

2019. 5. 10



▲ 엔터/레저  
 Analyst **이효진**  
 02. 6454-4864  
 hyojinlee@meritz.co.kr  
 RA **문경원**  
 02. 6454-4881  
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **6,300 원**

현재주가 (5.9) **5,690 원**

상승여력 **10.7%**

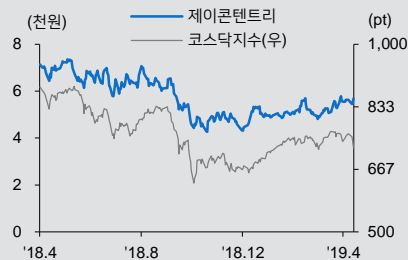
KOSDAQ 시가총액	724.22pt
발행주식수	8,198억원
유동주식비율	14,407만주
외국인비중	65.63%
52주 최고/최저가	2.51%
평균거래대금	7,360원/4,270원
	122.7억원

### 주요주주(%)

중앙홀딩스 외 1인	33.32
국민연금	6.99
한국투자밸류자산운용	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	26.0	-15.6
상대주가	17.0	19.6	-0.8

### 주가그래프



# 제이콘텐츠리 036420

## 메가박스로는 1% 부족한 그대

- ✓ 기타 손실 포함 시 1분기 실적은 기대치와 유사
- ✓ 2분기는 미디어 전통적인 비수기. 드라마 판권 보릿고개 될 것
- ✓ 메가박스 상장 앞둔 만큼 양호한 이익 흐름을 연중 펼쳐질 전망
- ✓ 주가 리레이팅은 방송 사업 부문의 성공 여부가 결정할 것

### 1분기 일회성 비용 포함 시 기대치와 유사

제이콘텐츠리의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,263억원(+15.2% YoY)과 110억원(+175.7% YoY)로 컨센서스와 당사 추정치를 상회했다. 부문별 영업이익은 메가박스 55억원, 방송 부문(콘텐츠허브+IPTV) 56억원을 기록했다. 영화관 폐점 관련된 비용 16억원이 기타손실에 포함되었는데 이를 포함하면 추정치와 유사한 수준이다. 참고로 1분기 지배순이익(44억원)과 당기순이익(81억원)의 차이를 고려했을 때 방송 부문 이익 구조가 제작을 담당하는 JTBC콘텐츠 허브의 몫일 가능성이 높다.

2분기는 전통적인 미디어 비수기에 해당한다. 동사의 방송 부문도 이익 결정 변수인 해외 판권은 '보좌관'을 제외하면 2분기 내 큰 판권이 부재하다. 2분기(4월1일~5월8일) 누적 박스오피스 매출은 전년 동기와 유사(+0.6% YoY)하다. 2분기 국내 박스오피스 성장률은 현재까지의 누적 성장률(+0.6% YoY)를 가정했을 때 메가박스의 2분기 매출은 전년 동기 대비 6.7% 성장할 전망이다. 2분기 부문별 영업이익은 드라마 사업부 27억, 메가박스 43억원으로 69억원의 연결 영업이익을 전망한다.

### 메가박스 이익 양호하겠으나 주가 리레이팅은 방송 사업 부문이 결정

1분기 실적 발표와 함께 동사는 10:1 주식 병합 및 코스피 이전 상장을 고려하고 있다고 밝혔다. 2020년말 예정된 메가박스 상장이 코스닥 시장을 목표로 하고 있기 때문에 추정된다. 상장을 앞두고 있는 만큼 메가박스의 양호한 이익 흐름이 예상된다. 반면, 동사 주가의 리레이팅은 방송 사업부문의 이익 변화가 야기할 바 있다. '필름몬스터'와 같이 동사의 100% 보유 자회사가 제작한 텐트폴 드라마 성공 여부가 본격적 리레이팅 시기를 결정할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	420.3	33.4	6.4	53	-51.4	1,311	97.5	4.0	14.8	5.3	180.8
2018	511.3	34.8	18.5	145	122.7	2,339	30.8	1.9	9.8	7.4	95.1
2019E	545.9	54.1	30.6	213	43.6	2,552	26.8	2.2	8.1	8.7	64.5
2020E	606.4	74.6	45.4	315	43.4	2,867	18.1	2.0	5.6	11.6	61.2
2021E	653.9	82.9	52.1	361	15.8	3,228	15.7	1.8	4.2	11.9	56.9

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	126.3	109.6	15.2	133.4	-5.3	134.9	-6.4	126.7	-0.3
영업이익	11.0	4.0	175.7	4.2	161.9	9.5	16.3	9.5	16.0
세전이익	9.1	7.9	14.8	0.3	3,276.7	10.7	-15.0	7.1	27.5
순이익	4.4	4.6	-4.0	1.6	178.4	5.6	-20.3	10.6	-58.3

자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권리서치센터

제목	방영 기간	제작사	작가	연출	주연배우	총편수	비고
힘센여자 도봉순	2.24-4.15	제이에스픽쳐스, DH	백미경	이형민	박보영, 박형식	16부작	100% 사전제작
맨투맨	4.21-6.10	DH, 마운틴무브먼트 스토리	김원석	이창민	박해진, 박성용, 김민정	16부작	100% 사전제작
품위있는 그녀	6.16-8.19	제이에스픽쳐스, DH	백미경	김윤철	김희선, 김선아	20부작	100% 사전제작
청춘시대2	8.25-10.07	DH, 테이크투	박연선	이태곤, 김상호	한예리, 한승연, 박은빈	14부작	
더 패키지	10.13-11.18	JYP픽쳐스, DH	천성일	전창근, 김진원	이연희, 정용화	12부작	100% 사전제작
언터처블	11.24-18.1.20	김중학프로덕션, DH	최진원	조남국	진구, 고준희, 정은지	16부작	
그냥 사랑하는 사이	12.11-18.1.30	DH, 셸트리온 엔터테인먼트	유보라	김진원	이준호, 원진아	16부작	첫 월화드라마
미스티	2.2-3.24	글앤그림미디어	제인	모완일	김남주, 지진희	16부작	금토드라마
오라차차 와이키키	2.5-4.17	씨제스프로덕션, DH	김기호 등	이창민	김정현, 이이경, 손승원	20부작	월화드라마
밥 잘 사주는 예쁜 누나	3.30-5.19	DH, 콘텐츠케이	김은	안판석	손예진, 정해인	16부작	금토드라마
미스 함무라비	5.21-7.17	스튜디오엔뉴	문유석	곽정환	고아라, 엘(인피니티)	16부작	월화드라마
스케치	5.25-7.14	DH, 네오 Ent	강현성	임태우	비(정지훈), 이동건	16부작	금토드라마
라이프	7.23-9.11	씨그널 Ent	이수연	홍종찬, 임현욱	조승우, 이동욱	16부작	월화드라마
내 아이디어는 강남미인	7.27-9.15	아트앤컬처	최수영	최성범	임수향, 차은우	16부작	금토드라마
제3의 매력	9.28-11.17	이매진아시아, JYP픽쳐스	박희권, 박은영	표민수	서강준, 이솜	16부작	금토드라마
뷰티 인사이드	10.1-11.20	스튜디오엔뉴, 용필름	임메아리	백종열	서현진, 이민기	16부작	월화드라마
SKY 캐슬	11.23-19.2.1	DH, HB엔터	유현미	조현탁	염정아, 오나라	16부작	금토드라마
일단 뜨겁게 청소하라	11.26-19.2.4	DH, 오형제	한희정	노종찬	김유정, 안효섭, 송재림	16부작	월화드라마
눈이 부시게	2.11-3.19	DH	이남규, 김수진	김석운	한지민, 남주혁	12부작	월화드라마
리갈하이	2.8-3.30	지앤지프로덕션	박성진	김정현	진구, 서은수	16부작	금토드라마
오라차차 와이키키 시즌2	3.25~5.28	DH, 씨제스엔터테인먼트	김기호	이창민	소희, 이이경	20부	월화드라마
아름다운 세상	4.5~5.25	MI	김지우	박찬홍	박희순, 추자현, 오만성	16부	금토드라마
바람이 분다	5.27~7.16	DH, 소금빛미디어	황주하	정정화, 김보경	감우성, 김하늘	16부	월화드라마
보좌관	5.31~6.29	스튜디오엔뉴	이대일	곽정환	이정재, 신민아	10부	금토드라마
열여덟의 순간	19.06~	DH, 에스엠라이프디자인	윤경아	심나연	웅성우, 김향기	16부	월화드라마
나의 나라	19.09~	셸트리온엔터테인먼트	채승대	김진원	양세종, 우도환, 장혁	16부	금토드라마
멜로가 체질	19.07~		이병헌, 김영영	이병헌	천우희, 안재홍, 공명		
검사내전	19.11~		이경희	김웅	려원		
꽃파당: 조선혼담공작소	19.09~	JP E&M, 블러썬스토리	김이랑	이정	김민재, 공승연		
초콜릿	2H19	JYP픽쳐스	이경희	이형민	하지원	20부	월화드라마

주: 1) 제이콘텐트리는 '힘센여자 도봉순'부터 IP투자를 시작할. 이후 작품은 '더 패키지'를 제외하고 모두 제이콘텐트리 본사가 IP보유  
 2) DH- 드라마하우스 (제이콘텐트리 자회사인 JTBC콘텐트허브 드라마 제작부문)

자료: JTBC, 메리츠증권리서치센터

표3 글로벌 영화관 업체 Peer valuation table: 중국 사업자 EV/EBITDA 7배까지 하락

(백만달러)		북미				유럽 및 호주		중국		한국
		IMAX corp	AMC Entertain	Cinemark	Cineplex	Cine World	Village Roadshow	SMI holdings	China Film	CJ CGV
매출액	2017	380.8	5,079.2	2,991.5	1,198.8	1,147.0	751.4	486.2	1,314.5	1,517.0
	2018	374.4	5,460.8	3,221.7	1,246.4	4,119.1	737.6	N/A	1,349.9	1,608.7
	2019E	412.0	5,665.9	3,382.5	1,293.6	4,997.1	700.8	743.6	1,871.8	1,832.0
영업이익	2017	30.9	102.0	392.3	88.7	165.0	(28.3)	42.1	193.2	76.3
	2018	45.2	265.0	388.4	94.2	492.9	1.3	N/A	192.2	70.6
	2019E	100.9	325.3	460.1	110.1	792.6	46.0	171.8	336.1	104.0
EBITDA	2017	97.7	640.6	629.8	181.1	252.8	27.0	131.5	271.4	226.2
	2018	102.6	802.8	649.5	196.0	813.4	56.1	N/A	270.9	215.6
	2019E	165.8	914.2	810.4	264.4	1,191.0	99.1	262.1	384.7	244.9
순이익	2017	2.3	(487.2)	264.2	54.6	129.5	(50.3)	(19.7)	143.0	(1.2)
	2018	22.8	110.1	213.8	59.5	284.3	0.2	N/A	226.1	(127.9)
	2019E	73.6	(13.9)	292.6	54.4	479.0	22.3	116.2	230.9	51.6
EPS (달러)	2017	0.0	(3.8)	2.3	0.9	0.1	(0.3)	(0.0)	0.1	(0.1)
	2018	0.4	0.9	1.8	0.9	0.2	0.0	N/A	0.1	(6.0)
	2019E	1.3	0.1	2.4	0.8	0.4	0.1	0.0	0.1	2.5
PER (배)	2017	35.7	N/A	14.1	35.2	38.5	N/A	N/A	29.8	N/A
	2018	24.9	13.6	15.4	19.8	14.9	1,650.0	N/A	17.9	N/A
	2019E	18.6	161.0	17.1	21.9	11.4	22.7	7.5	18.5	13.8
EV/EBITDA (배)	2017	14.7	10.2	8.9	12.4	10.3	33.4	16.6	11.7	11.6
	2018	11.1	7.8	8.9	8.6	10.2	10.0	N/A	11.2	8.6
	<b>2019E</b>	<b>9.0</b>	<b>7.1</b>	<b>9.6</b>	<b>6.0</b>	<b>7.8</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>8.5</b>	<b>7.1</b>
ROE (%)	2017	0.4	(23.6)	19.9	9.7	13.9	(15.7)	(2.5)	9.6	(0.4)
	2018	4.4	6.3	15.1	11.1	12.7	0.1	N/A	13.9	(67.0)
	2019E	12.6	(1.5)	16.1	14.0	11.1	7.0	8.3	12.2	33.0
ROA (%)	2017	0.3	(5.3)	6.0	3.9	7.4	(4.4)	(1.1)	6.5	(0.1)
	2018	2.6	1.1	4.8	4.2	4.9	0.0	N/A	9.4	(6.0)
	2019E	10.0	3.5	5.7	N/A	5.0	3.2	6.9	8.8	3.5
상대수익률 (%)	1W	(2.1)	1.1	(0.5)	(1.7)	2.4	2.3	5.8	(5.2)	(2.2)
	1M	0.0	(9.3)	0.9	2.9	9.9	15.1	6.5	(5.2)	(4.7)
	3M	5.6	0.4	(0.1)	(12.9)	20.3	13.4	(1.3)	(9.9)	(0.3)
	6M	18.5	(9.6)	(3.0)	(33.2)	4.3	51.4	(9.6)	1.6	5.8
	<b>1Y</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>4.4</b>	<b>(13.7)</b>	<b>28.1</b>	<b>75.3</b>	<b>(28.3)</b>	<b>2.4</b>	<b>(36.0)</b>
	YTD	9.0	3.9	(0.3)	(14.6)	11.4	24.1	(8.7)	(5.8)	(5.2)
절대수익률 (%)	1W	(3.6)	(0.4)	(2.0)	(2.3)	0.4	1.6	0.0	(11.7)	(6.8)
	1M	0.1	(9.3)	1.0	3.2	7.1	16.5	0.0	(16.5)	(9.5)
	3M	12.3	6.8	6.2	(8.6)	23.2	17.6	0.0	(1.8)	(3.7)
	6M	22.7	(6.4)	0.4	(28.3)	6.2	60.9	0.0	11.4	6.7
	1Y	1.2	(1.6)	11.5	(11.1)	21.0	80.7	(33.5)	(7.5)	(45.0)
	YTD	25.1	19.3	14.5	(2.2)	19.8	38.4	0.0	7.8	(2.3)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표4 제이콘텐트리 연간 연결실적 전망**

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	305.8	335.2	420.3	511.3	545.9	606.4
YoY (%)	-17.2	9.6	25.4	21.6	6.8	11.1
방송	83.6	82.1	161.8	231.6	271.2	337.7
JTBC 콘텐츠허브	83.6	82.1	126.9	161.7	178.5	228.9
IP 투자	-	-	34.8	69.9	92.7	108.8
메가박스	231.9	255.1	290.9	317.2	332.5	341.8
(연결 및 조정)	-9.7	-2.0	-32.3	-37.5	-57.8	-73.1
매출원가	140.3	152.6	199.8	273.8	277.6	344.5
매출총이익	165.5	182.5	220.6	237.5	268.4	261.9
매출총이익률(%)	54.1	54.5	52.5	46.4	49.2	43.2
판매관리비	132.6	153.6	187.2	202.7	214.3	187.3
영업이익	32.9	28.9	33.3	34.7	54.1	74.6
방송	4.3	8.4	11.7	14.6	18.2	41.3
JTBC 콘텐츠허브	4.3	8.4	9.9	9.0	11.2	19.6
IP 투자	-	-	1.8	5.6	7.0	21.6
메가박스	27.0	22.3	25.9	21.4	36.6	35.5
영업이익률(%)	10.8	8.6	7.9	6.8	9.9	12.3
방송	5.1	10.2	7.2	6.3	6.7	12.2
JTBC 콘텐츠허브	5.1	10.2	7.8	5.6	6.3	8.6
IP 투자	N/A	N/A	5.2	8.0	7.6	19.9
메가박스	11.6	8.7	8.9	6.7	11.0	10.4

주: 메가박스는 2017년 KMIC 청산 20억원 적자 포함. 이를 제외할 경우 메가박스 2017년 영업이익률은 9.6%  
 자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권 리서치센터

**표5 어벤저스 효과를 감안한 2분기 누적 박스오피스 매출은 flat 수준**

(단위: 십억원, 백만명, 원)	2018	2019	% YoY
<b>매출</b>	<b>166.2</b>	<b>167.2</b>	<b>0.6%</b>
관객	19.3	19.6	1.5%
ATP	8,599	8,520	-0.9%

주: 4월 1일~ 5월 8일 박스오피스 매출 및 관객 수 YoY 비교  
 자료: 메리츠증권 리서치센터

**표6 제이콘텐트리 주식병합 주요 내용 및 일정**

	구분	병합전	병합후
주식병합 내용	1주당 가액 (원)	500	5,000
	발행주식총수(보통주)	144,068,982	14,406,898
주식병합 일정	주주총회예정일	2019-06-18 (주식 병합 및 코스피 이전 상장 안건 상정)	
	구주권제출기간	시작일: 2019-06-19 종료일: 2019-07-19	
	매매거레정지예정기간	2019-07-18~08-01	
	명의개서정지기간	2019-05-25~05-29	
	신주권교부예정일	2019-08-01	
	신주권상장예정일	2019-08-02	

주: 코스피 이전 상장 일정은 주주총회 승인 이후 공개  
 자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

표7 제이콘텐트리 분기별 실적 전망											
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>JTBC콘텐트허브 (드라마 제작 및 JTBC 콘텐츠 유통)</b>											
매출액	30.1	50.3	35.5	45.7	39.1	48.6	41.3	49.6	126.9	161.7	178.5
작품 방영 매출	5.3	13.3	3.7	13.3	5.5	13.3	3.7	14.1	36.9	35.6	36.6
작품당 매출액	5.3	6.6	5.3	6.6	5.5	6.6	5.3	7.0	5.3	6.2	6.4
작품수 (편)	1.0	2.0	0.7	2.0	1.0	2.0	0.7	2.0	6.0	5.7	5.7
제이콘 IP신규 보유 (편)	3.5	2.5	3.0	3.0	4.0	3.0	3.0	2.0	6.0	11.0	12.0
VOD매출	11.8	11.5	12.9	11.4	13.0	13.8	15.5	13.1	4.2	13.2	15.8
드라마	2.0	2.3	3.1	5.8	5.8	2.4	4.6	3.0	4.2	13.2	15.8
편당 VOD	0.6	0.9	1.0	1.9	1.9	0.8	1.5	0.7	0.7	1.2	1.3
드라마 외	9.8	9.2	9.8	5.5	11.8	11.1	11.8	4.9	25.5	34.4	39.6
해외판권	4.5	14.1	10.9	12.1	12.0	11.1	14.9	13.6	26.8	41.5	51.6
드라마 (중국 외)	2.5	10.0	6.8	6.5	7.0	5.0	10.0	9.8	12.9	25.8	31.8
중국 向	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2.5
드라마 외	2.0	4.1	4.1	5.6	3.0	6.1	4.9	3.3	13.9	15.7	17.3
영업이익	0.9	4.8	8.6	7.6	10.6	11.4	7.8	9.7	33.2	33.7	39.6
영업이익률(%)	3.0	9.6	75.7	83.3	72.8	76.6	81.1	80.4	73.9	78.9	77.8
<b>IP투자 (드라마 및 영화투자)</b>											
매출액	17.4	13.8	19.9	18.7	28.8	18.5	25.5	19.9	34.8	69.9	92.7
YoY(%)	368.2	8.6	120.1	102.1	65.0	34.3	28.2	6.3	-	100.7	32.7
영업이익	0.2	1.8	0.8	2.2	1.9	-1.0	3.7	2.3	1.8	5.6	7.0
영업이익률(%)	0.9	13.2	4.2	11.7	6.7	-5.3	14.7	11.6	5.2	8.0	7.6
<b>메가박스</b>											
매출액	70.4	64.8	102.2	79.7	73.8	69.2	106.7	82.8	290.9	317.2	332.5
상영매출	38.3	57.7	47.8	48.2	44.5	40.2	58.9	49.7	158.3	179.4	193.3
매점매출	9.9	13.3	10.8	14.1	14.2	13.3	18.7	15.0	44.6	56.0	61.2
기타매출	22.2	-6.2	43.6	17.5	15.1	15.8	29.0	18.1	88.0	81.7	78.0
YoY(%)	3.1	13.1	21.0	-1.3	4.8	6.7	4.4	3.9	14.0	9.0	4.8
상영매출	1.4	76.2	9.4	9.4	24.9	4.5	3.1	3.1	7.6	13.4	7.7
매점매출	-8.1	43.7	-12.8	14.8	18.2	6.9	6.9	6.9	6.1	25.5	9.3
기타매출	12.5	-140.5	53.6	-28.6	-33.9	12.8	5.7	3.5	33.4	-7.1	-4.6
영업이익	3.1	1.7	15.0	1.7	5.5	4.3	19.5	7.3	25.9	21.4	36.6
영업이익률(%)	4.4	2.6	14.7	2.1	7.5	6.2	18.3	8.9	8.9	6.7	11.0
<b>Total</b>											
매출액	109.6	111.3	157.0	133.4	126.3	123.3	156.9	139.4	420.3	511.3	545.9
JTBC콘텐트허브	30.1	50.3	35.5	45.7	39.1	48.6	41.3	49.6	126.9	161.7	178.5
IP투자	17.4	13.8	19.9	18.7	28.8	18.5	25.5	19.9	34.8	69.9	92.7
메가박스	70.4	64.8	102.2	79.7	73.8	69.2	106.7	82.8	290.9	317.2	332.5
연결조정	-8.4	-17.7	-0.6	-10.8	-15.3	-13.0	-16.6	-12.9	-32.3	-37.5	-57.8
영업이익	4.0	8.2	18.2	4.3	10.8	6.9	24.7	11.6	33.3	34.7	54.1
JTBC콘텐트허브	0.9	4.8	2.5	0.8	3.6	3.7	1.5	2.4	9.9	9.0	11.2
IP투자	0.2	1.8	0.8	2.2	1.9	-1.0	3.7	2.3	1.8	5.6	7.0
메가박스	3.1	1.7	15.0	1.7	5.5	4.3	19.5	7.3	25.9	21.4	36.6
연결조정	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-4.3	-1.3	-0.7

주: KMIC(한국멀티플렉스투자) 실적 합산. KMIC는 2Q17, 3Q17 청산 과정에서 각각 영업적자 10억원을 기록함

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 제이콘텐츠리 (036420)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>420.3</b>	<b>511.3</b>	<b>545.9</b>	<b>606.4</b>	<b>653.9</b>
매출액증가율 (%)	25.4	21.6	6.8	11.1	7.8
매출원가	199.8	273.8	277.6	344.5	377.8
매출총이익	220.6	237.5	268.4	261.9	276.2
판매관리비	187.2	202.7	214.3	187.3	193.3
<b>영업이익</b>	<b>33.4</b>	<b>34.8</b>	<b>54.1</b>	<b>74.6</b>	<b>82.9</b>
영업이익률	7.9	6.8	9.9	12.3	12.7
금융손익	-5.0	-3.5	0.4	3.5	7.5
종속/관계기업손익	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	2.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.4	33.6	54.5	78.1	90.4
법인세비용	13.5	8.0	13.0	18.6	21.6
<b>당기순이익</b>	<b>10.9</b>	<b>25.6</b>	<b>41.5</b>	<b>59.5</b>	<b>68.9</b>
지배주주지분 순이익	6.4	18.5	30.6	45.4	52.1

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-3.5</b>	<b>24.8</b>	<b>85.6</b>	<b>125.4</b>	<b>144.3</b>
당기순이익(손실)	10.9	25.6	41.5	59.5	68.9
유형자산상각비	16.3	17.7	20.2	18.7	17.5
무형자산상각비	9.6	24.6	32.3	44.4	55.8
운전자본의 증감	-42.0	-53.5	-8.4	2.8	2.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-75.2</b>	<b>-47.8</b>	<b>19.2</b>	<b>-21.0</b>	<b>-18.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-32.9	-28.8	-20.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-14.1	-0.9	11.1	-7.9	-6.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>72.8</b>	<b>115.2</b>	<b>-114.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
차입금의 증감	-44.1	-33.9	-114.0	0.1	0.1
자본의 증가	69.7	154.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.9	92.2	-9.1	104.5	125.7
기초현금	55.3	49.4	141.6	132.5	237.0
기말현금	49.4	141.6	132.5	237.0	362.7

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>208.4</b>	<b>342.1</b>	<b>325.3</b>	<b>451.1</b>	<b>593.7</b>
현금및현금성자산	49.4	141.6	132.5	237.0	362.7
매출채권	61.6	77.1	82.3	91.4	98.6
재고자산	23.7	32.9	45.8	50.9	54.8
<b>비유동자산</b>	<b>453.6</b>	<b>479.1</b>	<b>435.5</b>	<b>390.3</b>	<b>333.2</b>
유형자산	192.8	208.5	208.3	199.6	192.1
무형자산	84.4	87.5	55.2	10.8	-45.0
투자자산	81.4	82.3	71.2	79.0	85.2
<b>자산총계</b>	<b>661.9</b>	<b>821.2</b>	<b>760.8</b>	<b>841.4</b>	<b>926.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>288.7</b>	<b>271.1</b>	<b>167.4</b>	<b>185.4</b>	<b>199.5</b>
매입채무	16.2	15.1	16.1	17.9	19.3
단기차입금	60.4	62.9	4.9	4.9	4.9
유동성장기부채	80.8	56.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>137.5</b>	<b>129.2</b>	<b>131.0</b>	<b>134.1</b>	<b>136.6</b>
사채	55.4	37.1	37.1	37.1	37.1
장기차입금	38.8	43.2	43.2	43.2	43.2
<b>부채총계</b>	<b>426.2</b>	<b>400.3</b>	<b>298.4</b>	<b>319.5</b>	<b>336.1</b>
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	18.6	158.3	158.3	158.3	158.3
기타포괄이익누계액	12.9	16.3	16.3	16.3	16.3
이익잉여금	75.0	95.5	126.1	171.5	223.6
비지배주주지분	77.3	84.0	94.8	108.9	125.7
<b>자본총계</b>	<b>235.7</b>	<b>420.9</b>	<b>462.4</b>	<b>521.9</b>	<b>590.8</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	3,477	4,013	3,789	4,209	4,539
EPS(지배주주)	53	145	213	315	361
CFPS	509	727	740	956	1,084
EBITDAPS	490	604	740	956	1,084
BPS	1,311	2,339	2,552	2,867	3,228
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	97.5	30.8	26.8	18.1	15.7
PCR	10.2	6.1	7.7	6.0	5.2
PSR	1.5	1.1	1.5	1.4	1.3
PBR	4.0	1.9	2.2	2.0	1.8
EBITDA	59.2	77.0	106.6	137.7	156.2
EV/EBITDA	14.8	9.8	8.1	5.6	4.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.3	7.4	8.7	11.6	11.9
EBITDA 이익률	14.1	15.1	19.5	22.7	23.9
부채비율	180.8	95.1	64.5	61.2	56.9
금융비용부담률	2.1	1.6	1.0	0.6	0.6
이자보상배율(x)	3.8	4.2	9.5	20.0	22.2
매출채권회전율(x)	9.0	7.4	6.9	7.0	6.9
재고자산회전율(x)	17.9	18.1	13.9	12.5	12.4

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	항후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**제이콘텐트리 (036420) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.14	산업분석	Buy	6,300	정지수	6.8	34.4	
2018.05.30	기업브리프	Trading Buy	9,000	정지수	-23.5	-14.0	
				담당자 변경			
2018.08.07	산업분석	Buy	8,500	이효진	-30.0	-16.8	
2018.11.07	기업브리프	Buy	7,200	이효진	-36.8	-35.8	
2018.11.12	산업분석	Buy	7,200	이효진	-34.4	-28.9	
2019.01.04	산업브리프	Buy	7,200	이효진	-32.2	-25.7	
2019.03.04	기업브리프	Buy	7,200	이효진	-31.2	-20.7	
2019.03.27	산업분석	Buy	6,300	이효진	-15.1	-8.1	
2019.05.10	기업브리프	Buy	6,300	이효진	-	-	