유안타증권 元大證券

Company Report
2018.11.07

제이콘텐트리 (036420)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (11/6)	4,650원
상승여력	137%

시가총액	6,699억원
총발행주식수	144,068,982주
60일 평균 거래대금	100억원
60일 평균 거래량	1,678,024주
52주 고	8,054원
52주 저	3,946원
외인지분율	2.34%
주요주주	중앙홀딩스 외 1 인 33.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(21.2)	(24.9)	17.8
상대	(11.8)	(15.1)	19.9
절대(달러환산)	(20.7)	(24.9)	16.9

중장기적 관점의 낙관론 유효

3Q18 Review 연결실적은 매출액 1,570억원(+36% YoY), 영업이익 182억원(+71% YoY), 당기순이익(지배주주) 97억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 15% 가량 하회. **부문별 영업이익은 메가박스 150억원, 방송 33억원(본사 IP투자 8억원, JTBC콘텐츠허브 25억원)**으로 구성. 컨센서스 하회는 주로 본사가 보유한 구작드라마 IP 관련 무형자산 감액손실 발생에 기인

▶**메가박스** : 매출액 1,022억원(+21% YoY), 영업이익 150억원(+47% YoY)으로 호실적 시현. 3Q18 한국 박스오피스 관객수는 6,684만명을 기록해 2년전 대비 7.7% 감소했으나, 메가박스 직영점 관객수는 762만명을 기록해 2년전 대비 8.0% 증가. 이는 직영점 점포수 증가(3Q16 31개 → 3Q18 41개)에 따른 직영점 M/S 상승효과(3Q16 9.7% → 3Q18 11.4%)에 기인. ▶**방송** : 매출액 555억원(+49% YoY), 영업이익 33억원(+50% YoY) 기록. 1)제이콘텐트리 본사 유통매출은 3Q17 10억원 → 3Q18 68억원으로 증가. 동 증가분의 상당 부분은 넷플릭스향 『라이프』 판권매출과 『미스티』 해외 판권매출로 추정. **본사 영업이익은 무형자산 감액손실 인식(약 30억원)으로 인해 8억원에 그쳤는데,** 동 비용 발생이 없었을 경우 40억원에 육박하는 호실적 달성이 가능했을 것. 2)**JTBC콘텐트허브의 영업이익은 25억원을 기록해 QoQ로 23억원 감소.** 2Q18에 발생했던 1회성 비용(JTBC4향 제작원가 발생)을 감안시, 실질 감익폭은 QoQ로 40~45억원 수준에 달해 내용적으로 아쉬움을 남김. JTBC콘텐트허브 실적 약세 이유는 크게 2가지로 추정. 3Q18의 주요 드라마인 『라이프』 관련 유통수익이 전분기의 『밥누나』 대비 적은 편이었고, **SMR 관련 유통수수료도 YoY로 19억원 감소**했기 때문

중장기 관점의 낙관론 유효 동사의 주가는 2018년 5월 이후, 스튜디오드래곤 대비 언더퍼폼하는 모습을 보임. 드래곤의 3Q18 실적은 대작드라마인 『미스터션샤인』 효과로 인해 역대 최대치 경신이 확실시됐지만, 동사의 3Q18 방송 부문 실적 기대치는 크게 높이기 어려웠음. 4Q18에도 드래곤은 『알함브라 궁전의 추억』 등의 대작드라마에 대한 기대치가 높게 형성되고 있지만, 동사의 라인업 중에선 대작드라마가 없는 관계로 단기 모멘텀을 기대하기 어려운 상황

하지만, **2019년 JTBC의 대작드라마 편성(2~3편) 및 수목드라마 슬롯 신설(미정 상태), 동사의 드라마 제작사 인수를 통한 제작 Capa 확대에 따른 중장기적 관점의 낙관론은 여전히 유효.** 동사의 2020년 드라마 제작편수는 19~20편에 달해 드래곤의 절반 수준에 도달할 것으로 예상되고 대작드라마 투자/제작/유통에 따른 마진 개선도 기대할 수 있음. **동사의 現 시가총액에 내재된 방송/드라마 가치는 3,500억원 수준**(영화사업 가치 약 3천억원 제외 기준)에 불과한 상황인데, 스튜디오드래곤의 시가총액이 2.8조원에 달한다는 점을 감안시 현저한 저평가 상태인 것으로 판단

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,570	35.6	41.1	1,517	3.5
영업이익	182	71.3	120.1	214	-14.9
세전계속사업이익	161	97.7	72.0	196	-18.3
지배순이익	97	흑전	291.8	110	-11.0
영업이익률 (%)	11.6	+2.4 %pt	+4.2 %pt	14.1	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	흑전	+4.0 %pt	7.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	3,352	4,203	5,234	6,812
영업이익	289	333	422	877
지배순이익	192	64	220	414
PER	26.9	78.2	30.4	16.2
PBR	6.1	3.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.8	12.2	9.8	5.9
ROE	26.3	5.3	8.8	11.4

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(p)	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**	**1,570**	**1,455**	**4,203**	**5,234**	**6,812**	**7,700**
영화	656	533	756	623	683	573	844	808	704	648	1,022	725	2,909	3,099	3,300	3,432
방송	183	182	174	252	203	542	372	553	431	686	555	731	1,670	2,402	3,512	4,268
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	37	127	90	93	174	138	199	190	348	701	1,025	1,290
- JTBC 컨텐츠허브	191	194	184	262	165	414	282	409	301	503	355	541	1,269	1,701	2,487	2,978
영업이익	**120**	**18**	**154**	**-2**	**52**	**89**	**107**	**86**	**40**	**82**	**182**	**116**	**333**	**422**	**877**	**1,072**
영화	117	31	120	-47	43	10	81	114	30	16	150	52	247	248	267	288
방송	27	15	17	24	10	90	22	-29	10	67	33	65	86	175	610	784
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	-1	21	0	-2	2	24	8	20	18	54	202	294
- JTBC 컨텐츠허브	27	15	17	24	11	69	22	-3	9	48	25	44	99	126	408	490
OPM	13%	2%	15%	0%	6%	9%	9%	7%	4%	7%	12%	8%	8%	8%	13%	14%
영화	18%	6%	16%	-8%	6%	2%	10%	15%	4%	2%	15%	7%	9%	8%	8%	8%
방송	15%	8%	10%	10%	5%	17%	6%	-5%	2%	10%	6%	9%	5%	7%	17%	18%
- 본사(IP 투자)	-	-	-	-	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	4%	11%	5%	8%	20%	23%
- JTBC 컨텐츠허브	14%	8%	9%	9%	7%	17%	8%	-1%	3%	10%	7%	8%	8%	7%	16%	16%
순이익(지배)	**51**	**-17**	**113**	**45**	**35**	**32**	**-10**	**8**	**46**	**25**	**97**	**52**	**64**	**220**	**414**	**530**
NIM	6%	-2%	11%	8%	4%	3%	-1%	1%	4%	2%	6%	4%	2%	4%	6%	7%
[성장률; YoY]																
영업수익	15%	2%	3%	29%	-5%	21%	10%	109%	26%	15%	36%	20%	25%	25%	30%	13%
영업이익	540%	-82%	31%	적전	-57%	405%	-31%	흑전	-23%	-8%	71%	35%	15%	26%	108%	22%
순이익(지배)	1023%	적전	38%	1134%	-31%	흑전	적전	-83%	32%	-21%	흑전	573%	-67%	242%	88%	28%

주: 3Q18 영화부문 실적은 메가박스 별도 기준
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**	**199**	**190**	**348**	**701**	**1,025**	**1,290**
- JTBC 향	30	83	73	55	130	60	115	130	241	435	608	780
- JTBC 콘텐츠허브향	-	38	10	30	38	72	68	50	78	229	380	473
- 기타	7	6	7	8	6	6	16	9	29	37	37	37
매출원가	31	100	85	89	165	106	183	162	305	617	793	965
매출총이익	6	27	5	4	9	32	16	28	43	84	232	325
판관비	7	6	5	7	7	7	7	7	25	30	30	31
영업이익	**-1**	**21**	**0**	**-2**	**2**	**24**	**8**	**20**	**18**	**54**	**202**	**294**
OPM	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	4%	11%	5%	8%	20%	23%

주: JTBC 향 매출은 방영권 매출, JTBC 콘텐츠허브향 매출은 드라마 IP 투자에 대한 정산매출임.
매출액과 영업이익을 제외한 3Q18 실적 세부사항은 당사 추정치
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 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	4,750	21,986	21,070	21,280	21,706
메가박스 직영점 관객수(만명)	479	459	705	542	560	475	653	658	575	515	762	612	2,346	2,465	2,554	2,656
한국 극장관객수(YoY)	-2%	1%	-1%	2%	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	5%	-19%	1%	-4%	1%	2%
메가박스 직영점 관객수(YoY)	0%	8%	1%	13%	17%	3%	-7%	21%	3%	9%	17%	-7%	7%	5%	4%	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	1,022	725	2,909	3,099	3,300	3,432
영업이익	115	28	154	-69	43	10	102	125	31	17	150	52	280	249	267	288
OPM	17.9%	5.5%	19.7%	-11.2%	6.3%	1.7%	12.0%	15.5%	4.4%	2.6%	14.7%	7.1%	9.6%	8.0%	8.1%	8.4%
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	441	410	429	450
Margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.2%	13.2%	13.0%	13.1%
[성장률; YoY]																
매출액	27%	8%	9%	4%	7%	11%	8%	32%	3%	13%	21%	-10%	14%	7%	6%	4%
영업이익	200%	-55%	3%	적전	-62%	-65%	-34%	흑전	-28%	66%	47%	-58%	22%	-11%	7%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2018 년 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 '천하길지 대명당'을 둘러싼 욕망과 암투를 통해 왕이 되고 싶은 자들의 묏자리 쟁탈전을 그린 영화
기묘한 가족	코미디	이민재	정재영, 김남길, 엄지원, 이수경	O	2018년	어느날 갑자기 나타난 정체불명의 특별한 놈(?)으로 인해 개성 넘치는 가족과 조용했던 시골마을이 발칵 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 5] JTBC 편성표

	2018-11-05(월)	2018-11-06(화)	2018-11-07(수)	2018-11-08(목)	2018-11-09(금)	2018-11-10(토)	2018-11-11(일)
19시	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸	19:55 (보도) JTBC 뉴스룸
20시							
21시	21:30 (드라마) 뷰티인사이드	21:30 (드라마) 뷰티인사이드	21:30 (교양) 차이나는 클라스	21:30 (교양) 이규연의 스포트라이트	21:00 (예능) 랜선라이프	21:00 (예능) 아는 형님	21:00 (교양) 썰전
22시							22:20 (예능) 날 보러와요 (재방송)
23시	23:00 (예능) 냉장고를 부탁해	23:00 (예능) 날 보러와요	23:00 (예능) 한끼줍쇼	23:00 (예능) 같이 걸을까	23:00 (드라마) 제3의 매력	23:00 (드라마) 제3의 매력	

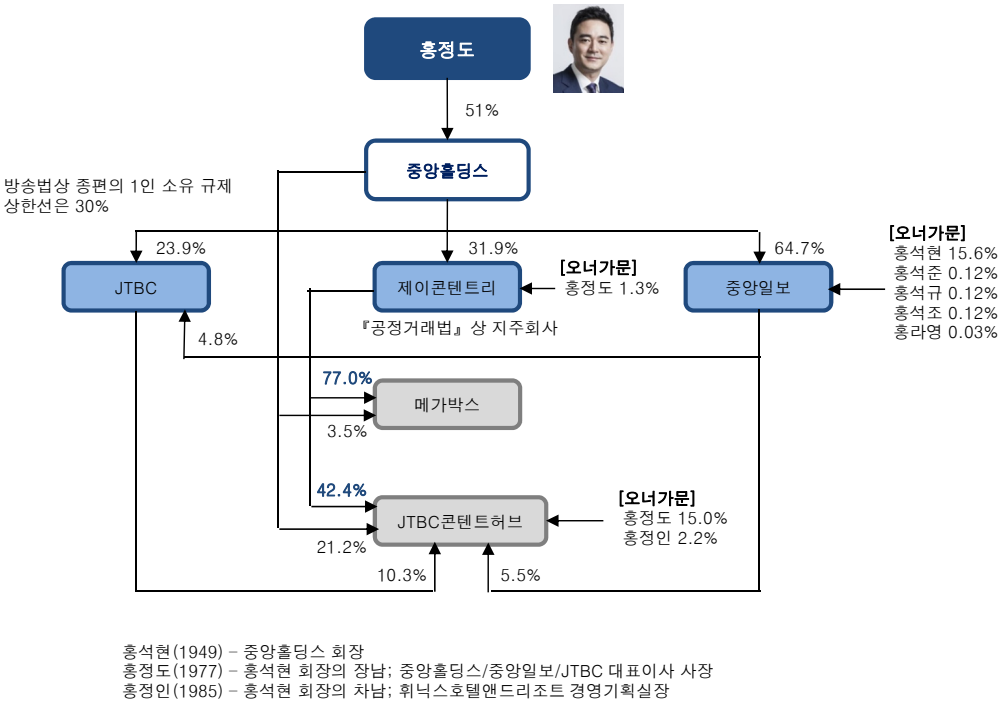
자료: 유안타증권 리서치센터

[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
	으라차차 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 **(방영 中)**	16	2018.10.01~2018.11.20	송현욱	임메아리	서현진, 이민기, 류화영	3.8%	4.4%	X	O
	일단 뜨겁게 청소하라 **(예정)**	16	2018.11~	노종찬	한희정	김유정, 윤균상, 송재림	-	-	O	O
금토	힘쎈여자 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 中)**	16	2018.09.28~2018.11.17	표민수	박희권, 박은영	서강준, 이솜, 양동근	2.6%	3.4%	X	O
	Sky 캐슬 **(예정)**	16	2018.11~	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아	-	-	O	O
	리갈하이 **(예정)**		2019년	김정현	박성진	-	-	-	X	O

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중앙그룹 핵심기업 지배구조



홍석현(1949) – 중앙홀딩스 회장
홍정도(1977) – 홍석현 회장의 장남; 중앙홀딩스/중앙일보/JTBC 대표이사 사장
홍정인(1985) – 홍석현 회장의 차남; 휘닉스호텔앤드리조트 경영기획실장

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] JTBC 실적 추이 (단위: 억원)

	구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
JTBC	매출액	642	891	1,306	1,972	1,995	3,112
	매출원가	1,645	2,029	1,694	1,907	1,920	2,124
	매출총이익	-1,003	-1,138	-389	66	75	988
	판관비	395	416	472	630	609	889
	영업이익	-1,397	-1,553	-861	-564	-534	99
	OPM	-218%	-174%	-66%	-29%	-27%	3%
	순이익	-1,326	-1,541	-872	-558	-620	24

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 제이콘텐트리, 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	2 순위	30	100	95	225
	원천 IP 확보	- 웹소설/웹툰 등 IP 투자 - 작가집단/제작사 투자 등	3 순위	10	163	100	273
	유통파이프라인 고도화	- 국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제휴 등	4 순위	-	50	100	150
	차입금 상환	- 차입금 상환	5 순위	30	370	-	400
합 계				70	1,003	487	1,560

자료: 제이콘텐트리

[표 9] 제이콘텐트리, Peer 실적 및 Valuation 비교

		종목코드	단위	시총	2018E			2019E		
					매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
	제이콘텐트리	253450 KS	(억원)	6,699	5,234	422	220	6,812	877	414
콘텐츠 Peer	스튜디오드래곤	036420 KS	(억원)	28,205	3,666	579	484	4,529	1,051	834
	IHQ	003560 KG	(억원)	2,354	1,192	127	98	1,373	196	136
	CJ E&M	130960 KS	(억원)	48,655	34,072	2,785	2,014	47,548	4,607	3,563
	넷플릭스	NFLX US	(백만달러)	137,559	15,816	1,664	1,385	19,844	2,625	2,003
	화처미디어	300133 CH	(백만달러)	2,738	932	128	113	1,127	163	144
	화이브라더스	300027 CH	(백만달러)	1,908	653	119	102	763	146	126
	신문화	300336 CH	(백만달러)	494	147	32	37	183	46	36
영화관 Peer	CJ CGV	079160 KS	(억원)	8,623	18,430	899	170	20,796	1,055	500
	Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,902	3,154	430	247	3,280	434	272
	AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	1,985	5,438	267	-16	5,631	317	21
	Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,142	684	84	53	705	92	58
	Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,736	1,245	-	72	1,301	-	76
	Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	311	700	14	-4	700	32	14
	Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	5,284	4,152	562	335	4,810	698	429

					2018E					2019E				
					PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
	제이콘텐트리		(배, %)		30.4	1.9	8.8	9.8	1.3	16.2	1.7	11.4	5.9	1.0
콘텐츠 Peer	스튜디오드래곤		(배, %)		58.3	7.4	12.3	27.5	8.4	33.8	6.2	18.2	20.4	6.8
	IHQ		(배, %)		24.0	1.0	4.2	0.0	2.0	17.3	0.9	5.6	0.0	1.7
	CJ E&M		(배, %)		24.2	4.7	19.2	4.6	1.7	13.7	3.8	29.8	9.9	1.2
	넷플릭스		(배, %)		105.0	27.5	25.7	70.8	8.7	69.7	19.4	28.0	47.1	6.9
	화처미디어		(배, %)		24.3	2.5	10.5	20.2	2.9	18.9	2.2	12.2	15.9	2.4
	화이브라더스		(배, %)		16.9	1.2	6.9	16.1	2.9	13.8	1.2	7.9	13.9	2.5
	신문화		(배, %)		14.8	1.1	8.1	13.1	3.4	12.8	1.0	7.5	11.1	2.7
콘텐츠 Peer 평균			(배, %)		34.3	6.5	12.4	21.8	4.3	23.2	4.9	15.6	16.9	3.5
영화관 Peer	CJ CGV		(배, %)		50.7	2.5	4.6	9.7	0.6	17.2	2.3	11.0	9.4	0.5
	Cinemark Holdings		(배, %)		20.4	3.3	17.3	8.7	1.6	18.2	2.9	17.7	8.3	1.5
	AMC Entertainment		(배, %)		-	1.1	0.3	7.2	0.4	86.4	1.1	2.1	6.9	0.4
	Marcus Corporation		(배, %)		22.0	2.4	10.9	10.1	1.7	20.1	2.2	10.4	9.5	1.6
	Cineplex		(배, %)		25.2	2.5	11.4	10.6	1.4	23.0	3.3	16.0	9.8	1.3
	Village Roadshow		(배, %)		-	0.8	-0.8	8.6	0.5	21.9	1.1	3.9	6.4	0.4
	Cineworld Group		(배, %)		14.7	1.2	13.4	10.0	1.3	11.9	1.2	13.2	8.1	1.1
영화관 Peer 평균			(배, %)		26.6	2.0	8.2	9.3	1.0	28.4	2.0	10.6	8.4	1.0

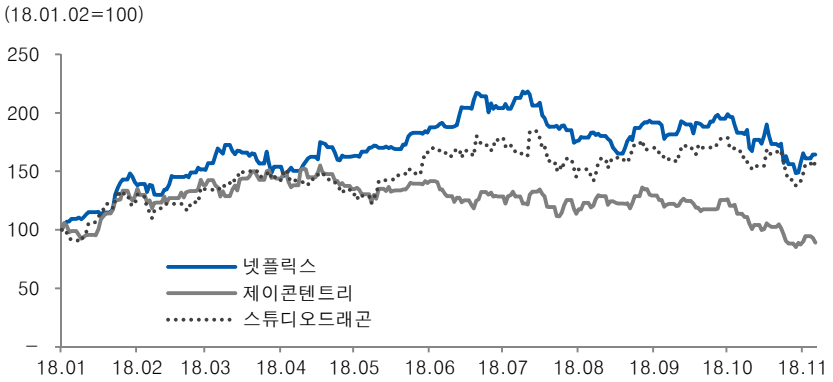
주: 제이콘텐트리, 스튜디오드래곤, CJ E&M, CJ CGV 는 당사 추정치 기준. 기타 기업들은 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

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

주: 2018년 10월 2일 발간자료 기준의 목표주가 산출 방식
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 넷플릭스와 한국 드라마주 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

제이콘텐트리 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**3,352**	**4,203**	**5,234**	**6,812**	**7,700**
매출원가	1,526	1,998	2,640	3,264	3,646
매출총이익	1,825	2,206	2,594	3,548	4,055
판관비	1,536	1,872	2,172	2,671	2,983
영업이익	**289**	**333**	**422**	**877**	**1,072**
EBITDA	429	592	794	1,255	1,352
영업외손익	61	-90	17	-35	-24
외환관련손익	-1	-8	6	0	0
이자손익	-12	-50	-23	-35	-24
관계기업관련손익	75	0	0	0	0
기타	0	-32	34	0	0
법인세비용차감전순손익	351	244	438	842	1,048
법인세비용	92	135	100	204	254
계속사업순손익	258	109	339	638	794
중단사업순손익	-34	0	0	0	0
당기순이익	224	109	339	638	794
지배지분순이익	**192**	**64**	**220**	**414**	**530**
포괄순이익	246	92	338	637	793
지배지분포괄이익	215	48	129	234	292

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**1,363**	**2,084**	**4,726**	**5,291**	**6,110**
현금및현금성자산	553	494	2,982	3,295	3,945
매출채권 및 기타채권	472	854	770	940	1,052
재고자산	233	237	358	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**	**9,192**	**9,541**	**10,240**
유동부채	3,296	2,887	2,720	2,457	2,626
매입채무 및 기타채무	675	1,275	891	935	1,212
단기차입금	1,934	604	1,607	1,300	1,192
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**	**4,110**	**3,847**	**4,016**
지배지분	839	1,584	3,421	3,833	4,363
자본금	570	570	720	720	720
자본잉여금	-511	140	1,607	1,607	1,607
이익잉여금	686	750	977	1,390	1,920
비지배지분	411	773	1,661	1,861	1,861
자본총계	**1,250**	**2,357**	**5,082**	**5,694**	**6,224**
순차입금	**2,356**	**1,717**	**-555**	**-1,175**	**-1,932**
총차입금	2,937	2,537	2,761	2,455	2,347

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**184**	**-35**	**-120**	**298**	**673**
당기순이익	224	109	339	638	794
감가상각비	131	163	174	175	180
외환손익	-3	5	-5	0	0
종속,관계기업관련손익	-22	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	-420	-701	-564	-248
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**	**1,824**	**-329**	**-130**
단기차입금	335	-1,330	482	-307	-108
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	1,021	604	367
현금의 증감	**226**	**-59**	**2,488**	**313**	**649**
기초 현금	327	553	494	2,982	3,295
기말 현금	553	494	2,982	3,295	3,945
NOPLAT	**289**	**333**	**422**	**877**	**1,072**
FCF	**-610**	**-341**	**-169**	**318**	**684**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	159	53	153	287	368
BPS	704	1,328	2,399	2,688	3,060
EBITDAPS	376	519	551	871	938
SPS	2,773	3,477	3,633	4,728	5,345
DPS	0	0	0	0	0
PER	**26.9**	**78.2**	**30.4**	**16.2**	**12.6**
PBR	**6.1**	**3.1**	**1.9**	**1.7**	**1.5**
EV/EBITDA	**17.8**	**12.2**	**9.8**	**5.9**	**4.9**
PSR	**1.5**	**1.2**	**1.3**	**1.0**	**0.9**

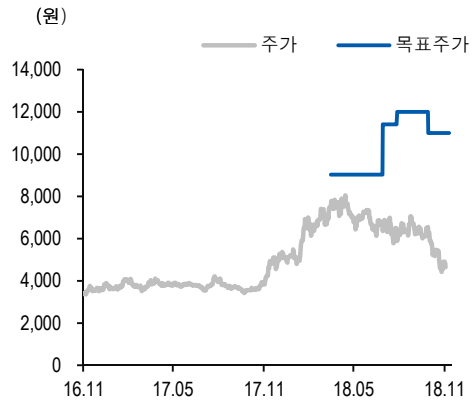
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**9.6**	**25.4**	**24.5**	**30.1**	**13.0**
영업이익 증가율 (%)	**-12.0**	**15.2**	**26.4**	**108.1**	**22.2**
지배순이익 증가율 (%)	**68.4**	**-66.5**	**242.0**	**87.9**	**28.2**
매출총이익률 (%)	54.5	52.5	49.6	52.1	52.7
영업이익률 (%)	**8.6**	**7.9**	**8.1**	**12.9**	**13.9**
지배순이익률 (%)	5.7	1.5	4.2	6.1	6.9
EBITDA 마진 (%)	12.8	14.1	15.2	18.4	17.6
ROIC	9.3	5.6	11.7	22.3	28.4
ROA	3.8	1.1	2.8	4.4	5.4
ROE	**26.3**	**5.3**	**8.8**	**11.4**	**12.9**
부채비율 (%)	340.1	180.8	80.9	67.6	64.5
순차입금/자기자본 (%)	280.6	108.4	-16.2	-30.6	-44.3
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.8	10.0	11.4	14.7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

제이콘텐트리 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-07	Strong Buy	11,000	1년		
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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-04

※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.