



2019년 5월 10일 | Equity Research

# 제이콘텐트리 (036420)

## 오랫동안 기다려온 첫 번째 실적 서프라이즈

### 실적에 모멘텀에 영업 외 이슈까지 다 좋다

7개 분기 연속 예상치 하회로 컨센서스에 부합만 해도 서프라이즈인데 15% 상회하는 실적을 발표했다. 1년 반 동안 이어진 컨센서스 하향이 마무리되었고, 영화 산업이 최근 몇 년래 가장 호황기를 맞이하면서 향후 실적 기대감 및 신뢰도도 높게 유지될 가능성이 높다. 6월에는 첫 시즌 제 텐트폴인 〈보좌관〉, 하반기에는 〈나의 나라〉가 대기하고 있으며, 타사 작품인 〈아스달 연대기〉와 동반 흥행 시 상당한 모멘텀이 기대된다. 코스피 이전 상장과 주식병합 결정 역시 중립 이상의 영향이 예상된다. 실적과 모멘텀, 그리고 영업 외 이슈가 모두 긍정적인 가장 좋은 구간이다.

### 1Q Review: OPM 8.7%(+5.1%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,263억원(+15% YoY)/110억원(+175%)으로 컨센서스(95억원) 상회뿐만 아니라 방송부문의 실적 기여 이후 첫 실적 서프라이즈를 기록했다. 이는 컨센서스 하향 조정이 거의 마무리 되었음을 의미한다. 부문별로는 영화가 극한직업의 흥행과 실적 저조 사이트 폐점 등의 효율화로 매출액/영업이익이 각각 738억원(+5%)/55억원(+77%)을 기록했다. 방송 매출액/영업이익은 각각 519억원(+34%)/56억원(+1767%)을 기록했는데, 무형자산 가속상각 16억원이 반영되었음에도 OPM 10.8%를 기록한 호실적이다. 주요 매출로는 〈스카이캐슬〉 흥행 등으로 VOD 매출이 70억원, 〈밥 잘 사주는 예쁜 누나〉의 판권 30억원 등이 반영되었다.

### 코스피 이전 상장 추진, 주식병합, 그리고 메가박스 상장

고무적인 실적 외에도 영업 외로 크게 2가지 이슈를 공시했는데 1) 코스피 이전 상장과 2) 주식병합이다. 코스피 이전은 메가박스의 코스닥 상장 계획과 동시에 기업가치 제고(및 주가 안정화)를 위한 것이다. 1.4억주에 달하는 주식수를 1주당 액면가 500원 → 5,000원으로 변경하는 주식병합도 결정했는데, 6/18일 주총 이후 7/18~8/1일까지 매매거래정지 예정기간을 거쳐 8/2일 신주권 상장 예정이다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 7,000원 | CP(5월 9일): 5,690원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	724.22		
52주 최고/최저(원)	7,360/4,270	매출액(십억원)	598.7 662.6
시가총액(십억원)	819.8	영업이익(십억원)	53.3 65.4
시가총액비중(%)	0.33	순이익(십억원)	40.8 50.2
발행주식수(천주)	144,069.0	EPS(원)	212 268
60일 평균 거래량(천주)	2,301.7	BPS(원)	2,319 2,776
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	2.51		
주요주주 지분율(%)			
중앙홀딩스 외 1인	33.32		
국민연금	6.99		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	12.0 26.0 (15.6)		
상대	17.0 19.6 (0.8)		

Stock Price	
(천원)	제이콘텐트리(좌) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	420.3	511.3	561.2	628.9	657.0
영업이익	십억원	33.3	34.7	52.1	60.4	66.8
세전이익	십억원	24.4	33.6	51.5	60.6	69.0
순이익	십억원	6.4	18.4	25.9	29.7	34.4
EPS	원	53	145	179	206	239
증감률	%	(66.7)	173.6	23.4	15.1	16.0
PER	배	97.50	30.80	31.70	27.57	23.81
PBR	배	3.84	1.88	2.23	2.06	1.90
EV/EBITDA	배	14.76	9.75	10.21	9.52	8.81
ROE	%	5.31	7.45	7.39	7.87	8.40
BPS	원	1,353	2,374	2,554	2,760	2,999
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

**하나금융투자**

표 1. 제이콘텐트리 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	420	511	561	629	110	111	157	133	126	121	154	160
영화	291	317	332	339	70	65	102	80	74	73	96	90
방송	162	193	227	289	39	46	55	54	52	48	58	70
영업이익	33	35	52	60	4	8	18	4	11	10	17	14
영화	26	21	33	31	3	2	15	2	5	6	13	9
방송	7	13	19	29	1	7	3	3	6	4	4	5
OPM	8%	7%	9%	10%	4%	7%	12%	3%	9%	8%	11%	9%
지배주주순이익	6	18	26	30	5	2	10	2	4	5	9	7

자료: 하나금융투자

표 2. 제이콘텐트리 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 공동제휴 등	4	-	50	100	150	
차입금 상환	차입금 상환	5	30	370	-	400	
합계				70	1,003	487	1,560

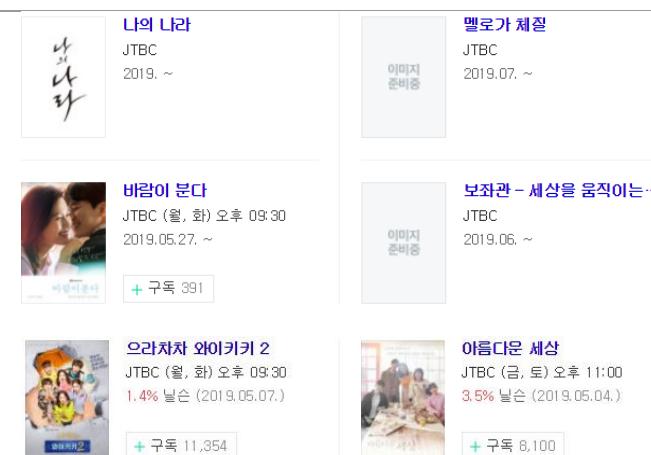
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 1. 제이콘텐트리 드라마 Library



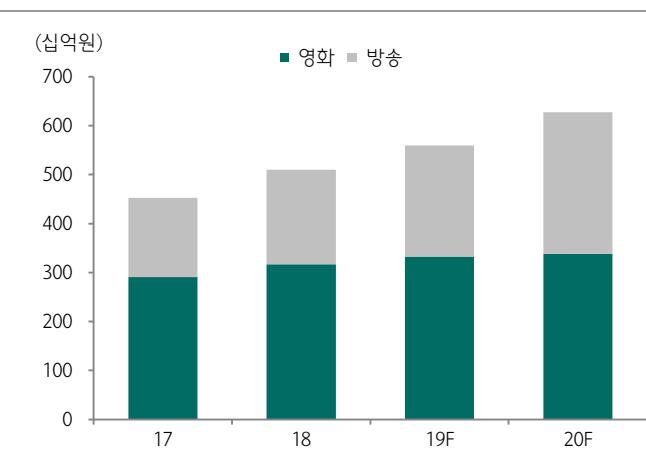
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 1. 제이콘텐트리 2분기 이후 주요 드라마 라인업



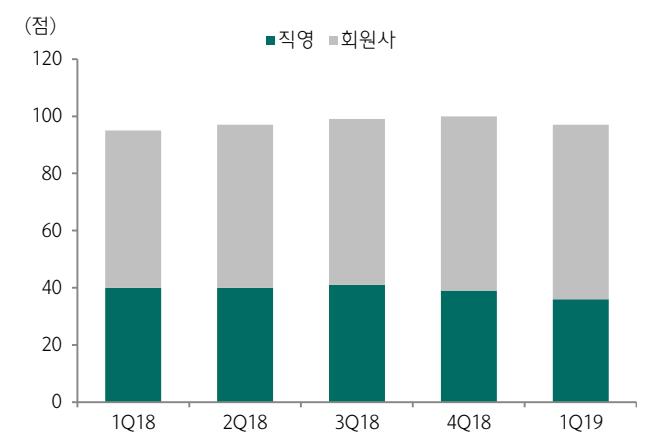
자료: 네이버, 하나금융투자

그림 2. 제이콘텐트리 부문별 실적 추이



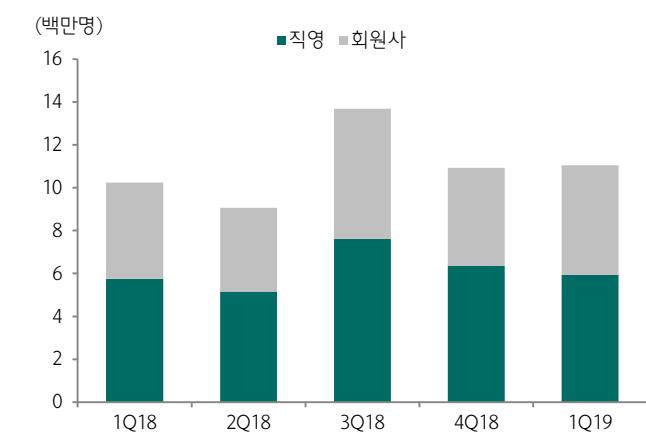
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 3. 메가박스 사이트 수 추이



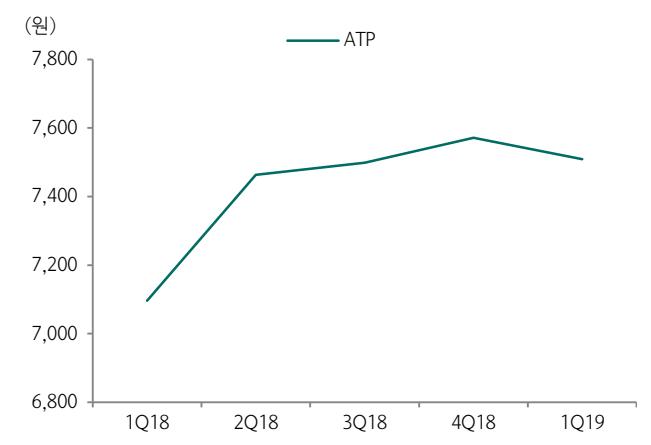
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 4. 메가박스 관객 수 추이



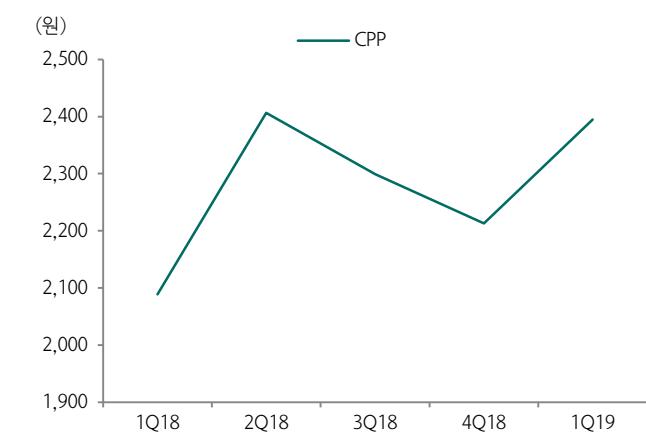
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 5. 메가박스 ATP 추이



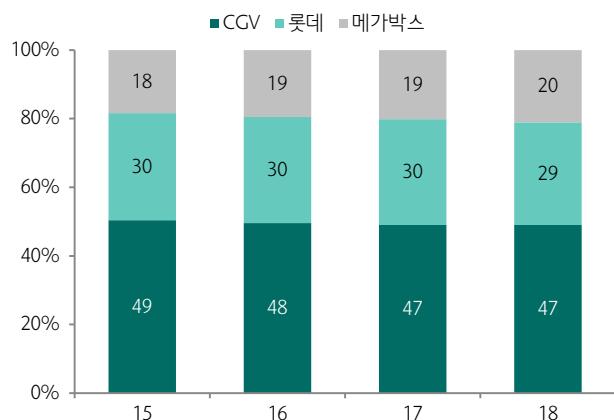
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 6. 메가박스 CPP 추이



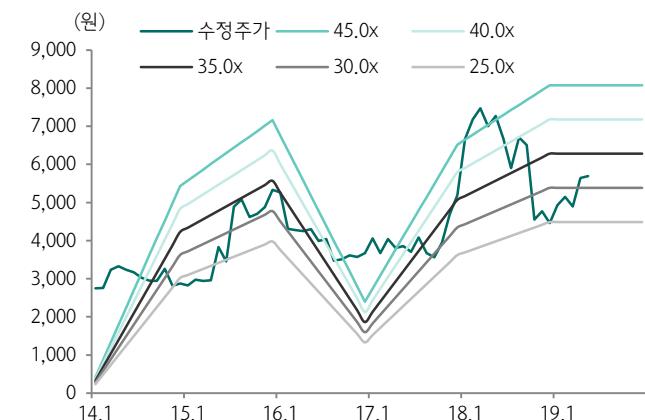
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 7. 극장별 M/S 현황



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 8. 제이콘텐트리 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>420.3</b>	<b>511.3</b>	<b>561.2</b>	<b>628.9</b>	<b>657.0</b>
매출원가	199.8	273.8	302.4	353.3	367.4
매출총이익	220.5	237.5	258.8	275.6	289.6
판관비	187.2	202.7	206.7	215.1	222.9
<b>영업이익</b>	<b>33.3</b>	<b>34.7</b>	<b>52.1</b>	<b>60.4</b>	<b>66.8</b>
금융순익	(5.0)	(3.5)	(3.5)	(2.2)	(1.6)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	2.4	2.9	2.4	3.8
<b>세전이익</b>	<b>24.4</b>	<b>33.6</b>	<b>51.5</b>	<b>60.6</b>	<b>69.0</b>
법인세	13.5	8.0	11.7	13.3	15.2
계속사업이익	10.9	25.6	39.8	47.2	53.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>10.9</b>	<b>25.6</b>	<b>39.8</b>	<b>47.2</b>	<b>53.8</b>
비지배주주지분 순이익	4.4	7.1	14.0	17.5	19.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>6.4</b>	<b>18.4</b>	<b>25.9</b>	<b>29.7</b>	<b>34.4</b>
지배주주지분포괄이익	4.8	22.3	29.8	35.3	40.2
NOPAT	14.9	26.5	40.3	47.1	52.1
EBITDA	59.2	77.0	84.1	85.0	86.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	25.4	21.7	9.8	12.1	4.5
NOPAT증가율	(30.0)	77.9	52.1	16.9	10.6
EBITDA증가율	38.0	30.1	9.2	1.1	1.2
영업이익증가율	15.2	4.2	50.1	15.9	10.6
(지배주주)순익증가율	(66.7)	187.5	40.8	14.7	15.8
EPS증가율	(66.7)	173.6	23.4	15.1	16.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	52.5	46.5	46.1	43.8	44.1
EBITDA이익률	14.1	15.1	15.0	13.5	13.1
영업이익률	7.9	6.8	9.3	9.6	10.2
계속사업이익률	2.6	5.0	7.1	7.5	8.2

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	53	145	179	206	239
BPS	1,353	2,374	2,554	2,760	2,999
CFPS	509	727	576	570	575
EBITDAPS	490	604	584	590	597
SPS	3,477	4,013	3,896	4,365	4,560
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	97.5	30.8	31.7	27.6	23.8
PBR	3.8	1.9	2.2	2.1	1.9
PCFR	10.2	6.1	9.9	10.0	9.9
EV/EBITDA	14.8	9.8	10.2	9.5	8.8
PSR	1.5	1.1	1.5	1.3	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.3	7.4	7.4	7.9	8.4
ROA	1.1	2.5	3.1	3.5	3.7
ROIC	4.9	8.4	12.7	16.3	19.5
부채비율	180.8	95.1	78.4	75.6	70.0
순부채비율	73.8	5.8	(12.8)	(24.8)	(35.0)
이자보상배율(배)	3.8	4.2	7.8	10.5	11.7

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>208.4</b>	<b>342.1</b>	<b>383.8</b>	<b>469.6</b>	<b>548.4</b>
금융자산	82.1	197.8	225.4	292.2	363.1
현금성자산	49.4	141.6	163.7	223.0	290.8
매출채권 등	85.4	91.2	100.1	112.2	117.2
재고자산	23.7	32.9	36.1	40.5	42.3
기타유동자산	17.2	20.2	22.2	24.7	25.8
<b>비유동자산</b>	<b>453.6</b>	<b>479.1</b>	<b>438.0</b>	<b>422.2</b>	<b>406.7</b>
투자자산	81.4	82.2	73.1	82.0	85.6
금융자산	80.9	66.2	72.7	81.4	85.1
유형자산	192.8	208.5	193.1	179.7	168.1
무형자산	84.4	87.4	70.9	59.6	52.1
기타비유동자산	95.0	101.0	100.9	100.9	100.9
<b>자산총계</b>	<b>661.9</b>	<b>821.2</b>	<b>821.8</b>	<b>891.8</b>	<b>955.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>288.7</b>	<b>271.1</b>	<b>229.3</b>	<b>248.5</b>	<b>256.6</b>
금융부채	143.6	119.7	63.7	63.8	63.9
매입채무 등	127.5	129.5	142.1	159.2	166.4
기타유동부채	17.6	21.9	23.5	25.5	26.3
<b>비유동부채</b>	<b>137.5</b>	<b>129.2</b>	<b>131.8</b>	<b>135.3</b>	<b>136.8</b>
금융부채	112.5	102.6	102.6	102.6	102.6
기타비유동부채	25.0	26.6	29.2	32.7	34.2
<b>부채총계</b>	<b>426.2</b>	<b>400.3</b>	<b>361.1</b>	<b>383.8</b>	<b>393.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>158.4</b>	<b>337.0</b>	<b>362.8</b>	<b>392.6</b>	<b>427.0</b>
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	121.3	151.0	185.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>77.3</b>	<b>83.9</b>	<b>97.9</b>	<b>115.4</b>	<b>134.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>235.7</b>	<b>420.9</b>	<b>460.7</b>	<b>508.0</b>	<b>561.8</b>
순금융부채	174.0	24.4	(59.1)	(125.8)	(196.7)

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(3.5)</b>	<b>24.8</b>	<b>74.5</b>	<b>75.4</b>	<b>74.6</b>
당기순이익	10.9	25.6	39.8	47.2	53.8
조정	27.6	52.7	32.0	24.6	19.3
감가상각비	25.9	42.2	32.0	24.6	19.2
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	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(42.0)	(53.5)	2.7	3.6	1.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(75.2)</b>	<b>(47.8)</b>	<b>3.6</b>	<b>(16.3)</b>	<b>(6.8)</b>
투자자산감소(증가)	(14.1)	(0.8)	9.1	(8.8)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(32.8)	(28.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.3)	(18.6)	(5.5)	(7.5)	(3.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>72.8</b>	<b>115.2</b>	<b>(56.0)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	(44.1)	(33.9)	(56.0)	0.1	0.0
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
<b>현금의 증감</b>	<b>(5.9)</b>	<b>92.2</b>	<b>22.1</b>	<b>59.3</b>	<b>67.8</b>
Unlevered CFO	61.5	92.6	83.0	82.1	82.9
Free Cash Flow	(36.4)	(4.0)	74.5	75.4	74.6



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 05월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.