스카이TV가 채널A와 공동 제작한 <애로부부>와 <강철부대> 모두 넷플릭스와 판권 공급 계약 체결
- <강철부대>는 넷플릭스 한국 콘텐츠 1위에 오르는 등 완성도 있는 프로그램임을 입증

스카이라이프TV 오리지널 콘텐츠 <애로부부>, <강철부대>



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

넷플릭스 한국 콘텐츠 1위에 오른 <강철부대>



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

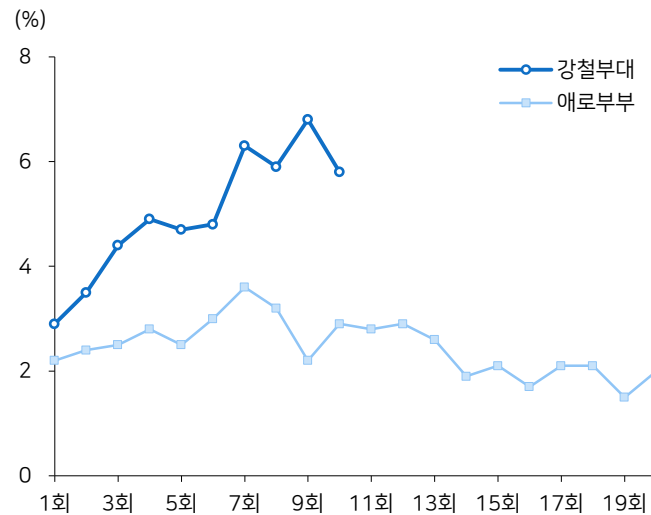
스카이라이프 - 체질 개선이란 바로 이런 것

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

시청률과 화제성 두 마리 토끼를 모두 잡은 스카이TV

- <애로부부>와 <강철부대>는 채널A 평균 시청률 2.3%, 5.0%로 종편 기준으로 성공적인 시청률 달성
- <강철부대>는 최근 비드라마 부문 화제성 2주 연속 1위 기록하며 화제성 측면에서도 성공을 거둠
- 스카이TV는 2021년 제작비와 제작 편수를 전년 대비 2배 씩 확대하며 콘텐츠 사업 본격화

<애로부부>, <강철부대> 채널A 시청률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

2주 연속 화제성 1위에 오른 <강철부대>

비드라마 TV 화제성 TOP 10

순위	방송사	프로그램명	점유율 (%)	순위 증감
1	채널A/SKY	강철부대	6.63	+0
2	Mnet	킹덤-레전더리 워	4.92	+4
3	MBC	놀면 뭐하니?	4.78	-1
4	MBC	나 혼자 산다	3.17	+3
5	tvN	유 퀴즈 온 더 블록	2.79	-1
6	SBS	그것이 알고 싶다	2.75	-3
7	tvN	놀라운 토요일 도레미마켓	2.73	-2
8	TV조선	신청곡을 불러드립니다 - 사랑의 콜센타	2.72	0
9	SBS	런닝맨	2.62	0
10	MBC	라디오스타	1.76	+5

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

비드라마 출연자 화제성 TOP 10

순위	방송사	프로그램명	출연자	순위 증감
1	채널A/SKY	강철부대	박준우	+0
2	MBC	나 혼자 산다	이지훈	NEW
3	TV조선	신청곡을 불러드립니다 - 사랑의 콜센타	임영웅	+5
4	tvN	유 퀴즈 온 더 블록	유재석	-3
5	Mnet	킹덤-레전더리 워	비투비	+22
6	MBC	놀면 뭐하니?	유재석	+5
7	SBS	미운 우리 새끼	박군	+31
8	채널A/SKY	강철부대	김상욱	+48
9	Mnet	킹덤-레전더리 워	Stray Kids	+37
10	SBS	백종원의 골목식당	금새록	NEW

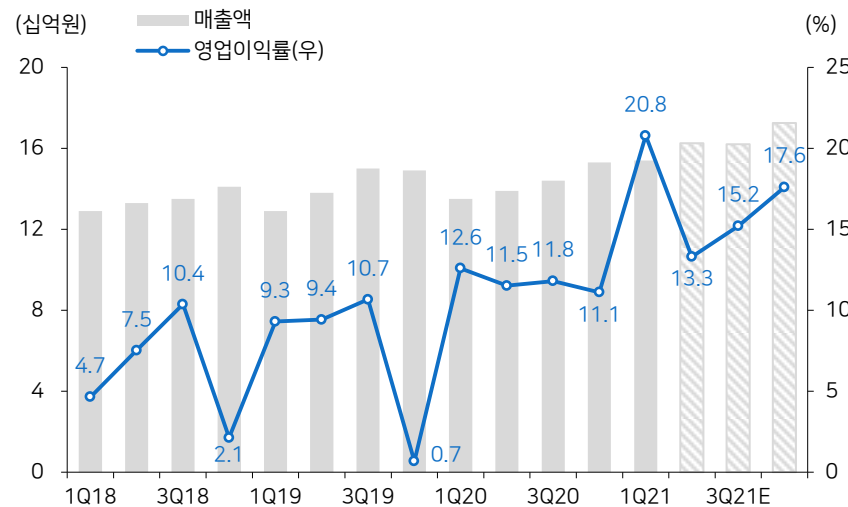
스카이라이프 - 체질 개선이란 바로 이런 것

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

스카이TV 성장이 향후 주가 방향성의 핵심

- 위성방송 사업자로서 본업의 한계가 뚜렷한 만큼 향후 스카이TV의 성장이 주가 방향성이 핵심
- 스카이TV 2021년 매출액은 651억원(+14.0% YoY), 영업이익 109억원(+62.1% YoY) 전망
- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경에 따라 기존 11,500원에서 12,500원으로 +8.7% 상향

스카이라이프TV 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	133.5	12M FW EBITDA
Target EV/EBITDA (배)	1.8	과거 3년 평균
영업가치	235.1	
순차입금	-357.3	1Q21 기준
적정기업가치	592.4	
발행주식수 (천주)	47,822	
적정주가 (원)	12,387	

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	159.3	168.4	166.8	165.9	156.2	160.9	163.1	167.2	658.3	660.4	647.3
% YoY	-2.0%	1.9%	-3.4%	5.2%	-1.9%	-4.5%	-2.2%	0.8%	0.1%	0.3%	-2.0%
서비스매출	79.6	80.4	81.1	78.9	77.3	77.9	77.2	76.5	319.8	320.0	308.9
플랫폼매출	5.5	6.6	8.1	9.1	10.8	11.8	12.9	13.8	14.2	29.3	49.3
비용성매출	53.6	53.5	54.2	55.6	53.5	51.6	54.3	59.0	236.4	217.0	218.4
기타매출	20.5	27.9	23.4	22.3	14.6	19.5	18.7	17.9	87.9	94.2	70.8
영업비용	136.8	144.0	154.9	157.6	137.7	138.4	151.0	148.3	593.3	593.3	575.4
% YoY	-4.1%	-3.8%	-4.2%	13.2%	0.6%	-3.9%	-2.5%	-5.9%	-0.2%	0.0%	-3.0%
중계기임차료	11.9	11.9	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	47.0	48.3	48.9
프로그램사용료	31.9	31.8	31.8	35.1	32.7	32.0	32.0	35.3	127.0	130.6	131.9
마케팅비용	31.0	34.9	35.1	34.9	32.8	33.0	35.6	35.7	146.3	136.0	137.1
상각비용	16.5	16.2	15.7	15.4	15.1	14.9	14.8	14.8	71.5	63.8	59.6
기타관리비용	41.0	44.1	54.1	53.2	37.1	41.0	50.5	43.5	189.0	192.3	172.0
영업이익	22.5	24.4	11.9	8.3	18.5	22.5	12.1	18.9	65.0	67.1	72.0
% YoY	13.1%	55.8%	8.3%	-55.0%	-17.6%	-8.0%	1.3%	127.4%	2.7%	3.2%	7.2%
영업이익률 (%)	14.1%	14.5%	7.1%	5.0%	11.9%	14.0%	7.4%	11.3%	9.9%	10.2%	11.1%
법인세차감전순이익	24.0	25.9	13.8	13.4	20.2	24.5	14.5	21.6	69.2	77.0	80.8
법인세비용	6.2	6.2	3.4	3.5	4.8	5.9	3.5	5.3	18.9	19.3	19.6
당기순이익	17.8	19.6	10.4	9.9	15.4	18.6	10.9	16.3	50.4	57.7	61.2
당기순이익률 (%)	11.2%	11.6%	6.2%	6.0%	9.9%	11.5%	6.7%	9.7%	7.6%	8.7%	9.5%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,153	4,137	4,098	4,037	3,996	3,964	3,932	3,901	4,188	4,037	3,901
위성단독	2,569	2,567	2,563	2,564	2,574	2,559	2,544	2,529	2,575	2,564	2,529
OTS	1,584	1,570	1,535	1,473	1,422	1,405	1,388	1,372	1,613	1,473	1,372

주: 별도 기준

자료: 스카이라이프, 메리츠금융증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	657.5	658.3	660.4	647.3	650.1
매출액증가율(%)	1.7	0.1	0.3	-2.0	0.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	657.5	658.3	660.4	647.3	650.1
판매비와관리비	594.2	593.3	593.3	575.4	576.4
영업이익	63.3	65.0	67.1	72.0	73.7
영업이익률(%)	9.6	9.9	10.2	11.1	11.3
금융손익	6.8	9.0	13.1	11.1	12.9
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.4	-4.8	-3.2	-2.2	-1.9
세전계속사업이익	66.8	69.3	77.0	80.8	84.7
법인세비용	15.8	18.9	19.3	19.6	20.7
당기순이익	51.0	50.4	57.7	61.2	64.0
지배주주지분 순이익	51.0	50.4	57.7	61.2	64.0
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	288.6	446.2	471.8	527.4	591.3
현금및현금성자산	20.6	52.7	85.0	142.8	207.1
매출채권	100.5	81.4	68.7	68.0	67.3
재고자산	7.5	2.6	2.2	2.1	2.2
비유동자산	509.2	374.7	418.8	404.7	388.8
유형자산	255.9	225.6	202.1	191.1	177.4
무형자산	38.8	38.3	39.4	36.8	34.5
투자자산	150.9	37.2	31.4	30.9	31.0
자산총계	797.8	820.9	890.6	932.1	980.1
유동부채	107.2	112.4	142.0	139.2	139.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	31.7	15.6	17.3	17.0	17.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	138.9	128.1	159.3	156.2	156.9
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-3.8	-3.8	-3.8
이익잉여금	384.7	418.6	460.8	505.3	552.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	658.9	692.8	731.3	775.8	823.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	158.3	127.2	137.9	119.4	127.5
당기순이익(손실)	51.0	50.4	57.7	61.2	64.0
유형자산감가상각비	76.8	71.6	63.8	56.8	60.1
무형자산상각비	3.0	2.3	2.3	2.7	2.3
운전자본의 증감	10.8	-7.4	-10.7	-1.2	1.1
투자활동 현금흐름	-120.8	-76.4	-87.1	-45.0	-46.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-68.5	-43.3	-42.5	-45.8	-46.4
투자자산의 감소(증가)	-54.8	113.6	5.9	0.5	-0.1
재무활동 현금흐름	-76.7	-18.7	-18.5	-16.7	-16.6
차입금증감	-60.0	4.4	1.5	-0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-39.1	32.1	32.3	57.8	64.3
기초현금	59.7	20.6	52.7	85.0	142.8
기말현금	20.6	52.7	85.0	142.8	207.1
Key Financial Data					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	13,749	13,766	13,810	13,536	13,595
EPS(지배주주)	1,066	1,053	1,207	1,279	1,338
CFPS	3,257	3,218	3,348	2,742	2,889
EBITDAPS	2,992	2,903	2,786	2,748	2,846
BPS	13,779	14,488	15,292	16,224	17,214
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	3.0	4.0	4.0	3.6	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	8.3	7.3	7.6	7.3
PCR	3.5	2.7	2.6	3.6	3.4
PSR	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDA	143.1	138.8	133.2	131.4	136.1
EV/EBITDA	2.9	0.8	0.6	0.5	0.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	7.5	8.1	8.1	8.0
EBITDA이익률	21.8	21.1	20.2	20.3	20.9
부채비율	21.1	18.5	21.8	20.1	19.1
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	92.1	291.6	512.8	505.1	598.0
매출채권회전율(x)	5.6	7.2	8.8	9.5	9.6
재고자산회전율(x)	113.5	130.1	274.8	298.9	302.6

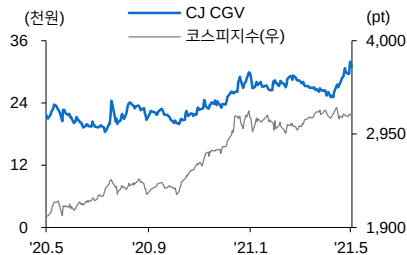
CJ CGV(079160) 하반기 북적일 영화관을 기대하며

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

Hold

적정주가 (12개월)	28,000원
현재주가 (5. 28)	31,050
상승여력	-9.8%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	10,899억원
발행주식수	3,510만주
유동주식비율	55.75%
외국인비중	5.78%
52주 최고/최저가	31,950원/18,400원
평균거래대금	121.9억원
주요주주(%)	
CJ	38.4
국민연금공단	5.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.0	36.5	46.9
상대주가	21.7	12.7	-6.5
주가그래프			



상반기 개봉작의 부재로 실적 부진 지속

- 코로나19 재확산으로 주요 기대작 개봉이 연기되면서 1Q21 연결 영업적자 -628억원(적축 YoY) 기록
- 중국은 춘절 연휴 7일간 박스오피스 78.2억위안을 기록하며 코로나19 이전 수준으로 회복
- 지난 19일 개봉한 <분노의 질주9>의 경우 개봉 5일만에 100만 관객을 돌파하는 등 국내 역시 회복세 뚜렷

2021년 연결 영업적자 -716억원(적축 YoY) 전망

- 2021년 연결 실적은 매출액 9,664억원(+65.6% YoY), 영업적자 -716억원(적축 YoY) 전망
- 2021년 상반기까지는 영업적자가 불가피하나, 하반기부터 빠르게 개선되어 4Q21에 흑자전환 전망
- 베트남, 터키, 인도네시아 등 주요 해외 사이트 역시 2H21부터 업황이 개선될 전망

확실히 바닥을 다진 영화 산업

- 6월 신증자본 전환사채 3천억원 발행으로 재무구조 개선이 예상되며, 부채비율도 300% 대로 회복 전망
- 다만, 2021년 7월 8일부터 전환권 행사가 가능한 만큼 오버행 이슈로 인한 단기 투자 심리는 부정적
- 투자의견 Hold, 적정주가 28,000원 유지. 하반기 박스오피스 회복 여부에 따라 투자의견 상향 가능성 존재

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,769.4	77.7	-140.7	-5,858	-1,978.6	10,815	-6.3	3.4	8.9	-49.6	306.0
2019	1,942.3	122.0	-152.6	-6,358	26.8	11,261	-4.9	2.8	8.3	-57.6	652.6
2020	583.4	-388.7	-635.4	-22,531	167.7	3,812	-1.1	6.6	-154.2	-314.4	1,412.7
2021E	966.4	-71.6	-164.6	-4,689	-79.2	-878	-6.6	-35.4	17.1	-319.7	4,178.5
2022E	1,482.9	105.3	-8.1	-230	-95.1	-1,107	-135.2	-28.0	10.6	23.1	4,767.6

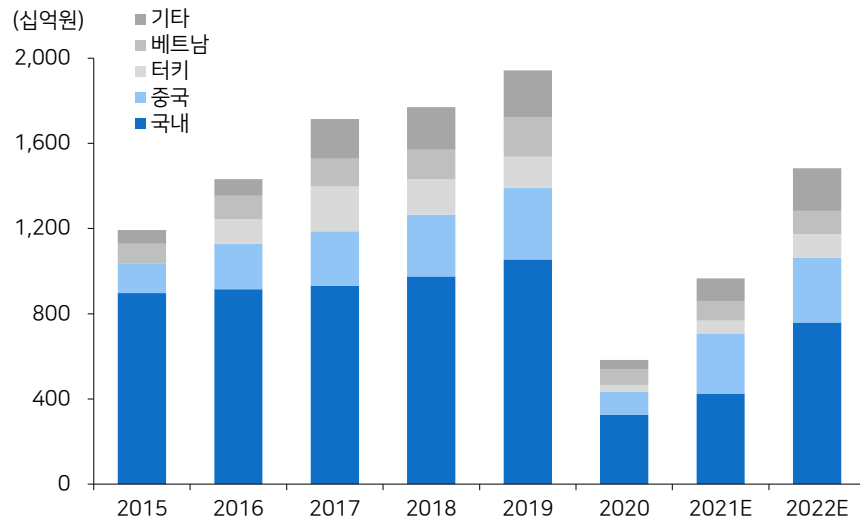
CJ CGV – 하반기 북적일 영화관을 기대하며

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

2H21 박스오피스 회복 전망

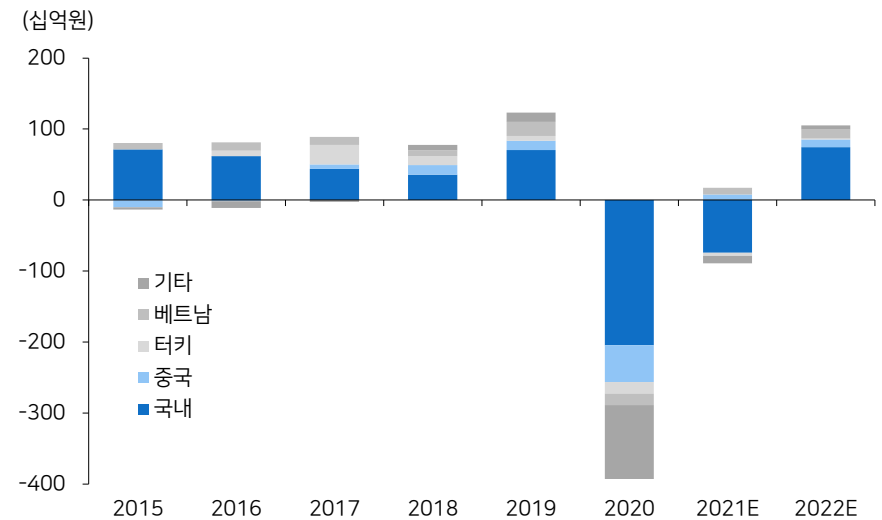
- 2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,664억원(+65.6% YoY), 영업적자 -716억원(적축 YoY) 전망
- 2021년 상반기까지는 영업적자가 불가피하나, 하반기부터 개선되며 4Q21에 흑자전환 전망
- 베트남, 터키, 인도네시아 등 주요 해외 사이트 역시 2H21부터 업황이 개선될 전망
- 6월 신종자본 전환사채 3천억원 발행으로 재무구조 개선이 예상되며 부채비율도 300% 대로 회복 전망

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

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
연결 매출액	243.3	41.6	155.2	143.3	172.5	164.4	263.3	366.1	1,942.3	583.4	966.4
% YoY	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-29.1%	295.3%	69.7%	155.4%	9.8%	-70.0%	65.6%
한국(별도)	127.8	36.0	98.7	63.4	52.3	72.1	129.7	170.8	1,053.9	326.0	425.0
연결 자회사	115.5	5.6	56.5	80.0	120.2	92.3	133.6	195.4	888.4	257.5	541.4
중국	12.2	0.7	32.3	61.3	81.7	63.3	71.1	66.2	337.7	106.5	282.3
터키	32.4	0.0	1.1	0.0	0.3	2.6	11.3	47.0	145.6	33.5	61.2
베트남	30.3	6.3	14.9	20.6	27.4	18.9	19.4	25.8	186.1	72.1	91.4
4DX	21.4	1.4	10.1	0.0	6.4	5.0	18.3	19.8	112.9	32.9	49.5
매출원가	177.2	92.0	131.4	128.8	133.7	98.2	134.4	166.0	1,157.3	529.5	532.2
매출원가율(%)	72.8%	221.1%	84.7%	89.9%	77.5%	59.7%	51.0%	45.3%	59.6%	90.7%	55.1%
매출총이익	66.1	-50.4	23.7	14.5	38.8	66.2	128.9	200.2	785.0	54.0	434.1
판관비	137.7	80.2	120.6	108.1	101.7	104.8	130.2	169.0	661.8	446.5	505.7
영업이익	-71.6	-130.5	-96.8	-89.7	-62.8	-38.6	-1.3	31.2	123.2	-388.7	-71.6
% YoY	-404.6%	-656.4%	-412.6%	-298.3%	-12.3%	-70.4%	-98.6%	-133.3%	58.5%	-415.5%	-81.8%
영업이익률(%)	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-62.6%	-36.4%	-23.5%	-0.5%	8.5%	6.3%	-66.6%	-7.4%
한국(별도)	-32.9	-70.1	-43.3	-58.2	-52.7	-36.7	-1.7	17.0	70.5	-204.5	-74.0
연결 자회사	-38.7	-60.4	-53.5	-35.4	-10.2	-1.9	0.3	14.2	52.7	-188.0	2.4
중국	-28.4	-12.3	-11.5	0.5	2.3	0.9	1.8	2.6	13.0	-51.7	7.7
터키	0.5	-1.6	-8.0	-7.2	-4.2	-3.1	-2.8	5.6	6.6	-16.3	-4.5
베트남	0.6	-8.3	-5.6	-2.8	3.2	2.2	1.8	2.5	20.2	-16.1	9.7
4DX	-3.2	-9.4	-8.6	-17.5	-4.3	0.2	0.7	0.8	1.3	-38.7	-2.6
법인세차감전순이익	-120.5	-177.4	-136.4	-427.8	-107.8	-72.8	-28.8	4.6	-228.6	-862.2	-204.7
법인세비용	-2.0	-2.5	-4.9	-101.2	-1.0	-6.8	-2.6	0.4	10.5	-110.6	-10.0
당기순이익	-118.6	-174.9	-131.5	-326.7	-106.8	-65.9	-26.2	4.3	-239.1	-751.6	-194.7
당기순이익률(%)	-48.7%	-420.5%	-84.8%	-227.9%	-61.9%	-40.1%	-10.0%	1.2%	-12.3%	-128.8%	-20.1%

자료: CJ CGV, 메리종금증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,769.4	1,942.3	583.4	966.4	1,482.9
매출액증가율(%)	3.2	9.8	-70.0	65.6	53.5
매출원가	857.0	0.0	0.0	532.2	645.5
매출총이익	912.3	1,942.3	583.4	434.1	837.4
판매비와관리비	834.6	1,820.3	972.1	505.7	732.1
영업이익	77.7	122.0	-388.7	-71.6	105.3
영업이익률(%)	4.4	6.3	-66.6	-7.4	7.1
금융손익	-222.4	-228.4	-325.5	-117.0	-98.0
종속/관계기업관련손익	4.7	4.9	-6.1	-2.1	-2.2
기타영업외손익	-70.5	-127.0	-142.0	-14.1	-15.1
세전계속사업이익	-210.5	-228.6	-862.3	-204.7	-10.0
법인세비용	-21.9	10.5	-110.6	-10.0	-0.4
당기순이익	-188.5	-239.1	-751.7	-194.7	-9.5
지배주주지분 순이익	-140.7	-152.6	-635.4	-164.6	-8.1
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	497.0	677.0	949.4	721.4	854.3
현금및현금성자산	185.3	351.7	680.9	488.3	541.3
매출채권	165.8	180.3	70.7	72.8	67.0
재고자산	18.8	21.6	16.2	26.8	41.2
비유동자산	1,737.2	3,847.0	3,405.4	3,265.4	3,217.2
유형자산	831.6	924.2	791.2	638.0	532.0
무형자산	500.3	336.3	241.1	235.0	229.4
투자자산	97.3	119.2	71.6	118.5	181.9
자산총계	2,234.2	4,524.1	4,354.9	3,986.8	4,071.5
유동부채	861.4	1,120.2	1,311.3	1,105.1	1,154.8
매입채무	121.5	120.9	32.0	118.0	105.0
단기차입금	196.3	235.5	434.7	420.7	407.7
유동성장기부채	233.6	265.2	121.5	24.3	4.9
비유동부채	822.5	2,802.7	2,755.7	2,788.5	2,833.1
사채	184.7	108.6	450.2	450.2	450.2
장기차입금	303.3	212.9	87.0	87.0	87.0
부채총계	1,683.9	3,922.9	4,067.0	3,893.6	3,987.8
자본금	10.6	10.6	17.6	17.6	17.6
자본잉여금	89.9	89.9	301.6	301.6	301.6
기타포괄이익누계액	-160.3	-151.8	-144.1	-144.1	-144.1
이익잉여금	181.7	15.3	-627.6	-792.2	-800.2
비지배주주지분	290.6	330.7	154.1	124.0	122.5
자본총계	550.3	601.1	287.9	93.2	83.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	105.3	283.3	-268.4	415.5	383.5
당기순이익(손실)	-188.5	-239.1	-751.7	-194.7	-9.5
유형자산감가상각비	138.6	325.6	339.9	295.2	242.3
무형자산상각비	20.8	42.2	22.8	6.0	5.6
운전자본의 증감	-107.2	-49.9	-19.8	302.5	139.1
투자활동 현금흐름	-40.0	-228.5	-125.6	-241.9	-271.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-245.3	-199.3	-97.8	-142.0	-136.3
투자자산의 감소(증가)	-6.9	-21.9	47.7	-47.0	-63.4
재무활동 현금흐름	-5.8	105.0	731.8	-366.3	-59.4
차입금증감	36.7	2,224.6	348.2	-387.6	-53.4
자본의증가	0.0	0.0	218.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	52.8	166.3	329.3	-192.6	53.0
기초현금	132.6	185.3	351.7	680.9	488.3
기말현금	185.3	351.7	680.9	488.3	541.3
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	73,696	80,898	20,688	27,532	42,248
EPS(지배주주)	-5,858	-6,358	-22,531	-4,689	-230
CFPS	10,770	21,280	-2,452	7,113	10,857
EBITDAPS	9,875	20,400	-921	6,544	10,062
BPS	10,815	11,261	3,812	-878	-1,107
DPS	176	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-6.3	-4.9	-1.1	-6.6	-135.2
PCR	3.5	1.5	-10.3	4.4	2.9
PSR	0.5	0.4	1.2	1.1	0.7
PBR	3.4	2.8	6.6	-35.4	-28.0
EBITDA	237.1	489.8	-26.0	229.7	353.2
EV/EBITDA	8.9	8.3	-154.2	17.1	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-49.6	-57.6	-314.4	-319.7	23.1
EBITDA이익률	13.4	25.2	-4.5	23.8	23.8
부채비율	306.0	652.6	1,412.7	4,178.5	4,767.6
금융비용부담률	2.7	8.1	27.7	16.7	10.2
이자보상배율(x)	1.6	0.8	-2.4	-0.4	0.7
매출채권회전율(x)	10.5	11.2	4.6	13.5	21.2
재고자산회전율(x)	96.5	96.3	30.9	44.9	43.6

LG헬로비전 (037560) 내실 다지기

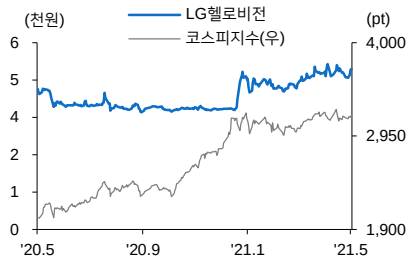
Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	5,200원
현재주가 (5. 28)	5,150원
상승여력	8.7%
KOSPI	3,188.73pt
시가총액	3,989억원
발행주식수	7,745만주
유동주식비율	49.27%
외국인비중	4.94%
52주 최고/최저가	5,320원/3,765원
평균거래대금	80.7억원
주요주주(%)	
LG유플러스	50.00
SK텔레콤	8.61

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	31.0	16.1
상대주가	4.3	8.2	-26.1

주가그래프



기저효과로 양호한 2H20 실적 전망

- 1Q21 연결 매출액 2,572억원(-0.7% YoY), 영업이익 101억원(+35.6% YoY) 기록
- LG유플러스와의 인수 절차 과정에서 영업 활동의 부재로 방송 가입자 감소세 지속
- 인터넷 사업의 경우 LG유플러스 망을 활용한 기가인터넷 판매 증가로 가입자 및 ARPU 성장

2021년 연결 영업이익 544억원(+59.0% YoY) 전망

- 2021년 연결 매출액 1조 529억원(-0.5% YoY), 영업이익 544억원(+59.0% YoY) 전망
- 2021년 유료방송 가입자는 10.9만명 감소한 400만명, 유료방송 ARPU는 11,365원(-0.4% YoY) 전망
- 매출 성장 둔화에도 불구하고 인터넷과 알뜰폰 사업에서 LG유플러스 망을 활용함에 따라 비용 절감 및 투자 축소 기조가 유지되며 수익성 개선 전망

투자의견 Hold 유지, 적정주가는 4,600원에서 5,200원으로 상향

- 2021년 유료방송 사업의 내실을 다지고, 2022년부터 렌탈, 충전 등 신사업 확대 전망
- 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 4,600원에서 5,200원으로 +13.0% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,178.0	67.2	39.1	505	35.4	13,593	18.1	0.7	3.7	3.8	84.0
2019	1,112.2	29.3	-94.2	-1,217	-340.9	12,283	-5.0	0.5	3.9	-9.4	88.2
2020	1,057.9	34.2	-312.8	-4,039	231.9	8,149	-1.0	0.5	3.1	-39.5	133.4
2021E	1,052.9	54.4	35.4	457	-111.3	8,531	11.3	0.6	3.1	5.5	132.7
2022E	1,043.2	57.6	38.7	500	9.5	8,956	10.3	0.6	3.0	5.7	109.9

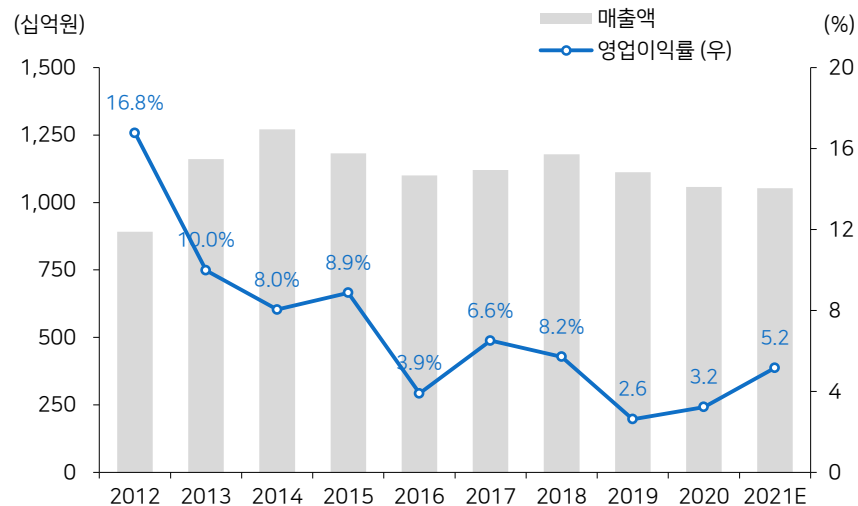
LG헬로비전 - 내실 다지기

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

2021년 유료방송 사업 경쟁력 회복에 주력

- 2021년 연결 매출액 1조 529억원(-0.5% YoY), 영업이익 544억원(+59.0% YoY) 전망
- LG유플러스 망을 활용한 사업 비중 증가로 비용 절감 및 투자 축소 기조 유지
- 2021년 유료방송 사업의 내실을 다지고, 2022년부터 렌탈, 충전 등 신사업 확대 전망
- 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 4,600원에서 5,200원으로 +13.0% 상향

LG헬로비전 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

LG헬로비전 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	229.0	2021년 예상
Target EV/EBITDA (배)	3.8	과거 3년 평균
영업가치	864.0	
순차입금	460.8	1Q21 기준
적정기업가치	404.0	
발행주식수 (천주)	77,447	
적정주가 (원)	5,216	

자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

LG헬로비전 실적 추이 및 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 10
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	258.9	270.1	261.8	267.2	257.2	268.9	260.5	266.2	1,112.2	1,058.0	1,052.9
% YoY	-6.0%	-5.4%	-4.3%	-3.8%	-0.7%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-5.6%	-4.9%	-0.5%
HOME	174.5	172.2	172.2	172.3	170.1	168.1	167.9	167.9	708.6	691.2	674.0
방송	143.9	140.8	140.8	140.8	138.5	138.2	138.3	138.6	582.9	566.3	553.6
인터넷	25.6	26.1	26.4	26.8	27.4	25.6	25.5	25.4	105.0	104.9	103.8
인터넷 전화	5.0	5.4	5.0	4.7	4.2	4.3	4.1	4.0	20.7	20.0	16.6
알뜰폰(MVNO)	50.3	41.7	42.5	42.4	42.6	44.0	45.0	45.1	218.8	176.9	176.6
서비스	41.8	39.7	38.4	38.1	37.8	37.4	38.2	38.3	194.2	158.1	151.7
단말기	8.5	2.0	4.1	4.3	4.8	6.6	6.7	6.8	24.7	18.8	24.9
기타	34.0	56.1	47.1	52.5	44.6	56.9	47.6	53.2	184.8	189.8	202.3
영업비용	251.4	260.6	252.5	259.3	247.1	254.4	245.0	252.0	1,082.9	1,023.8	998.5
% YoY	-4.2%	-5.5%	-6.3%	-5.8%	-1.7%	-2.4%	-3.0%	-2.8%	-2.5%	-5.5%	-2.5%
프로그램 사용료	43.0	40.4	41.5	42.9	40.6	40.7	41.3	41.6	178.6	167.8	164.3
통신설비 사용료	32.4	31.7	31.5	31.7	31.4	30.9	30.7	30.6	145.4	127.2	123.7
지급수수료	42.0	49.2	45.2	49.4	37.0	39.0	38.8	39.5	195.5	185.7	154.4
인건비	24.3	25.2	25.7	25.9	31.5	31.5	31.2	31.1	99.4	101.1	125.2
유무형자산상각비	47.9	47.2	45.9	44.5	42.5	45.3	43.1	43.7	204.3	185.5	174.6
영업이익	7.5	9.5	9.3	7.9	10.1	14.6	15.5	14.2	29.2	34.2	54.4
% YoY	-42.5%	-1.4%	130.2%	205.5%	35.6%	53.2%	66.9%	78.8%	-56.5%	16.9%	59.0%
영업이익률(%)	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.9%	5.4%	5.9%	5.3%	2.6%	3.2%	5.2%
법인세차감전순이익	5.3	7.8	7.6	-330.7	8.0	12.2	13.1	11.8	-91.0	-310.0	45.1
법인세비용	1.0	2.1	1.7	-1.9	1.8	2.6	2.8	2.5	3.3	2.8	9.8
당기순이익	4.3	5.8	5.9	-328.7	6.3	9.6	10.3	9.2	-94.2	-312.8	35.4
당기순이익률(%)	1.6%	2.1%	2.2%	-123.0%	2.4%	3.6%	3.9%	3.5%	-8.5%	-29.6%	3.4%
가입자(천명)											
방송 가입자수	4,155	4,155	4,152	4,114	4,087	4,058	4,032	4,004	4,157	4,114	4,004
디지털 가입자수	2,700	2,697	2,680	2,663	2,654	2,643	2,634	2,625	2,719	2,663	2,625
디지털 전환율	65.0%	64.9%	64.5%	64.7%	64.9%	65.1%	65.3%	65.5%	65.4%	64.7%	65.5%

자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,178.0	1,112.2	1,057.9	1,052.9	1,043.2
매출액증가율(%)	5.2	-5.6	-4.9	-0.5	-0.9
매출원가	116.9	90.0	89.5	89.0	88.2
매출총이익	1,061.1	1,022.2	968.5	963.8	955.0
판매비와관리비	993.9	993.0	934.3	909.5	897.4
영업이익	67.2	29.3	34.2	54.4	57.6
영업이익률(%)	5.7	2.6	3.2	5.2	5.5
금융손익	-10.6	-11.1	-8.3	-8.9	-7.3
종속/관계기업관련손익	0.2	0.2	-0.2	-1.2	-1.3
기타영업외손익	-5.5	-109.3	-335.6	0.9	0.5
세전계속사업이익	51.2	-91.0	-310.0	45.1	49.4
법인세비용	12.1	3.3	2.8	9.8	10.7
당기순이익	39.1	-94.2	-312.8	35.4	38.7
지배주주지분 순이익	39.1	-94.2	-312.8	35.4	38.7
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	333.9	332.3	376.0	513.5	451.4
현금및현금성자산	109.1	80.7	150.5	289.1	229.1
매출채권	171.0	151.4	144.4	143.7	142.4
재고자산	16.5	5.2	7.2	7.2	7.1
비유동자산	1,603.1	1,458.3	1,096.7	1,024.1	1,004.5
유형자산	697.2	664.7	594.2	585.8	577.5
무형자산	797.4	593.1	246.8	250.5	245.3
투자자산	35.8	14.5	19.6	16.6	10.7
자산총계	1,937.0	1,790.7	1,472.7	1,537.5	1,455.9
유동부채	354.5	582.9	422.4	463.8	381.4
매입채무	15.5	19.8	18.4	18.3	18.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	149.9	342.3	158.4	201.0	161.0
비유동부채	529.8	256.4	419.2	413.1	380.9
사채	363.0	29.9	329.2	309.2	293.2
장기차입금	150.0	150.0	0.0	14.0	-2.0
부채총계	884.3	839.4	841.6	876.9	762.3
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	190.1	190.1	190.1	190.1	190.1
기타포괄이익누계액	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	669.0	567.6	247.4	277.0	309.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,052.7	951.3	631.1	660.7	693.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	262.6	250.4	218.6	209.7	171.8
당기순이익(손실)	39.1	-94.2	-312.8	35.4	38.7
유형자산감가상각비	158.9	159.0	151.3	138.4	138.4
무형자산상각비	113.2	51.9	41.6	36.3	35.3
운전자본의 증감	-81.7	-44.5	-64.3	-0.3	-40.5
투자활동 현금흐름	-207.5	-114.7	-97.3	-167.0	-154.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-178.5	-104.6	-104.7	-130.0	-130.0
투자자산의 감소(증가)	14.2	21.4	-5.1	3.0	6.0
재무활동 현금흐름	-10.7	-164.1	-51.5	95.8	-77.8
차입금증감	-1.4	-77.0	-27.8	36.6	-72.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	44.4	-28.3	69.8	138.5	-60.0
기초현금	64.7	109.1	80.7	150.5	289.1
기말현금	109.1	80.7	150.5	289.1	229.1
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	15,211	14,361	13,660	13,595	13,470
EPS(지배주주)	505	-1,217	-4,039	457	500
CFPS	4,635	4,121	3,918	2,898	2,908
EBITDAPS	4,381	3,101	2,931	2,957	2,985
BPS	13,593	12,283	8,149	8,531	8,956
DPS	75	75	75	75	75
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.9	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	18.1	-5.0	-1.0	11.3	10.3
PCR	2.0	1.5	1.0	1.8	1.8
PSR	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
PBR	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
EBITDA	339.3	240.2	227.0	229.0	231.2
EV/EBITDA	3.7	3.9	3.1	3.1	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.8	-9.4	-39.5	5.5	5.7
EBITDA이익률	28.8	21.6	21.5	21.7	22.2
부채비율	84.0	88.2	133.4	132.7	109.9
금융비용부담률	1.6	1.8	1.5	1.5	1.5
이자보상배율(x)	3.6	1.5	2.2	3.4	3.8
매출채권회전율(x)	6.3	6.9	7.2	7.3	7.3
재고자산회전율(x)	66.3	103.0	171.0	146.2	145.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

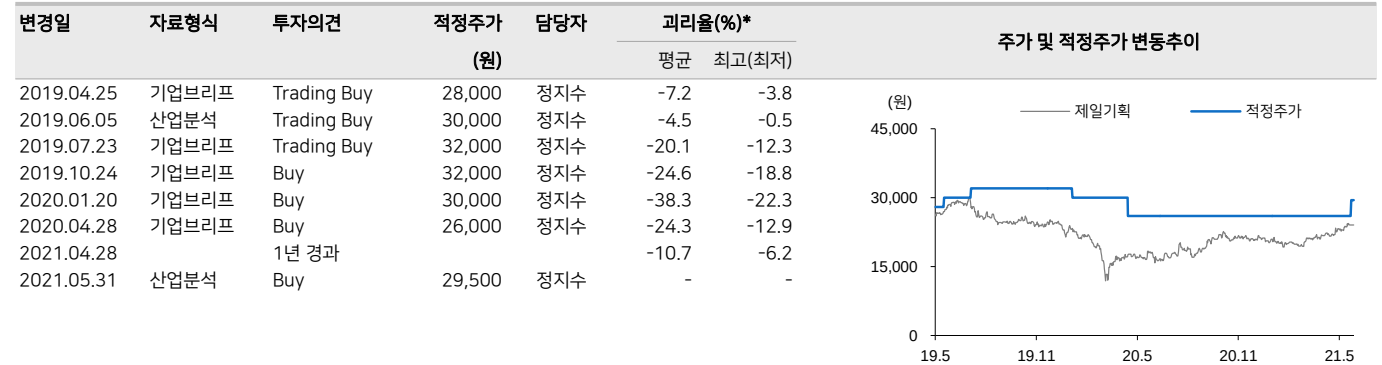
LG유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.23	산업분석	Buy	18,000	정지수	-25.7	-17.8	
2020.05.23	1년 경과				-32.4	-18.3	
2021.05.12	기업브리프	Buy	19,000	정지수	-21.9	-20.5	
2021.05.31	산업분석	Buy	20,000	정지수	-	-	

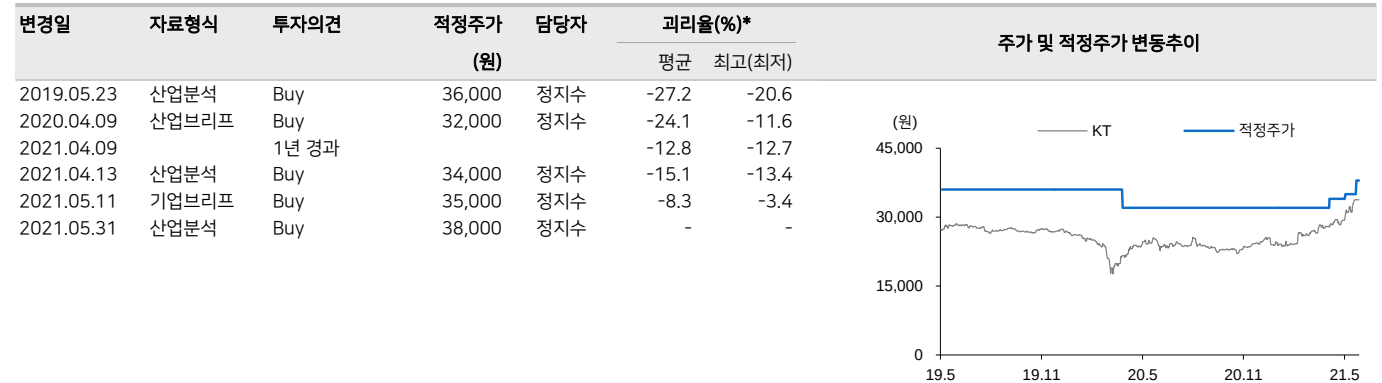
제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



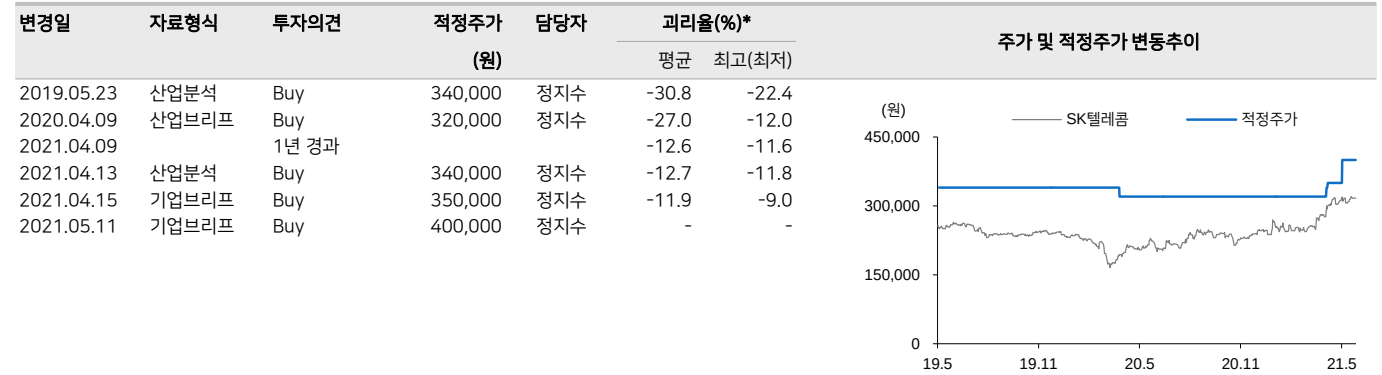
KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



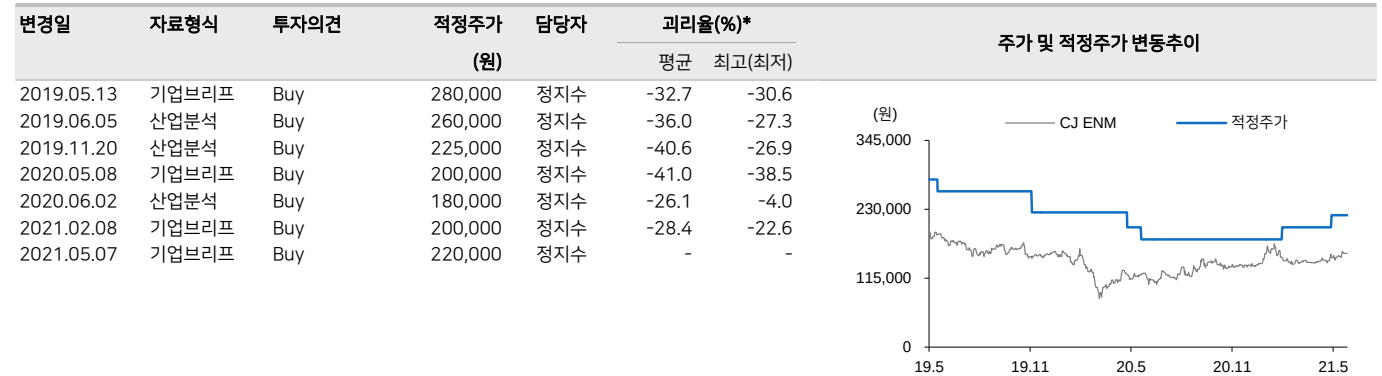
SK텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



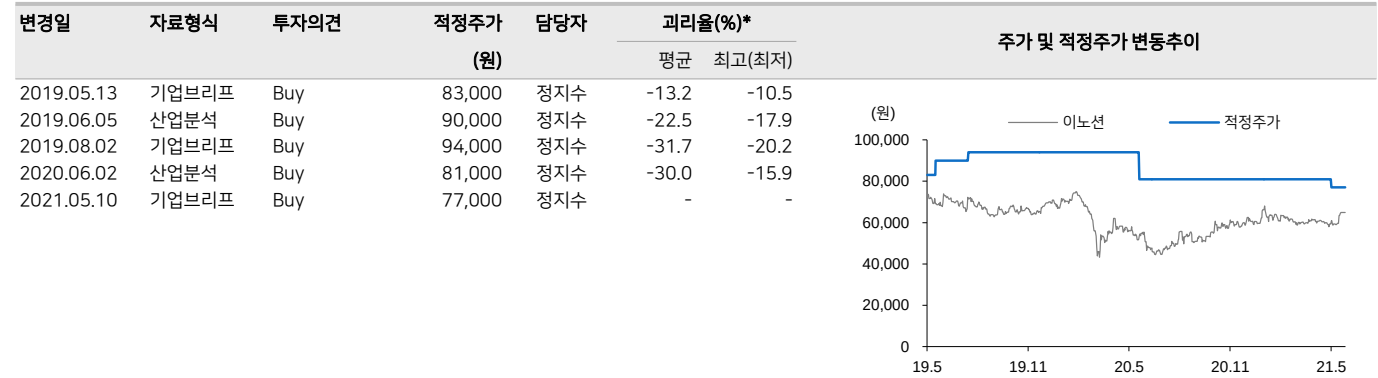
CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



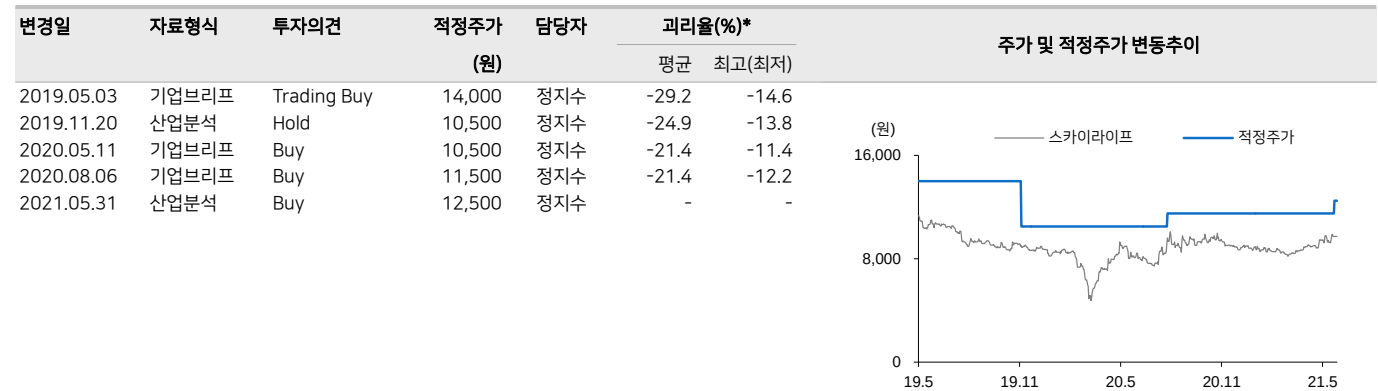
이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

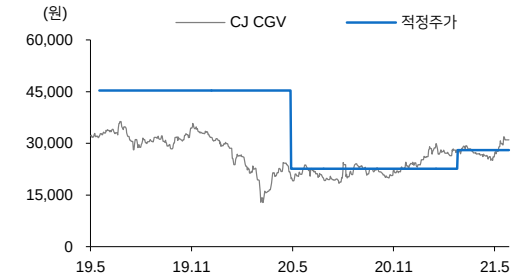
* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



CJ CGV (079160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.05	산업분석	Buy	45,354	정지수	-36.9	-19.9	
2020.05.12	기업브리프	Hold	22,677	정지수	0.8	32.1	
2021.03.05	기업브리프	Hold	28,000	정지수	-	-	



LG헬로비전 (037560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.02.11	산업브리프	Trading Buy	10,000	정지수	-10.1	11.0	
2019.06.05	산업분석	Trading Buy	8,900	정지수	-28.9	-17.2	
2019.11.20	산업분석	Hold	6,500	정지수	-24.3	-0.5	
2020.05.11	기업브리프	Hold	5,100	정지수	-20.7	-9.4	
2020.11.20	산업분석	Hold	4,600	정지수	-1.1	15.7	
2021.05.31	산업분석	Hold	5,200	정지수	-	-	

