

제이콘텐트리 (036420)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,500원 (D)
현재주가 (2/28)	5,150원
상승여력	26%

시가총액	7,420억원
총발행주식수	144,068,982주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	1,713,570주
52주 고	8,054원
52주 저	4,270원
외인지분율	2.97%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	3.6	(28.3)
상대	1.1	(0.8)	(15.9)
절대(달려환산)	2.9	3.8	(30.9)

일타쌍피(一打雙皮)

4Q18 Review 연결실적은 매출액 1,334억원(+10% YoY), 영업이익 46억원(-47% YoY), 당기순이익(지배주주) 32억원(+312% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 이상 하회. **부문별 영업이익은 메가박스 17억원, 방송 30억원(본사 IP투자 22억원, JTBC콘텐츠허브 8억원)**. 컨센서스 하회는 본사 IP 가속상각, 『밥누나』 해외판매 매출 지연, 메가박스 성과급 지급 등에 기인

▶**메가박스** : 4Q18 메가박스 실적은 전년도 10월 추석효과를 제거하기 위해 2년전과 비교해서 평가해야 할 필요성 존재. 4Q18 실적은 매출액 979억원(2년전 대비 +30%), 영업이익 17억원(2년전 대비 흑전) 기록. 메가박스 직영점 관객수는 636만명을 기록해 2년전 대비 17.3% 증가. 직영점 점포수는 4Q16 35개 → 4Q17 40개 → 4Q18 41개로 증가. 직영점 M/S도 4Q16 10.8% → 4Q17 11.2% → 4Q18 12.0%로 상승세. 메가박스는 4Q18 들어 성과급 34억원을 지급했는데, 이를 제외한 영업이익은 51억원에 달함. 동사 이익체력은 상당히 양호한 것으로 평가 가능. ▶**방송** : 1)제이콘텐트리 본사의 실적은 매출액 187억원(+101% YoY), 영업이익 22억원(흑전 YoY) 기록. 매출액은 JTBC의 월화드라마 슬롯 추가에 따른 방영권 매출증가, 『스카이 캐슬』 메가흥행에 따른 국내 VOD 매출증가 등으로 인해 급증세 시현. 영업이익은 드라마 IP 판권 관련 무형자산 감액손실(31억원) 발생과 『밥누나』 해외 주요국향 판매매출이 1Q19으로 지연 인식되면서 기대치 하회. 2)JTBC콘텐츠허브의 실적은 매출액 457억원(+12% YoY), 영업이익 8억원(흑전 YoY) 기록. 대규모 해외판매 드라마 매출이 없었던 분기였던만큼 이익레벨은 2Q18 및 3Q18 대비 낮게 나타남

필름몬스터 인수는 일타쌍피의 효과 동사는 2019년 2월 28일, (주)필름몬스터의 지분 100%를 200억원에 인수하기로 결정. 인수 예정일은 2019년 4월 12일. 필름몬스터의 기존 주주는 이재규, 박철수, (주)퀵스커뮤니케이션으로 구성. 참고로, 필름몬스터의 2018년 실적은 매출액 78억원, 당기순이익 35억원임

필름몬스터 인수효과와 핵심은 드라마 연출과 영화 감독직을 병행하고 있는 이재규 대표를 중앙그룹 산하로 영입하는 것. 이재규 대표는 『다모』, 『베토벤바이러스』와 같은 흥행드라마 연출로 이름을 알렸으며, 최근 들어선 『완벽한 타인』을 통해 영화부문에서도 흥행 감독의 반열에 오른 인물. JTBC에선 2019년 네이버 웹툰 IP 기반의 드라마 『지금 우리 학교는』의 연출을 담당할 예정인 것으로 알려짐.[그림3] 이재규 대표 영입은 스튜디오드래곤이 2016년 화앤담픽쳐스, 문화창고, 케이피제이의 지배 지분 확보를 통해 핵심 크리에이터들을 내재화했던 사례와 견줄 수 있을 것 (다음 페이지로 계속)

Quarterly earning Forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,334	10.2	-15.1	1,344	-0.8
영업이익	46	-47.0	-75.0	103	-55.6
세전계속사업이익	9	-60.7	-94.2	100	-90.7
지배순이익	32	311.5	-67.6	57	-44.4
영업이익률 (%)	3.4	-3.7 %pt	-8.2 %pt	7.6	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	+1.8 %pt	-3.8 %pt	4.2	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		3,352	4,203	5,113	6,573
영업이익		289	333	351	563
지배순이익		192	64	200	262
PER		25.5	74.4	32.1	27.9
PBR		5.8	3.0	1.9	2.0
EV/EBITDA		17.8	12.2	11.0	8.4
ROE		26.3	5.3	8.1	7.6

자료: 유안타증권

이재규 대표 영입효과는 다음의 2가지로 요약 가능. 1)제이콘텐츠리는 드라마 제작 Capa를 확충하면서, JTBC의 신규 드라마 슬롯 확충에 대비하고, Non-Captive 플랫폼형 드라마 제작 추진도 구상 가능하게 됨. 특히, 연결 자회사 JTBC콘텐츠허브(지분율 42.4%)에 소속된 드라마하우스와는 달리, 필름몬스터는 동사의 100% 자회사가 되는 관계로 **필름몬스터를 통해 제작되는 드라마는 제이콘텐츠리의 지배주주 순이익에 상대적으로 높은 기여 기대.** 2)오는 2021년까지 IPO를 완료해야 하는 연결자회사 메가박스의 미래가치 제고에 긍정적. 메가박스의 영업이익은 2014년 366억원 → 2018년 214억원으로 감소한 상태. 필름몬스터가 연간 1~2편의 흥행영화를 제작할 수 있다면, 메가박스는 영화 투자/배급 수익을 유의미하게 확대하면서 상영에서 감소한 수익의 일부를 만회할 수 있게 됨

목표주가 및 실적 추정치 하향 조정 **동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 6,500원으로 하향 조정.** 신규 목표주가 6,500원은 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식을 통해 산출.[표12 참조] 신규 목표주가에 내재된 기업가치는 메가박스 제외 기준으로 5,049억원. 이는 스튜디오드래곤의 목표 시가총액 3.12조원(주당 11.1만원) 대비 16%에 해당. 당사는 동사가 스튜디오드래곤 대비 저평가받는 요인으로 1)2020년 기준 드라마 제작편수 부족, 2)JTBC콘텐츠허브에 대한 동사 보유 지분이 42.4%에 그치고 있는 점, 3)상대적으로 낮은 드라마 프로젝트 마진 등을 꼽고 있음. 마지막 3번째 저평가 요인은 필름몬스터 인수 등을 통해 일부 해소 가능 기대

한편, 국내 드라마 평균 제작비가 상승하는 상황에서, 1)넷플릭스의 글로벌 경쟁 OTT들의 한국 드라마 구매는 아직 본격화되지 않았고 2)중국 OTT들도 극히 일부의 한국 드라마 외에 추가적인 드라마 구매 움직임 보이지 않고 있는 상황임. 당분간은 동사 드라마의 질적성장 측면에서 유의미한 성과를 기대할만 하지만, 손익계산서상의 실적 측면에선 단기 퀀텀 점프를 기대하긴 힘들어진 것으로 판단. 이로 인해, 당사는 제이콘텐츠리의 2019~20E EPS를 기존 추정치 대비 각각 29%와 27% 하향 조정.[표1]

[표 1] 2019E~20E 제이콘텐츠리 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	6,784	6,573	-3.1	7,696	7,516	-2.3
영업이익	767	563	-26.6	961	740	-23.0
영화	265	254	-4.1	286	285	-0.4
방송	503	309	-38.6	676	455	-32.7
- 본사(IP 투자)	178	80	-55.0	292	145	-50.4
- JTBC 콘텐츠허브	325	229	-29.6	383	310	-19.0
당기순이익	369	262	-28.9	494	361	-26.8
EPS(원)	256	182	-28.8	343	251	-26.8

주: 기존 추정치는 2019년 1월 7일 발간보고서 기준.

2020년 텐트폴 드라마 2편 관련 본사 GP 가정을 기존 편당 150억원 → 편당 120억원으로 하향. 2020년 본사 무형자산 가속상각 100억원 가정
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제이콘텐트리 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
매출액	869	966	1,158	1,211	1,096	1,113	1,570	1,334	1,469	1,573	1,836	1,694	4,203	5,113	6,573	7,516
영화	683	573	844	808	704	648	1,022	797	764	695	1,057	786	2,909	3,172	3,302	3,434
방송	203	542	372	553	431	686	555	645	705	879	779	908	1,670	2,316	3,271	4,083
- 본사(IP 투자)	37	127	90	93	174	138	199	187	207	208	263	231	348	699	908	1,156
- JTBC 콘텐츠허브	165	414	282	409	301	503	355	457	498	671	517	677	1,269	1,617	2,363	2,926
영업이익	52	89	107	86	40	82	182	46	72	93	251	146	333	350	563	740
영화	43	10	81	114	30	16	150	17	32	10	159	53	247	212	254	285
방송	10	90	22	-29	10	67	33	30	40	83	93	93	86	140	309	455
- 본사(IP 투자)	-1	21	0	-2	2	24	8	22	6	20	22	22	18	56	80	145
- JTBC 콘텐츠허브	11	69	22	-3	9	48	25	8	34	63	71	71	99	90	229	310
OPM	6%	9%	9%	7%	4%	7%	12%	3%	5%	6%	14%	9%	8%	7%	9%	10%
영화	6%	2%	10%	15%	4%	2%	15%	2%	4%	1%	15%	7%	9%	7%	8%	8%
방송	5%	17%	6%	-5%	2%	10%	6%	5%	6%	9%	12%	10%	5%	6%	9%	11%
- 본사(IP 투자)	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	4%	12%	3%	10%	8%	9%	5%	8%	9%	13%
- JTBC 콘텐츠허브	7%	17%	8%	-1%	3%	10%	7%	2%	7%	9%	14%	10%	8%	6%	10%	11%
순이익(지배)	35	32	-10	8	46	25	97	32	28	36	127	67	64	200	262	361
NIM	4%	3%	-1%	1%	4%	2%	6%	2%	2%	2%	7%	4%	2%	4%	4%	5%
[성장률; YoY]																
영업수익	-5%	21%	10%	109%	26%	15%	36%	10%	34%	41%	17%	27%	25%	22%	29%	14%
영업이익	-57%	405%	-31%	흑전	-23%	-8%	71%	-47%	81%	14%	38%	220%	15%	5%	61%	31%
순이익(지배)	-31%	흑전	적전	-83%	32%	-21%	흑전	312%	-39%	43%	30%	113%	-67%	211%	31%	38%

주: 4Q18 영화부문 실적은 메가박스 별도 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 제이콘텐트리 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	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	3.3	3.3	3.3	3.3	6.6	12.0	13.0	19.5
매출액	37	127	90	93	174	138	199	187	207	208	263	231	348	699	908	1,156
- JTBC 향	30	83	73	55	130	60	119	130	132	132	172	172	241	439	608	790
- JTBC 콘텐츠허브향	-	38	10	30	38	72	71	50	68	69	83	52	78	231	271	338
- 기타	7	6	7	8	6	6	9	7	7	7	7	7	29	29	29	29
매출원가	31	100	85	89	165	106	182	157	183	180	233	201	305	611	797	979
매출총이익	6	27	5	4	9	32	17	30	24	28	30	30	43	88	111	178
GPM	17%	22%	6%	4%	5%	23%	8%	16%	12%	14%	11%	13%	12%	13%	12%	15%
판권비	7	6	5	7	7	7	8	8	8	8	8	8	25	32	31	33
영업이익	-1	21	0	-2	2	24	8	22	16	20	22	22	18	56	80	145
OPM	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	4%	12%	8%	10%	8%	9%	5%	8%	9%	13%

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

매출액과 영업이익을 제외한 4Q18 실적 세부사항은 당사 추정치

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 메가박스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
[실적 지표]																
한국 극장관객수(만명)	5,228	4,500	6,396	5,862	5,130	4,506	6,684	5,317	5,283	4,551	6,751	5,370	21,986	21,637	21,956	22,395
메가박스 직영점 관객수(만명)	560	475	653	658	575	515	762	636	623	546	803	644	2,346	2,489	2,617	2,722
한국 극장관객수(YoY)	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	5%	-9%	3%	1%	1%	1%	1%	-2%	1%	2%
메가박스 직영점 관객수(YoY)	17%	3%	-7%	21%	3%	9%	17%	-3%	8%	6%	5%	1%	7%	6%	5%	4%
메가박스 직영점 점포수(개)	36	37	40	40	40	40	41	41	41	42	42	43	40	41	43	45
매출액	683	573	844	808	704	648	1,022	797	764	695	1,057	786	2,909	3,172	3,302	3,434
영업이익	43	10	102	125	31	17	150	17	42	10	159	53	280	214	264	285
OPM	6.3%	1.7%	12.0%	15.5%	4.4%	2.6%	14.7%	2.1%	5.5%	1.4%	15.0%	6.8%	9.6%	6.7%	8.0%	8.3%
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	441	375	426	446
Margin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.2%	11.8%	12.9%	13.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2018년 국내 영화관 업체별 점포수 현황

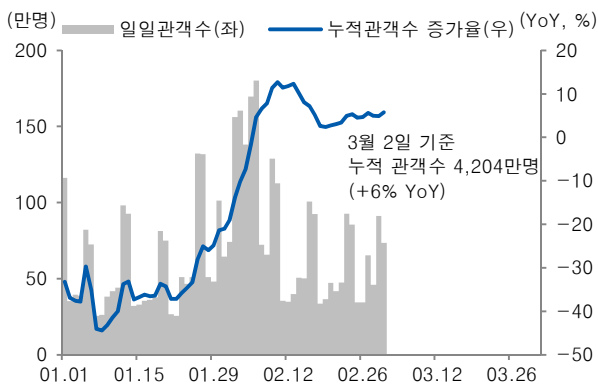
(단위: 개)

구분	영화관 수	전년대비 증감 수	전년대비 증감(%)	운영 형태					
				직영관 수	직영관 비중	위탁관 수	위탁관 비중		
멀티플렉스	4대	CGV	156	11	7.6%	108	69%	48	31%
	멀티플렉스	롯데시네마	120	6	5.3%	95	79%	25	21%
		메가박스	100	5	5.3%	39	39%	61	61%
		씨네 Q	5	3	150.0%	3	60%	2	40%
		소계	381	25	7.0%	245	64%	136	36%
기타 멀티플렉스	3	-2	-40.0%	-	-	-	-		
멀티플렉스 계	384	23	6.4%	-	-	-	-		
비 멀티플렉스	99	8	8.8%	-	-	-	-		
영화관 총계	483	31	6.9%	-	-	-	-		

주: 메가박스 직영관수는 제이콘텐트리 자료 기준 41개임. 영진위 데이터와 오차 존재

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 1Q19 한국 박스오피스 누적 관객수



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 2018년 3월 한국 박스오피스 주요 영화

영화명	개봉일	관객수(만명)	M/S
지금 만나러 갑니다	3월 14일	223	17.4%
리틀 포레스트	2월 28일	135	10.5%
사라진 밤	3월 7일	131	10.2%
궁합	2월 28일	116	9.1%
퍼시픽 림: 업라이징	3월 21일	103	8.0%
2018년 3월 계	-	1,280	-

☞ 전년도 3월은 기저가 높지 않은 달임

‘캡틴마블’ (개봉일 : 19년 3월 6일) 흥행시, 1Q19 한국 박스오피스는 (+)성장 마감 기대

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 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	0
	으라차차 와이키키	20	2018.02.05~2018.04.17	이창민	김기호	김정현, 이이경, 손승원	1.8%	2.2%	O	0
	미스 함무라비	16	2018.05.21~2018.07.10	곽정환	문유석	고아라, 김명수, 성동일	4.4%	5.3%	X	0
	라이프	16	2018.07.23~2018.09.11	홍종찬	이수연	이동욱, 조승우, 원진아	4.7%	5.6%	X	0
	뷰티 인사이드	16	2018.10.01~2018.11.20	송현욱	임메이리	서현진, 이민기, 류화영	4.2%	5.3%	X	0
	일단 뜨겁게 청소하라	16	2018.11.26~2019.02.04	노종찬	한희정	김유정, 안효섭, 송재림	2.8%	3.6%	O	0
	눈이 부시게(방영 중)	12	2019.02.11~2019.03.19	김석운	이남규, 김수진	김해자, 한지민, 남주혁	4.6%	6.6%	O	0
	으라차차 와이키키 2	16	2019년 3월~	이창민	김기호 등	김선호, 이이경, 신현수	-	-	O	0
	초콜릿	-	2019년 5월~	이형민	이경희	-	-	-	-	0
	금토	힘센여자 도봉순	16	2017.02.24~2017.04.15	이형민	백미경	박보영, 박형식, 지수	7.6%	9.7%	O
맨투맨		16	2017.04.21~2017.06.10	이창민	김원석	박해진, 박성웅, 김민정	3.2%	4.1%	O	0
품위있는 그녀		20	2017.06.16~2017.08.19	김윤철	백미경	김희선, 김선아, 정상훈	6.6%	12.1%	O	0
청춘시대 2		14	2017.08.25~2017.10.07	이태곤, 김상호	박연선	한예리, 한승연, 박은빈	2.8%	4.1%	O	0
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	0
미스티		16	2018.02.02~2018.03.24	모완일	제인	김남주, 지진희, 전해진	6.3%	8.5%	X	0
밥 잘 사주는 예쁜 누나		16	2018.03.30~2018.05.19	안판석	김은	손예진, 정해인, 김해연	5.5%	7.3%	O	0
스케치		16	2018.05.25~2018.07.14	임태우	강현성	비, 이동건, 이선빈	2.8%	3.7%	O	0
내 아이다는 강남미인		16	2018.07.27~2018.09.15	최성범	최수영	임수향, 차은우, 조우리	4.2%	5.8%	X	0
제3의 매력		16	2018.09.28~2018.11.17	표민수	박하권, 박은영	서강준, 이음, 양동근	2.6%	3.4%	X	0
Sky 캐슬		20	2018.11.23~2019.02.01	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아	12.5%	23.8%	O	0
리갈하이(방영 중)		16	2019.02.08~2019.03.30	김정현	박성진	진구, 서은수, 윤박	2.8%	3.3%	X	0
아름다운 세상		-	2019년 4월~	박찬홍	김지우	박학순, 추자현, 오만석	-	-	O	0
열여덟의 순간		16	2019년 5월~	심나연	윤경아	응성우, 김항기, 신승호	-	-	O	0
나의 나라		16	2019년 7월~	김진원	최승대	양세종, 우도환	-	-	X	0

자료: 유안타증권 리서치센터

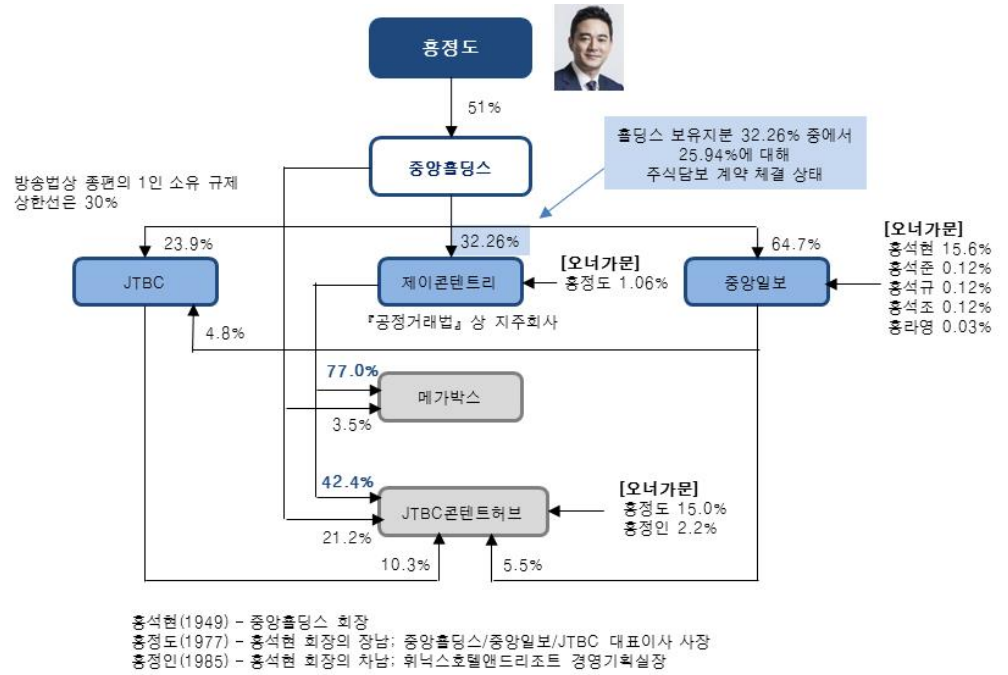
[표 8] 2019년 메가박스플러스엠 라인업

영화명	장르	감독	캐스팅	메인투자	개봉시점	시놉시스
기묘한 가족	코미디	이민재	정재영, 김남길, 엄지원	0	2019.02.13	어느날 갑자기 나타난 정체불명의 특별한 놈(?)으로 인해 개성 넘치는 가족과 조용했던 시골마을이 발칵 뒤집히게 되면서 벌어지는 기상천외한 코미디
나랏말싸미	사극	조철현	송강호, 박해일, 전미선	0	2019년	백성을 위해 자신의 모든 것을 걸고 훈민정음을 창제한 세종과, 불굴의 신념으로 함께 했지만 역사에 기록되지 못한 사람들의 이야기를 그린 사극
지푸라기라도 잡고 싶은	스릴러	김용훈	전도연, 정우성, 배성우	0	2019년	의문의 사체, 은밀한 제안, 베일에 싸인 과거...절박한 상황 속, 서로 다른 목망에 휩싸인 인간들이 선택한 예상치 못한 결말을 밀도있게 그려낸 웰메이드 미스터리 스릴러
소공녀(가제)	가족	허인무	나문희, 김수안, 천우희	0	2019년	부산 달동네를 주름잡는 할매 '말순'(나문희)의 앞에 어느 날 갓난 동생 '진주'를 얻은 들도 모도 못한 손녀 '공주'(김수안)가 나타나며 벌어지는 유쾌한 동거를 그린 작품
롱 리브 더 킹	범죄	강윤성	김래원, 원진아, 진선규	0	2019년	목포 최대 조직인 팔룡회 보스 장세출(김래원)이 우연한 사건으로 국회의원 선거에 출마해 세상을 바꾸려는 통쾌한 이야기를 그린 영화

주: 파란색 음영은 총제작비 100억원 이상 작품을 의미. 라인업의 순서는 개봉일자와 관계 없음

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중앙그룹 핵심기업 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 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	
	판매비	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	
	부채	337	366	449	615	1,202	1,645	
자본	2,597	1,597	1,428	870	1,452	2,046		
부채비율	13%	23%	31%	71%	83%	80%		

자료: JTBC, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 제이콘텐츠리, 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 공동제휴 등	4순위	-	50	100	150
	차입금 상환	- 차입금 상환	5순위	30	370	-	400
합 계			70	1,003	487	1,560	

자료: 제이콘텐츠리

[그림 3] 필름몬스터 이재규 대표의 작품 리스트



이재규 PD, 영화감독

소속 **필름몬스터 (대표), 드라마하우스 (감독)**
 데뷔 2003년 MBC 드라마 '다모' 연출

드라마



더킹 두하츠
 연출
 2012



베토벤 바이러스
 연출
 2008



패션 70s
 연출
 2005



다모
 연출
 2003



지금 우리 학교는 주동근

평범하던 학교에 벌어진 감금사건...그리고 감금사건에 가려 미처 알지 못한 감염자.
 학교는 이미 감염자들로 인해 빠져나갈 곳이 없다!! 그리고...지금 우리학교는



이재규 대표는 2019년 JTBC에서
 네이버 웹툰 IP 기반인
 드라마 『지금 우리 학교는』의
 연출 담당 예정

영화



완벽한 타인
 각색, 감독, 기획
 2018년



역린
 감독
 2014년



인플루언스
 감독
 2010년

자료: 네이버 인물정보

[그림 4] 필름몬스터는 2019년 OCN 드라마 『트랩』의 제작사



필름몬스터는 OCN의 시네마틱 드라마
 『트랩』 (7부작)의 제작사

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 제이콘텐트리, Peer 실적 및 Valuation 비교

		종목코드	단위	시총	2019E			2020E						
					매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
	제이콘텐트리	253450 KS	(억원)	7,420	6,573	563	262	7,516	740	361				
콘텐츠 Peer	스튜디오드래곤	036420 KS	(억원)	26,396	4,668	785	628	5,807	1,596	1,248				
	IHQ	003560 KG	(억원)	2,881	1,610	260	150	1,740	300	150				
	CJ ENM	035760 KS	(억원)	52,251	43,016	3,776	2,880	39,970	4,284	3,339				
	넷플릭스	NFLX US	(백만달러)	158,429	20,195	2,645	2,079	24,973	4,058	3,214				
	화처미디어	300133 CH	(백만달러)	2,183	1,092	150	124	1,312	186	151				
	하이브라더스	300027 CH	(백만달러)	2,283	774	147	121	900	172	143				
	신문화	300336 CH	(백만달러)	618	169	32	31	185	32	33				
					2019E					2020E				
					PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
	제이콘텐트리		(배, %)		27.9	2.0	7.6	8.4	1.1	20.3	1.8	9.6	7.3	1.0
콘텐츠 Peer	스튜디오드래곤		(배, %)		42.0	5.7	14.5	23.8	5.7	28.8	4.7	17.7	12.6	4.5
	IHQ		(배, %)		19.1	1.2	6.6	0.0	1.8	19.2	1.1	6.1	0.0	1.7
	CJ ENM		(배, %)		18.1	1.4	9.9	7.7	1.1	15.0	1.6	12.4	6.3	1.1
	넷플릭스		(배, %)		79.2	21.8	28.0	52.8	7.8	50.0	15.3	30.1	36.1	6.3
	화처미디어		(배, %)		17.1	1.8	10.5	17.5	2.0	13.8	1.6	11.3	14.8	1.7
	하이브라더스		(배, %)		16.0	1.4	8.3	15.5	2.9	13.4	1.3	9.0	13.1	2.5
	신문화		(배, %)		19.6	1.2	6.3	17.9	3.6	18.5	1.2	6.4	17.3	3.3
콘텐츠 Peer 평균			(배, %)		28.3	4.8	12.5	17.3	3.3	21.3	3.7	13.6	12.7	2.8

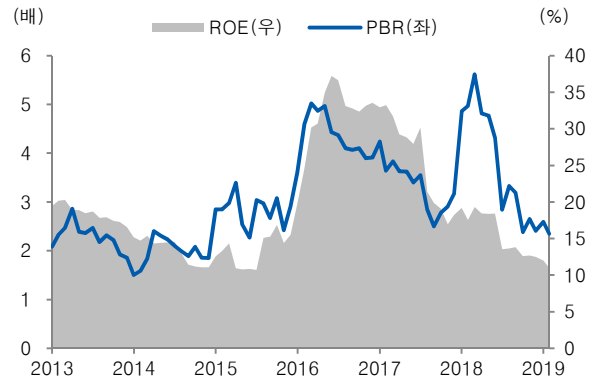
주: 제이콘텐트리, 스튜디오드래곤, CJ ENM, CJ CGV는 당사 추정치 기준. 기타 기업들은 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 제이콘텐트리 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 제이콘텐트리 12MF PBR 및 ROE 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 제이콘텐트리, 신규 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가치		비고
(A)	영업자산가치	3,295억원		
	본사 드라마 IP 투자	3,295억원		2020E 세후영업이익 110억원 x Target PER 30배
(B)	투자자산가치	5,847억원		
	메가박스 (영화관)	2,603억원	4,829억원 5,148억원 5,768억원 3,571억원	지분을 77% 및 비상장사 할인을 30% 적용 단순 평균 (1~3번) 1) 제이콘텐트리의 2015년 KMIC 인수시점 기준 Valuation 2) 제이콘텐트리의 2017년 교환사채 권면총액 기준 Valuation 3) 2020E 메가박스 EBITDA 446억원 x Target EV/EBITDA 8배
	메가박스플러스엠 (영화 투자/배급)	550억원	1,021억원	지분을 77% 적용 및 비상장사 할인을 30% 적용 쇼박스 시가총액 x 할인을 50%
	JTBC 콘텐츠허브	2,093억원	7,052억원	지분을 42.4% 적용 및 비상장사 할인을 30% 적용 2020E 세후영업이익 235억원 x Target PER 30배
	투자부동산	601억원		3Q18 기준
	(C)	순차입금	0억원	
	본사		-787억원	3Q18 기준
	메가박스		782억원	4Q17 메가박스 순차입금 x 지분을 77% x 할인을 30%
	JTBC 콘텐츠허브		5억원	3Q18 JTBC 콘텐츠허브 순차입금 x 지분을 42.4% x 할인을 30%
(D)	기업가치	9,142억원		(A) + (B) - (C)
(E)	주식수	14,257만주		발행주식수 14,407만주 - 자기주식 150만주
	목표주가	6,500원		(D) / (E)

자료: 유안타증권 리서치센터

제이콘텐트리 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,352	4,203	5,113	6,573	7,516
매출원가	1,526	1,998	2,716	3,305	3,727
매출총이익	1,825	2,206	2,397	3,267	3,789
판매비	1,536	1,872	2,046	2,704	3,049
영업이익	289	333	351	563	740
EBITDA	429	592	760	964	1,036
영업외손익	61	-90	-9	-26	-19
외환관련손익	-1	-8	5	0	0
이자손익	-12	-50	-9	-26	-19
관계기업관련손익	75	0	1	0	0
기타	0	-32	-5	0	0
법인세비용차감전순손익	351	244	342	536	721
법인세비용	92	135	84	130	174
계속사업순손익	258	109	258	407	547
중단사업순손익	-34	0	0	0	0
당기순이익	224	109	258	407	547
지배지분순이익	192	64	200	262	361
포괄순이익	246	92	259	406	546
지배지분포괄이익	215	48	168	244	328

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	3,901	3,860	4,530
현금및현금성자산	553	494	2,051	1,764	2,261
매출채권 및 기타채권	472	854	965	1,129	1,260
재고자산	233	237	202	285	326
비유동자산	4,139	4,536	4,627	4,389	4,253
유형자산	2,130	1,928	1,980	1,963	1,935
관계기업등 지분관련자산	5	5	7	9	9
기타투자자산	668	809	865	865	865
자산총계	5,502	6,619	8,528	8,249	8,783
유동부채	3,296	2,887	2,545	1,989	2,161
매입채무 및 기타채무	675	1,275	1,215	1,255	1,419
단기차입금	1,934	604	1,106	510	519
유동성장기부채	348	808	7	7	7
비유동부채	956	1,375	1,242	1,242	1,242
장기차입금	242	742	806	806	806
사채	350	200	0	0	0
부채총계	4,252	4,262	3,788	3,231	3,403
지배지분	839	1,584	3,332	3,595	3,956
자본금	570	570	720	720	720
자본잉여금	-511	140	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	686	750	957	1,219	1,581
비지배지분	411	773	1,408	1,424	1,424
자본총계	1,250	2,357	4,740	5,018	5,380
순차입금	2,356	1,717	-434	-743	-1,231
총차입금	2,937	2,537	2,099	1,503	1,512

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	184	-35	299	710	943
당기순이익	224	109	258	407	547
감가상각비	131	163	176	178	188
외환손익	-3	5	-2	0	0
종속, 관계기업관련손익	-22	0	-1	0	0
자산부채의 증감	-54	-420	-279	-11	187
기타현금흐름	-93	109	148	137	21
투자활동 현금흐름	-661	-752	-430	-205	-205
투자자산	158	-46	-22	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-909	-329	-236	-160	-160
유형자산 감소	0	0	10	0	0
기타현금흐름	90	-378	-182	-45	-45
재무활동 현금흐름	703	728	1,087	-626	-21
단기차입금	335	-1,330	97	-597	9
사채 및 장기차입금	152	854	-525	0	0
자본	0	0	1,548	0	0
현금배당	0	0	-13	-13	-13
기타현금흐름	216	1,204	-20	-17	-17
연결범위변동 등 기타	0	0	601	-166	-221
현금의 증감	226	-59	1,557	-287	497
기초 현금	327	553	494	2,051	1,764
기말 현금	553	494	2,051	1,764	2,261
NOPLAT	289	333	351	563	740
FCF	-610	-341	159	657	884

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

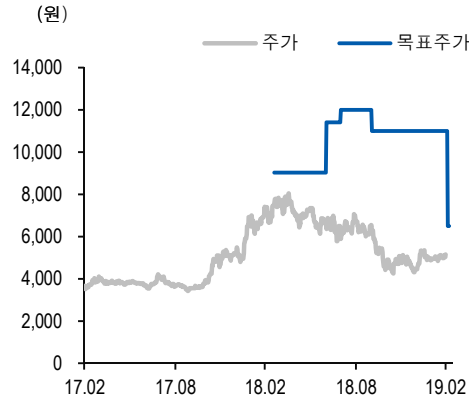
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	159	53	139	182	251
BPS	704	1,328	2,337	2,521	2,775
EBITDAPS	376	519	528	669	719
SPS	2,773	3,477	3,549	4,562	5,217
DPS	0	0	0	0	0
PER	25.5	74.4	32.1	27.9	20.3
PBR	5.8	3.0	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.8	12.2	11.0	8.4	7.3
PSR	1.5	1.1	1.3	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	9.6	25.4	21.6	28.6	14.4
영업이익 증가율 (%)	-12.0	15.2	5.2	60.4	31.5
지배순이익 증가율 (%)	68.4	-66.5	210.9	31.2	37.7
매출총이익률 (%)	54.5	52.5	46.9	49.7	50.4
영업이익률 (%)	8.6	7.9	6.9	8.6	9.8
지배순이익률 (%)	5.7	1.5	3.9	4.0	4.8
EBITDA 마진 (%)	12.8	14.1	14.9	14.7	13.8
ROIC	9.3	5.6	10.0	15.8	21.4
ROA	3.8	1.1	2.6	3.1	4.2
ROE	26.3	5.3	8.1	7.6	9.6
부채비율 (%)	340.1	180.8	79.9	64.4	63.3
순차입금/자기자본 (%)	280.6	108.4	-13.0	-20.7	-31.1
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.8	18.3	9.1	11.9

제이콘텐트리 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-04	BUY	6,500	1년		
2019-01-17	BUY	11,000	1년	-55.05	-42.73
2018-10-02	Strong Buy	11,000	1년	-55.24	-42.73
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)	1.0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	15.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-01

※해의 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 투자사결정은 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.