

2022년 전망 시리즈 ||

통신/미디어

Beyond Yourself

2022년 전망 시리즈 **11**

통신/미디어 (Overweight)

Beyond Yourself

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
KT(030200)	Buy	42,000원
제일기획(030000)	Buy	33,000원

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
LG유플러스(032640)	Buy	20,000원
SK텔레콤(017670)	Buy	400,000원
CJ ENM(035760)	Buy	220,000원
이노션(214320)	Buy	80,000원
스카이라이프(053210)	Buy	12,500원
CJ CGV(079160)	Hold	28,000원
LG헬로비전(037560)	Hold	5,700원



통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

Jisoo.jeong@meritz.co.kr

Contents

산업분석

Part I	통신서비스	09	Part II	미디어/광고	49	Part III	영화/유료방송	75
--------	-------	----	---------	--------	----	----------	---------	----

기업분석

KT (030200) Digico KT의 가능성에 배팅	30	제일기획 (030000) 디지털 신대륙 개척에 집중	60	스카이라이프 (053210) 순항 중인 콘텐츠 사업	85
LG유플러스 (032640) 배당주가 아닌 고배당주	36	CJ ENM (035760) 우등생으로 거듭나고 있는 미디어 사업	65	CJ CGV (079160) 단계적 일상회복으로 실적도 회복	90
SK텔레콤 (017670) Pure Telco로 변신이 기대되는 SK텔레콤	42	이노션 (214320) 주가와 달리 실적은 고공행진	69	LG헬로비전 (037560) 효과가 나타나는 LGU+와의 시너지	94

Summary**Beyond Yourself****Overweight****통신서비스****I**

- 5G 사업 성장으로 통신업종 실적 컨센서스 상향 지속. 2021년 YTD 주가 수익률은 +28.8%로 KOSPI 수익률을 크게 상회
- MNO와 B2B 사업 기반의 실적 개선 및 배당 매력에 부각되며 2022년 통신업종은 시장 수익률을 상회할 전망
- 다만, 2022년 3월 대통령선거를 앞둔 만큼 규제 불확실성이 해소되는 대선 이후 통신주에 대한 비중 확대 전략이 바람직
- 2022년 통신 3사 합산 무선 매출액 24.8조원(+3.4% YoY), 무선 ARPU 성장률 +1.4%로 MNO 본업의 구조적 성장 지속
- 통신 3사 자회사들의 합산 영업이익은 2021년 +30.5% 성장에 이어, 2022년 +17.7% 고성장이며 전사 실적에 기여
- 제20대 대선은 통신업종センチメント에 부정적이나, 5G 상용화 초기인 만큼 규제 리스크 해소 후 반등 흐름이 나타날 전망
- 국내 통신업종에 대한 Overweight 의견을 유지하며, 최선호주는 2022년 연결 자회사들의 사업 성과가 기대되는 KT

미디어/광고**II**

- 2021년 국내 미디어/광고 업종은 코로나19로부터 회복 중이며, 글로벌 주요 광고대행사 주가 역시 큰 폭으로 상승
- 2022년 국내 광고 시장은 13.1조원(+4.0% YoY) 전망. 디지털 광고 시장은 +8.8% 성장하며 전체 광고 시장 성장을 견인
- 글로벌 디지털 옥외 광고(DOOH) 시장은 ‘위드 코로나’와 함께 고성장 중이며, 2025년까지 연평균 +16.7% 성장 전망
- 코로나19로 동영상뿐만 아니라 디지털 오디오 소비 시간이 증가하고 있으며, 글로벌 IT 기업들의 시장 진출도 가속화
- 제일기획, 이노션 등 국내 광고대행사들 역시 시대적 흐름에 맞춰 메타버스 내 광고 인벤토리를 확대하며 시장 대응
- 업종 내 최선호주는 ‘텍사스 No.1 프로젝트’ 성공을 발판으로 북미 지역 내 캡티브 물량을 빠르게 확보 중인 제일기획

영화/유료방송**III**

- 영화/유료방송 업종은 2020년 과도한 주가 하락으로 인해 2021년에는 KOSPI를 상회하는 주가 수익률 기록
- 백신 보급과 출시 지연된 할리우드大作들이 개봉되며 2021년 국내 박스오피스 5,388억원, 관람객수 5,830만명 예상
- 단계적 일상회복과 국내 및 해외 영화 기대작 개봉으로 2022년 국내 박스오피스 1.04조원(+92.7% YoY)으로 회복 전망
- 스카이라이프, LG헬로비전은 유료방송 시장 내 가입자 이탈 및 매출 하락 지속으로 콘텐츠 제작으로 사업 영역을 확대
- 업종 내 최선호주는 <애로부부>, <강철부대>, <나는 SOLO> 등 오리지널 콘텐츠 라인업을 확대 중인 스카이라이프

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 주요 지표 악화 추세 지속 - 규제 강화 및 비용 증가에 따라 배당 축소. 외국인 투자 심리 악화 - 연결 자회사 실적 개선이 기대되는 KT 선호	- 비중 유지 2021년 대비 무선ARPU 및 영업이익률 등 주요 지표 점진적 개선 전망 - 외국인지분율 소폭 개선 - 기저 효과로 연결 자회사 실적 개선이 기대되는 KT, 통신 본업 회복에 따른 LG유플러스 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			KT	KT, LG유플러스	KT, LG유플러스, SK텔레콤

기업분석_통신서비스

종목	투자판단	적정주가
KT(030200)	Buy	42,000원
LG유플러스(032640)	Buy	20,000원
SK텔레콤(017670)	Buy	400,000원

KT (030200) Digico KT의 가능성에 배팅

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

Buy

적정주가 (12개월)	42,000원
현재주가 (11. 12)	31,550원
상승여력	33.1%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	82,381억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	51.58%
외국인비중	43.92%
52주 최고/최저가	34,900원/23,400원
평균거래대금	254.6억원
주요주주(%)	
국민연금공단	12.96

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.4	0.6	33.7
상대주가	1.6	7.2	11.5

주가그래프



2021년 매 분기 실적 서프라이즈 기록

- 3Q21 연결 매출액 6조 2,174억원(+3.6% YoY), 영업이익 3,824억원(+30.8% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 임단협과 복지 관련 비용 약 1천억원 반영에도 별도 영업이익 2,591억원(+25.3% YoY) 기록
- 지난 달 발생한 네트워크 장애 보상 비용 약 350억원은 4Q21에 일시 반영될 예정

2022년 연결 영업이익 1.7조원(+9.2% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액 25조 4,985억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 7,028원(+9.2% YoY) 전망
- 5G 가입자 성장과 B2B 사업 호조가 지속되며 2022년 별도 영업이익 1조 1,943억원(+8.6% YoY) 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 998만명(보급률 42.8%), 무선 ARPU 33,154원(+2.4% YoY) 전망
- 고객사 디지털 전환 수요 증가에 따른 신규 IDC 공급으로 AI/DX 부문 중장기 성장 전망

KT 콘텐츠 사업 개봉박두

- 스튜디오지니 오리지널 콘텐츠는 2022년 15개 작품, 2023년부터 연간 20개 작품 제작 시스템 구축
- 콘텐츠 사업 확대를 통해 2025년까지 드라마 IP 100개 포함 약 1천개의 IP 라이브러리를 확보할 계획

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	24,594.5	1,559.9	1,025.8	3,929	67.8	56,153	8.0	0.6	2.3	7.2	106.0
2022E	25,498.5	1,702.8	1,148.5	4,399	12.1	59,026	7.2	0.5	2.0	7.6	95.6
2023E	25,052.9	1,673.1	1,187.2	4,547	3.4	61,957	6.9	0.5	1.8	7.5	85.7

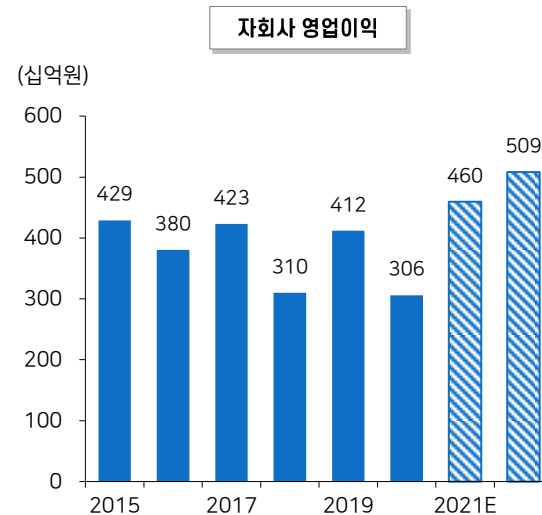
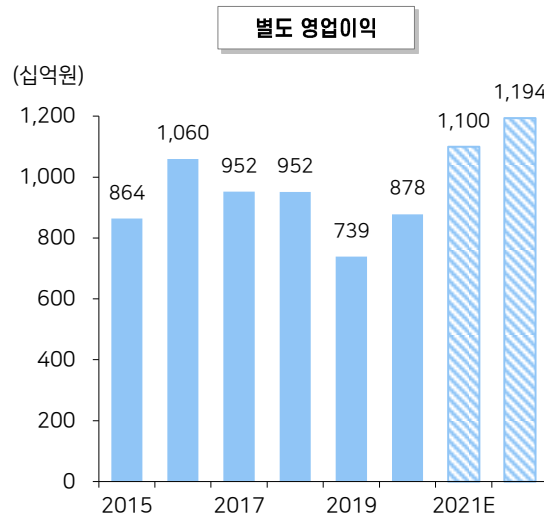
KT - Digico KT의 가능성에 배팅

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

본사와 자회사들의 실적 동반 성장

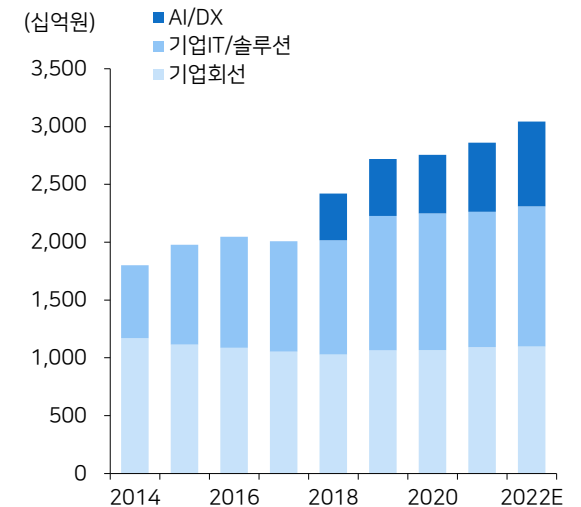
- 2022년 연결 매출액 25조 4,985억원(+2.8% YoY), 영업이익 1조 7,028원(+9.2% YoY) 전망
- 5G 가입자 성장과 B2B 사업 호조가 지속되며 2022년 별도 영업이익 1조 1,943억원(+8.6% YoY) 전망
- 본사 B2B 사업은 고객사 디지털 전환 수요 증가에 따른 신규 IDC 공급으로 AI/DX 부문이 성장을 견인
- 2022년 자회사 영업이익은 그룹사 대부분의 실적 회복에 따라 5,085억원(+10.6% YoY) 전망

KT 별도/자회사 영업이익 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT B2B 매출액 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

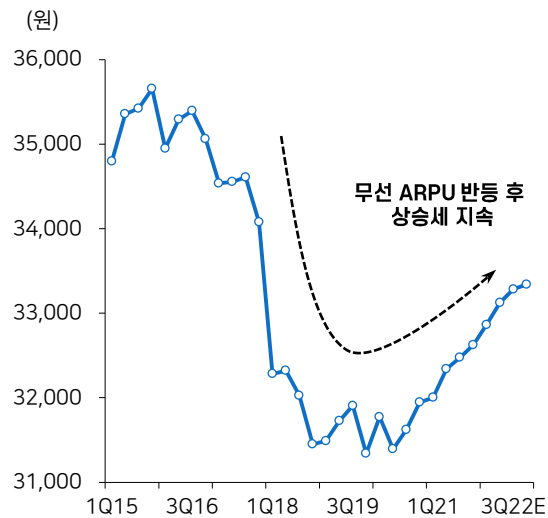
KT - Digico KT의 가능성에 배팅

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

주요 지표 및 실적 개선에 따른 DPS 상향 전망

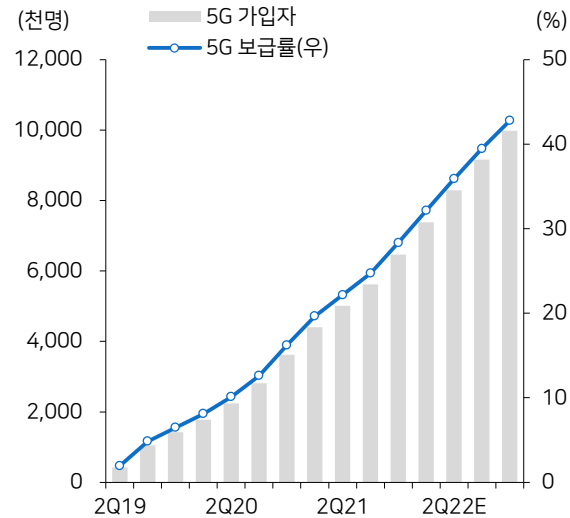
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 998만명으로 보급률 42.8%를 기록할 전망
- 2022년 무선 ARPU는 전년 대비 +2.4% 증가한 33,154원 전망
- 별도 당기순이익의 50% 배당 정책 유지로 2022년 DPS(주당배당금) 1,700원 전망

KT 무선 ARPU 추이 및 전망



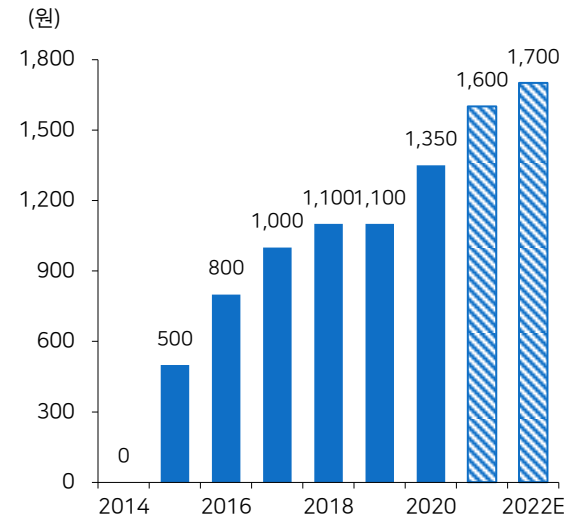
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 5G 가입자 보급률 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 주당배당금(DPS) 추이 및 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

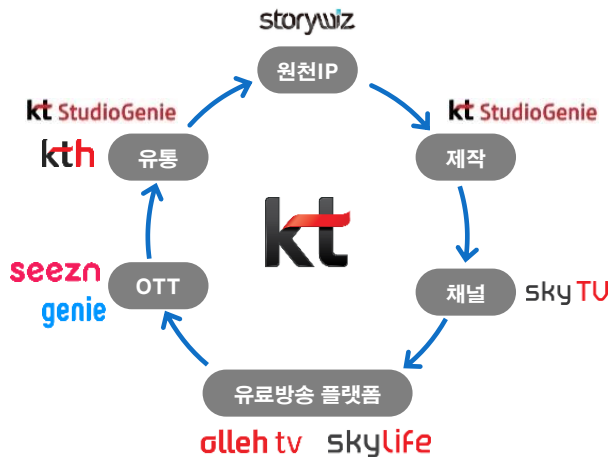
KT – Digico KT의 가능성에 배팅

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

2022년 시장에 선보이는
콘텐츠 KT

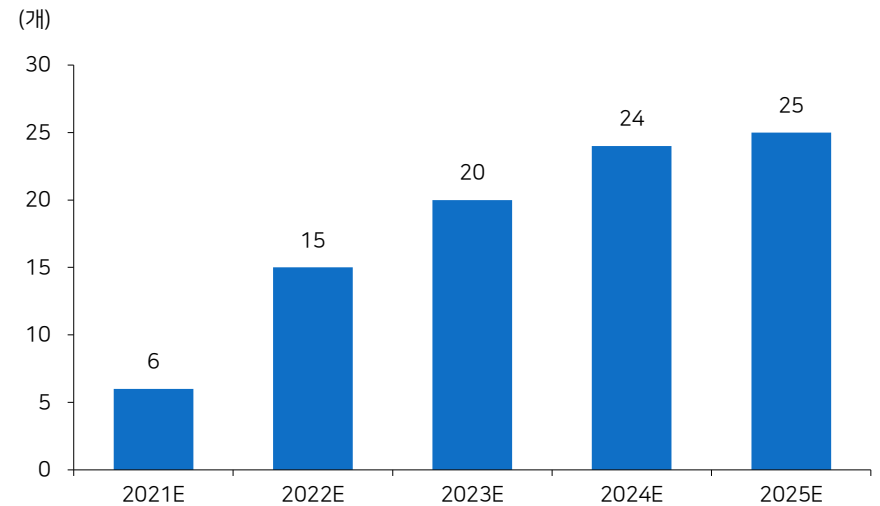
- 케이뱅크 수신액은 2020년 말 5조원에서 2021년 4월 말 기준 12.1조원으로 빠르게 성장
- 스튜디오지니는 11월 말 <미드나잇 스릴러> 방영을 시작으로 본격적으로 오리지널 콘텐츠 제작
- 2022년 15개 작품, 2023년부터 연간 20개 작품을 제작할 수 있는 시스템과 역량을 구축한다는 계획
- 이를 통해 2025년까지 드라마 IP 100개 포함 약 1천개의 IP 라이브러리 확보 계획

KT 미디어/콘텐츠 밸류체인



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT스튜디오지니 연간 오리지널 드라마 제작 편수 전망



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

KT 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.2	6,029.5	6,027.6	6,217.4	6,320.0	23,916.6	24,594.5	25,498.5
% YoY	0.0%	-3.6%	-3.4%	0.2%	3.4%	2.6%	3.6%	1.8%	-1.7%	2.8%	2.8%
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,574.5	4,478.8	4,664.7	4,774.2	17,879.2	18,492.2	19,196.3
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,788.5	1,794.7	1,803.7	6,933.7	7,157.6	7,514.6
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	507.4	510.7	513.7	2,001.2	2,035.0	2,072.0
유선전화	378.4	376.5	373.0	355.1	377.3	370.5	368.4	366.6	1,483.0	1,482.8	1,457.4
IPTV	417.7	407.6	459.3	438.6	446.2	466.6	473.4	469.0	1,723.2	1,855.2	2,002.2
기업	668.9	696.8	686.4	704.3	684.2	691.3	727.7	756.3	2,756.4	2,859.5	3,042.6
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	43.6	44.3	50.9	185.1	180.1	174.8
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	610.9	745.6	813.9	2,796.5	2,922.0	2,932.7
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,406.1	2,606.3	2,733.7	2,858.3	10,064.1	10,604.4	11,026.0
스카이라이프	167.9	177.7	176.6	176.5	166.9	175.1	178.4	180.7	698.7	701.1	708.6
콘텐츠	177.9	182.1	194.0	218.1	199.6	211.8	241.6	260.3	772.1	913.3	1,194.3
BC카드	799.4	867.1	863.4	856.4	839.5	906.8	888.1	861.5	3,386.3	3,495.9	3,512.1
에스테이트	106.7	104.4	76.2	77.2	62.6	66.8	111.3	94.3	364.5	335.0	373.4
기타	1,023.0	1,168.4	1,218.4	1,432.8	1,137.4	1,245.8	1,314.3	1,461.5	4,842.6	5,159.0	5,237.6
(연결조정)	-872.3	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,057.5	-1,181.0	-1,312.4	-4,026.7	-4,502.0	-4,723.8
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,585.2	5,551.8	5,835.0	6,062.7	22,732.6	23,034.7	23,795.7
% YoY	0.3%	-4.7%	-3.3%	-0.1%	2.5%	0.3%	2.2%	0.4%	-2.0%	1.3%	1.3%
인건비	1,003.9	983.7	1,082.3	1,053.8	1,024.2	1,025.5	1,090.0	1,063.1	4,123.7	4,202.8	4,374.6
사업경비	2,259.5	2,343.3	2,386.9	2,435.4	2,320.7	2,380.9	2,447.7	2,519.6	9,425.1	9,668.9	10,057.8
서비스구입비	759.2	833.0	823.9	860.6	757.4	795.0	835.8	818.2	3,276.7	3,206.4	3,294.9
판매관리비	551.6	587.4	614.3	682.6	614.4	608.4	582.0	671.8	2,435.9	2,476.6	2,476.6
상품구입비	874.4	787.3	801.4	1,008.1	868.5	741.9	879.4	989.9	3,471.2	3,479.7	3,479.7
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	444.3	475.8	382.4	257.4	1,184.0	1,559.9	1,702.8
% YoY	-4.7%	18.6%	-6.4%	12.6%	16.0%	39.2%	30.8%	54.3%	2.9%	31.7%	9.2%
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	7.9%	6.2%	4.1%	5.0%	6.3%	6.7%
법인세차감전순이익	367.8	309.4	314.2	-16.3	468.2	522.7	384.1	288.8	975.0	1,663.9	1,847.4
법인세비용	140.6	100.3	84.3	-53.5	141.7	151.9	108.3	81.4	271.7	483.4	524.1
당기순이익	227.2	209.1	229.9	37.2	326.5	370.8	275.8	207.4	703.3	1,180.5	1,323.4
당기순이익률	3.9%	3.6%	3.8%	0.6%	5.4%	6.2%	4.4%	3.3%	2.9%	4.8%	5.2%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	21,976	22,133	22,333	22,305	22,427	22,621	22,735	22,836	22,305	22,836	23,335
5G 가입자수	1,779	2,237	2,813	3,619	4,404	5,014	5,617	6,469	3,619	6,469	9,980
5G 침투율	8.1%	10.1%	12.6%	16.2%	19.6%	22.2%	24.7%	28.3%	16.2%	28.3%	42.8%

자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,342.1	23,916.7	24,594.5	25,498.5	25,052.9
매출액증가율(%)	3.8	-1.7	2.8	3.7	-1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24,342.1	23,916.7	24,594.5	25,498.5	25,052.9
판매비와관리비	23,182.5	22,732.6	23,034.7	23,795.7	23,379.9
영업이익	1,159.6	1,184.1	1,559.9	1,702.8	1,673.1
영업이익률(%)	4.8	5.0	6.3	6.7	6.7
금융손익	-7.7	-8.8	25.6	51.5	139.8
종속/관계기업관련손익	-3.3	18.0	47.6	41.7	41.7
기타영업외손익	-172.3	-218.3	30.8	51.5	55.1
세전계속사업이익	976.3	975.1	1,663.9	1,847.4	1,909.6
법인세비용	310.3	271.7	483.4	524.1	541.7
당기순이익	665.9	703.4	1,180.5	1,323.4	1,367.9
지배주주지분 순이익	615.8	658.0	1,025.8	1,148.5	1,187.2
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,897.2	11,154.2	11,916.5	12,854.2	13,691.2
현금및현금성자산	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,850.3	4,823.7
매출채권	3,150.4	3,056.1	3,142.8	3,258.3	3,201.3
재고자산	665.5	534.6	549.8	570.0	560.0
비유동자산	22,642.9	22,508.4	21,784.9	20,952.7	20,165.7
유형자산	13,785.3	14,206.1	14,146.8	13,974.4	13,508.2
무형자산	2,834.0	2,161.3	1,481.3	800.3	489.9
투자자산	1,089.3	1,102.2	1,118.1	1,139.3	1,128.8
자산총계	34,540.1	33,662.6	33,701.3	33,806.9	33,856.9
유동부채	10,148.1	9,192.5	9,112.7	8,921.2	8,652.7
매입채무	1,304.8	1,239.7	1,274.9	1,321.7	1,298.6
단기차입금	83.5	95.8	75.8	55.8	35.8
유동성장기부채	1,102.2	1,322.3	1,350.0	1,250.0	1,150.0
비유동부채	9,208.5	8,918.6	8,231.6	7,603.9	6,976.4
사채	5,972.6	5,720.0	5,145.0	4,620.0	4,145.0
장기차입금	140.6	178.2	78.2	-21.8	-121.8
부채총계	19,356.6	18,111.1	17,344.4	16,525.0	15,629.0
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.5	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
기타포괄이익누계액	194.9	86.1	86.1	86.1	86.1
이익잉여금	11,633.8	12,155.4	12,806.2	13,556.3	14,321.6
비지배주주지분	1,520.2	1,540.0	1,694.7	1,869.5	2,050.2
자본총계	15,183.6	15,551.4	16,356.9	17,281.9	18,227.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	3,745.2	4,739.8	4,744.5	4,888.2	5,011.4
당기순이익(손실)	665.9	703.4	1,180.5	1,323.4	1,367.9
유형자산감가상각비	3,001.0	3,039.5	3,239.4	3,258.3	3,421.2
무형자산상각비	660.7	628.2	680.0	681.0	310.3
운전자본의 증감	-1,130.4	-600.4	-355.4	-374.4	-88.1
투자활동 현금흐름	-3,887.5	-3,761.5	-3,196.0	-3,107.4	-2,944.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,263.3	-3,207.6	-3,180.0	-3,086.0	-2,955.0
투자자산의 감소(증가)	-193.7	-12.9	-15.9	-21.2	10.4
재무활동 현금흐름	-249.8	-647.6	-993.7	-1,119.9	-1,093.5
차입금증감	636.3	130.5	-667.3	-744.9	-695.1
자본의증가	1.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-397.5	328.7	554.7	661.0	973.4
기초현금	2,703.4	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,850.3
기말현금	2,305.9	2,634.6	3,189.4	3,850.3	4,823.7
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	93,225	91,596	94,192	97,654	95,947
EPS(지배주주)	2,358	2,520	3,929	4,399	4,547
CFPS	19,871	20,473	21,140	21,645	20,749
EBITDAPS	18,464	18,581	20,984	21,608	20,699
BPS	52,328	53,661	56,153	59,026	61,957
DPS	1,100	1,350	1,600	1,700	1,800
배당수익률(%)	4.1	5.6	5.1	5.4	5.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.4	9.5	8.0	7.2	6.9
PCR	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EBITDA	4,821.2	4,851.7	5,479.3	5,642.2	5,404.7
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.3	2.0	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	4.8	7.2	7.6	7.5
EBITDA이익률	19.8	20.3	22.3	22.1	21.6
부채비율	127.5	116.5	106.0	95.6	85.7
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	4.2	4.5	6.1	7.4	8.2
매출채권회전율(x)	7.8	7.7	7.9	8.0	7.8
재고자산회전율(x)	36.1	39.9	45.4	45.5	44.3

LG유플러스(032640) 배당주가 아닌 고배당주

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

Buy

적정주가 (12개월)	20,000원
현재주가 (11. 12)	14,300원
상승여력	39.9%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	62,435억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.77%
외국인비중	34.19%
52주 최고/최저가	15,900원/11,350원
평균거래대금	196.8억원
주요주주(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	9.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-2.1	22.2
상대주가	-1.4	4.3	1.9

주가그래프



통신 본업의 구조적 성장 지속

- 3Q21 연결 매출액 3.48조원(+4.1% YoY), 영업이익 2,767억원(+10.2% YoY)으로 시장 컨센서스 부합
- 무선 서비스수익과 무선 ARPU는 전년 대비 각각 +3.8%, +0.5% 성장, 스마트홈 사업은 +7.5% 성장 기록
- 기업인프라 부문은 고객 수요 증가에 따른 IDC(+19.7% YoY)와 솔루션(+19.6% YoY) 성장이 두각

2022년 연결 영업이익 1조 1,613억원(+10.5% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액 14.2조원(+2.6% YoY), 영업이익 1조 1,613억원(+10.5% YoY) 전망
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 762만명(보급률 41.5%), 무선 ARPU 30,954원(+0.2% YoY) 전망
- 기업인프라 사업은 평촌 IDC센터 구축을 통해 고객사를 추가로 확보하면서 중기 성장이 가능할 전망
- 디즈니 플러스와 IPTV 독점 계약 성공으로 양질의 콘텐츠 제공을 통한 마케팅 경쟁력 강화 기대

배당성향 상향에 따른 수급 개선 기대

- 연간 영업이익 1조원 돌파로 경쟁사 대비 아쉬웠던 배당 성향(당기순이익 30%) 상향 조정 전망
- 기대 배당수익률이 3.5%에서 4.9%로 증가함에 따라 외국인 수급 개선에 따른 주가 회복 기대

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	13,840.5	1,050.9	754.7	1,729	61.7	18,127	8.3	0.8	3.0	9.9	120.6
2022E	14,201.8	1,161.4	840.1	1,924	11.3	19,362	7.4	0.7	2.6	10.3	105.7
2023E	15,389.7	1,421.9	1,081.4	2,477	28.7	21,100	5.8	0.7	2.3	12.2	90.3

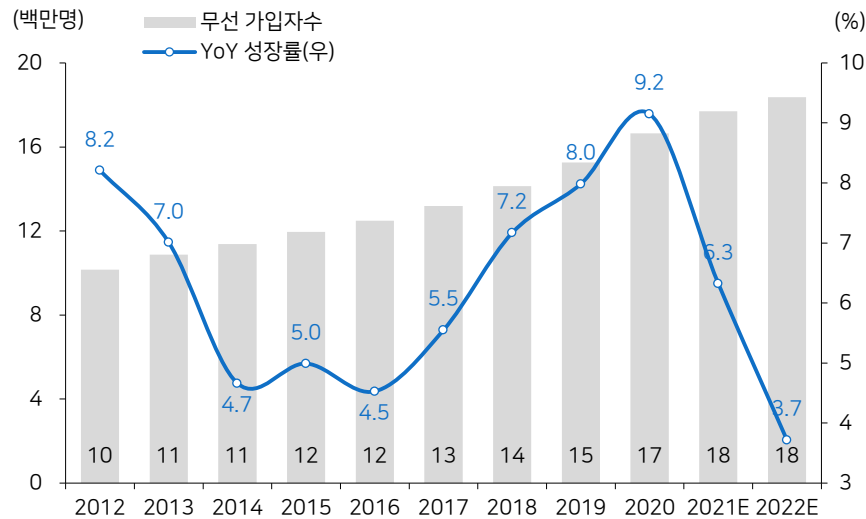
LG유플러스 - 배당주가 아닌 고배당주

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

무선 가입자 시장 내 Outperform 지속

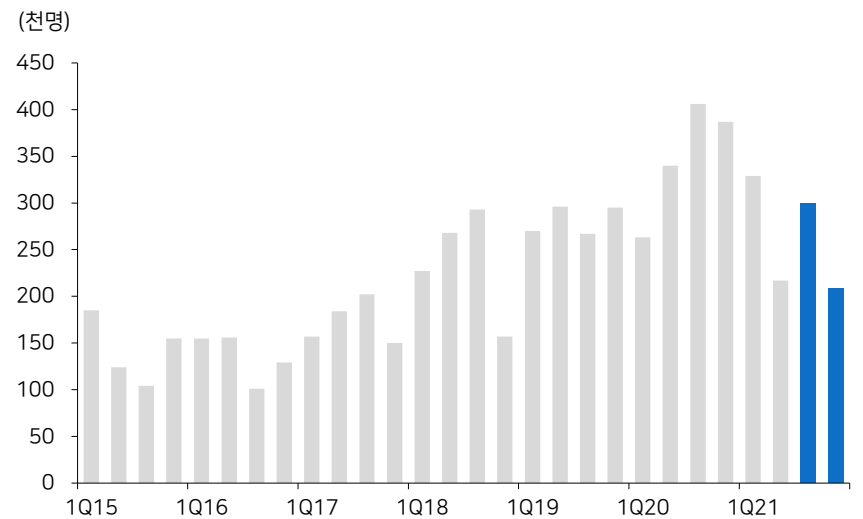
- LG헬로비전 알뜰폰(MVNO) 가입자유입과 5G 시장 내 성과를 바탕으로 가입자 순증세 지속
- 2022년 말 기준 5G 가입자는 762만명(보급률 41.5%), 무선 ARPU 30,954원(+0.2% YoY) 전망
- 기업인프라 사업은 평촌 IDC센터 구축을 통해 고객사를 추가로 확보하면서 중기 성장이 가능할 전망

LG유플러스 무선 가입자수 및 성장률 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 무선 가입자 순증 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

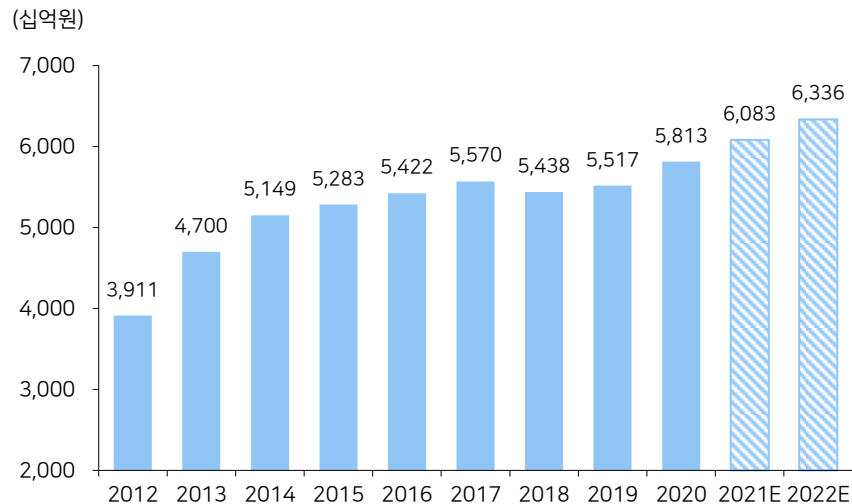
LG유플러스 - 배당주가 아닌 고배당주

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

무선 매출액과 영업이익의 구조적 성장 지속

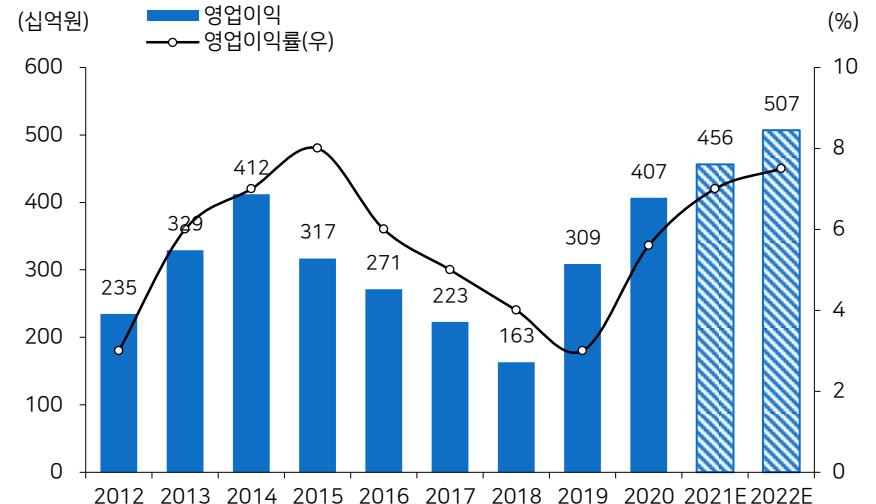
- 2022년 연결 매출액 14.2조원(+2.6% YoY), 영업이익 1조 1,613억원(+10.5% YoY) 전망
- 2022년 무선 매출액은 전년 대비 +4.2% 성장, 무선 영업이익률은 8% 대 회복 전망
- 디즈니 플러스와 IPTV 독점 계약 성공으로 양질의 콘텐츠 제공을 통한 마케팅 경쟁력 강화 기대

LG유플러스 무선 매출액 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 무선 영업이익 추정



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

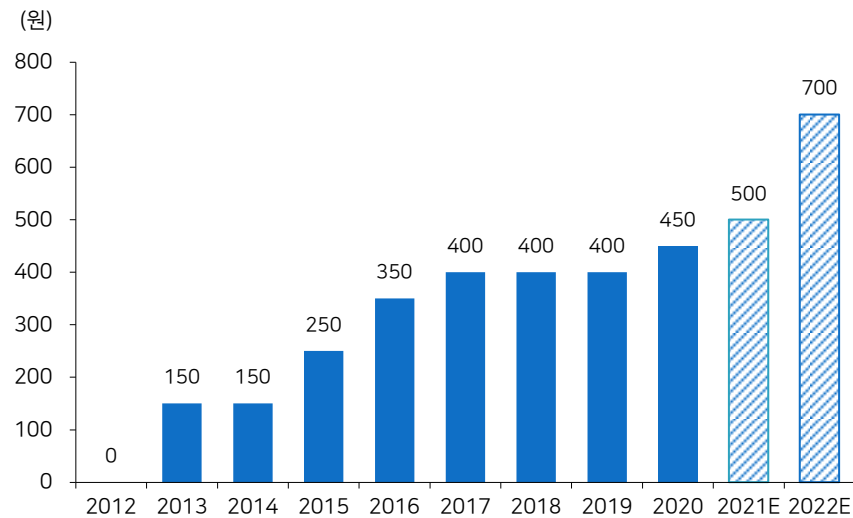
LG유플러스 - 배당주가 아닌 고배당주

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

배당성향 상향 전망

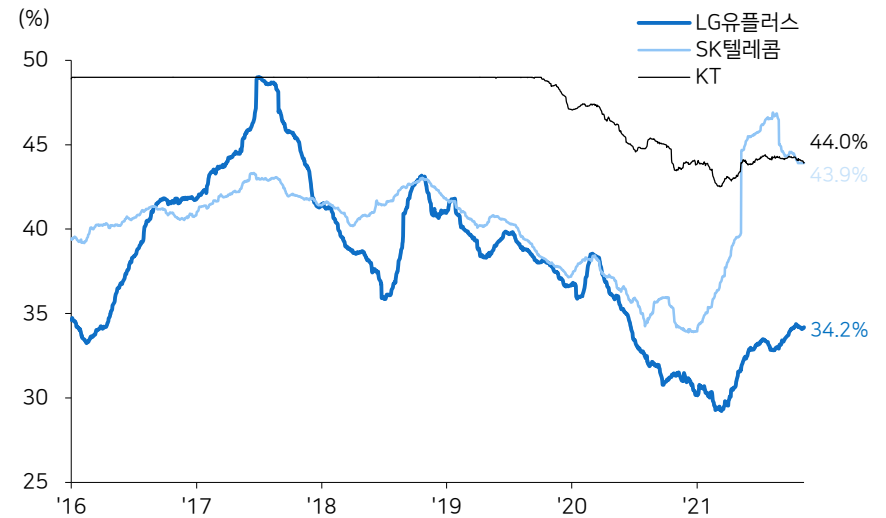
- 연간 영업이익 1조원 돌파로 경쟁사 대비 아쉬웠던 배당 성향(당기순이익 30%) 상향 조정 전망
- 예상 DPS(주당배당금)는 2021년 500원에서 2022년 700원으로 상향 전망
- 기대 배당수익률이 3.5%에서 4.9%로 증가함에 따라 외국인 수급 개선에 따른 주가 회복 기대

LG유플러스 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

통신 3사 외국인 지분율 현황



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
영업수익	3,286.6	3,272.7	3,341.0	3,517.3	3,416.7	3,345.5	3,477.4	3,600.8	13,417.6	13,840.5	14,201.8
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	10.8%	4.0%	2.2%	4.1%	2.4%	8.4%	3.2%	2.6%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,825.7	10,590.7	11,067.4	11,468.9
무선수익	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,559.9	1,539.7	1,552.4	1,565.2	1,599.4	5,990.0	6,256.7	6,510.0
스마트홈 수익	656.8	661.4	681.5	685.0	695.9	704.3	735.1	726.1	2,684.8	2,861.4	2,983.5
기업수익	320.3	353.8	342.4	375.4	348.5	394.8	377.6	395.0	1,391.9	1,515.9	1,561.2
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	578.8	694.4	775.1	2,827.0	2,773.1	2,732.9
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,370.7	12,531.4	12,789.6	13,040.4
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	11.7%	2.4%	1.5%	3.6%	0.9%	7.1%	2.1%	2.0%
인건비	336.1	369.0	358.5	382.5	401.5	402.6	398.9	410.1	1,446.0	1,613.0	1,669.7
감가상각비	507.1	503.4	498.3	511.5	507.5	513.0	522.8	516.2	2,020.3	2,059.4	2,108.7
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	87.0	87.9	89.4	95.9	89.8	344.4	363.0	380.1
외주용역비	56.6	65.0	61.7	68.9	63.1	66.6	70.4	69.5	252.2	269.5	283.5
접속료	121.4	123.9	123.7	172.2	132.7	133.5	133.0	170.6	541.3	569.8	564.2
지급수수료	388.4	366.0	399.6	412.7	378.9	392.7	415.9	423.8	1,566.7	1,611.4	1,647.3
광고선전비	49.6	57.0	64.8	65.4	46.6	52.7	69.7	61.4	236.6	230.4	251.9
상품구입비	759.6	683.7	709.1	828.0	704.7	607.5	700.9	842.1	2,980.4	2,855.2	2,909.7
영업이익	219.8	239.8	251.2	175.5	275.6	268.4	276.7	230.1	886.2	1,050.9	1,161.4
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-3.7%	25.4%	12.0%	10.2%	31.1%	29.1%	18.6%	10.5%
영업이익률 (%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	8.0%	6.4%	6.6%	7.6%	8.2%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	-251.9	257.0	257.7	266.1	196.8	373.0	977.6	1,093.6
법인세비용	44.4	50.4	53.1	-27.2	56.1	47.3	55.1	46.2	120.8	204.7	233.2
당기순이익	148.8	150.6	172.9	-224.7	200.9	210.5	211.1	150.5	247.6	772.9	860.5
당기순이익률 (%)	4.5%	4.6%	5.2%	-6.4%	5.9%	6.3%	6.1%	4.2%	1.8%	5.6%	6.1%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,652	16,981	17,198	17,497	17,705	16,652	17,705	18,363
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,756	3,335	3,727	4,108	4,757	2,756	4,757	7,619
5G 침투율 (%)	9.4%	11.3%	13.4%	16.6%	19.6%	21.7%	23.5%	26.9%	16.6%	26.9%	41.5%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,382.0	13,417.6	13,840.5	14,201.8	15,389.7
매출액증가율(%)	5.6	8.4	3.2	2.6	8.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,840.5	14,201.8	15,389.7
판매비와관리비	11,695.7	12,531.5	12,789.6	13,040.4	13,967.8
영업이익	686.2	886.2	1,050.9	1,161.4	1,421.9
영업이익률(%)	5.5	6.6	7.6	8.2	9.2
금융손익	-90.7	-94.5	-98.8	-86.7	-56.0
중속/관계기업관련손익	1.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-22.8	-418.9	25.5	19.0	19.0
세전계속사업이익	573.9	373.4	977.6	1,093.6	1,384.8
법인세비용	133.0	120.8	204.7	233.2	277.3
당기순이익	438.8	478.1	772.9	860.5	1,107.6
지배주주지분 순이익	438.9	466.8	754.7	840.1	1,081.4
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,805.5	4,950.9	5,422.3	5,738.1	6,384.1
현금및현금성자산	474.4	726.2	937.4	1,026.0	1,330.0
매출채권	1,765.6	1,855.7	2,041.3	2,204.6	2,336.9
재고자산	436.7	284.1	293.0	300.7	325.8
비유동자산	13,135.6	13,399.3	12,684.5	12,297.9	11,795.8
유형자산	8,861.1	9,949.8	9,990.3	9,731.5	9,306.8
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,407.7	1,277.5	1,192.6
투자자산	114.3	130.9	133.5	135.8	143.3
자산총계	17,941.1	18,350.2	18,106.9	18,035.9	18,179.8
유동부채	4,648.9	4,328.3	4,315.3	4,268.3	4,148.4
매입채무	421.5	73.8	255.4	262.1	284.0
단기차입금	5.0	50.0	50.4	50.8	51.2
유동성장기부채	824.6	1,081.6	910.0	880.0	750.0
비유동부채	5,942.6	6,370.6	5,582.4	4,999.1	4,477.9
사채	2,904.5	3,392.3	3,008.3	2,732.3	2,452.3
장기차입금	1,452.1	1,278.1	934.1	682.1	437.1
부채총계	10,591.4	10,699.0	9,897.8	9,267.4	8,626.3
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	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
이익잉여금	3,673.6	3,968.6	4,508.2	5,047.3	5,806.1
비지배주주지분	268.8	276.4	294.6	315.0	341.2
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,209.1	8,768.5	9,553.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,448.1	3,418.8	3,693.8
당기순이익(손실)	438.8	478.1	772.9	860.5	1,107.6
유형자산감가상각비	1,757.0	2,026.0	2,409.5	2,488.8	2,529.7
무형자산상각비	310.6	344.4	363.0	380.2	345.0
운전자본의 증감	-2,112.1	-2,569.9	-97.3	-310.6	-288.4
투자활동 현금흐름	-3,214.3	-2,615.6	-2,685.5	-2,484.7	-2,380.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,326.5	-2,703.4	-2,450.0	-2,230.0	-2,105.0
투자자산의 감소(증가)	-24.0	-15.9	-2.7	-2.3	-7.5
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	-551.3	-845.5	-1,009.2
차입금증감	2,801.5	1,081.1	-979.9	-630.5	-708.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	95.7	251.8	211.2	88.6	304.0
기초현금	378.6	474.4	726.2	937.4	1,026.0
기말현금	474.4	726.2	937.4	1,026.0	1,330.0
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	28,359	30,731	31,700	32,527	35,248
EPS(지배주주)	1,005	1,069	1,729	1,924	2,477
CFPS	10,463	12,117	8,777	9,195	9,804
EBITDAPS	6,307	7,459	8,757	9,231	9,841
BPS	16,218	16,891	18,127	19,362	21,100
DPS	400	450	500	700	750
배당수익률(%)	2.8	3.8	3.5	4.9	5.2
Valuation(Multiple)					
PER	14.1	11.0	8.3	7.4	5.8
PCR	1.4	1.0	1.6	1.6	1.5
PSR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,823.4	4,030.3	4,296.5
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.0	2.6	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.5	9.9	10.3	12.2
EBITDA이익률	22.2	24.3	27.6	28.4	27.9
부채비율	144.1	139.8	120.6	105.7	90.3
금융비용부담률	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8
이자보상배율(x)	6.2	5.9	7.0	8.8	12.3
매출채권회전율(x)	7.1	7.4	7.1	6.7	6.8
재고자산회전율(x)	27.8	37.2	48.0	47.8	49.1

SK텔레콤(017670) Pure Telco로 변신이 기대되는 SK텔레콤

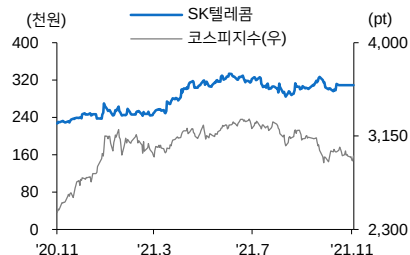
Analyst 정지수 02. 6454-4863
Jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	400,000원
현재주가 (11. 12)	309,500원
상승여력	29.2%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	223,026억원
발행주식수	7,206만주
유동주식비율	62.04%
외국인비중	43.91%
52주 최고/최저가	334,000원/229,000원
평균거래대금	972.5억원
주요주주(%)	
SK 외 10인	30.02
국민연금공단	8.74

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	-0.2	34.6
상대주가	1.2	6.3	12.2

주가그래프



기업가치 제고를 최우선으로 한 지배구조 개편

- 기업 지배구조 개편을 통해 11월 29일 SK텔레콤(존속법인)과 SK스퀘어(신설법인) 재상장 예정
- 3Q21 연결 매출액과 영업이익은 각각 4.97조원(+5.0% YoY), 4,000억원(+11.2% YoY)으로 시장 기대치 부합
- 3Q21 MNO 사업 안정적 성장 지속. 자회사는 커머스(11번가)를 제외한 모든 사업부가 이익 성장 기록

2022년 연결 영업이익 1조 6,970억원(+14.2% YoY) 전망

- 2022년 SK텔레콤 연결 매출액 및 영업이익은 각각 20.1조원(+2.5% YoY), 1.7조원(+14.2% YoY) 전망
- 2022년 별도 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 +2.1%, +5.6% 성장하며 본업 회복 기조 지속
- SK텔레콤으로 편입되는 SK브로드밴드의 2022년 영업이익은 3,476억원(+15.7% YoY)으로 이익 성장 지속

잠재력을 갖춘 SK스퀘어와 시너지 기대

- 반도체&ICT 투자 전문회사로 출발하는 SK스퀘어는 2022년 원스토어를 시작으로 본격적인 IPO 준비 돌입
- SK인포섹과 합병을 완료한 ADT캡스는 사명을 SK실더스로 변경하며 2022년 IPO 예정
- SK스퀘어가 보유한 미디어, 커머스, 보안 역량을 활용한 본업과의 시너지 효과 기대

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	19,561.3	1,540.6	2,708.3	36,094	117.5	356,222	8.6	0.9	5.3	11.0	85.4
2022E	20,053.0	1,697.0	3,374.2	46,825	29.7	391,196	6.6	0.8	4.6	12.5	71.8
2023E	20,488.4	1,885.7	3,934.7	54,604	16.6	432,962	5.7	0.7	4.1	13.3	60.4

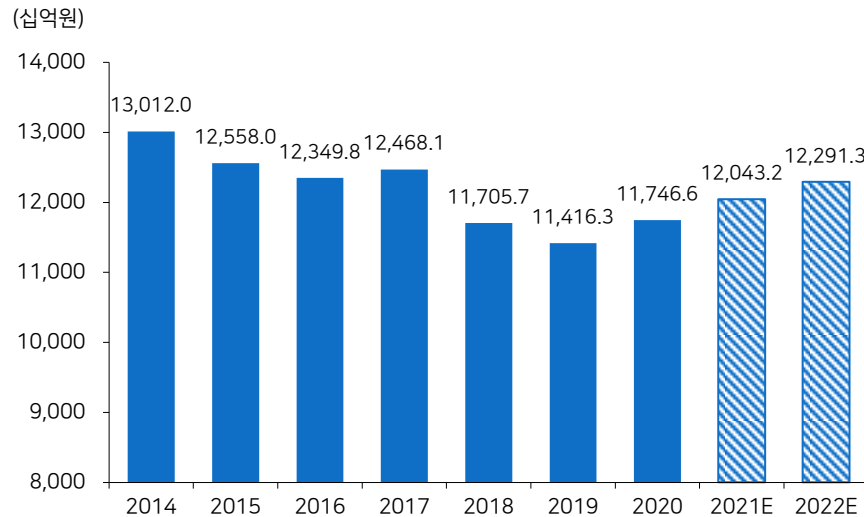
SK텔레콤 – Pure Telco로 변신이 기대되는 SK텔레콤

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

안정적인 5G 가입자 성장과 MNO 사업 호조 지속

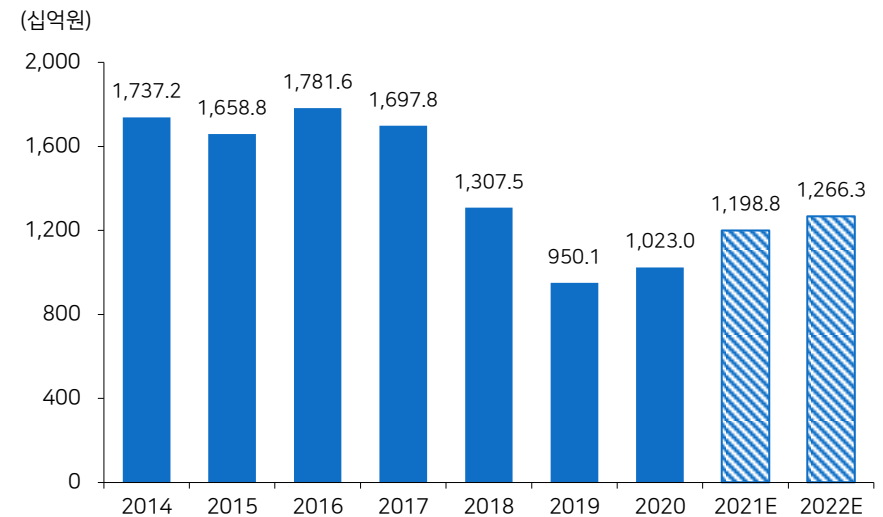
- 2022년 SK텔레콤 연결 매출액 및 영업이익은 각각 20.1조원(+2.5% YoY), 1.7조원(+14.2% YoY) 전망
- 2022년 별도 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 +2.1%, +5.6% 성장하며 본업 회복 기조 지속
- 2022년 5G 가입자는 1,418만명(보급률 44.5%), 무선 ARPU는 30,970원(+1.5% YoY) 전망

SK텔레콤 별도(MNO) 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 별도(MNO) 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

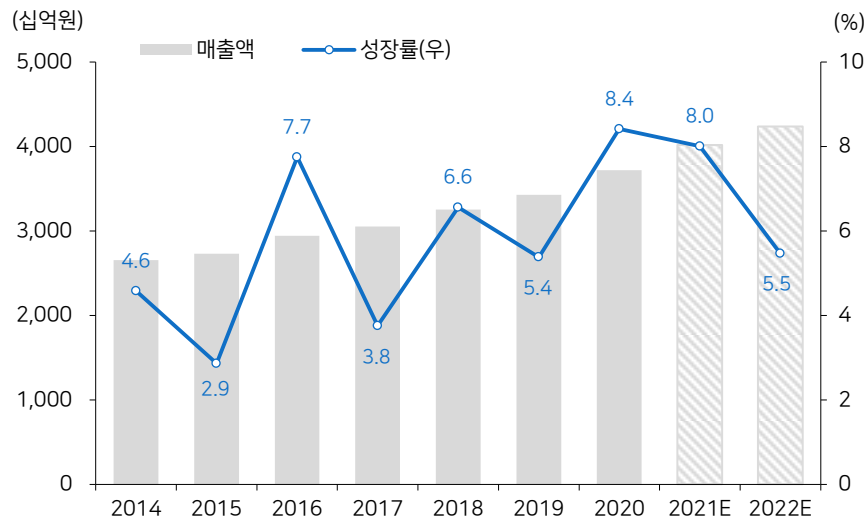
SK텔레콤 – Pure Telco로 변신이 기대되는 SK텔레콤

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

SKB 실적 호조 지속

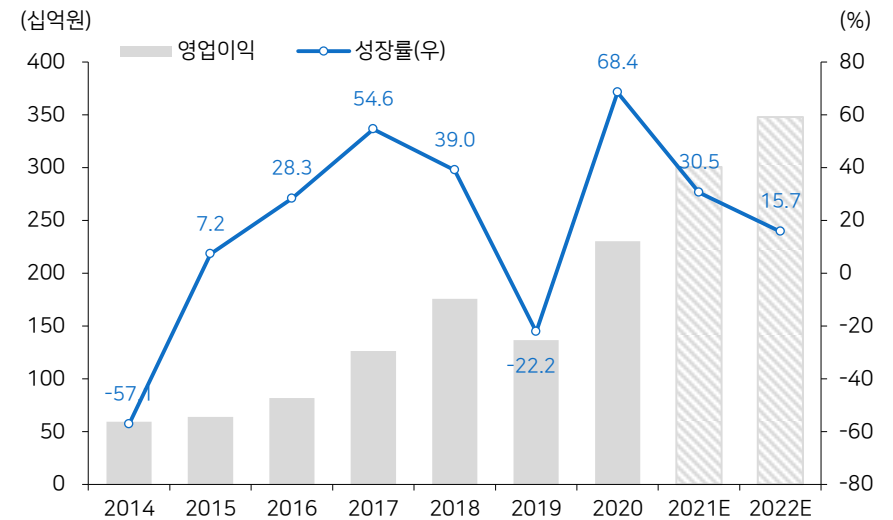
- SK브로드밴드는 존속법인인 SK텔레콤으로 편입되어 인터넷, TV 등 통신 본업에 집중
- 2022년 SK브로드밴드 매출액과 영업이익은 각각 4.23조원(+5.5% YoY), 3,476억원(+15.7% YoY) 전망
- 2022년 초고속인터넷과 IPTV 가입자수는 각각 전년 대비 +2.9%, +4.1% 증가 전망

SK브로드밴드 매출액 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

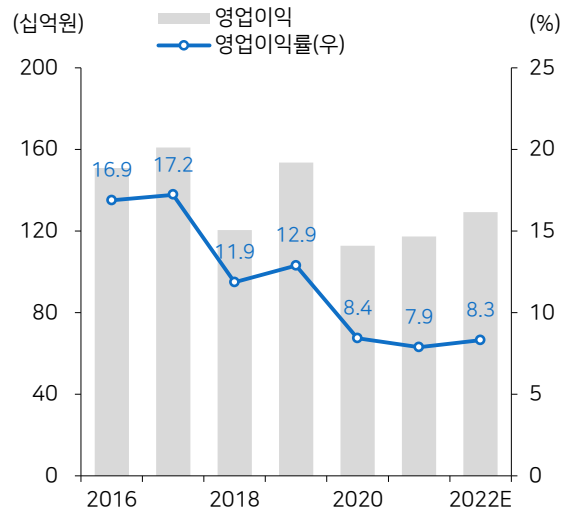
SK텔레콤 - Pure Telco로 변신이 기대되는 SK텔레콤

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

SK스퀘어 주요 자회사 2022년 실적 개선 전망

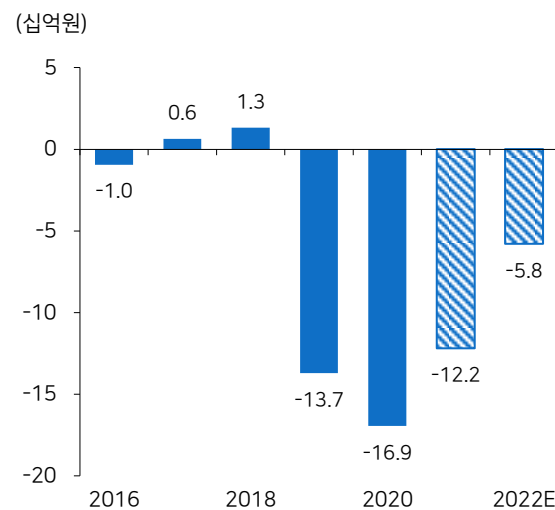
- 반도체&ICT 투자 전문회사로 출발하는 SK스퀘어는 2022년 원스토어를 시작으로 본격적인 IPO 준비 돌입
- SK인포섹과 합병을 완료한 ADT캡스는 사명을 SK실더스로 변경하며 2022년 IPO 예정
- SK실더스 2022년 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,562억원(+4.5% YoY), 1,293억원(+10.2% YoY) 전망
- 웨이브(Wave)와 11번가의 경우 시장 경쟁 심화에 따른 마케팅 강화로 2022년 적자 기조 유지 전망

SK실더스 영업이익 추이 및 전망



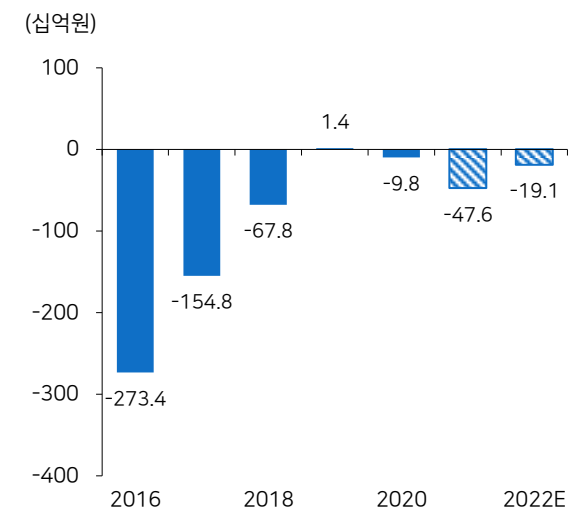
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

웨이브(Wave) 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

11번가 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 연결 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,818.3	4,967.5	4,995.1	18,624.7	19,561.3	20,053.0
% YoY	2.7%	3.7%	3.7%	9.7%	7.4%	4.7%	5.0%	3.2%	5.0%	5.0%	2.5%
이동전화수익	2,483.4	2,487.1	2,497.4	2,521.1	2,531.8	2,560.6	2,574.9	2,593.5	9,989.0	10,260.8	10,479.2
망접속정산수익	131.5	136.4	134.1	100.2	127.7	126.0	125.7	99.2	502.2	478.6	469.0
신규사업 및 기타	309.5	318.1	310.6	317.0	321.2	335.0	326.8	320.8	1,255.3	1,303.9	1,343.0
연결 자회사 등	1,526.2	1,661.7	1,789.3	1,900.9	1,799.7	1,796.7	1,940.1	1,981.6	6,878.1	7,518.1	7,761.7
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,421.7	4,567.5	4,639.9	17,275.3	18,020.7	18,356.0
% YoY	3.4%	3.2%	2.6%	6.1%	5.8%	4.1%	4.5%	2.9%	3.9%	4.3%	1.9%
종업원급여	742.8	735.7	764.9	762.8	816.4	791.3	787.3	780.6	3,006.2	3,175.6	3,161.2
지급/판매수수료	1,318.4	1,354.0	1,365.7	1,309.0	1,391.4	1,448.1	1,449.2	1,385.6	5,347.1	5,674.4	5,573.7
광고선전비	74.0	93.3	109.1	155.3	75.2	97.8	115.2	156.4	431.7	444.6	493.7
감가상각비	1,028.6	1,042.8	1,053.1	1,045.0	1,033.5	1,036.0	1,052.3	1,086.7	4,169.5	4,208.5	4,395.3
망접속정산비용	195.0	207.3	201.4	167.0	193.9	183.2	184.2	176.5	770.7	737.8	771.5
전용회선료	22.3	25.9	27.3	82.6	40.4	40.1	48.7	54.5	158.1	183.8	194.9
전파사용료	34.2	33.3	34.3	34.7	34.2	32.9	28.6	32.9	136.6	128.6	125.9
상품매출원가	349.0	362.8	419.6	477.1	388.6	365.3	465.4	490.0	1,608.5	1,709.4	1,824.2
기타영업비용	385.1	391.0	396.2	474.6	418.0	426.8	436.8	476.5	1,647.0	1,758.1	1,815.8
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	396.6	400.0	355.2	1,349.3	1,540.6	1,697.0
% YoY	-6.6%	10.6%	19.1%	103.8%	29.0%	11.1%	11.2%	7.3%	21.6%	14.2%	14.2%
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	8.2%	8.1%	7.1%	7.2%	7.9%	8.5%
법인세차감전순이익	368.3	549.0	518.3	442.1	683.8	1,010.2	910.6	1,221.8	1,877.0	3,826.5	4,844.0
법인세비용	62.4	116.6	126.1	71.1	111.9	214.5	200.3	268.8	376.5	795.5	1,065.7
당기순이익	306.0	432.3	392.2	371.0	572.0	795.7	710.3	953.0	1,500.5	3,031.0	3,778.3
당기순이익률	6.9%	9.4%	8.3%	7.7%	12.0%	16.5%	14.3%	19.1%	8.1%	15.5%	18.8%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	31,477	31,440	31,440	31,384	31,520	31,626	31,595	31,658	31,384	31,658	31,843
5G 가입자수	2,648	3,348	4,263	5,476	6,736	7,696	8,650	9,731	5,476	9,731	14,177
5G 침투율	8.4%	10.6%	13.6%	17.4%	21.4%	24.3%	27.4%	30.7%	17.4%	30.7%	44.5%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,740.7	18,624.7	19,561.3	20,053.0	20,488.4
매출액증가율(%)	5.1	5.0	5.0	2.5	2.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,740.7	18,624.7	19,561.3	20,053.0	20,488.4
판매비와관리비	16,632.5	17,275.3	18,020.7	18,356.0	18,602.8
영업이익	1,108.2	1,349.3	1,540.6	1,697.0	1,885.7
영업이익률(%)	6.2	7.2	7.9	8.5	9.2
금융손익	-295.8	-256.0	-306.6	-227.8	-208.4
중속/관계기업관련손익	449.5	1,028.4	2,594.5	3,495.0	4,045.2
기타영업외손익	-100.9	-244.7	0.1	-120.3	-73.8
세전계속사업이익	1,161.0	1,877.0	3,826.5	4,844.0	5,648.7
법인세비용	300.3	376.5	795.5	1,065.7	1,242.7
당기순이익	860.7	1,500.5	3,031.0	3,778.3	4,406.0
지배주주지분 순이익	888.7	1,504.4	2,708.3	3,374.2	3,934.7
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	8,088.5	8,775.1	9,646.6	10,771.0	12,655.2
현금및현금성자산	1,270.8	1,369.7	1,876.3	2,809.1	4,523.7
매출채권	2,231.0	2,188.9	2,299.0	2,356.8	2,407.9
재고자산	162.9	171.4	180.1	184.6	188.6
비유동자산	37,113.9	39,131.9	39,748.7	40,027.0	40,344.6
유형자산	12,933.5	13,377.1	13,309.8	13,203.9	13,181.3
무형자산	7,815.6	7,793.7	7,793.7	7,793.7	7,793.7
투자자산	14,401.9	16,200.1	16,931.9	17,316.0	17,656.2
자산총계	45,202.4	47,907.0	49,395.3	50,797.9	52,999.8
유동부채	7,851.7	8,178.0	7,833.6	7,350.3	6,891.7
매입채무	438.3	372.9	391.7	401.5	410.2
단기차입금	20.6	110.0	55.0	27.5	13.8
유동성장기부채	1,441.2	1,363.8	1,330.0	1,190.0	1,096.0
비유동부채	14,533.8	15,332.8	14,915.6	13,877.2	13,056.7
사채	7,253.9	7,690.2	7,544.2	7,154.2	6,788.2
장기차입금	1,972.2	1,979.3	1,859.3	1,535.3	1,243.7
부채총계	22,385.4	23,510.7	22,749.2	21,227.5	19,948.4
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	-329.6	40.1	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	22,228.7	22,981.9	24,907.4	27,427.7	30,437.3
비지배주주지분	-133.3	652.4	976.7	1,380.8	1,852.0
자본총계	22,816.9	24,396.2	26,646.1	29,570.5	33,051.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	4,035.0	5,821.9	7,167.0	8,148.7	8,849.0
당기순이익(손실)	860.7	1,500.5	3,032.6	3,778.3	4,406.0
유형자산감가상각비	4,021.0	4,170.0	4,487.3	4,807.9	4,909.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-856.1	302.5	-348.1	-436.4	-465.7
투자활동 현금흐름	-3,581.6	-4,250.4	-5,209.7	-5,112.2	-5,250.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,375.9	-3,557.8	-3,420.0	-3,302.0	-3,087.0
투자자산의 감소(증가)	-839.7	-1,798.1	-731.8	-384.2	-340.2
재무활동 현금흐름	-686.7	-1,457.6	-1,450.8	-2,103.7	-1,884.2
차입금증감	1,899.6	975.4	-699.7	-1,307.6	-1,018.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-235.9	98.8	506.6	932.9	1,714.6
기초현금	1,506.7	1,270.8	1,369.7	1,876.3	2,809.1
기말현금	1,270.8	1,369.7	1,876.3	2,809.1	4,523.7
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	219,711	230,658	260,697	278,282	284,324
EPS(지배주주)	11,006	18,631	36,094	46,825	54,604
CFPS	65,586	71,300	115,090	137,809	149,537
EBITDAPS	63,523	68,354	80,334	90,271	94,300
BPS	284,228	294,058	356,222	391,196	432,962
DPS	10,000	10,000	11,000	12,000	13,000
배당수익률(%)	4.2	4.2	3.6	3.9	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	21.6	12.8	8.6	6.6	5.7
PCR	3.6	3.3	2.7	2.2	2.1
PSR	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
EBITDA	5,129.2	5,519.3	6,027.8	6,505.0	6,795.2
EV/EBITDA	5.6	5.4	5.3	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.9	6.4	11.0	12.5	13.3
EBITDA이익률	28.9	29.6	30.8	32.4	33.2
부채비율	98.1	96.4	85.4	71.8	60.4
금융비용부담률	2.3	2.1	2.1	1.9	1.6
이자보상배율(x)	2.7	3.4	3.8	4.6	5.6
매출채권회전율(x)	8.4	8.4	8.7	8.6	8.6
재고자산회전율(x)	78.7	111.4	111.3	110.0	109.8

기업분석_미디어/광고

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	33,000원
CJ ENM(035760)	Buy	220,000원
이노션(214320)	Buy	80,000원

제일기획(030000) 디지털 신대륙 개척에 집중

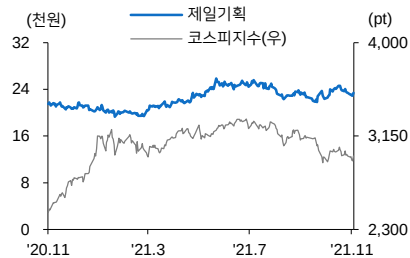
Analyst 정지수 02. 6454-4863
Jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	33,000원
현재주가 (11. 12)	23,400원
상승여력	41.0%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	26,920억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.42%
외국인비중	33.22%
52주 최고/최저가	25,900원/19,300원
평균거래대금	78.7억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5 인	28.62
국민연금공단	10.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	1.3	8.6
상대주가	1.7	7.9	-9.5

주가그래프



글로벌 광고 시장 회복으로 분기 최대 영업이익 기록

- 3Q21 연결 매출총이익 3,259억원(+17.0% YoY), 영업이익 702억원(+18.0% YoY)으로 분기 최대 이익 기록
- 국내 매출총이익은 폴더블 스마트폰 출시 및 비계열 물량 증가로 870억원(+9.5% YoY) 기록
- 해외는 북미(+56.8% YoY), 유럽(+12.1%), 중국(+22.1%), 동남아(+15.8%) 등 모든 지역에서 순성장 기록

2022년 연결 영업이익 2,983억원(+14.5% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출총이익은 1조 3,441억원(+7.3% YoY), 영업이익 2,983억원(+14.5% YoY) 전망
- 2022년 북미 지역은 삼성전자의 대행 물량과 대행 영역이 확대되며 전년 대비 +23.7% 성장 전망
- 북미 마케팅의 경우 무선으로 시작한 대행 영역이 가전으로 확대되며 중장기 해외 성장을 견인할 전망

디지털 사업 비중 50% 돌파

- 전 사업 영역의 디지털화 추진으로 디지털 사업 비중은 2018년 34%에서 3Q21 기준 첫 50% 돌파
- 메타버스 등 신규 플랫폼 활용한 콘텐츠 비즈니스 확대, 데이터 역량 강화 위한 M&A 적극 추진 전망
- 디지털 중심의 사업 전개와 동시에 주주친화적 배당 정책 유지로 중장기 실적 성장에 따른 DPS 상향 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	2,976.9	260.4	193.2	1,679	22.9	9,663	13.9	2.4	7.7	18.2	117.6
2022E	2,994.9	298.3	222.4	1,933	14.7	10,803	12.1	2.2	6.4	18.9	105.8
2023E	3,121.8	337.1	251.2	2,184	12.9	12,195	10.7	1.9	5.3	19.0	97.4

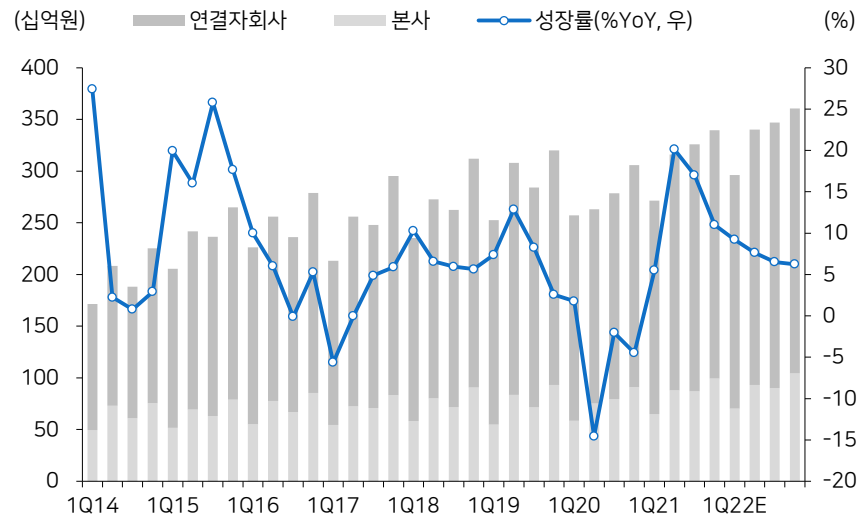
제일기획 - 디지털 신대륙 개척에 집중

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

2022년 연결 영업이익
2,983억원(+14.5% YoY)

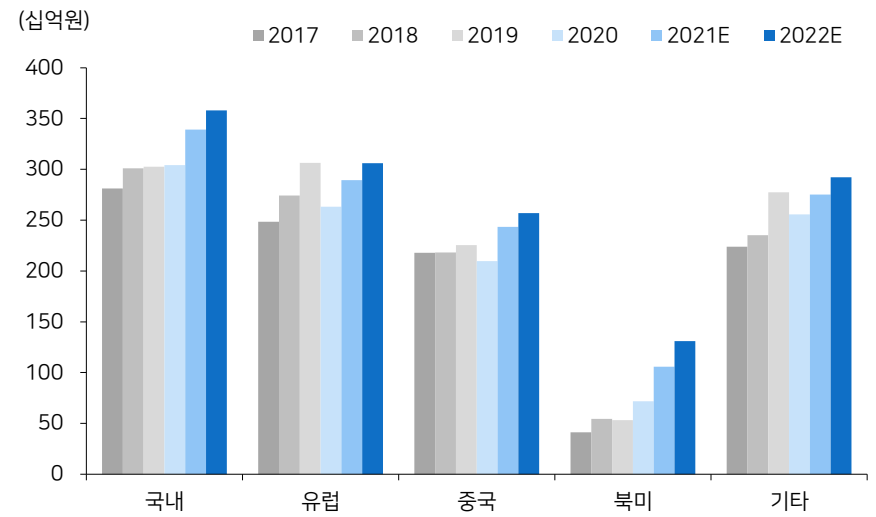
- 2022년 연결 매출총이익은 1조 3,441억원(+7.3% YoY), 영업이익 2,983억원(+14.5% YoY) 전망
- 해외는 북미(+23.7% YoY), 유럽(+5.8%), 중국(+5.6%), 동남아(+12.8%) 등 전 지역에서 성장 전망
- 2019년부터 시작된 판관비 효율화 작업으로 2020년과 2021년, 그리고 2022년에도 수익성 개선 전망

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

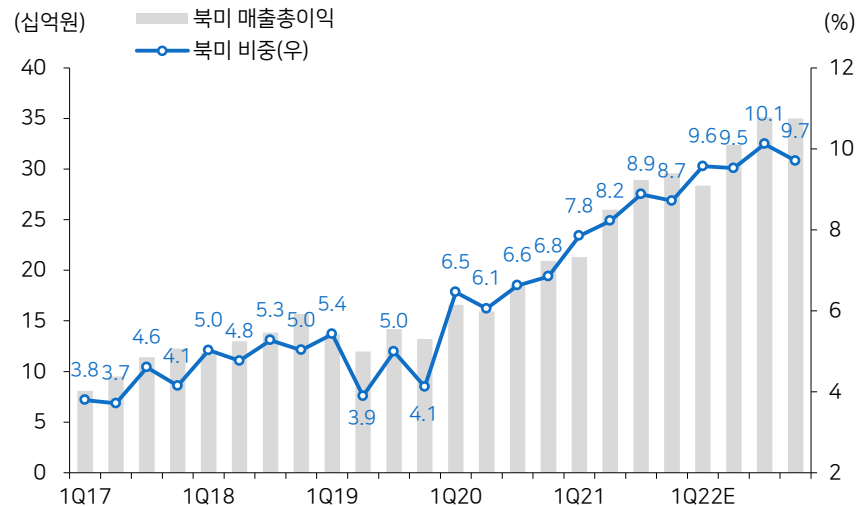
제일기획 - 디지털 신대륙 개척에 집중

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

북미 지역 마케팅 대행 확장 & 디지털 사업 비중 확대

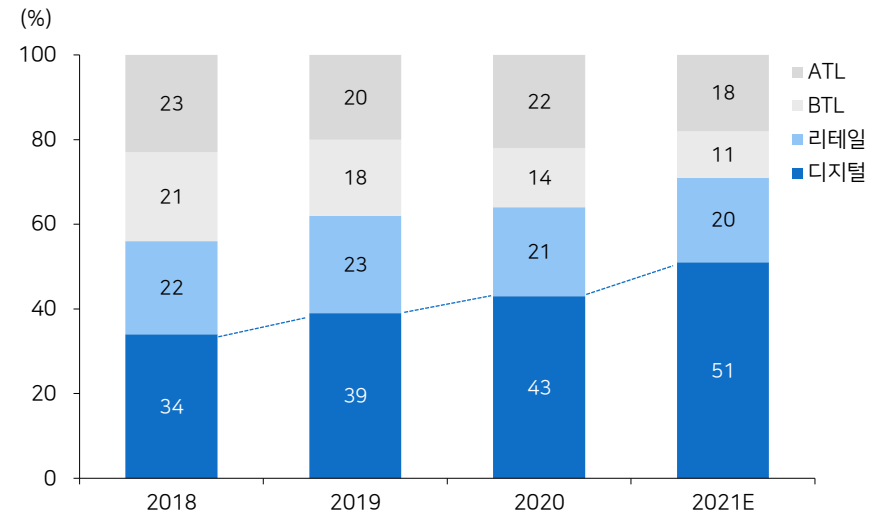
- 텍사스 지역 내 삼성전자 모바일 마케팅 대행 성공을 바탕으로 위스콘신, 아이오와 주로 영역 확장
- 제일기획 북미 매출총이익 비중은 2017년 초 3.8%에서 2022년 말 9.7%까지 확대 전망
- 체질 개선으로 ATL/BTL 등 전통 광고 사업 비중은 축소된 반면, 디지털 광고 비중이 꾸준히 증가
- 디지털 비중: 2018년 34% → 2019년 39% → 2020년 43% → 2021년 50%

제일기획 북미 매출총이익 및 비중 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 디지털 사업 비중 확대



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	339.4	1,104.5	1,252.6	1,344.1
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	11.0%	-5.2%	13.4%	7.3%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	99.3	304.1	339.0	357.9
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	33.7	47.1	120.8	140.4	164.2
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	5.3	7.6	5.5	5.4	18.3	23.9	19.7
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	5.1	7.4	7.8	8.5	30.0	28.9	30.4
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	13.7	20.5	20.3	33.1	72.5	87.7	114.1
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	53.3	52.2	183.3	198.7	193.6
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	240.1	800.4	913.5	986.2
판관비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	262.2	899.5	992.2	1,045.8
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	16.7%	7.2%	-6.2%	10.3%	5.4%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	186.5	180.2	641.2	706.9	746.1
지급수수료	13.8	13.7	14.0	22.3	16.2	17.7	16.5	22.9	63.8	73.3	74.9
임차료	12.7	12.2	11.4	10.6	11.5	11.7	12.0	12.6	46.9	47.7	48.6
감가상각비	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.8	15.2	14.4	14.5
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	3.1	3.2	2.6	3.2	3.3	13.8	12.3	13.1
기타	30.5	25.9	27.8	34.5	32.9	31.3	34.0	39.4	118.6	137.6	148.5
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	77.2	204.9	260.4	298.3
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	26.2%	-0.4%	27.1%	14.5%
영업이익률 (%)	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	9.9%	9.9%	7.5%	8.7%	10.0%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.5%	22.7%	18.6%	20.8%	22.2%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	45.6	73.3	73.7	77.5	196.9	270.0	305.7
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.6	18.1	23.1	20.9	38.6	74.7	82.5
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	50.7	56.6	158.3	195.3	223.2
당기순이익률 (%)	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	7.1%	7.3%	5.8%	6.6%	7.5%
주요 지표(광고비)											
4대매체	658.1	908.7	720.7	846.1	717.3	990.6	785.6	922.3	3,133.6	3,415.8	3,326.8
뉴미디어(유료방송)	351.7	485.7	385.2	452.2	346.6	478.6	379.6	445.6	1,674.9	1,650.3	1,560.5
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	7,108.4	8,063.8	8,840.5
광고물제작(BTL)	245.0	338.4	268.4	315.0	266.1	367.5	291.4	342.1	1,166.8	1,267.1	1,281.7

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,421.7	2,747.9	2,976.9	2,994.9	3,121.8
매출액증가율(%)	-1.6	-19.7	8.3	0.6	4.2
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,724.3	1,650.8	1,699.4
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,252.6	1,344.1	1,422.4
판매비와관리비	959.1	899.5	992.2	1,045.8	1,085.3
영업이익	205.8	204.9	260.4	298.3	337.1
영업이익률(%)	6.0	7.5	8.7	10.0	10.8
금융손익	3.2	-6.0	5.9	5.5	6.3
종속/관계기업관련손익	0.1	-0.3	0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-1.7	2.6	2.0	1.9
세전계속사업이익	209.8	196.9	270.0	305.7	345.3
법인세비용	70.4	38.6	74.7	82.6	93.2
당기순이익	139.5	158.3	195.3	223.2	252.1
지배주주지분 순이익	138.1	157.4	193.2	222.4	251.2
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,927.9	2,058.8	2,261.9
현금및현금성자산	408.1	370.2	441.5	563.4	703.1
매출채권	1,082.4	1,010.2	1,094.4	1,101.0	1,147.7
재고자산	30.7	37.9	41.0	41.3	43.0
비유동자산	482.9	500.2	511.7	520.1	528.7
유형자산	93.5	82.3	88.2	93.4	98.1
무형자산	162.0	165.6	168.8	171.8	174.6
투자자산	46.4	53.4	55.6	55.8	57.0
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,439.6	2,578.8	2,790.6
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,151.4	1,158.3	1,206.7
매입채무	527.2	536.8	581.5	585.0	609.8
단기차입금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	197.7	163.0	167.3	167.6	170.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,296.0	1,226.9	1,318.7	1,325.9	1,376.7
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-44.3	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,195.8	1,271.6	1,375.7	1,506.9	1,666.9
비지배주주지분	10.2	8.0	9.3	10.1	11.0
자본총계	956.8	1,015.5	1,120.9	1,253.0	1,413.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	200.0	219.5	207.7	249.2	277.4
당기순이익(손실)	139.5	158.3	194.5	223.2	252.1
유형자산감가상각비	16.5	16.2	20.0	21.8	23.3
무형자산상각비	15.3	13.8	6.7	7.0	7.3
운전자본의 증감	-40.6	-0.8	-13.6	-2.8	-5.3
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-54.9	-38.5	-48.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-23.4	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0
투자자산의 감소(증가)	23.3	-7.0	-2.2	-0.2	-1.2
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-81.5	-88.8	-89.1
차입금증감	151.7	0.4	3.6	0.3	2.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	40.3	-37.9	71.3	121.9	139.8
기초현금	367.8	408.1	370.2	441.5	563.4
기말현금	408.1	370.2	441.5	563.4	703.1
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	29,743	23,886	25,877	26,033	27,137
EPS(지배주주)	1,200	1,368	1,679	1,933	2,184
CFPS	2,622	2,533	2,554	2,880	3,225
EBITDAPS	2,066	2,042	2,496	2,843	3,196
BPS	8,229	8,758	9,663	10,803	12,195
DPS	820	840	880	900	900
배당수익률(%)	3.4	4.1	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	15.1	13.9	12.1	10.7
PCR	9.2	8.1	9.2	8.1	7.3
PSR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
PBR	2.9	2.4	2.4	2.2	1.9
EBITDA	237.7	234.9	287.2	327.1	367.7
EV/EBITDA	10.2	8.4	7.7	6.4	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	16.1	18.2	18.9	19.0
EBITDA이익률	6.9	8.5	9.6	10.9	11.8
부채비율	135.4	120.8	117.6	105.8	97.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	36.5	35.0	43.9	49.8	55.9
매출채권회전율(x)	3.0	2.6	2.8	2.7	2.8
재고자산회전율(x)	97.1	80.1	75.5	72.8	74.1

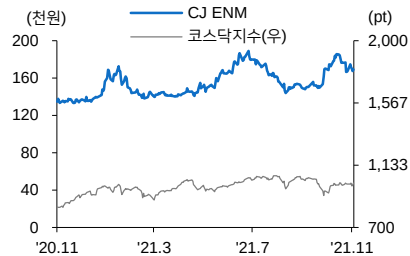
CJ ENM(035760) 우등생으로 거듭나고 있는 미디어 사업

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

Buy

적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (11. 12)	169,200원
상승여력	30.0%
KOSDAQ	1,009.07pt
시가총액	37,104억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	51.83%
외국인비중	22.35%
52주 최고/최저가	189,000원/133,200원
평균거래대금	255.5억원
주요주주(%)	
CJ 외 5 인	42.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	13.8	24.4
상대주가	-6.4	9.1	3.6
주가그래프			



미디어 사업 경쟁력을 또 다시 입증한 3Q21 실적

- 3Q21 연결 매출액 8,575억원(+7.4% YoY), 영업이익 878억원(+23.6% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 미디어 영업이익은 TV광고(+22.9% YoY), 디지털 매출(+56.8% YoY) 고성장으로 642억원(+119.4% YoY) 기록
- 커머스/영화 부진에도 음악은 일본 아티스트와 서브레이블 성과로 영업이익 109억원(+210.7 YoY) 기록

2022년 연결 영업이익 3,946억원(+8.8% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액은 3조 6,773억원(+4.6% YoY), 영업이익 3,946억원(+8.8% YoY) 전망
- 디즈니 플러스 등 글로벌 OTT의 한국 시장 진출로 가장 많은 라이브러리를 보유한 동사의 협상력 우위
- <더 빅 도어 프라이즈>, <사랑의 불시착> 등 애플TV/넷플릭스와 협업을 통한 미국 시장 진출도 가시화
- 커머스는 디지털 전환 마무리 시점까지 수익성 둔화가 불가피하나, 영화와 음악 사업 회복으로 이를 상쇄

티빙(Tving)의 중장기 경쟁력 강화

- 예능과 스포츠 콘텐츠 성과로 3Q21 기준 티빙(Tving) 유료가입자는 182만명(+37.8% QoQ) 추정
- 향후 디지털 오리지널 콘텐츠 확대에 2022년 말 기준 티빙 유료가입자 375만명(+61.4% YoY) 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	3,516.4	362.7	233.3	10,344	245.6	165,388	16.4	1.0	4.9	6.4	61.7
2022E	3,677.3	394.6	253.7	11,570	11.9	175,257	14.6	1.0	5.0	6.8	60.0
2023E	3,780.9	438.6	292.0	13,314	15.1	186,869	12.7	0.9	4.7	7.4	57.4

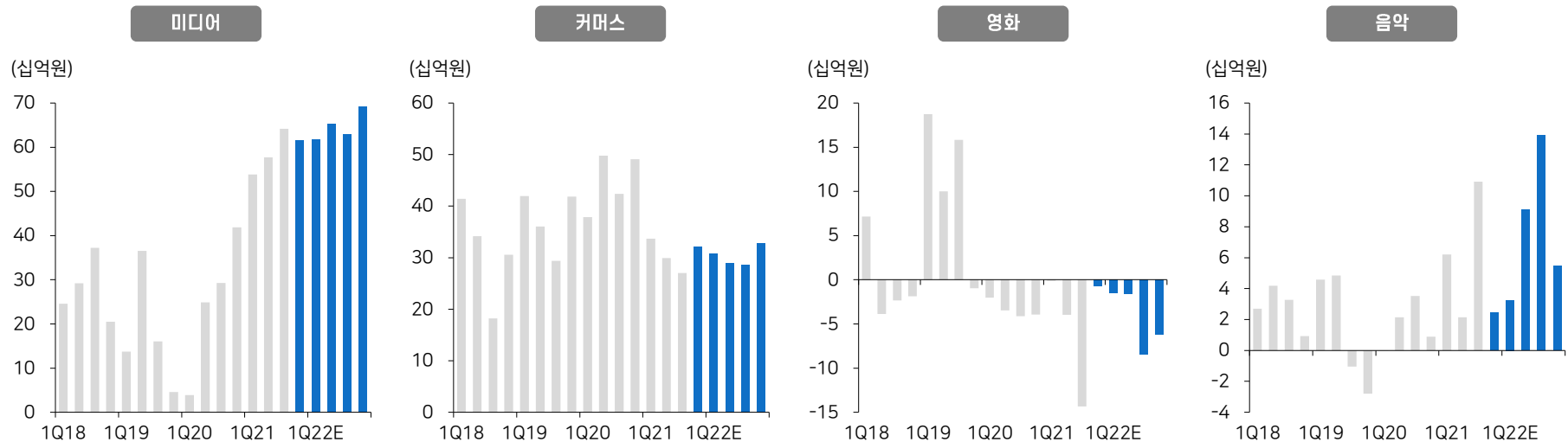
CJ ENM – 우등생으로 거듭나고 있는 미디어 사업

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

미디어 부문 성장이 주가 방향성의 핵심

- 2022년 연결 매출액은 3조 6,773억원(+4.6% YoY), 영업이익 3,946억원(+8.8% YoY) 전망
- <더 빅 도어 프라이즈>, <사랑의 불시착> 등 애플TV/넷플릭스와 협업 통한 미국 시장 직접 진출 가시화
- 커머스는 디지털 전환 마무리 시점까지 수익성 둔화가 불가피하나, 영화와 음악 사업 회복으로 이를 상쇄
- 향후 디지털 오리지널 콘텐츠 확대로 2022년 말 기준 티빙 유료가입자 375만명(+61.4% YoY) 전망

CJ ENM 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

CJ ENM 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	810.8	837.5	798.6	944.3	791.9	907.9	857.5	959.1	3,391.2	3,516.4	3,677.3
% YoY	-5.7%	-16.7%	-12.2%	-6.9%	-2.3%	8.4%	7.4%	1.6%	-10.5%	3.7%	4.6%
미디어	340.8	406.3	370.6	473.0	386.2	456.4	442.8	491.6	1,590.7	1,777.0	1,857.4
광고	98.8	119.6	121.6	166.3	123.0	155.5	149.4	178.8	506.2	606.8	650.4
수신료	57.8	57.3	57.2	62.5	63.3	62.6	62.8	65.7	234.9	254.4	250.4
기타	184.2	229.4	191.8	244.2	199.9	238.3	230.5	247.2	849.6	915.9	956.6
커머스	375.9	376.2	344.3	382.3	330.8	357.4	315.8	359.9	1,478.6	1,363.9	1,369.1
TV	172.1	161.1	148.2	158.7	139.2	147.2	130.6	135.2	640.1	552.2	535.2
디지털	167.4	175.6	155.2	189.9	163.6	178.0	152.4	191.3	688.0	685.4	719.9
기타	36.4	39.5	40.9	33.7	28.0	32.2	32.7	33.4	150.5	126.3	114.0
영화	54.2	12.5	36.9	38.0	22.7	28.8	33.1	49.3	141.6	133.9	189.2
극장	13.8	0.9	21.9	13.7	0.6	5.0	9.0	23.9	50.2	38.4	98.8
부가판권	15.2	2.6	2.4	10.4	14.6	5.3	5.4	10.8	30.5	36.1	35.1
뮤지컬	5.4	0.4	6.1	5.7	0.7	0.2	7.8	6.0	17.6	14.7	19.0
기타	19.9	8.5	6.6	8.3	6.9	18.2	11.0	8.5	43.2	44.7	36.2
음악	39.8	42.5	46.9	51.0	52.2	65.4	65.8	58.3	180.3	241.7	261.6
음반/음원	31.7	33.0	40.7	29.8	36.3	42.8	38.6	33.3	135.2	151.0	160.4
기타	8.1	9.6	6.2	21.2	15.9	22.7	27.2	24.9	45.1	90.7	101.2
영업이익	39.7	73.4	71.0	87.9	93.6	85.8	87.8	95.5	272.1	362.7	394.6
% YoY	-49.7%	-16.1%	17.9%	106.0%	135.7%	16.9%	23.6%	8.6%	1.0%	33.3%	8.8%
미디어	3.9	24.9	29.3	41.9	53.8	57.7	64.2	61.7	99.9	237.4	259.3
커머스	37.9	49.8	42.4	49.1	33.7	29.9	27.0	32.1	179.2	122.8	121.3
영화	-2.0	-3.5	-4.1	-3.9	-0.1	-4.0	-14.3	-0.8	-13.5	-19.2	-17.8
음악	0.0	2.1	3.5	0.9	6.2	2.1	10.9	2.4	6.5	21.7	31.8
법인세차감전순이익	39.1	51.1	51.7	0.8	100.3	72.1	101.5	32.3	142.7	306.2	333.4
법인세비용	8.9	11.6	19.2	37.4	19.3	18.9	27.1	7.6	77.1	72.9	79.7
당기순이익	30.2	39.5	32.6	-36.6	81.0	53.2	74.4	24.7	65.6	233.3	253.7
이익률 (%)											
영업이익률	4.9	8.8	8.9	9.3	11.8	9.5	10.2	10.0	8.0	10.3	10.7
당기순이익률	3.7	4.7	4.1	-3.9	10.2	5.9	8.7	2.6	1.9	6.6	6.9

자료: CJ ENM, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,789.7	3,391.2	3,516.4	3,677.3	3,780.9
매출액증가율(%)	60.6	-10.5	3.7	4.6	2.8
매출원가	2,327.6	1,907.4	1,960.6	2,035.3	2,072.3
매출총이익	1,462.1	1,483.8	1,555.9	1,642.0	1,708.7
판매비와관리비	1,192.7	1,211.7	1,201.6	1,247.4	1,270.1
영업이익	269.4	272.1	362.7	394.6	438.6
영업이익률(%)	7.1	8.0	10.3	10.7	11.6
금융손익	-10.4	-31.1	7.5	3.2	7.0
종속/관계기업관련손익	39.2	80.6	48.7	50.0	51.8
기타영업외손익	-108.6	-178.9	-112.7	-114.4	-115.7
세전계속사업이익	189.6	142.7	306.2	333.4	381.7
법인세비용	85.3	77.1	72.9	79.7	89.7
당기순이익	58.6	65.6	233.3	253.7	292.0
지배주주지분 순이익	104.3	56.9	233.3	253.7	292.0
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,597.9	1,752.4	2,169.8	2,563.0	2,916.8
현금및현금성자산	269.8	269.7	632.4	955.3	1,263.8
매출채권	835.4	727.3	754.1	788.6	810.9
재고자산	120.6	58.6	60.8	63.6	65.3
비유동자산	3,837.0	4,527.5	4,256.1	4,141.1	4,081.7
유형자산	947.7	984.4	964.4	954.5	951.8
무형자산	1,037.9	1,072.1	761.6	580.8	475.4
투자자산	1,583.8	2,136.1	2,195.0	2,270.7	2,319.5
자산총계	5,434.9	6,279.9	6,425.9	6,704.1	6,998.6
유동부채	1,660.6	1,551.8	1,497.6	1,545.7	1,576.8
매입채무	269.5	228.5	236.9	247.8	254.7
단기차입금	137.4	425.0	425.0	425.0	425.0
유동성장기부채	290.4	111.7	20.0	20.0	20.0
비유동부채	622.4	943.0	953.6	967.3	976.1
사채	264.4	431.9	431.9	431.9	431.9
장기차입금	24.9	122.0	122.0	122.0	122.0
부채총계	2,283.0	2,494.7	2,451.2	2,513.0	2,552.8
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,329.6	2,486.5	2,486.5	2,486.5	2,486.5
기타포괄이익누계액	-127.3	19.7	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,145.5	1,162.0	1,351.5	1,567.9	1,822.5
비지배주주지분	205.4	347.9	347.9	347.9	347.9
자본총계	3,151.9	3,785.2	3,974.7	4,191.1	4,445.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	743.4	566.4	753.3	664.7	640.2
당기순이익(손실)	58.6	65.6	226.8	253.7	292.0
유형자산감가상각비	216.7	63.4	220.0	229.9	242.7
무형자산상각비	542.2	433.2	310.4	180.9	105.4
운전자본의 증감	-257.8	-36.0	-3.9	0.3	0.2
투자활동 현금흐름	-287.7	-1,049.9	-277.3	-319.3	-303.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-282.3	-110.9	-200.0	-220.0	-240.0
투자자산의 감소(증가)	-27.3	-471.7	-59.0	-75.7	-48.8
재무활동 현금흐름	-641.3	490.0	-113.3	-22.5	-27.8
차입금증감	-766.1	336.8	-80.2	14.8	9.5
자본의증가	84.7	156.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-183.6	-0.1	362.7	322.9	308.5
기초현금	453.4	269.8	269.7	632.4	955.3
기말현금	269.8	269.7	632.4	955.3	1,263.8
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	172,821	154,643	160,355	167,691	172,414
EPS(지배주주)	4,754	2,596	10,344	11,570	13,314
CFPS	49,967	35,033	38,263	34,186	33,341
EBITDAPS	46,892	35,054	40,341	36,723	35,872
BPS	134,364	156,746	165,388	175,257	186,869
DPS	1,400	1,600	1,800	1,800	1,800
배당수익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	33.6	53.7	16.4	14.6	12.7
PCR	3.2	4.0	4.4	4.9	5.1
PSR	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
PBR	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDA	1,028.3	768.7	884.6	805.3	786.7
EV/EBITDA	4.4	5.4	4.9	5.0	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.7	1.8	6.4	6.8	7.4
EBITDA이익률	27.1	22.7	25.2	21.9	20.8
부채비율	72.4	65.9	61.7	60.0	57.4
금융비용부담률	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.1	11.2	13.4	15.2	16.8
매출채권회전율(x)	4.4	4.3	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율(x)	35.3	37.9	58.9	59.2	58.7

이노션(214320) 주가와 달리 실적은 고공행진

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

Buy

적정주가 (12개월)	80,000원		
현재주가 (11. 12)	58,600원		
상승여력	36.5%		
KOSPI	2,968.80pt		
시가총액	11,720억원		
발행주식수	2,000만주		
유동주식비율	69.08%		
외국인비중	30.70%		
52주 최고/최저가	68,100원/56,600원		
평균거래대금	22.3억원		
주요주주(%)			
정성이 외 3 인	28.70		
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00		
국민연금공단	12.48		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-1.5	-2.2
상대주가	-3.9	4.9	-18.4
주가그래프			



3분기 기준 최대 영업이익 기록

- 3Q21 연결 매출총이익 1,695억원(+18.3% YoY), 영업이익 399억원(+47.6% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 본사는 현대기아차 신차 대행 효과와 비계열 대행 물량 증가로 매출총이익 405억원(+42.7% YoY) 기록
- 해외 매출총이익은 아이오닉5, EV6 등 신차와 디지털 대행 물량 증가로 1,291억원(+11.7% YoY) 기록

2022년 연결 영업이익 1,479억원(+12.0% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출총이익 6,719억원(+4.5% YoY), 영업이익 1,479억원(+12.0% YoY) 전망
- 소나타, 펠리세이드, 그랜저 등 신차 출시 효과가 2022년에도 이어지며 주요 고객사 대행 물량 확대 전망
- 신차 모멘텀과 더불어 수소차, 자율주행 등 미래전략 마케팅 활동 강화로 꾸준한 수혜 기대

2022년 최대 화두는 디지털 M&A와 주주가치 제고

- 풍부한 유동성을 바탕으로 호주 'Wellcom', 국내 '디퍼플' 인수에 이은 추가적인 디지털 대행사 M&A 임박
- 중간배당(DPS 450원) 도입 등 주주환원 강화를 위한 움직임은 긍정적이며, 연간 영업이익이 두 자릿수로 성장함에 따라 2022년 DPS 상향 가능성 역시 높다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	132.1	73.6	3,678	14.8	40,340	15.9	1.5	4.9	9.3	181.6
2022E	1,584.0	147.9	83.2	4,160	12.1	42,501	14.1	1.4	4.1	10.0	172.8
2023E	1,625.5	161.2	91.5	4,576	9.4	45,076	12.8	1.3	3.5	10.4	162.9

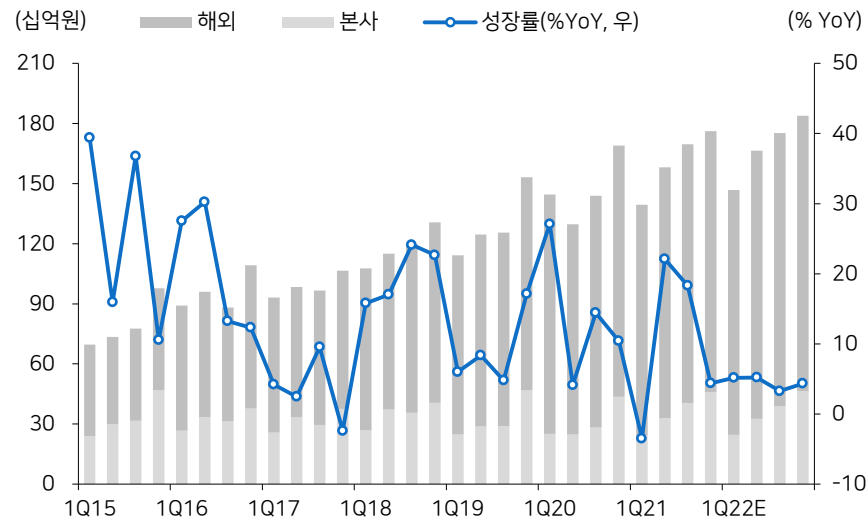
이노션 - 주가와 달리 실적은 고공행진

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

2022년에도 이어지는 신차 출시 효과

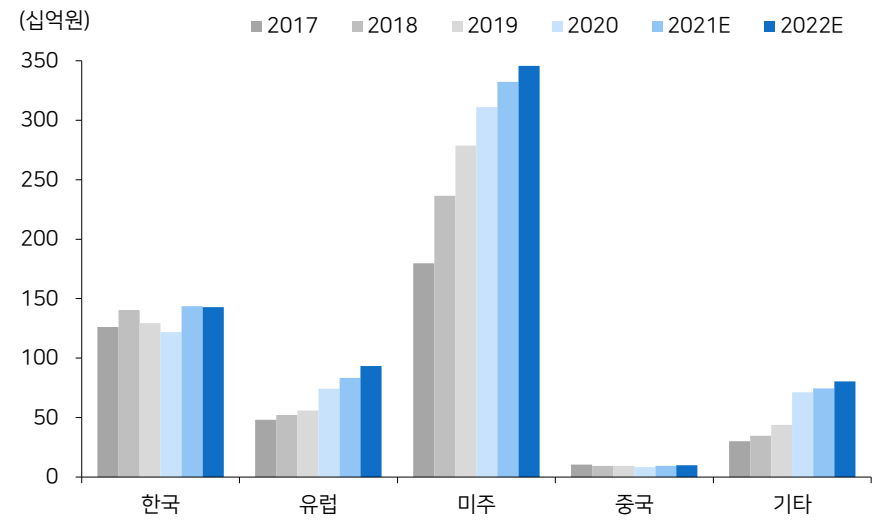
- 2022년 연결 매출총이익 6,719억원(+4.5% YoY), 영업이익 1,479억원(+12.0% YoY) 전망
- 소나타, 펠리세이드 등 주요 고객사의 신차 출시 효과와 수소차, 자율주행 등 전략 마케팅 활동 강화 기대
- 풍부한 유동성을 바탕으로 호주 'Wellcom', 국내 '디퍼플' 인수에 이은 추가적인 디지털 대행사 M&A 임박
- 연간 영업이익이 두 자릿수로 성장함에 따라 2022년 DPS 상향 가능성 역시 높다고 판단

이노션 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 - 2022년 주요시장 신차 출시 일정

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

현대차

출시 시장	2019	2020	1H21	2H21	2022E
한국	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)	팰리세이드 F/L (4Q) G90 (4Q) 넥쏘 (2H)	E- GMP 아이오닉 6 (2022) 넥쏘 2세대
미국	G90 F/L (5월) 팰리세이드 (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)	GV60 (4Q) G80 EV (2H)	
중국	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) KU MPV (8월) 투싼 (2H)	
유럽	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) 바이온 (3월)	JW (2H) G80 EV (8월)	
인도	베뉴 (5월) 코나 (5월) i10 (12월)	Creta (3월) 베르나 F/L (3월) i20 (10월)	Creta 롱바디 (5월)	알카자르 (8월) i20 N (9월)	

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

기아

출시 시장	2019	2020	1H21	2H21	2022E
한국	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)	NIRO (1Q) 쏘울 F/L (1H) 셀토스 F/L (2H)
미국	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)	스포티지 (4Q) K3 F/L (4Q)	EV6 (1Q) 스포티지 HEV(2Q) 스포티지 PHEV (2Q) 텔루라이드 F/L (2Q)
중국	K3 PHEV (7월) 스포티지 F/L (2월) 셀토스 (11월)	K3 EV (5월) K5 (8월)	즈파오 F/L (2Q)	카니발 (3Q)	
유럽	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) 쏘렌토 (12월)		EV 6 (7월) Ceed F/L (8월) 스포티지 (4Q) 스포티지 HEV (4Q)	스포티지 PHEV (1Q) NIRO (2Q) NIRO HEV (2H) NIRO PHEV (2H)
인도	셀토스 (7월)	카니발 CKD (1월) 쏘넷 (9월)			KY MPV (1Q)

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

이노션 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	169.5	176.1	586.0	643.2	671.9
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	18.3%	4.4%	13.6%	9.8%	4.5%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	40.5	45.8	122.0	143.7	142.8
1. 매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	18.3	20.7	30.0	67.7	83.4	80.8
1) 국내매체대행	11.2	12.6	14.4	21.6	14.5	17.0	18.9	24.6	59.8	75.1	72.0
지상파	2.2	2.0	3.0	3.9	3.5	3.7	3.9	3.3	11.0	14.4	12.2
인쇄	2.3	2.8	2.4	3.2	1.7	1.9	1.9	3.6	10.7	9.1	10.5
뉴미디어 등	6.8	7.8	9.0	14.5	9.4	11.4	13.1	17.7	38.1	51.6	49.3
2) 해외매체대행	0.6	1.1	1.0	5.1	-0.2	1.3	1.8	5.4	7.8	8.3	8.8
2. 광고제작	3.3	4.0	6.1	7.5	3.3	6.3	9.2	5.6	20.9	24.3	20.9
3. 옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.4	1.9	1.1	6.9	5.9	6.0
4. 프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	4.1	5.0	4.5	15.1	16.4	20.2
5. 기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	2.8	3.7	4.5	11.4	13.7	14.8
II. 해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	125.3	129.1	130.3	465.1	499.7	529.3
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.1	21.2	74.4	83.5	93.3
2. 미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.8	86.2	310.9	332.2	345.6
3. 중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.5	3.1	8.4	9.4	9.9
4. 기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	18.9	18.6	19.9	71.4	74.6	80.6
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	129.7	136.7	474.5	511.2	524.0
% YoY	32.0%	18.8%	20.2%	12.6%	1.6%	10.6%	11.5%	7.4%	20.3%	7.7%	2.5%
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	102.3	105.8	369.7	400.0	411.5
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	39.9	39.4	111.5	132.0	147.9
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	47.6%	-4.8%	-8.4%	18.4%	12.0%
OP/GP(%)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	23.5%	22.4%	19.0%	20.5%	22.0%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	33.7	40.0	39.5	117.7	136.2	150.5
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	11.1	11.1	11.0	33.5	39.4	42.1
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	29.0	28.5	84.3	96.7	108.4
당기순이익률(%)	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	6.2%	7.9%	6.9%	5.7%	6.3%	6.8%
국내 매체별 광고비											
전파매체	244.2	337.3	267.5	314.0	269.9	372.7	295.6	347.0	1,163.0	1,285.1	1,225.5
인쇄매체	413.8	571.5	453.2	532.1	447.4	617.9	490.1	575.3	1,970.6	2,130.7	2,101.3
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	8,783.3	9,714.1	10,401.0
광고물제작(BTL)	245.0	338.4	268.4	315.0	266.1	367.5	291.4	342.1	1,166.8	1,267.1	1,281.7

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,274.3	1,221.1	1,534.9	1,584.0	1,625.5
매출액증가율(%)	2.8	-4.2	25.7	3.2	2.6
매출원가	758.3	635.1	891.7	912.1	913.0
매출총이익	516.0	586.0	643.2	671.9	712.5
판매비와관리비	394.1	474.5	511.2	524.0	551.3
영업이익	121.9	111.5	132.0	147.9	161.2
영업이익률(%)	9.6	9.1	8.6	9.3	9.9
금융손익	5.9	3.7	1.9	0.7	0.5
종속/관계기업관련손익	1.4	1.4	1.9	1.7	1.6
기타영업외손익	-1.0	1.1	0.3	0.2	0.2
세전계속사업이익	128.1	117.7	136.2	150.5	163.5
법인세비용	33.5	33.5	39.4	42.1	44.9
당기순이익	94.6	84.3	96.7	108.4	118.6
지배주주지분 순이익	73.6	63.5	73.6	83.2	91.5
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,900.8	2,007.1	2,118.1
현금및현금성자산	389.2	406.3	426.0	485.1	556.2
매출채권	271.9	258.8	325.4	335.8	344.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	504.2	464.4	477.6	483.9	488.8
유형자산	31.8	29.3	39.8	47.7	54.3
무형자산	323.8	307.3	304.8	302.4	300.0
투자자산	25.6	21.4	26.7	27.5	28.2
자산총계	2,075.5	2,044.0	2,378.5	2,491.0	2,606.9
유동부채	1,063.0	1,051.8	1,311.6	1,353.5	1,389.0
매입채무	249.5	245.0	308.0	317.8	326.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	2.3	8.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	231.5	208.2	222.1	224.3	226.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,294.5	1,260.0	1,533.8	1,577.8	1,615.2
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-8.2	-25.8	-25.8	-25.8	-25.8
이익잉여금	655.1	688.5	726.0	769.2	820.7
비지배주주지분	17.3	14.7	37.9	63.1	90.2
자본총계	781.0	784.0	844.7	913.1	991.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	136.4	105.1	137.2	125.1	140.9
당기순이익(손실)	94.6	84.3	96.7	108.4	118.6
유형자산감가상각비	21.0	31.1	11.5	14.1	16.4
무형자산상각비	2.3	6.6	2.5	2.5	2.4
운전자본의 증감	6.7	-38.0	26.5	0.1	3.5
투자활동 현금흐름	-51.7	8.0	-78.1	-30.8	-30.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-8.1	-6.9	-22.0	-22.0	-23.0
투자자산의 감소(증가)	-1.8	5.6	-5.3	-0.8	-0.7
재무활동 현금흐름	-61.2	-74.9	-39.4	-35.2	-39.4
차입금증감	171.3	-10.4	-3.4	0.8	0.7
자본의증가	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	32.3	17.1	19.6	59.1	71.1
기초현금	357.0	389.2	406.3	426.0	485.1
기말현금	389.2	406.3	426.0	485.1	556.2
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	63,714	61,054	76,747	79,199	81,276
EPS(지배주주)	3,681	3,174	3,678	4,160	4,576
CFPS	7,664	8,218	7,340	8,150	8,871
EBITDAPS	7,260	7,461	7,303	8,224	8,997
BPS	38,184	38,463	40,340	42,501	45,076
DPS	1,500	1,800	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.1	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	19.3	18.8	15.9	14.1	12.8
PCR	9.3	7.3	8.0	7.2	6.6
PSR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDA	145.2	149.2	146.1	164.5	179.9
EV/EBITDA	7.1	5.3	4.9	4.1	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	9.3	10.0	10.4
EBITDA이익률	11.4	12.2	9.5	10.4	11.1
부채비율	165.8	160.7	181.6	172.8	162.9
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	40.1	45.2	49.1
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	5.3	4.8	4.8
재고자산회전율(x)					

기업분석_영화/유료방송

종목	투자판단	적정주가
스카이라이프(053210)	Buy	12,500원
CJ CGV(079160)	Hold	28,000원
LG헬로비전(037560)	Hold	5,700원

스카이라이프(053210) 순항 중인 콘텐츠 사업

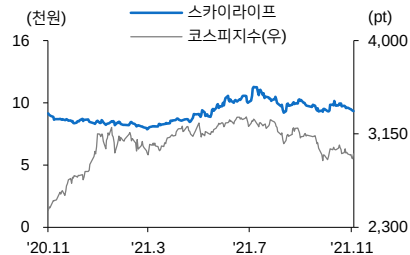
Analyst 정지수 02. 6454-4863
Jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	12,500원
현재주가 (11. 12)	9,720원
상승여력	28.6%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	4,648억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	49.06%
외국인비중	15.34%
52주 최고/최저가	11,750원/8,200원
평균거래대금	8.3억원
주요주주(%)	
케이티 외 1 인	50.00
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	5.3	4.0
상대주가	-1.7	12.1	-13.3

주가그래프



시사하는 바가 큰 스카이TV 실적 개선

- 3Q21 별도 실적은 매출액 1,672억원(+0.2% YoY), 영업이익 84억원(-29.8% YoY)으로 부진한 실적 지속
- OTS 가입자 이탈이 지속되며 3Q21 유료방송 가입자는 전 분기 대비 -4만명 순감한 392만명 기록
- 한편, 자회사 스카이TV 3Q21 매출액과 영업이익 각각 156억원(+8.3% YoY), 37억원(+117.6% YoY) 달성

2022년 별도 영업이익 682억원(+4.7% YoY) 전망

- 2022년 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,604억원(+0.9% YoY), 682억원(+4.7% YoY) 전망
- 2022년 유료방송 가입자는 전년 대비 -12만명 감소한 378만명 전망. 반면, 인터넷 가입자는 꾸준히 증가
- 4Q21부터 인수 완료한 현대HCN이 연결 실적에 반영되며, 인터넷 판매 확대 및 결합률 개선 시너지 기대

아직 초기 단계에 불과하나 콘텐츠 사업자로서의 가능성 확인

- 스카이TV는 <애로부부>, <강철부대>, <나는 SOLO> 등 오리지널 콘텐츠 제작에 집중
- <강철부대>가 넷플릭스 한국 콘텐츠 Top 1에 오르면서 성공적인 레퍼런스를 확보 중
- 스카이TV는 2022년 제작비와 제작 편수를 각각 전년 대비 2배 이상 확대하며 콘텐츠 사업 본격화

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	654.7	65.1	57.0	1,191	-1.3	16,135	8.2	0.6	0.6	7.6	20.5
2022E	660.4	68.2	60.6	1,266	6.4	17,053	7.7	0.6	0.1	7.6	19.5
2023E	651.4	64.2	56.8	1,188	-6.2	17,894	8.2	0.5	-0.3	6.8	18.4

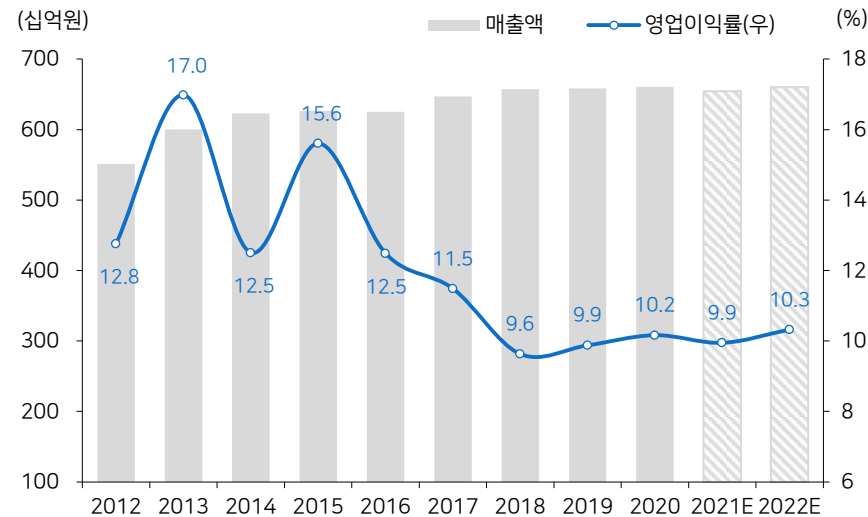
스카이라이프 - 순항 중인 콘텐츠 사업

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

스카이TV 성장이 향후 주가 방향성의 핵심

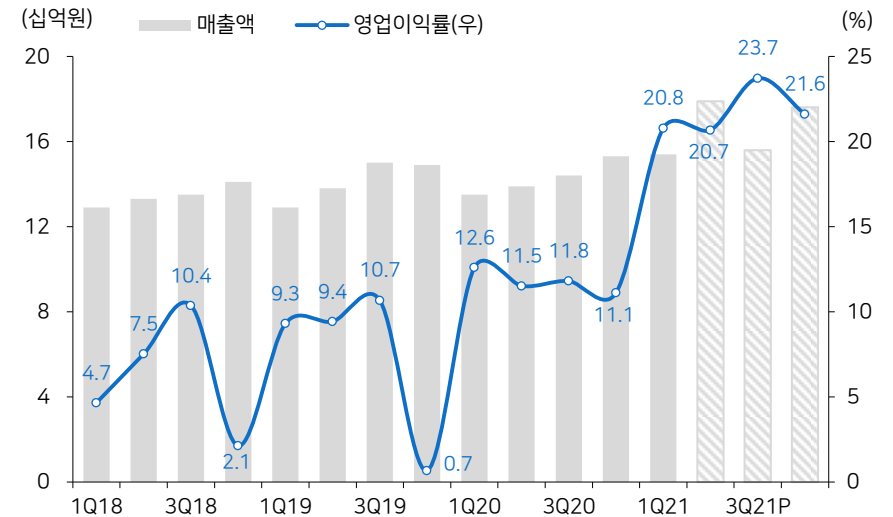
- 2022년 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,604억원(+0.9% YoY), 682억원(+4.7% YoY) 전망
- 2022년 유료방송 가입자는 전년 대비 12만명 감소한 378만명 전망. 반면, 인터넷 가입자는 꾸준히 증가
- 4Q21부터 현대HCN이 연결 실적에 반영되며, 인터넷 판매 확대 및 결합률 개선 시너지 기대

스카이라이프 별도 매출액 및 영업이익 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프TV 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 - 순항 중인 콘텐츠 사업

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

콘텐츠 제작사를 꿈꾸는 스카이라이프

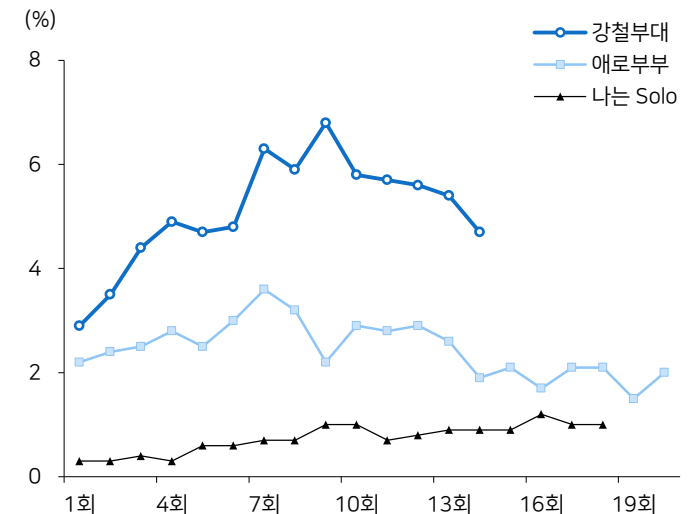
- 스카이TV는 <애로부부>, <강철부대>, <나는 SOLO> 등 오리지널 콘텐츠 제작에 박차
 - 스카이TV가 채널A와 공동 제작한 <애로부부>와 <강철부대> 모두 넷플릭스와 판권 공급 계약 체결
 - <애로부부>와 <강철부대>는 채널A 평균 시청률 2.3%, 5.0%로 종편 기준으로 성공적인 시청률 달성
- 스카이TV는 2022년 제작비와 제작 편수를 각각 전년 대비 2배 이상 확대하며 콘텐츠 사업 본격화
- 스카이TV 2022년 매출액은 784억원(+17.9% YoY), 영업이익 176억원(+22.5% YoY) 전망

스카이라이프 자회사 스카이TV의 오리지널 콘텐츠 <애로부부>, <강철부대>, <나는 SOLO>



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

<애로부부>, <강철부대>, <나는 SOLO> 시청률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	159.3	168.4	166.8	165.9	156.2	161.2	167.2	170.1	660.4	654.7	660.4
% YoY	-2.0%	1.9%	-3.4%	5.2%	-1.9%	-4.3%	0.2%	2.6%	0.3%	-0.9%	0.9%
서비스매출	79.6	80.4	81.1	78.9	77.3	76.9	43.4	76.6	320.0	274.3	299.5
플랫폼매출	5.5	6.6	8.1	9.1	10.8	13.8	16.1	16.7	29.3	57.3	72.1
비용성매출	53.6	53.5	54.2	55.6	53.5	53.6	54.9	59.0	217.0	220.9	214.2
기타매출	20.5	27.9	23.4	22.3	14.6	16.8	19.8	17.9	94.2	69.2	74.5
영업비용	136.8	144.0	154.9	157.6	137.7	141.8	158.8	151.2	593.3	589.6	592.2
% YoY	-4.1%	-3.8%	-4.2%	13.2%	0.6%	-1.5%	2.5%	-4.0%	0.0%	-0.6%	0.4%
중계기임차료	11.9	11.9	12.2	12.2	12.2	12.2	12.6	12.6	48.3	49.6	50.2
프로그램사용료	31.9	31.8	31.8	35.1	32.7	32.3	33.8	34.1	130.6	133.0	134.4
마케팅비용	31.0	34.9	35.1	34.9	32.8	34.8	36.1	37.1	136.0	140.9	138.1
상각비용	16.5	16.2	15.7	15.4	15.1	14.7	14.6	14.2	63.8	58.6	62.3
기타관리비용	41.0	44.1	54.1	53.2	37.1	37.6	49.4	46.1	192.3	170.2	171.0
영업이익	22.5	24.4	11.9	8.3	18.5	19.4	8.4	18.9	67.1	65.1	68.2
% YoY	13.1%	55.8%	8.3%	-55.0%	-17.6%	-20.8%	-29.8%	127.4%	3.2%	-3.0%	4.7%
영업이익률 (%)	14.1%	14.5%	7.1%	5.0%	11.9%	12.0%	5.0%	11.1%	10.2%	9.9%	10.3%
법인세차감전순이익	24.0	25.9	13.8	13.4	20.2	20.9	12.2	21.8	77.0	75.1	80.0
법인세비용	6.2	6.2	3.4	3.5	4.8	5.1	2.9	5.3	19.3	18.2	19.4
당기순이익	17.8	19.6	10.4	9.9	15.4	15.8	9.3	16.4	57.7	56.9	60.6
당기순이익률 (%)	11.2%	11.6%	6.2%	6.0%	9.9%	9.8%	5.6%	9.7%	8.7%	8.7%	9.2%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,153	4,137	4,098	4,037	3,996	3,957	3,916	3,901	4,037	3,901	3,778
위성단독	2,569	2,567	2,563	2,564	2,574	2,585	2,592	2,529	2,564	2,529	2,471
OTS	1,584	1,570	1,535	1,473	1,422	1,372	1,324	1,372	1,473	1,372	1,307

주: 별도 기준

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	658.3	660.4	654.7	660.4	651.4
매출액증가율(%)	0.1	0.3	-0.9	0.9	-1.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	658.3	660.4	654.7	660.4	651.4
판매비와관리비	593.3	593.3	589.6	592.2	587.2
영업이익	65.0	67.1	65.1	68.2	64.2
영업이익률(%)	9.9	10.2	9.9	10.3	9.9
금융손익	9.0	13.1	8.2	12.1	11.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.8	-3.2	1.8	-0.4	-0.6
세전계속사업이익	69.3	77.0	75.2	80.0	75.1
법인세비용	18.9	19.3	18.2	19.4	18.2
당기순이익	50.4	57.7	57.0	60.6	56.8
지배주주지분 순이익	50.4	57.7	57.0	60.6	56.8
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	446.2	471.8	523.2	584.1	629.4
현금및현금성자산	52.7	85.0	137.8	198.7	245.7
매출채권	81.4	68.7	68.0	67.3	66.7
재고자산	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
비유동자산	374.7	418.8	406.4	390.7	383.5
유형자산	225.6	202.1	192.5	178.8	174.1
무형자산	38.3	39.4	36.8	34.6	32.5
투자자산	37.2	31.4	31.2	31.4	31.0
자산총계	820.9	890.6	929.6	974.8	1,012.9
유동부채	112.4	142.0	140.8	142.0	140.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.6	17.3	17.2	17.3	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	128.1	159.3	158.0	159.3	157.2
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	162.3	162.3	162.3	162.3
기타포괄이익누계액	-0.1	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
이익잉여금	418.6	460.8	501.1	545.0	585.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	692.8	731.3	771.6	815.5	855.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	127.2	137.9	114.9	124.3	110.0
당기순이익(손실)	50.4	57.7	57.0	60.6	56.8
유형자산감가상각비	71.6	63.8	55.4	60.0	51.7
무형자산상각비	2.3	2.3	2.6	2.2	2.1
운전자본의 증감	-7.4	-10.7	-0.1	1.5	-0.6
투자활동 현금흐름	-76.4	-87.1	-45.4	-46.7	-46.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-43.3	-42.5	-45.8	-46.4	-46.9
투자자산의 감소(증가)	113.6	5.9	0.2	-0.2	0.3
재무활동 현금흐름	-18.7	-18.5	-16.7	-16.6	-16.7
차입금증감	4.4	1.5	-0.0	0.0	-0.0
자본의증가	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	32.1	32.3	52.8	61.0	46.9
기초현금	20.6	52.7	85.0	137.8	198.7
기말현금	52.7	85.0	137.8	198.7	245.7
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	13,766	13,810	13,691	13,809	13,620
EPS(지배주주)	1,053	1,207	1,191	1,266	1,188
CFPS	3,218	3,348	2,603	2,794	2,490
EBITDAPS	2,903	2,786	2,576	2,728	2,465
BPS	14,488	15,292	16,135	17,053	17,894
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	4.0	4.0	3.6	3.6	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	7.3	8.2	7.7	8.2
PCR	2.7	2.6	3.7	3.5	3.9
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	138.8	133.2	123.2	130.4	117.9
EV/EBITDA	0.8	0.6	0.6	0.1	-0.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	8.1	7.6	7.6	6.8
EBITDA이익률	21.1	20.2	18.8	19.8	18.1
부채비율	18.5	21.8	20.5	19.5	18.4
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	291.6	512.8	501.5	589.3	525.3
매출채권회전율(x)	7.2	8.8	9.6	9.8	9.7
재고자산회전율(x)	130.1	274.8	300.6	303.2	299.9

CJ CGV(079160) 단계적 일상회복으로 실적도 회복

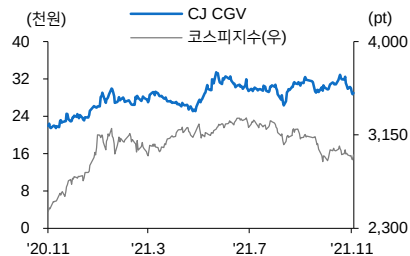
Analyst 정지수 02. 6454-4863
Jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	28,000원
현재주가 (11. 12)	29,000원
상승여력	-3.4%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	10,926억원
발행주식수	3,794만주
유동주식비율	60.21%
외국인비중	6.52%
52주 최고/최저가	33,450원/21,500원
평균거래대금	148.9억원
주요주주(%)	
CJ	35.77

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	7.4	33.6
상대주가	-4.2	14.4	11.4

주가그래프



불가피한 3Q21 실적 부진

- 국내와 해외 지역 모두 코로나19 영향이 지속되면서 3Q21 연결 영업적자 -775억원(적축 YoY) 기록
- 사회적 거리두기 연장으로 주요 기대작 개봉이 지연되면서 국내는 영업적자 -430억원 기록
- 베트남과 인도네시아의 코로나19 방역조치로 극장 영업에 차질이 생기며 해외 영업적자(-343억원) 지속

2022년 연결 영업이익 146억원(흑자전환 YoY) 전망

- 2022년 연결 실적은 매출액 1조 3,892억원(+82.1% YoY), 영업이익 146억원(흑전 YoY) 전망
- 국내는 10월부터 단계적 일상회복을 시행 중이며, 베트남과 인도네시아 역시 4Q21부터 영업 재개
- 2022년 상반기까지 소폭 영업적자가 예상되나, 하반기부터 영업흑자 기조가 이어질 전망
- 중국 10월 국경절 기간 2019년 수준의 박스오피스를 기록하는 등 해외 영업 상황도 단계적으로 회복 전망

광고 사업 부문 흡수 합병

- CJ올리브네트웍스의 광고 사업 부문 흡수 합병을 통해 기존 광고 사업과의 시너지 창출 예상
- 디지털 사이니지 통합 운영을 통해 대행 수수료 내재화 등 광고 매출 및 순이익 개선에 효과 기대

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	762.7	-230.6	-331.8	-9,156	-59.4	-5,220	-3.2	-5.6	57.9	1,032.8	-3,703.5
2022E	1,389.2	14.6	-85.3	-2,207	-75.9	-7,427	-13.1	-3.9	15.2	34.9	-1,953.7
2023E	1,747.2	116.3	2.2	58	-102.6	-7,368	496.6	-3.9	11.7	-0.8	-2,107.9

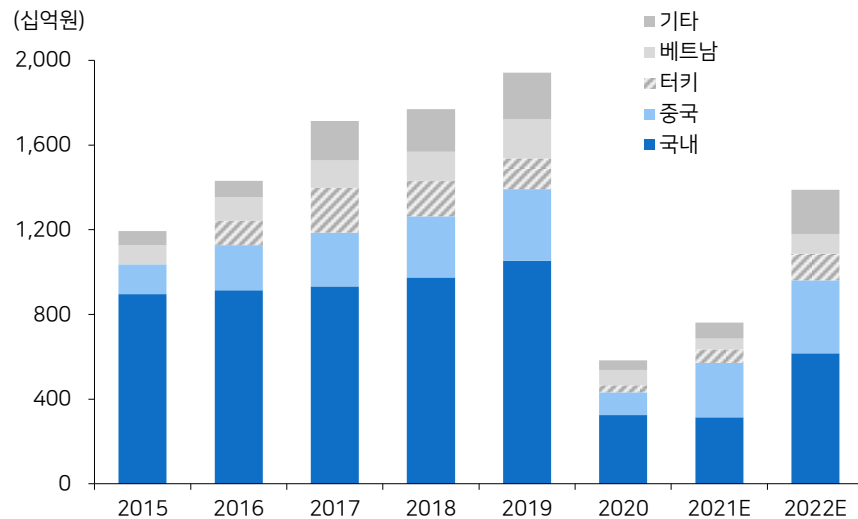
CJ CGV - 단계적 일상회복으로 실적도 회복

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

2022년 국내외 박스오피스 단계적 회복 전망

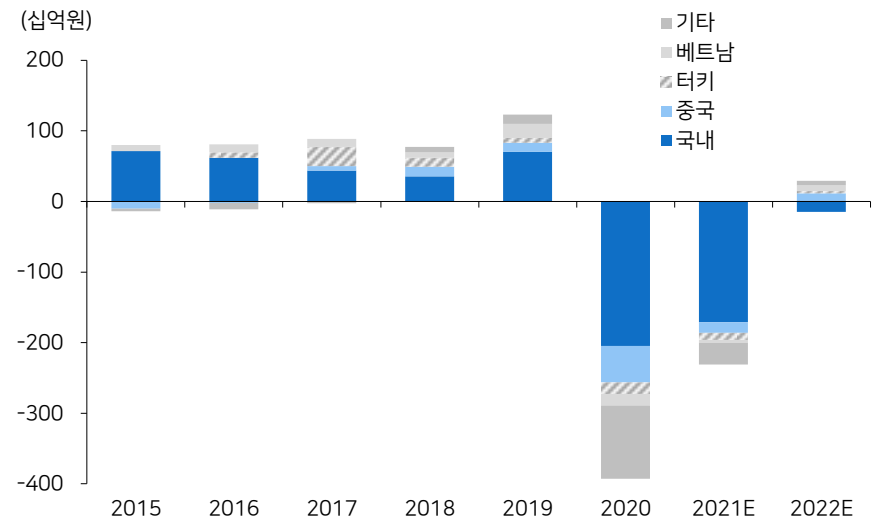
- 2022년 연결 실적은 매출액 1조 3,892억원(+82.1% YoY), 영업이익 146억원(흑전 YoY) 전망
- 국내는 10월부터 단계적 일상회복을 시행 중이며, 베트남과 인도네시아 역시 4Q21부터 영업 재개
- 2022년 상반기까지 소폭 영업적자가 예상되나, 하반기부터 영업흑자 기조가 이어질 전망
- 중국 10월 국경절 기간 2019년 수준의 박스오피스를 기록하는 등 해외 영업 상황도 단계적으로 회복 전망

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

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
연결 매출액	243.3	41.6	155.2	143.3	172.5	161.7	162.1	266.5	583.4	762.7	1,389.2
% YoY	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-29.1%	288.7%	4.4%	85.9%	-70.0%	30.7%	82.1%
한국(별도)	127.8	36.0	98.7	63.4	52.3	74.1	89.3	99.4	326.0	315.1	616.4
연결 자회사	115.5	5.6	56.5	80.0	120.2	87.6	72.8	167.1	257.5	447.6	772.8
중국	12.2	0.7	32.3	61.3	81.7	59.0	46.1	69.3	106.5	256.2	345.0
터키	32.4	0.0	1.1	0.0	0.3	0.2	12.7	50.8	33.5	64.0	125.5
베트남	30.3	6.3	14.9	20.6	27.4	15.8	0.9	7.3	72.1	51.4	93.1
4DX	21.4	1.4	10.1	0.0	6.4	8.3	13.8	19.8	32.9	48.3	110.3
매출원가	177.2	92.0	131.4	128.8	133.7	118.1	131.7	156.6	529.5	540.1	651.1
매출원가율(%)	72.8%	221.1%	84.7%	89.9%	77.5%	73.0%	81.2%	58.8%	90.7%	70.8%	46.9%
매출총이익	66.1	-50.4	23.7	14.5	38.8	43.6	30.4	109.9	54.0	222.7	738.2
판관비	137.7	80.2	120.6	108.1	101.7	100.8	107.9	142.9	446.5	453.3	723.6
영업이익	-71.6	-130.5	-96.8	-93.5	-62.8	-57.3	-77.5	-33.0	-392.5	-230.6	14.6
% YoY	-404.6%	-656.4%	-412.6%	-306.8%	-12.3%	-56.1%	-20.0%	-64.7%	-418.6%	-41.2%	흑전
영업이익률(%)	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-65.3%	-36.4%	-35.4%	-47.8%	-12.4%	-67.3%	-30.2%	1.1%
한국(별도)	-32.9	-70.1	-43.3	-58.2	-52.7	-40.5	-43.0	-34.7	-204.5	-170.9	-14.7
연결 자회사	-38.7	-60.4	-53.5	-35.4	-10.2	-17.1	-34.3	1.7	-188.0	-59.8	29.3
중국	-28.4	-12.3	-11.5	0.5	2.3	-1.5	-17.3	1.4	-51.7	-15.1	11.9
터키	0.5	-1.6	-8.0	-7.2	-4.2	-4.1	-3.9	2.5	-16.3	-9.7	3.2
베트남	0.6	-8.3	-5.6	-2.8	3.2	-2.0	-5.4	-0.1	-16.1	-4.3	8.1
4DX	-3.2	-9.4	-8.6	-17.5	-4.3	-2.5	-0.2	0.8	-38.7	-6.2	5.5
법인세차감전순이익	-120.5	-177.4	-136.4	-426.8	-107.8	-103.1	-123.7	-59.8	-861.2	-394.3	-102.0
법인세비용	-2.0	-2.5	-4.9	-101.2	-1.0	0.2	0.2	-1.2	-110.6	-1.8	-0.7
당기순이익	-118.6	-174.9	-131.5	-325.6	-106.8	-103.2	-123.9	-58.6	-750.6	-392.5	-101.3
당기순이익률(%)	-48.7%	-420.5%	-84.8%	-227.2%	-61.9%	-63.8%	-76.5%	-22.0%	-128.7%	-51.5%	-7.3%

자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,942.3	583.4	762.7	1,389.2	1,747.2
매출액증가율(%)	9.8	-70.0	30.7	82.1	25.8
매출원가	0.0	0.0	540.1	651.1	789.4
매출총이익	1,942.3	583.4	222.7	738.2	957.8
판매비와관리비	1,820.3	972.1	453.3	723.6	841.5
영업이익	122.0	-388.7	-230.6	14.6	116.3
영업이익률(%)	6.3	-66.6	-30.2	1.1	6.7
금융손익	-228.4	-325.5	-155.2	-98.0	-95.2
종속/관계기업관련손익	4.9	-6.1	-3.2	-3.6	-3.6
기타영업외손익	-127.0	-142.0	-5.3	-15.1	-14.8
세전계속사업이익	-228.6	-862.3	-394.3	-102.0	2.8
법인세비용	10.5	-110.6	-1.8	-0.7	0.2
당기순이익	-239.1	-751.7	-392.5	-101.3	2.6
지배주주지분 순이익	-152.6	-635.4	-331.8	-85.3	2.2
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	677.0	949.4	530.7	570.2	867.2
현금및현금성자산	351.7	680.9	331.3	272.8	515.8
매출채권	180.3	70.7	72.8	67.0	61.6
재고자산	21.6	16.2	21.2	38.6	48.5
비유동자산	3,847.0	3,405.4	3,240.4	3,205.7	3,170.1
유형자산	924.2	791.2	638.0	532.0	457.8
무형자산	336.3	241.1	235.0	229.4	224.1
투자자산	119.2	71.6	93.5	170.4	214.3
자산총계	4,524.1	4,354.9	3,771.1	3,775.9	4,037.3
유동부채	1,120.2	1,311.3	1,105.1	1,154.8	1,382.9
매입채무	120.9	32.0	118.0	105.0	97.0
단기차입금	235.5	434.7	420.7	407.7	395.7
유동성장기부채	265.2	121.5	24.3	4.9	190.0
비유동부채	2,802.7	2,755.7	2,770.6	2,824.8	2,855.5
사채	108.6	450.2	450.2	450.2	450.2
장기차입금	212.9	87.0	87.0	87.0	87.0
부채총계	3,922.9	4,067.0	3,875.7	3,979.6	4,238.4
자본금	10.6	17.6	17.6	17.6	17.6
자본잉여금	89.9	301.6	301.6	301.6	301.6
기타포괄이익누계액	-151.8	-144.1	-144.1	-144.1	-144.1
이익잉여금	15.3	-627.6	-959.4	-1,043.1	-1,040.9
비지배주주지분	330.7	154.1	93.4	78.1	78.5
자본총계	601.1	287.9	-104.7	-203.7	-201.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	283.3	-268.4	205.4	300.6	353.1
당기순이익(손실)	-239.1	-751.7	-392.5	-99.0	2.6
유형자산감가상각비	325.6	339.9	295.2	242.3	205.1
무형자산상각비	42.2	22.8	6.0	5.6	5.3
운전자본의 증감	-49.9	-19.8	290.3	145.7	134.1
투자활동 현금흐름	-228.5	-125.6	-188.8	-299.7	-224.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-199.3	-97.8	-142.0	-136.3	-130.9
투자자산의 감소(증가)	-21.9	47.7	-22.0	-76.8	-43.9
재무활동 현금흐름	105.0	731.8	-366.3	-59.4	114.1
차입금증감	2,224.6	348.2	-387.6	-53.4	120.1
자본의증가	0.0	218.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	166.3	329.3	-349.6	-58.6	243.0
기초현금	185.3	351.7	680.9	331.3	272.8
기말현금	351.7	680.9	331.3	272.8	515.8
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	80,898	20,688	21,044	36,615	46,050
EPS(지배주주)	-6,358	-22,531	-9,156	-2,207	58
CFPS	21,280	-2,452	1,684	7,683	9,451
EBITDAPS	20,400	-921	1,950	6,919	8,609
BPS	11,261	3,812	-5,220	-7,427	-7,368
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-4.9	-1.1	-3.2	-13.1	496.6
PCR	1.5	-10.3	17.2	3.8	3.1
PSR	0.4	1.2	1.4	0.8	0.6
PBR	2.8	6.6	-5.6	-3.9	-3.9
EBITDA	489.8	-26.0	70.7	262.5	326.6
EV/EBITDA	8.3	-154.2	57.9	15.2	11.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-57.6	-314.4	1,032.8	34.9	-0.8
EBITDA이익률	25.2	-4.5	9.3	18.9	18.7
부채비율	652.6	1,412.7	-3,703.5	-1,953.7	-2,107.9
금융비용부담률	8.1	27.7	21.1	10.9	8.7
이자보상배율(x)	0.8	-2.4	-1.4	0.1	0.8
매출채권회전율(x)	11.2	4.6	10.6	19.9	27.2
재고자산회전율(x)	96.3	30.9	40.8	46.5	40.1

LG헬로비전 (037560) 효과가 나타나는 LGU+와의 시너지

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

Hold

적정주가 (12개월)	5,700원
현재주가 (11. 12)	6,620원
상승여력	-13.9%
KOSPI	2,968.80pt
시가총액	5,127억원
발행주식수	7,745만주
유동주식비율	49.27%
외국인비중	4.40%
52주 최고/최저가	9,470원/3,825원
평균거래대금	90.8억원
주요주주(%)	
LG유플러스	50.00
SK텔레콤	8.61

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	28.0	69.5
상대주가	-4.1	36.4	41.4

주가그래프



전반적으로 양호했던 2021년 실적

- 3Q21 연결 매출액 2,670억원(+2.0% YoY), 영업이익 113억원(+21.5% YoY)으로 양호한 실적 기록
- 방송 매출액은 전년 대비 -2.0% 하락한 반면, 렌탈 사업 위주의 기타 매출이 큰 폭으로 성장(+16.2% YoY)
- LG유플러스의 인터넷 망을 활용한 기가인터넷 사업 호조로 인터넷 매출액 287억원(+8.6% YoY) 기록

2022년 연결 영업이익 622억원(+37.5% YoY) 전망

- 2022년 연결 매출액 1조 586억원(-0.4% YoY), 영업이익 622억원(+37.5% YoY) 전망
- 전반적인 매출 성장 둔화에도 불구하고 LG유플러스 망을 활용한 인터넷과 알뜰폰 사업 성장 기대
- LG유플러스와의 시너지와 CAPEX 투자 축소에 따른 감가상각비 감소로 연간 수익성 개선 전망

투자의견 Hold 유지, 적정주가는 5,200원에서 5,700원으로 상향

- 4Q21 디즈니 플러스와 케이블TV 독점 출시 계약으로 방송 가입자 확보를 위한 마케팅 경쟁 우위 전망
- 렌탈 사업 진출에 이어, 최근 자체 오리지널 예능 콘텐츠 <칼의 전쟁> 제작을 통해 콘텐츠 시장 진출
- 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 5,200원에서 5,700원으로 +9.6% 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	1,062.7	45.3	29.3	373	-109.2	8,447	17.7	0.8	4.0	4.5	134.4
2022E	1,058.6	62.2	43.1	557	49.1	8,929	11.9	0.7	3.7	6.4	110.3
2023E	1,053.0	69.7	49.9	645	15.8	9,498	10.3	0.7	2.9	7.0	93.1

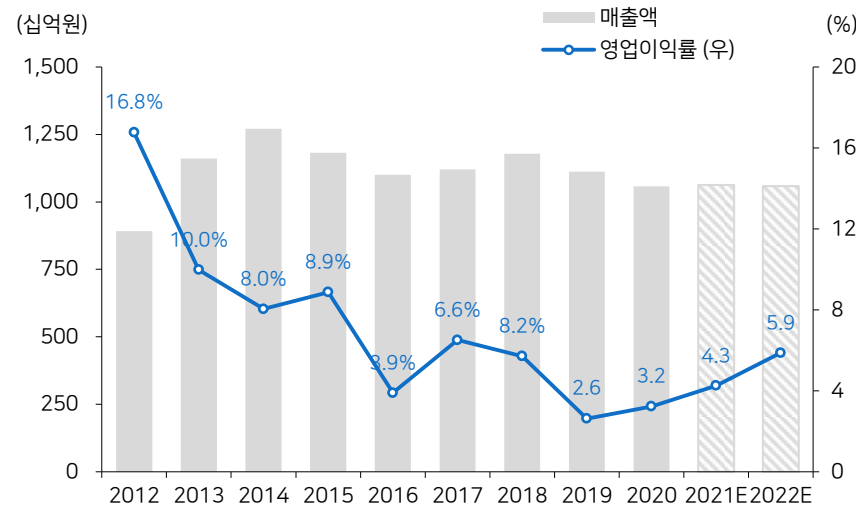
LG헬로비전 - 효과가 나타나는 LGU+와의 시너지

2022년 전망 시리즈 11
통신/미디어

2022년 유료방송 사업 경쟁력 회복에 주력

- 2022년 연결 매출액 1조 586억원(-0.4% YoY), 영업이익 622억원(+37.5% YoY) 전망
- LG유플러스와의 시너지와 CAPEX 투자 축소에 따른 감가상각비 감소로 연간 수익성 개선 전망
- 4Q21 디즈니 플러스와 케이블TV 독점 출시 계약으로 방송 가입자 확보를 위한 마케팅 경쟁 우위 전망
- 렌탈 사업 진출에 이어, 최근 자체 오리지널 예능 콘텐츠 <칼의 전쟁> 제작을 통해 콘텐츠 시장 진출
- 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 5,200원에서 5,700원으로 +9.6% 상향

LG헬로비전 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

LG헬로비전 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	223.1	2022년 예상
Target EV/EBITDA (배)	3.8	과거 3년 평균
영업가치	848.6	
순차입금	407.7	2021년 예상
적정기업가치	440.9	
발행주식수 (천주)	77,447	
적정주가 (원)	5,693	

자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

LG헬로비전 실적 추이 및 전망

2022년 전망 시리즈 11

통신/미디어

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
영업수익	258.9	270.1	261.8	267.2	257.2	272.0	267.0	266.5	1,058.0	1,062.7	1,058.6
% YoY	-6.0%	-5.4%	-4.3%	-3.8%	-0.7%	0.7%	2.0%	-0.3%	-4.9%	0.4%	-0.4%
HOME	174.5	172.2	172.2	172.3	170.1	169.2	170.3	168.2	691.2	677.9	662.1
방송	143.9	140.8	140.8	140.8	138.5	137.5	138.0	138.9	566.3	552.9	546.8
인터넷	25.6	26.1	26.4	26.8	27.4	28.1	28.7	25.4	104.9	109.6	101.0
인터넷 전화	5.0	5.4	5.0	4.7	4.2	3.7	3.7	4.0	20.0	15.5	14.2
알뜰폰(MVNO)	50.3	41.7	42.5	42.4	42.6	44.0	42.0	45.1	176.9	173.6	173.7
서비스	41.8	39.7	38.4	38.1	37.8	38.4	38.2	38.3	158.1	152.7	147.6
단말기	8.5	2.0	4.1	4.3	4.8	5.7	3.7	6.8	18.8	20.9	26.1
기타	34.0	56.1	47.1	52.5	44.6	58.7	54.7	53.2	189.8	211.2	222.8
영업비용	251.4	260.6	252.5	259.3	247.1	261.6	255.7	253.0	1,023.8	1,017.4	996.3
% YoY	-4.2%	-5.5%	-6.3%	-5.8%	-1.7%	0.4%	1.3%	-2.4%	-5.5%	-0.6%	-2.1%
프로그램 사용료	43.0	40.4	41.5	42.9	40.6	40.7	41.4	41.8	167.8	164.6	165.2
통신설비 사용료	32.4	31.7	31.5	31.7	31.4	31.7	32.9	31.3	127.2	127.4	123.9
지급수수료	42.0	49.2	45.2	49.4	37.0	40.2	40.6	39.8	185.7	157.6	156.8
인건비	24.3	25.2	25.7	25.9	31.5	33.7	33.2	31.3	101.1	129.7	123.7
유무형자산상각비	47.9	47.2	45.9	44.5	42.5	41.2	39.6	41.5	185.5	164.9	160.9
영업이익	7.5	9.5	9.3	7.9	10.1	10.4	11.3	13.5	34.2	45.3	62.2
% YoY	-42.5%	-1.4%	130.2%	205.5%	35.6%	9.0%	21.5%	70.2%	16.9%	32.4%	37.5%
영업이익률(%)	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.9%	3.8%	4.2%	5.1%	3.2%	4.3%	5.9%
법인세차감전순이익	5.3	7.8	7.6	-330.7	8.0	7.4	9.9	11.8	-310.0	37.1	55.1
법인세비용	1.0	2.1	1.7	-1.9	1.8	1.3	2.3	2.5	2.8	7.8	12.0
당기순이익	4.3	5.8	5.9	-328.7	6.3	6.1	7.6	9.2	-312.8	29.3	43.1
당기순이익률(%)	1.6%	2.1%	2.2%	-123.0%	2.4%	2.3%	2.8%	3.5%	-29.6%	2.8%	4.1%
가입자 (천명)											
방송 가입자수	4,155	4,155	4,152	4,114	4,087	4,069	4,043	4,019	4,114	4,019	3,937
디지털 가입자수	2,700	2,697	2,680	2,663	2,654	2,651	2,642	2,634	2,663	2,634	2,612
디지털 전환율	65.0%	64.9%	64.5%	64.7%	64.9%	65.1%	65.3%	65.5%	64.7%	65.5%	66.3%

자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,112.2	1,057.9	1,062.7	1,058.6	1,053.0
매출액증가율(%)	-5.6	-4.9	0.5	-0.4	-0.5
매출원가	90.0	89.5	89.9	89.5	89.0
매출총이익	1,022.2	968.5	972.9	969.1	964.0
판매비와관리비	993.0	934.3	927.6	906.8	894.3
영업이익	29.3	34.2	45.3	62.2	69.7
영업이익률(%)	2.6	3.2	4.3	5.9	6.6
금융손익	-11.1	-8.3	-7.9	-6.4	-5.2
종속/관계기업관련손익	0.2	-0.2	-0.8	-0.8	-0.9
기타영업외손익	-109.3	-335.6	0.1	0.0	0.1
세전계속사업이익	-91.0	-310.0	37.1	55.1	63.8
법인세비용	3.3	2.8	7.8	12.0	13.9
당기순이익	-94.2	-312.8	29.3	43.1	49.9
지배주주지분 순이익	-94.2	-312.8	29.3	43.1	49.9
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	332.3	376.0	499.8	427.4	400.7
현금및현금성자산	80.7	150.5	273.3	201.8	176.2
매출채권	151.4	144.4	145.1	144.5	143.8
재고자산	5.2	7.2	7.3	7.2	7.2
비유동자산	1,458.3	1,096.7	1,033.9	1,027.0	1,019.6
유형자산	664.7	594.2	590.2	588.8	588.6
무형자산	593.1	246.8	255.9	256.4	249.2
투자자산	14.5	19.6	16.6	10.7	10.7
자산총계	1,790.7	1,472.7	1,533.7	1,454.4	1,420.3
유동부채	582.9	422.4	466.2	381.7	321.6
매입채무	19.8	18.4	18.5	18.4	18.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	342.3	158.4	201.0	161.0	121.0
비유동부채	256.4	419.2	413.3	381.2	363.1
사채	29.9	329.2	309.2	293.2	281.2
장기차입금	150.0	0.0	14.0	-2.0	-8.0
부채총계	839.4	841.6	879.5	762.9	684.7
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	567.6	247.4	270.5	307.8	351.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	951.3	631.1	654.2	691.5	735.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	250.4	218.6	194.0	160.3	238.2
당기순이익(손실)	-94.2	-312.8	28.9	43.1	49.9
유형자산감가상각비	159.0	151.3	134.0	131.3	180.2
무형자산상각비	51.9	41.6	30.9	29.6	27.1
운전자본의 증감	-44.5	-64.3	0.3	-43.7	-19.0
투자활동 현금흐름	-114.7	-97.3	-167.1	-154.1	-199.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-104.6	-104.7	-130.0	-130.0	-180.0
투자자산의 감소(증가)	21.4	-5.1	2.9	5.9	0.1
재무활동 현금흐름	-164.1	-51.5	95.8	-77.8	-63.8
차입금증감	-77.0	-27.8	36.6	-72.0	-58.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-28.3	69.8	122.8	-71.6	-25.5
기초현금	109.1	80.7	150.5	273.3	201.8
기말현금	80.7	150.5	273.3	201.8	176.2
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	14,361	13,660	13,722	13,668	13,596
EPS(지배주주)	-1,217	-4,039	373	557	645
CFPS	4,121	3,918	2,667	2,831	3,552
EBITDAPS	3,101	2,931	2,713	2,881	3,577
BPS	12,283	8,149	8,447	8,929	9,498
DPS	75	75	75	75	75
배당수익률(%)	1.2	1.9	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	-5.0	-1.0	17.7	11.9	10.3
PCR	1.5	1.0	2.5	2.3	1.9
PSR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
EBITDA	240.2	227.0	210.1	223.1	277.0
EV/EBITDA	3.9	3.1	4.0	3.7	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.4	-39.5	4.5	6.4	7.0
EBITDA이익률	21.6	21.5	19.8	21.1	26.3
부채비율	88.2	133.4	134.4	110.3	93.1
금융비용부담률	1.8	1.5	1.5	1.5	1.3
이자보상배율(x)	1.5	2.2	2.9	4.1	5.1
매출채권회전율(x)	6.9	7.2	7.3	7.3	7.3
재고자산회전율(x)	103.0	171.0	146.9	146.2	146.1

Compliance Notice

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

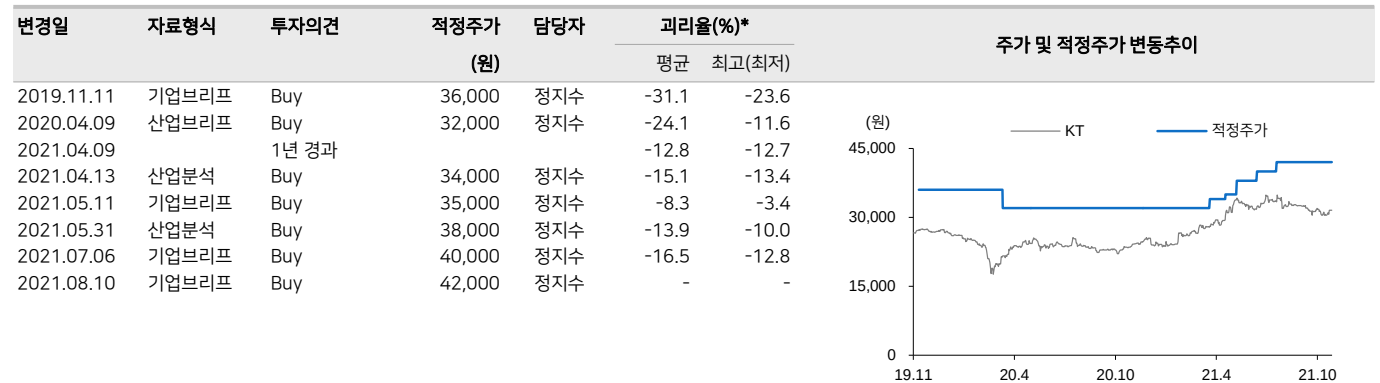
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

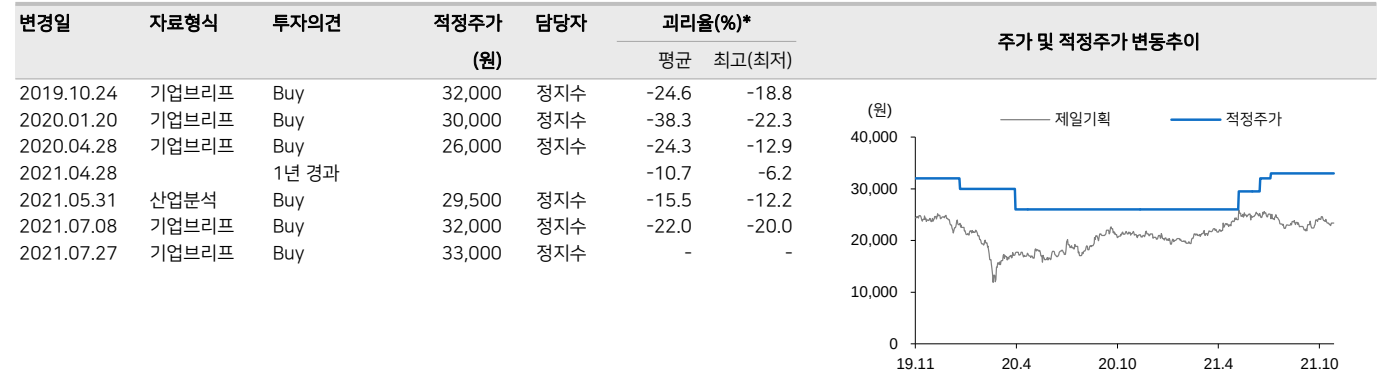
KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



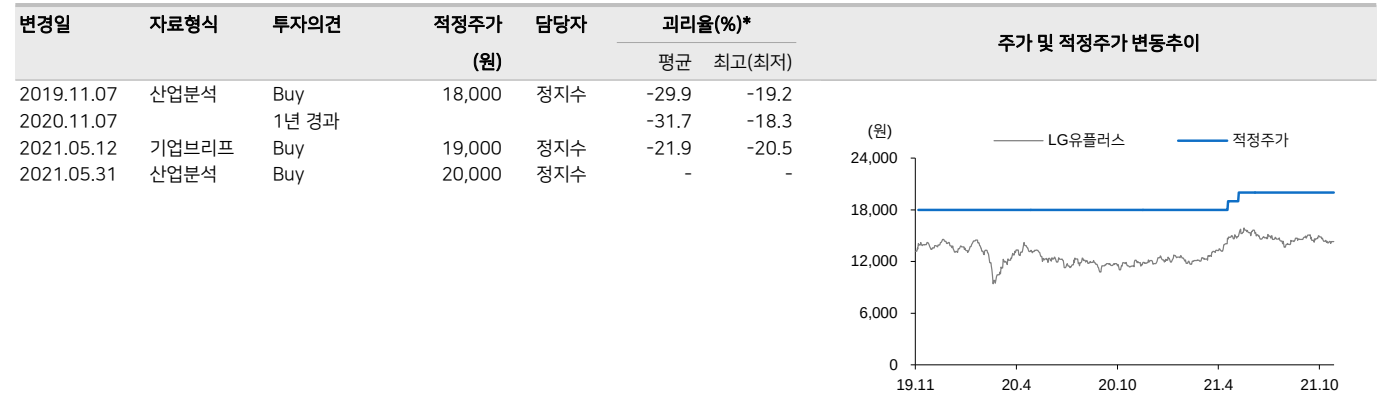
제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



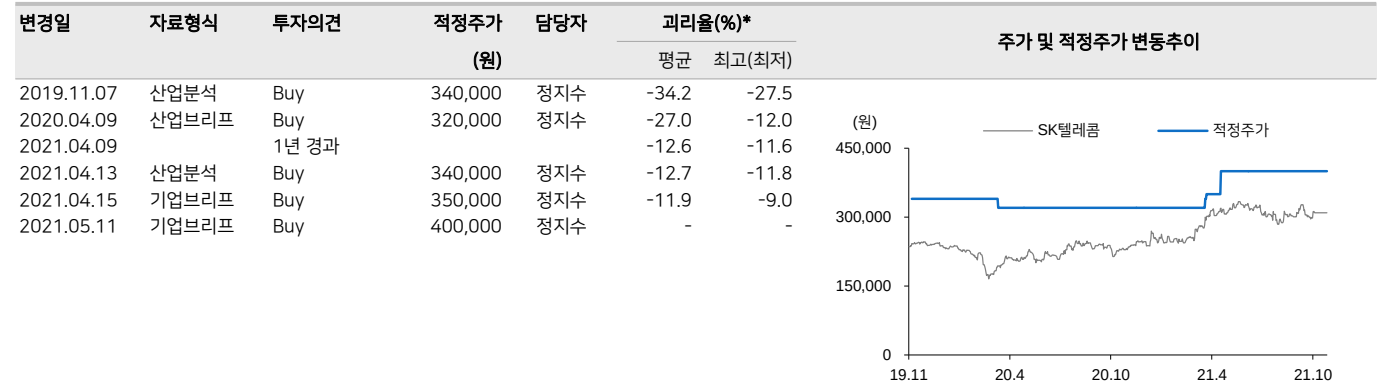
LG유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



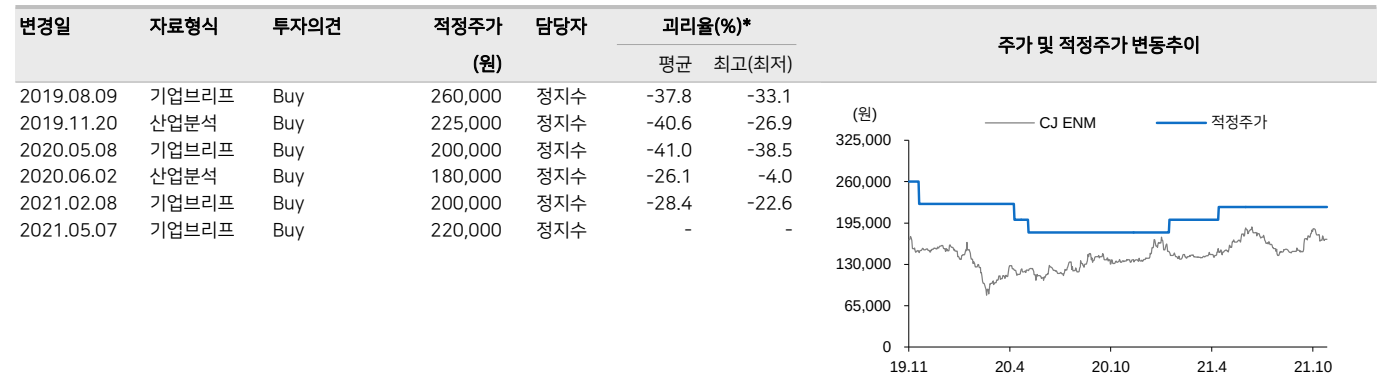
SK텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



CJ ENM (035760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

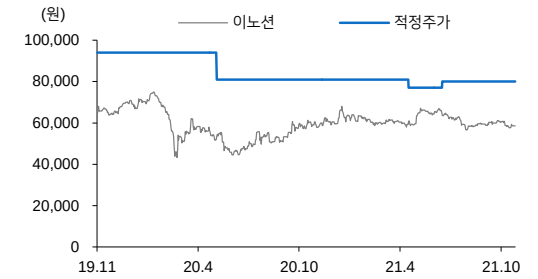


이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2019.08.02	기업브리프	Buy	94,000	정지수	-31.7	-20.2	
2020.06.02	산업분석	Buy	81,000	정지수	-30.0	-15.9	
2021.05.10	기업브리프	Buy	77,000	정지수	-16.7	-12.9	
2021.07.09	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-	-	

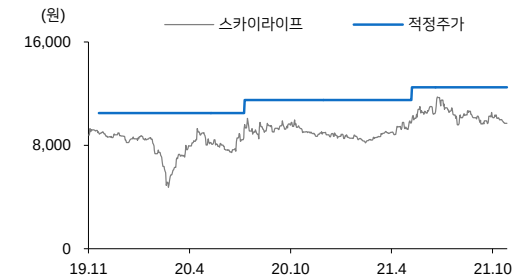


스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

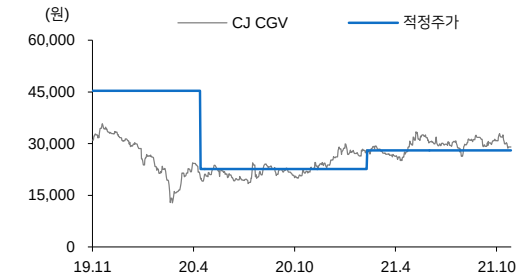
2019.11.20	산업분석	Hold	10,500	정지수	-24.9	-13.8	
2020.05.11	기업브리프	Buy	10,500	정지수	-21.4	-11.4	
2020.08.06	기업브리프	Buy	11,500	정지수	-21.4	-12.2	
2021.05.31	산업분석	Buy	12,500	정지수	-	-	



CJ CGV (079160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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)	
2019.06.05	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	45.6	82.1	
2021.11.15	산업분석	Hold	5,700	정지수	-	-	

