

제이콘텐트리 (036420)

7개 분기 만에 컨센서스 부합 기대

실적과 모멘텀이 동반된 구간

2019년에는 박스오피스 성장과 메가박스의 상장 준비에 따른 영화 부문의 높은 실적 개선이 예상되는 가운데, 1년간 지속된 IP 가속상각에 따른 방송 부문의 실적 추정 하향도 마무리 될 것이다. 이에 따라 1분기에는 7개 분기 만에 사실상의 서프라이즈인 컨센서스에 부합하는 실적이 예상되는 가운데, 1) 디즈니+의 공격적인 진출 계획(2020년 아시아 진출), 2) 삼화네트웍스 연출작인 중국 드라마의 방영, 3) 에이스토리의 상장 계획, 그리고 4) 첫 시즌제 텐트폴인 '보좌관' 및 스튜디오 드래곤의 '아스달 연대기'의 높은 흥행 가능성을 감안하면 실적과 산업의 성장 모멘텀이 높다. 지루한 박스권을 뚫어낼 수 있는 구간으로 판단한다.

1Q Preview: OPM 7.2%(+3.6%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,274억원(+16% YoY)/92억원(+135%)으로 7개 분기 만에 컨센서스에 부합할 것이다. 부합한다면 1년 반 동안 이어진 컨센서스 하향 조정의 마무리를 의미한다. 부문별 영업이익을 보면 영화는 극한직업의 역대급 흥행으로 국내 영화 관람객수가 성장(+7% YoY)함에 따라 51억원(+64%)이 예상된다. 방송에서는 드디어 '밥 잘 사주는 예쁜 누나'의 해외 판권 일부와 '스카이캐슬' 흥행으로 40억원(+905%)을 기대하고 있다.

박스오피스 성장에 맞춘 메가박스 상장 준비

CGV와 메가박스의 공통된 기대는 2018년 영화 관람객 수의 역 성장(-2%)이 올해는 5~10% 내외의 성장으로 반전될 것이라는 점이다. 1분기는 전년 신과함께 시리즈의 역 기저효과에도 7% 성장했으며, 2분기 어벤져스 엔드게임은 전작인 인피니티 워(1,120만명)도 기저효과로 착각할 만큼 역대급 흥행을 예상하고 있다. 이후로는 라이온킹, 토이스토리4, 겨울왕국2 등 디즈니 애니메이션들도 줄지어 대기하고 있다. 이런 가운데 메가박스의 상장은 실적과 모멘텀 측면에서 상당히 긍정적일 가능성이 높다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,000원 | CP(4월 23일): 5,670원

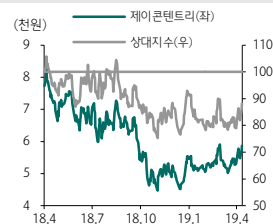
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	761.42
52주 최고/최저(원)	7,389/4,270
시가총액(십억원)	816.9
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	144,069.0
60일 평균 거래량(천주)	2,117.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.87
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 1인	33.32
국민연금	6.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 7.6 (23.3)
상대	10.8 1.6 (11.4)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	598.0	660.6
영업이익(십억원)	53.6	66.1
순이익(십억원)	40.8	51.2
EPS(원)	211	271
BPS(원)	2,198	2,644

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	420.3	511.3	594.9	678.7	747.6
영업이익	십억원	33.3	34.7	51.6	57.1	70.7
세전이익	십억원	24.4	33.6	56.5	61.0	73.6
순이익	십억원	6.4	18.4	30.5	33.0	39.8
EPS	원	53	145	212	229	276
증감률	%	(66.7)	173.6	46.2	8.0	20.5
PER	배	97.50	30.80	26.76	24.79	20.55
PBR	배	3.84	1.88	2.19	2.01	1.83
EV/EBITDA	배	14.76	9.75	9.69	9.61	8.30
ROE	%	5.31	7.45	8.67	8.58	9.46
BPS	원	1,353	2,374	2,586	2,815	3,091
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	420	511	595	679	110	111	157	133	127	124	167	176
영화	291	317	335	355	70	65	102	80	77	67	104	86
방송	162	232	298	363	48	64	55	64	60	66	73	99
본사(IP)	35	70	110	132	17	14	20	19	19	22	32	38
CH	127	162	188	231	30	50	36	46	41	45	41	62
영업이익	33	35	52	57	3.9	8.2	18.3	4.3	9.2	7.6	18.2	16.7
OPM	8%	7%	9%	8%	4%	7%	12%	3%	7%	6%	11%	9%
지배주주순이익	6	18	31	33	5	2	10	2	6	5	10	9

자료: 하나금융투자

표 2. 제이콘텐츠리 유상증자 공모자금 사용 세부 내역 및 우선순위

(단위: 억원)

구분	세부 내역	순위	18	19	20	합계
드라마 콘텐츠	드라마 IP투자 확대 및 대작드라마 투자	1	-	320	192	512
영화 콘텐츠	영화 투자규모 및 펀드투자 확대	2	30	100	95	225
원천IP 확보	웹소설/웹툰 등 IP투자 및 작가집단/제작사 투자 등	3	10	163	100	273
유통파이프라인 고도화	국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제작 등	4	-	50	100	150
차입금 상환	차입금 상환	5	30	370	-	400
합계			70	1,003	487	1,560

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

표 3. 이재규 감독 필모그래피(드라마 PD 및 영화감독)

년도	작품	출연진	최고 시청률/관객수(만명)
2003	다모	하지원, 이서진	24.20%
2005	패션 70s	이요원, 주진모	29.10%
2008	베토벤바이러스	김명민, 이지아	20.70%
2012	더킹 투하츠	하지원, 이승기	16.50%
2010	인플루언스	이병헌, 한채영	23
2014	역린	현빈, 조정석	385
2018	완벽한 타인	유해진, 염정아	506

자료: 언론보도, 하나금융투자

표 4. 필름몬스터 개봉/방영 예정작

개봉시점	작품	감독	출연진	추가 설명
2019	롱리브더킹	강윤성	김래원, 원진아	범죄도시(680만 관객) 감독 영화
2019	트랩	박신우	이서진, 성동일	백야행 감독, 별순검 작가(남상욱), 7회 분량 드라마, 이재규 총괄PD
19 or 20	지금 우리학교는	이재규		좀비 웹툰 원작을 드라마로 제작 예정

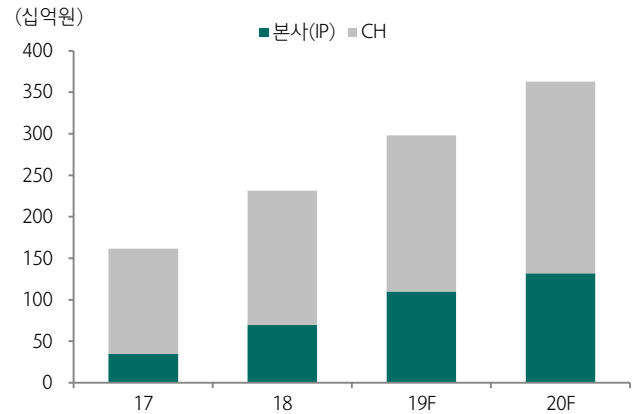
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 1. 제이콘텐츠 상반기 주요 드라마



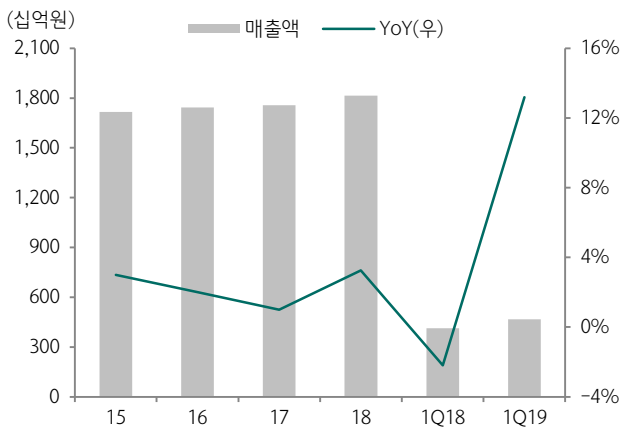
자료: JTBC, 하나금융투자

그림 2. 제이콘텐츠 본사(IP), CH 매출 추이



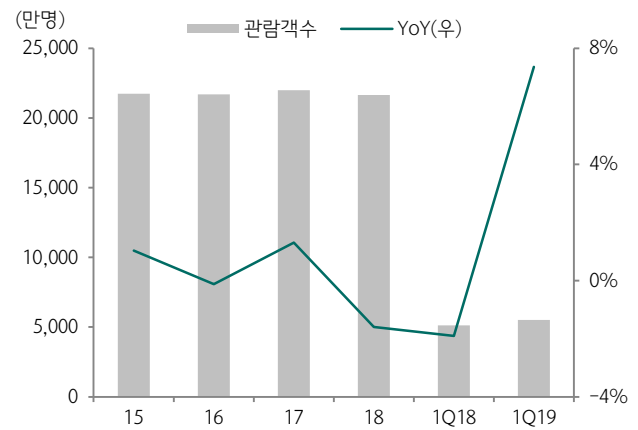
자료: 제이콘텐츠, 하나금융투자

그림 3. 국내 박스오피스 및 성장률



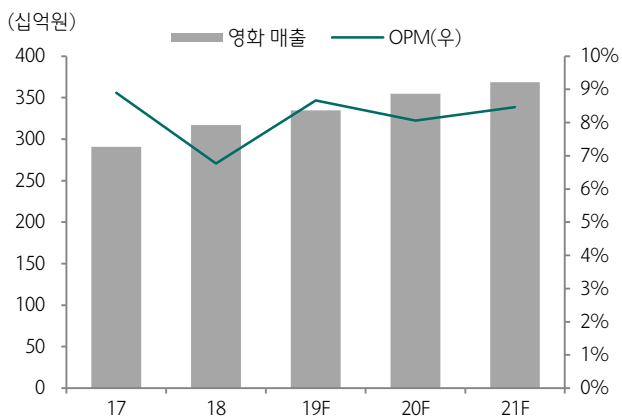
자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 4. 국내 영화 관람객 수 및 성장률



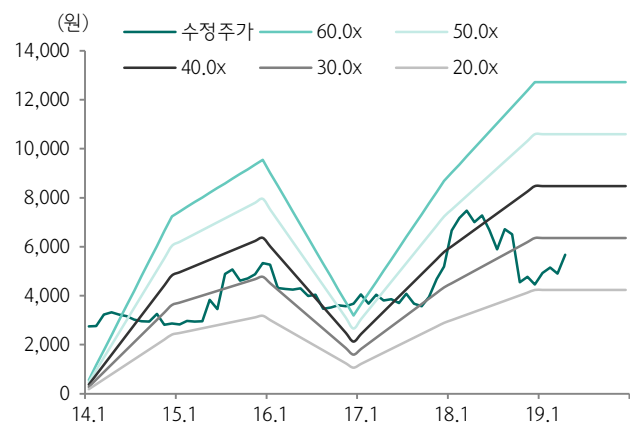
자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 5. 메가박스 매출액 및 영업이익률



자료: 제이콘텐츠, 하나금융투자

그림 6. 제이콘텐츠 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	420.3	511.3	594.9	678.7	747.6
매출원가	199.8	273.8	315.8	379.0	422.4
매출총이익	220.5	237.5	279.1	299.7	325.2
판매비	187.2	202.7	227.5	242.5	254.5
영업이익	33.3	34.7	51.6	57.1	70.7
금융손익	(5.0)	(3.5)	2.5	1.5	0.5
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	2.4	2.4	2.4	2.4
세전이익	24.4	33.6	56.5	61.0	73.6
법인세	13.5	8.0	14.1	15.3	18.4
계속사업이익	10.9	25.6	42.4	45.8	55.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	25.6	42.4	45.8	55.2
비지배주주지분 순이익	4.4	7.1	11.9	12.8	15.5
지배주주순이익	6.4	18.4	30.5	33.0	39.8
지배주주지분포괄이익	4.8	22.3	57.9	62.5	75.4
NOPAT	14.9	26.5	38.7	42.8	53.0
EBITDA	59.2	77.0	88.3	83.5	90.3
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	21.7	16.4	14.1	10.2
NOPAT증가율	(30.0)	77.9	46.0	10.6	23.8
EBITDA증가율	38.0	30.1	14.7	(5.4)	8.1
영업이익증가율	15.2	4.2	48.7	10.7	23.8
(지배주주)순이익증가율	(66.7)	187.5	65.8	8.2	20.6
EPS증가율	(66.7)	173.6	46.2	8.0	20.5
수익성(%)					
매출총이익률	52.5	46.5	46.9	44.2	43.5
EBITDA이익률	14.1	15.1	14.8	12.3	12.1
영업이익률	7.9	6.8	8.7	8.4	9.5
계속사업이익률	2.6	5.0	7.1	6.7	7.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	53	145	212	229	276
BPS	1,353	2,374	2,586	2,815	3,091
CFPS	509	727	693	591	573
EBITDAPS	490	604	613	580	627
SPS	3,477	4,013	4,129	4,711	5,189
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	97.5	30.8	26.8	24.8	20.5
PBR	3.8	1.9	2.2	2.0	1.8
PCR	10.2	6.1	8.2	9.6	9.9
EV/EBITDA	14.8	9.8	9.7	9.6	8.3
PSR	1.5	1.1	1.4	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	5.3	7.4	8.7	8.6	9.5
ROA	1.1	2.5	3.5	3.5	4.1
ROIC	4.9	8.4	12.3	15.1	20.4
부채비율	180.8	95.1	98.3	84.8	81.2
순부채비율	73.8	5.8	(12.4)	(24.1)	(33.9)
이자보상배율(배)	3.8	4.2	1.6	2.0	2.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	208.4	342.1	470.7	506.5	597.5
금융자산	82.1	197.8	280.1	289.2	358.1
현금성자산	49.4	141.6	205.7	204.3	264.7
매출채권 등	85.4	91.2	120.5	137.5	151.5
재고자산	23.7	32.9	43.5	49.6	54.7
기타유동자산	17.2	20.2	26.6	30.2	33.2
비유동자산	453.6	479.1	448.3	434.3	424.9
투자자산	81.4	82.2	88.0	100.5	110.7
금융자산	80.9	66.2	87.5	99.8	109.9
유형자산	192.8	208.5	192.0	177.9	165.6
무형자산	84.4	87.4	67.3	55.1	47.7
기타비유동자산	95.0	101.0	101.0	100.8	100.9
자산총계	661.9	821.2	918.9	940.7	1,022.3
유동부채	288.7	271.1	317.9	289.0	311.3
금융부채	143.6	119.7	119.9	64.1	64.2
매입채무 등	127.5	129.5	171.1	195.2	215.0
기타유동부채	17.6	21.9	26.9	29.7	32.1
비유동부채	137.5	129.2	137.7	142.7	146.8
금융부채	112.5	102.6	102.6	102.6	102.6
기타비유동부채	25.0	26.6	35.1	40.1	44.2
부채총계	426.2	400.3	455.6	431.6	458.0
지배주주지분	158.4	337.0	367.5	400.5	440.2
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	18.6	158.3	158.3	158.3	158.3
자본조정	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
기타포괄이익누계액	12.9	16.3	16.3	16.3	16.3
이익잉여금	75.0	95.5	126.0	158.9	198.7
비지배주주지분	77.3	83.9	95.8	108.6	124.1
자본총계	235.7	420.9	463.3	509.1	564.3
순금융부채	174.0	24.4	(57.6)	(122.5)	(191.4)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(3.5)	24.8	87.8	77.3	79.1
당기순이익	10.9	25.6	42.4	45.8	55.2
조정	27.6	52.7	36.6	26.3	19.6
감가상각비	25.9	42.2	36.6	26.4	19.6
외환거래손익	0.5	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	10.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(42.0)	(53.5)	8.8	5.2	4.3
투자활동 현금흐름	(75.2)	(47.8)	(23.9)	(22.9)	(18.8)
투자자산감소(증가)	(14.1)	(0.8)	(5.8)	(12.4)	(10.2)
유형자산감소(증가)	(32.8)	(28.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.3)	(18.6)	(18.1)	(10.5)	(8.6)
재무활동 현금흐름	72.8	115.2	0.2	(55.9)	0.1
금융부채증가(감소)	(44.1)	(33.9)	0.2	(55.9)	0.1
자본증가(감소)	69.7	154.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	47.2	(4.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(5.9)	92.2	64.2	(1.4)	60.4
Unlevered CFO	61.5	92.6	99.9	85.1	82.5
Free Cash Flow	(36.4)	(4.0)	87.8	77.3	79.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.19	BUY	7,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.9%	7.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 04월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.