

제이콘텐트리 (036420)

미디어/엔터

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	Strong Buy (M)
목표주가	11,000원 (D)
현재주가 (10/1)	6,550원
상승여력	68%

시가총액	9,437억원
총발행주식수	144,068,982주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	1,786,057주
52주 고	8,054원
52주 저	3,566원
외인지분율	2.61%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	(1.9)	83.7
상대	(2.3)	(1.7)	46.9
절대(달러환산)	(2.3)	(1.6)	89.2

중국향 드라마 구작 판매 재개

3Q18 Preview 3Q18 연결실적은 매출액 1,590억원(+37% YoY), 영업이익 212억원(+99% YoY), 당기순이익(지배주주) 107억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 15% 가량 하회할 것으로 추정. 부문별 예상 연결 영업이익은 영화 154억원(상영관 139억원, 투자/배급 15억원), 방송 58억원(본사 IP투자 18억원, JTBC콘텐츠허브 40억원)

▶**영화** : 3Q18 국내 박스오피스 관객수는 6,684만명(+5% YoY)으로 증가. 메가박스 직영점 관객수는 764만명(+17% YoY)으로 증가 추정. 직영점 점포수는 3Q16 31개 → 3Q17 40개 → 3Q18 41개(메가박스 상암점)로 증가. 3Q18 상영관 영업이익은 139억원을 기록해 2년전 대비 감소 전망. 투자/배급 영업이익은 15억원 예상(『변산』 -5억원, 『너의 결혼식』 15억원, 『명당』 4억원). 『명당』(2018.9.19 개봉)은 9월말까지 관객수 197만명 기록. 동 영화에 대한 당사 손익 추정치는 최종 관객수 280만명을 가정해 산출. ▶**방송** : 3Q18 방송 영업이익은 58억원(-13% QoQ)으로 감소 예상. 방송부문 감익(QoQ)을 예상하는 이유는 1)『라이프』 관련 해외 판매매출 중에서 일본향 판매매출이 4Q18로 이연 인식. 이로 인해, 3Q18의 『라이프』 관련 실적은 전분기의 『밥누나』 대비 적은 것으로 파악. 2)『일단 뜨겁게 청소하라』의 편성은 주연배우의 건강문제로 인해 2018년 4~5월 → 11~12월로 연기. 드라마 해외판매는 선판매가 아닌 경우, 중영시점으로부터 1달~1달반 후에 잡히는 사례가 많음. 이로 인해, 3Q18에 해외 판매매출로 인식 가능한 드라마 작품은 여타 분기 대비 1편 가량 적었음

중국향 드라마 구작 판매 재개 동사는 2018년 9월부터 일부 구작드라마의 전송권 및 리메이크 판권을 중국에 판매하기 시작함. 첫번째 판매작품은 2018년 3월 중국 언론에서 대호평을 받았던 『미스티』로 3Q18 동사 실적에 반영될 것으로 예상. 2018년 단일 작품으로 최대 수익을 창출했던 『밥누나』는 4Q18 중에 중국향 판매매출이 인식될 가능성이 높은 것으로 파악. 그 외에도, 동사는 몇몇 작품에 대한 중국향 구작 판매를 추진 중에 있어 4Q18 방송 영업이익은 QoQ로 증가할 것으로 기대. 중국 민간사업자들은 중국 정부의 한국 드라마 심의가 재개되기 앞서, 양질의 한국드라마들을 선점하려는 행보를 보이고 있음. 이들 사업자의 변화된 태도를 감안하면, 2019년엔 중국향 드라마 신작 판매 및 한중 동시방영 드라마 제작 재개도 기대해 볼 수 있다는 판단

동사에 대한 투자 의견 Strong Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 1.2만원에서 1.1만원으로 소폭 하향. 목표주가 1.1만원은 Sum-of-the-parts 방식으로 산출.[표10 참조] 목표주가 조정은 제이콘텐트리 본사의 IP투자 가치를 소폭 낮추는 대신, JTBC콘텐츠허브(지분율 42.4%)의 가치를 올리면서 이뤄진 것. 참고로, JTBC의 드라마 편성에 대한 가정은 2019년 15편, 2020년 19.5편으로 변경

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,590	37.3	42.9	1,593	-0.2
영업이익	212	99.0	155.7	248	-14.4
세전계속사업이익	200	146.2	114.2	254	-21.2
지배순이익	107	흑전	330.7	137	-21.7
영업이익률 (%)	13.3	+4.1 %pt	+5.9 %pt	15.5	-2.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	흑전	+4.5 %pt	8.6	-1.9 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		3,352	4,203	5,275	6,691
영업이익		289	333	493	865
지배순이익		192	64	253	407
PER		26.9	78.2	37.3	23.2
PBR		6.1	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA		17.8	12.2	12.2	8.1
ROE		26.3	5.3	10.0	11.1

자료: 유안타증권

[표 1] 제이콘텐트리 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
매출액	918	797	1,057	580	869	966	1,158	1,211	1,096	1,113	1,590	1,476	4,203	5,275	6,691	7,577
영화	656	533	756	623	683	573	844	808	704	648	935	726	2,909	3,013	3,215	3,343
방송	183	182	174	252	203	542	372	553	431	686	655	750	1,670	2,522	3,477	4,233
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	37	127	90	93	174	138	194	209	348	716	990	1,255
- JTBC 콘텐츠허브	191	194	184	262	165	414	282	409	301	503	461	541	1,269	1,806	2,487	2,978
영업이익	120	18	154	-2	52	89	107	86	40	82	212	158	333	492	865	1,038
영화	117	31	120	-47	43	10	81	114	30	16	154	52	247	251	256	254
방송	27	15	17	24	10	90	22	-29	10	67	58	106	86	241	610	784
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	-1	21	0	-2	2	24	18	43	18	86	202	294
- JTBC 콘텐츠허브	27	15	17	24	11	69	22	-3	9	48	40	64	99	161	408	490
OPM	13%	2%	15%	0%	6%	9%	9%	7%	4%	7%	13%	11%	8%	9%	13%	14%
영화	18%	6%	16%	-8%	6%	2%	10%	15%	4%	2%	16%	7%	9%	8%	8%	8%
방송	15%	8%	10%	10%	5%	17%	6%	-5%	2%	10%	9%	14%	5%	10%	18%	19%
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	9%	20%	5%	12%	20%	23%
- JTBC 콘텐츠허브	14%	8%	9%	9%	7%	17%	8%	-1%	3%	10%	9%	12%	8%	9%	16%	16%
순이익(지배)	51	-17	113	45	35	32	-10	8	46	25	107	75	64	253	407	510
NIM	6%	-2%	11%	8%	4%	3%	-1%	1%	4%	2%	7%	5%	2%	5%	6%	7%
[성장률; YoY]																
영업수익	15%	2%	3%	29%	-5%	21%	10%	109%	26%	15%	37%	22%	25%	25%	27%	13%
영업이익	540%	-82%	31%	적전	-57%	405%	-31%	흑전	-23%	-8%	99%	83%	15%	48%	76%	20%
순이익(지배)	1023%	적전	38%	1134%	-31%	흑전	적전	-83%	32%	-21%	흑전	874%	-67%	293%	61%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제이콘텐트리 본사 분기별 실적 추이 및 전망 (드라마/영화 IP 투자)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
JTBC 드라마 슬롯(편)	1.6	1.6	1.6	1.7	3.3	2.3	3.3	3.3	6.6	12.0	15.0	19.5
매출액	37	127	90	93	174	138	194	209	348	716	990	1,255
- JTBC 향	30	83	73	55	130	60	130	130	241	450	608	780
- JTBC 콘텐츠허브향	-	38	10	30	38	72	58	73	78	242	358	451
- 기타	7	6	7	8	6	6	6	6	29	24	24	24
매출원가	31	100	85	89	165	106	169	159	305	600	758	930
매출총이익	6	27	5	4	9	32	25	50	43	116	232	325
판권비	7	6	5	7	7	7	7	7	25	30	30	31
영업이익	-1	21	0	-2	2	24	18	43	18	86	202	294
OPM	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	9%	20%	5%	12%	20%	23%

주: JTBC 향 매출은 방영권 매출, JTBC 콘텐츠허브향 매출은 드라마 IP 투자에 대한 정산매출임.

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] JTBC 콘텐츠허브 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
매출액	191	194	184	262	165	414	282	409	301	503	461	541	1,269	1,806	2,487	2,978
- 드라마하우스(제작)	42	46	44	59	22	160	65	90	53	157	156	156	369	521	928	1,225
- 제이콘텐츠허브(유통)	101	99	93	122	83	181	125	199	163	249	210	290	565	911	1,167	1,342
- 제이큐브인터테인먼트(온라인)	48	49	47	81	60	74	91	120	85	98	95	95	335	373	392	412
영업이익	27	15	17	24	11	69	22	-3	9	48	40	64	99	161	408	490
- 드라마하우스(제작)	4	1	2	3	0	35	5	0	-5	34	24	8	16	61	136	180
- 제이콘텐츠허브(유통)	19	12	14	11	7	28	15	-13	18	33	26	53	70	130	252	290
- 제이큐브인터테인먼트(온라인)	4	2	1	10	3	6	2	10	-4	-19	-10	3	13	-30	20	21
OPM	14%	8%	9%	9%	7%	17%	8%	-1%	3%	10%	9%	12%	8%	9%	16%	16%
- 드라마하우스(제작)	9%	3%	5%	5%	1%	22%	8%	0%	-10%	22%	15%	5%	4%	12%	15%	15%
- 제이콘텐츠허브(유통)	19%	12%	15%	9%	8%	15%	12%	-7%	11%	13%	13%	18%	12%	14%	22%	22%
- 제이큐브인터테인먼트(온라인)	8%	5%	3%	13%	6%	8%	2%	8%	-5%	-19%	-10%	3%	4%	-8%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 메가박스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
[실적 지표]																
한국 극장관객수(만명)	4,948	4,514	7,238	5,000	5,228	4,500	6,396	5,862	5,130	4,506	6,684	5,050	21,986	21,370	21,583	22,015
메가박스 직영점 관객수(만명)	479	459	705	542	560	475	653	658	575	515	764	601	2,346	2,455	2,590	2,694
한국 극장관객수(YoY)	-2%	1%	-1%	2%	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	5%	-14%	1%	-3%	1%	2%
메가박스 직영점 관객수(YoY)	0%	8%	1%	13%	17%	3%	-7%	21%	3%	9%	17%	-9%	7%	5%	5%	4%
메가박스 직영점 점포수(개)	28	29	31	35	36	37	40	40	40	40	41	41	40	41	43	45
매출액	641	514	783	612	683	573	844	808	704	648	935	726	2,909	3,013	3,215	3,343
영업이익	115	28	154	-69	43	10	102	125	31	17	154	52	280	253	256	254
OPM	17.9%	5.5%	19.7%	-11.2%	6.3%	1.7%	12.0%	15.5%	4.4%	2.6%	16.5%	7.1%	9.6%	8.4%	7.9%	7.6%
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	441	414	417	415
Margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.2%	13.8%	13.0%	12.4%
[성장률; YoY]																
매출액	27%	8%	9%	4%	7%	11%	8%	32%	3%	13%	11%	-10%	14%	4%	7%	4%
영업이익	200%	-55%	3%	적전	-62%	-65%	-34%	흑전	-28%	66%	51%	-59%	22%	-10%	1%	-1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2018년 메가박스플러스엠 라인업

영화명	장르	감독	캐스팅	메인투자	개봉시점	시놉시스
리틀 포레스트	드라마	임순례	김태리, 류준열, 문소리, 진기주	O	2018.02.28	잠시 쉬어가도, 달라도, 평범해도 괜찮아 모든 것이 괜찮은 청춘들의 아주 특별한 사계절 이야기
덕구	드라마	방수인	이순재, 정지훈, 장광, 성병숙	X	2018.04.05	어린 손자와 살고 있는 일흔살 덕구 할배는 자신에게 주어진 시간이 얼마 남지 않음을 알게 되면서 남겨질 두 아이들을 위해 특별한 선물을 준비하는 이야기
변산	드라마	이준익	박정민, 김고은, 장항선, 정규수	O	2018.07.04	도통 되는 일이 하나 없는 무명 래퍼 학수(박정민)가 한 통의 전화를 받고 고향 변산으로 돌아가, 초등학교 동창 선미(김고은)를 만나게 되면서 벌어지는 웃음과 감동의 이야기
너의 결혼식	멜로	이석근	박보영, 김영광	O	2018.08.22	한 여자만 사랑하는 순정남 우연(김영광)과 속마음을 알 수 없는 첫사랑 승희(박보영)의 다사다난한 10년간의 첫사랑 연대기
명당	사극	박희곤	조승우, 지성, 김성균, 백윤식, 문채원, 유재명, 이원근	O	2018.09.19	2명의 왕을 배출할 '전하길지 대명당'을 둘러싼 욕망과 암투를 통해 왕이 되고 싶은 자들의 맞서다란 10년간의 첫사랑 연대기
기묘한 가족	코미디	이민재	정재영, 김남길, 엄지원, 이수경	O	2018년	어느날 갑자기 나타난 정체불명의 특별한 놈(?)으로 인해 개성 넘치는 가족과 조종했던 시골마을이 발각 뒤집히게 되면서 벌어지는 기상천외한 코미디
도어락	스릴러/드라마	이권	공효진, 김예원, 김성오	O	2018년	원룸에 혼자 살고 있는 경민(공효진)의 집에 낯선 사람의 침입 흔적과 함께 살인사건이 발생하면서 시작되는 스릴러

주: 파란색 음영은 총제작비 100억원 이상 작품을 의미. 라인업의 순서는 개봉일자와 관계 없음
 자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 6] JTBC 드라마 라인업

편성 슬롯	드라마타이틀	횟수 (회)	편성기간	연출	극본	출연	시청률		드라마하우스 제작	제이콘텐트리 투자
							평균	최고		
월화	그냥 사랑하는 사이	16	2017.12.11~2018.01.30	김진원	유보라	이준호, 원진아, 이기우	1.7%	2.4%	X	O
	으랏차차 와이키키	20	2018.02.05~2018.04.17	이창민	김기호	김정현, 이이경, 손승원	1.8%	2.2%	O	O
	미스 함무라비	16	2018.05.21~2018.07.10	곽정환	문유석	고아라, 김명수, 성동일	4.4%	5.3%	X	O
	라이프	16	2018.07.23~2018.09.11	홍종찬	이수연	이동욱, 조승우, 원진아	4.7%	5.6%	X	O
	뷰티 인사이드 (예정)	16	2018.10.01~	송현욱	임메아리	서현진, 이민기, 류화영	-	-	X	O
	일단 뜨겁게 청소하라 (예정)	16	2018.11~	노종찬	한희정	김유정, 안효섭, 송재림	-	-	O	O
금토	힘센여자 도봉순	16	2017.02.24~2017.04.15	이형민	백미경	박보영, 박형식, 지수	7.6%	9.7%	O	O
	맨투맨	16	2017.04.21~2017.06.10	이창민	김원석	박해진, 박성웅, 김민정	3.2%	4.1%	O	O
	품위있는 그녀	20	2017.06.16~2017.08.19	김윤철	백미경	김희선, 김선아, 정상훈	6.6%	12.1%	O	O
	청춘시대 2	14	2017.08.25~2017.10.07	이태곤, 김상호	박연선	한예리, 한승연, 박은빈	2.8%	4.1%	O	O
	더 패키지	12	2017.10.13~2017.11.18	전창근	천성일	정용화, 이연희	1.8%	2.4%	O	X
	언터처블	16	2017.11.24~2018.01.20	조남국	최진원	진구, 김성균, 정은지	2.8%	4.0%	O	O
	미스티	16	2018.02.02~2018.03.24	모완일	제인	김남주, 지진희, 전혜진	6.3%	8.5%	X	O
	밥 잘 사주는 예쁜 누나	16	2018.03.30~2018.05.19	안판석	김은	손예진, 정해인, 길해연	5.5%	7.3%	O	O
	스케치	16	2018.05.25~2018.07.14	임태우	강현성	비, 이동건, 이선빈	2.8%	3.7%	O	O
	내 아이디는 강남미인	16	2018.07.27~2018.09.15	최성범	최수영	임수향, 차은우, 조우리	4.2%	5.8%	X	O
	제3의 매력 (방영 중)	16	2018.09.28~	표민수	박희권, 박은영	서강준, 이슬, 양동근	1.8%	1.8%	X	O
	Sky 캐슬 (예정)	16	2018.11~	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아	-	-	O	O

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 방송국별 월화 프라임시간대 프로그램 편성

	9월 10일 (월)				9월 11일 (화)			
	20시	21시	22시	23시	20시	21시	22시	23시
KBS2	끝까지 사랑 (11.7%)	제보자들(4.5%)	러블리 호러블리 (1부-3.4%) (2부-3.7%)	안녕하세요 (4.8%)	축구 국가대표 평가전 대한민국·칠레 (18.7%)		러블리 호러블리 (1부-4.4%) (2부-4.4%)	블빨간 당신(2.5%)
MBC	MBC 뉴스데스크	섹션 TV 연예통신 (3.8%)	사생결단 로맨스 (1부-2.8%) (2부-3.0%)	MBC 스페셜 당신, 독을 먹고 왔나요? (2.1%)	MBC 뉴스데스크	휴먼다큐 사람이 좋다(4.6%)	사생결단 로맨스 (1부-2.5%) (2부-2.8%)	PD 수첩 한국전력의 일회용 인간들 (2.3%)
SBS	SBS 8 뉴스 (5.3%)	생활의 달인 (7.3%)	서른이지만 열일곱입니다 (1부-9.5%) (2부-10.9%)	동상이몽2 너는 내 운명 (1부-7.5%) (2부-7.5%)	SBS 8 뉴스	본격연예 한밤(4.3%)	서른이지만 열일곱입니다 (1부-8.9%) (2부-10.4%)	불타는 청춘 (1부-6.6%) (2부-5.9%)
JTBC	JTBC 뉴스룸(6.7%)	냉장고를 부탁해 (4.0%)	라이프(4.8%)		JTBC 뉴스룸(4.6%)	김제동의 토틀유2 (3.0%)	라이프(5.6%)	
tN	이타카로 가는 길-재방송(1.4%)	백일의 낭군님(5.0%)	섬총사2(1.3%)		동지탈출 3(1.1%)	백일의 낭군님(6.2%)	문제적 남자(1.3%)	

주: 괄호의 숫자는 시청률임. 파란색 음영은 각사의 드라마 프로그램을 의미
 자료: TNMS, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 방송국별 월화 프라임시간대 프로그램 편성 현황 - JTBC 월화드라마, 오후 9시반으로 편성시간대 이동

	10월 1일 (월)				10월 2일 (화)			
	20시	21시	22시	23시	20시	21시	22시	23시
KBS2	끝까지 사랑	제보자들	러블리 호러블리 (1부) (2부)	안녕하세요	끝까지 사랑	1대 100	러블리 호러블리 (1부) (2부)	블빨간 당신
MBC	MBC 뉴스데스크	섹션 TV 연예통신	배드파파 (1부) (2부)	MBC 스페셜	MBC 뉴스데스크	휴먼다큐 사람이 좋다	배드파파 (1부) (2부)	PD 수첩
SBS	SBS 8 뉴스	생활의 달인	여우각시별 (1부) (2부)	동상이몽2 너는 내 운명 (1부) (2부)	SBS 8 뉴스	본격연예 한밤	여우각시별 (1부) (2부)	불타는 청춘 (1부) (2부)
JTBC	JTBC 뉴스룸	뷰티 인사이드	냉장고를 부탁해		JTBC 뉴스룸	뷰티 인사이드		차트보 GO
tN	풀 뜯어먹는 소리 - 가을편	백일의 낭군님	선더방 가을겨울편		동지탈출 3	백일의 낭군님		문제적 남자

주: 파란색 음영은 각사의 드라마 프로그램을 의미
 자료: TNMS, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 케이콘텐츠, 공모자금 사용 계획

(단위: 억원)

구분	세부내역	우선순위	2018년	2019년	2020년	합계	
운영자금	드라마콘텐츠	- 드라마 IP 투자 확대 및 대작드라마 투자	1순위	-	320	192	512
	영화콘텐츠	- 영화 투자규모 및 펀드투자 확대	2순위	30	100	95	225
	원천 IP 확보	- 웹소설/웹툰 등 IP 투자 - 작가집단/제작사 투자 등	3순위	10	163	100	273
	유통파이프라인 고도화	- 국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제작 등	4순위	-	50	100	150
	차입금 상환	- 차입금 상환	5순위	30	370	-	400
합계				70	1,000	487	1,560

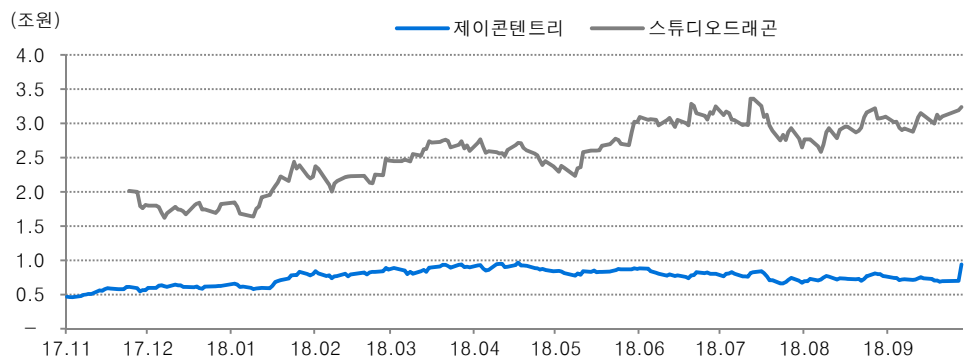
자료: 케이콘텐츠리

[표 10] 제이콘텐츠리, 신규 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가치		비고
(A)	영업자산가치	7,796 억원		
	본사 드라마 IP 투자	7,796 억원		2020E 세후영업이익 222 억원 x Target PER 35 배
(B)	투자자산가치	7,596 억원		
	메가박스 (영화관)	2,558 억원	4,746 억원 5,148 억원 5,768 억원 3,322 억원	지분을 77% 및 비상장사 할인율 30% 적용 단순 평균 (1~3 번) 1) 제이콘텐츠리의 2015 년 KMC 인수시점 기준 Valuation 2) 제이콘텐츠리의 2017 년 교환사채 권면총액 기준 Valuation 3) 2020E 메가박스 EBITDA 415 억원 x Target EV/EBITDA 8 배
	메가박스플러스엠 (영화 투자/배급)	548 억원	1,017 억원	지분을 77% 적용 및 비상장사 할인율 30% 적용 배급사 NEW 시기총액 x 할인율 50%
	JTBC 콘텐츠허브	3,858 억원	12,997 억원	지분을 42.4% 적용 및 비상장사 할인율 30% 적용 2020E 세후영업이익 371 억원 x Target PER 35 배
	투자부동산	601 억원		2Q18 기준
	매도가능금융자산	32 억원		2Q18 기준
	(C)	순차입금	-64 억원	
	본사		713 억원	2Q18 기준
	본사 유상증자 현금		-1,560 억원	
	메가박스		782 억원	4Q17 메가박스 순차입금 x 지분을 77% x 할인율 30%
	JTBC 콘텐츠허브		1 억원	2Q18 JTBC 콘텐츠허브 순차입금 x 지분을 42.4% x 할인율 30%
(D)	기업가치	15,457 억원		(A) + (B) - (C)
(E)	주식수	14,257 만주		발행주식수 11,407 만주 - 자기주식 150 만주 + 신주 3,000 만주
	목표주가	11,000 원		(D) / (E)

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제이콘텐츠리 및 스튜디오드래곤의 시기총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 제이콘텐츠리, Peer 실적 및 Valuation 비교

		종목코드	단위	시총	2018E			2019E						
					매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
콘텐츠 Peer	제이콘텐츠리	253450 KS	(억원)	9,437	5,275	493	253	6,691	865	407				
	스튜디오드래곤	036420 KS	(억원)	32,607	3,666	579	475	4,572	1,199	924				
	IHQ	003560 KG	(억원)	2,917	1,192	127	98	1,373	196	136				
	CJ E&M	130960 KS	(억원)	56,066	34,282	2,694	1,872	47,739	4,310	3,441				
	넷플릭스	NFLX US	(백만달러)	162,918	15,847	1,724	1,420	19,718	2,722	2,121				
	화치미디어	300133 CH	(백만달러)	2,475	945	133	114	1,150	169	146				
	하이브라더스	300027 CH	(백만달러)	2,169	682	156	116	810	187	141				
	화록백남	300291 CH	(백만달러)	668	-	-	-	-	-	-				
	탕더잉스	300426 CH	(백만달러)	492	284	72	72	363	93	93				
	신문화	300336 CH	(백만달러)	553	147	32	37	183	46	36				
영화관 Peer	CJ CGV	079160 KS	(억원)	10,983	18,681	992	198	21,123	1,220	517				
	Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,697	3,131	414	241	3,256	430	269				
	AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	2,615	5,421	276	-6	5,614	327	32				
	Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,187	678	83	50	702	91	56				
	Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,732	1,259	-	71	1,318	-	75				
	Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	339	700	14	-4	708	32	14				
	Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	5,681	4,165	555	335	4,826	689	425				
					2018E					2019E				
					PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
콘텐츠 Peer	제이콘텐츠리		(배, %)		37.3	2.7	10.0	12.2	1.8	23.2	2.4	11.1	8.1	1.4
	스튜디오드래곤		(배, %)		68.7	6.7	12.1	24.1	7.6	35.3	5.4	20.0	16.1	6.1
	IHQ		(배, %)		29.8	1.2	4.2	0.0	2.4	21.5	1.2	5.6	0.0	2.1
	CJ E&M		(배, %)		29.9	3.5	15.7	4.5	1.6	16.3	3.0	23.5	10.2	1.1
	넷플릭스		(배, %)		119.1	31.2	26.3	80.8	10.3	76.1	22.3	29.8	55.6	8.3
	화치미디어		(배, %)		21.7	2.2	10.6	17.7	2.6	16.9	2.0	12.3	14.0	2.1
	하이브라더스		(배, %)		17.6	1.4	7.9	17.5	3.2	14.8	1.3	9.0	15.3	2.7
	화록백남		(배, %)		8.1	-	-	-	-	6.6	-	-	-	-
탕더잉스		(배, %)		7.8	2.1	28.8	-	1.9	6.0	1.7	28.9	-	1.5	
신문화		(배, %)		13.5	1.2	8.1	15.0	3.8	11.8	1.1	7.5	12.8	3.0	
콘텐츠 Peer 평균					35.1	6.2	14.2	22.8	4.2	22.8	4.7	17.1	17.7	3.4
영화관 Peer	CJ CGV		(배, %)		55.6	4.4	6.7	10.4	0.7	21.2	4.9	19.4	10.1	0.6
	Cinemark Holdings		(배, %)		19.9	3.1	17.1	8.4	1.5	17.7	2.8	16.7	8.0	1.4
	AMC Entertainment		(배, %)		-	1.2	0.3	7.8	0.5	72.2	1.2	2.0	7.6	0.5
	Marcus Corporation		(배, %)		23.9	2.5	10.9	10.5	1.7	21.5	2.3	10.4	9.8	1.7
	Cineplex		(배, %)		25.1	2.4	10.4	10.5	1.4	22.9	3.2	15.0	9.7	1.3
	Village Roadshow		(배, %)		-	0.9	-0.8	9.0	0.5	23.8	1.2	3.9	6.8	0.5
	Cineworld Group		(배, %)		15.9	1.3	13.4	10.6	1.4	12.9	1.3	13.2	8.6	1.2
	영화관 Peer 평균					28.1	2.3	8.3	9.6	1.1	27.5	2.4	11.5	8.7

주: 제이콘텐츠리, 스튜디오드래곤, CJ E&M, CJ CGV는 당사 추정치 기준. 기타 기업들은 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 영화 『미생』의 중국판 리메이크작 개봉일 확정



找到你 (2018)
Lost, Found

类型：剧情/女性
片长：
上映时间：2018-10-5 (中国)
制式：2D
国家及地区：中国
发行公司：华谊兄弟电影有限公司

主演：
 姚晨
国籍：中国
生日：1979年10月5日
 马伊琍
国籍：中国
生日：1976年6月29日

影片资料 | 票房统计 | 营销事件

导演：
吕乐 Yue Lu

主演：
姚晨 Chen Yao
马伊琍 Yili Ma
袁文康 Wenkang Yuan
吴昊宸 Hao Chen Wu

制作公司：
华谊兄弟电影有限公司 Huayi Brothers Film Co.,Ltd
上海电影(集团)有限公司 Shanghai Film Group Co.,Ltd
陕西壹线影业有限公司

发行公司：
华谊兄弟电影有限公司 Huayi Brothers Film Co.,Ltd

메가박스플러스엠 영화 『미생』의 중국판 리메이크작 개봉일 확정

화이브라더스가 투자/배급을 담당

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

제이콘텐츠리 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,352	4,203	5,275	6,691	7,577
매출원가	1,526	1,998	2,623	3,204	3,596
매출총이익	1,825	2,206	2,651	3,487	3,980
판매비	1,536	1,872	2,159	2,622	2,943
영업이익	289	333	493	865	1,038
EBITDA	429	592	865	1,243	1,317
영업외손익	61	-90	27	-35	-24
외환관련손익	-1	-8	6	0	0
이자손익	-12	-50	-23	-35	-24
관계기업관련손익	75	0	0	0	0
기타	0	-32	44	0	0
법인세비용차감전순손익	351	244	519	830	1,013
법인세비용	92	135	125	201	245
계속사업순손익	258	109	395	629	768
중단사업순손익	-34	0	0	0	0
당기순이익	224	109	395	629	768
지배지분순이익	192	64	253	407	510
포괄순이익	246	92	394	628	767
지배지분포괄이익	215	48	147	232	283

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,363	2,084	4,789	5,355	6,156
현금및현금성자산	553	494	3,031	3,360	3,989
매출채권 및 기타채권	472	854	779	939	1,053
재고자산	233	237	363	440	498
비유동자산	4,139	4,536	4,467	4,249	4,130
유형자산	2,130	1,928	1,912	1,897	1,876
관계기업등 지분관련자산	5	5	5	6	6
기타투자자산	668	809	844	844	844
자산총계	5,502	6,619	9,256	9,604	10,286
유동부채	3,296	2,887	2,735	2,482	2,653
매입채무 및 기타채무	675	1,275	889	935	1,212
단기차입금	1,934	604	1,624	1,325	1,219
유동성장기부채	348	808	13	13	13
비유동부채	956	1,375	1,390	1,390	1,390
장기차입금	242	742	963	963	963
사채	350	200	0	0	0
부채총계	4,252	4,262	4,125	3,872	4,043
지배지분	839	1,584	3,453	3,859	4,369
자본금	570	570	720	720	720
자본잉여금	-511	140	1,607	1,607	1,607
이익잉여금	686	750	1,010	1,417	1,927
비지배지분	411	773	1,677	1,874	1,874
자본총계	1,250	2,357	5,131	5,733	6,243
순차입금	2,356	1,717	-586	-1,214	-1,950
총차입금	2,937	2,537	2,779	2,480	2,373

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	184	-35	-81	307	645
당기순이익	224	109	395	629	768
감가상각비	131	163	174	175	180
외환손익	-3	5	-5	0	0
종속, 관계기업관련손익	-22	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	-420	-718	-546	-249
기타현금흐름	-93	109	73	49	-54
투자활동 현금흐름	-661	-752	-238	-260	-260
투자자산	158	-46	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-909	-329	-166	-160	-160
유형자산 감소	0	0	4	0	0
기타현금흐름	90	-378	-75	-100	-100
재무활동 현금흐름	703	728	1,842	-321	-128
단기차입금	335	-1,330	499	-299	-106
사채 및 장기차입금	152	854	-248	0	0
자본	0	0	1,617	0	0
현금배당	0	0	-13	-13	-13
기타현금흐름	216	1,204	-13	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	1,014	603	373
현금의 증감	226	-59	2,537	329	629
기초 현금	327	553	494	3,031	3,360
기말 현금	553	494	3,031	3,360	3,989
NOPLAT	289	333	493	865	1,038
FCF	-610	-341	-137	327	657

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

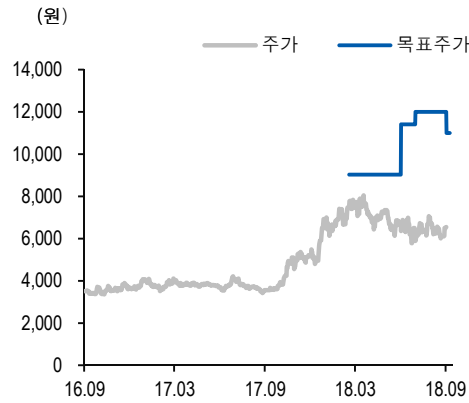
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	159	53	176	282	354
BPS	704	1,328	2,422	2,707	3,064
EBITDAPS	376	519	600	863	914
SPS	2,773	3,477	3,661	4,645	5,259
DPS	0	0	0	0	0
PER	26.9	78.2	37.3	23.2	18.5
PBR	6.1	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.8	12.2	12.2	8.1	7.1
PSR	1.5	1.2	1.8	1.4	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	9.6	25.4	25.5	26.9	13.2
영업이익 증가율 (%)	-12.0	15.2	47.8	75.6	19.9
지배순이익 증가율 (%)	68.4	-66.5	292.9	60.9	25.3
매출총이익률 (%)	54.5	52.5	50.3	52.1	52.5
영업이익률 (%)	8.6	7.9	9.3	12.9	13.7
지배순이익률 (%)	5.7	1.5	4.8	6.1	6.7
EBITDA 마진 (%)	12.8	14.1	16.4	18.6	17.4
ROIC	9.3	5.6	13.4	21.9	27.5
ROA	3.8	1.1	3.2	4.3	5.1
ROE	26.3	5.3	10.0	11.1	12.4
부채비율 (%)	340.1	180.8	80.4	67.5	64.8
순차입금/자기자본 (%)	280.6	108.4	-17.0	-31.5	-44.6
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.8	11.7	11.2	14.1

제이콘텐트리 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-02	Strong Buy	11,000	1년		
2018-07-02	Strong Buy	11,411	1년	-43.70	-38.04
2018-03-19	BUY	9,034	1년	-20.79	-10.85

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.