

## 제이콘텐츠리

BUY(유지)

036420 기업분석 | 미디어

|          |        |             |        |             |        |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 7,200원 | 현재주가(05/09) | 5,690원 | Up/Downside | +26.5% |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|

2019. 05. 10

## 놀라운 실적, 놀라운 병합, 놀라운 이전

## 1Q19 Review

**컨센서스 큰 폭 상회:** 1Q19 매출액은 1,263억원(+15.2%YoY, -5.3%QoQ), 영업이익 110억원(+175.8%YoY, +141.8%QoQ)으로 컨센서스(매출액 1,349억원, 영업이익 95억원)를 영업이익 기준으로 16.2% 상회하는 실적을 시현했다.

## Comment

**방송과 영화 모두 양호:** 1) 방송 매출이 '밥 잘 사주는 예쁜 누나' 해외 판권 매출, '스카이캐슬' 국내의 VOD 판매 확대로 전년대비 34.1% 증가했다. 2) 영화는 ATP 상승, 극한직업 & 캡틴마블의 흥행으로 티켓 매출이 증가했으며, 실적이 저조한 사이트를 폐지해 경비 효율화를 진행한 결과 영업이익이 전년대비 77% 성장했다. 2Q19에는 어벤저스:엔드게임 영향으로 영화 실적 호조가 지속되고, 드라마 보좌관 등 방영으로 방송 수익 증대가 기대돼, 매출액 1,271억원(+14.2%YoY), 영업이익 94억원(+13.1%YoY)이 전망된다. 1Q19 실적은 기존 추정치를 상회했으나, 연간 추정치는 기존 대비 소폭 상향에 그쳤다. 향후 보좌관, 나의 나라 등 하반기 제작비 규모가 큰 작품들은 당해 연도에 일시 상각하는 비율이 높을 것으로 예상되기 때문이다. 추후 JTBC 수목 slot 개시 여부와 텐트폴 작품 반응에 따라 실적을 상향 조정할 예정이다.

## Action

**지금 매수 최적기:** 동사는 액면가 500원 → 5,000원, 주식 수 1.4억주 → 1,440만주로의 병합과 동시에 코스닥시장 → 유가증권시장으로의 이전 상장을 공시했다. 수급 측면에서 긍정적일 것으로 예상된다. 산업 측면에서도 긍정적이다. 하반기에는 스파이더맨, 분노의 질주, 겨울왕국 등 19년 영화 라인업이 안정적이기 때문이다. 1Q19 실적을 통해 비용 효율화의 결과를 충분히 증명한 것으로 판단된다. 드라마 부진으로 외면 받아오던 지금이 다시 반등할 시점이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

|                 | 2017       | 2018      | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|------------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |            |           |       |       |       |
| 매출액             | 420        | 511       | 588   | 674   | 755   |
| (증가율)           | 25.4       | 21.6      | 15.0  | 14.6  | 12.0  |
| 영업이익            | 33         | 35        | 52    | 61    | 69    |
| (증가율)           | 15.2       | 4.2       | 49.5  | 17.7  | 13.2  |
| 지배주주순이익         | 6          | 18        | 26    | 33    | 28    |
| EPS             | 53         | 145       | 181   | 230   | 191   |
| PER (H/L)       | 102.5/64.3 | 56.6/28.3 | 31.5  | 24.7  | 29.8  |
| PBR (H/L)       | 4.2/2.6    | 3.5/1.8   | 2.3   | 2.1   | 1.9   |
| EV/EBITDA (H/L) | 15.1/11.2  | 14.0/8.9  | 9.1   | 8.8   | 8.4   |
| 영업이익률           | 7.9        | 6.8       | 8.8   | 9.1   | 9.2   |
| ROE             | 5.3        | 7.4       | 7.4   | 8.7   | 6.7   |

## Stock Data

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고      | 4,270/7,360원     |
| KOSDAQ /KOSPI  | 724/2,102pt      |
| 시가총액           | 8,198억원          |
| 60일-평균거래량      | 2,301,677        |
| 외국인지분율         | 2.5%             |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.2%p           |
| 주요주주           | 중앙홀딩스 외 1인 33.3% |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준  | 12.0 | 14.7 | -15.6 |
| 상대기준  | 17.0 | 15.4 | -0.8  |

도표 1. 제이콘텐트리 1Q19 Review

(단위:십억원,%)

|         | 1Q19P | 1Q18  | YoY   | 4Q18  | QoQ   | 컨센서스  | 차이    |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 126.3 | 109.6 | 15.2  | 133.4 | -5.3  | 134.9 | -6.4  |
| 영업이익    | 11.0  | 4.0   | 175.8 | 4.6   | 141.8 | 9.5   | 16.2  |
| 지배주주순이익 | 4     | 4.6   | -4.0  | 1.6   | 178.5 | 5.6   | -20.8 |

자료: 제이콘텐트리, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 제이콘텐트리 상세 실적 추정

(단위:십억원,%)

|         | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18 | 4Q18  | 1Q19P | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018  | 2019E |
|---------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 110   | 111   | 157  | 133   | 126   | 127   | 181   | 153   | 511   | 588   |
| 방송      | 39    | 46    | 55   | 54    | 52    | 71    | 89    | 79    | 232   | 291   |
| 영화      | 70    | 65    | 102  | 80    | 74    | 68    | 110   | 88    | 317   | 339   |
| 영업이익    | 4     | 8     | 18   | 5     | 11    | 9     | 23    | 9     | 35    | 52    |
| 방송      | 0     | 6     | 4    | 3     | 6     | 5     | 9     | 2     | 14    | 22    |
| 영화      | 3     | 2     | 15   | 2     | 5     | 3     | 17    | 4     | 21    | 30    |
| 지배주주순이익 | 5     | 2     | 10   | 2     | 4     | 5     | 11    | 4     | 18    | 26    |
| YoY     |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액     | 26.2  | 15.2  | 35.6 | 10.2  | 15.2  | 14.2  | 15.5  | 14.9  | 21.6  | 15.0  |
| 영업이익    | -22.8 | -6.8  | 71.3 | -47.0 | 175.8 | 13.1  | 25.5  | 89.1  | 5.2   | 48.0  |
| 지배주주순이익 | 31.6  | -22.0 | 흑전   | 107.8 | -4.0  | 95.5  | 12.9  | 154.9 | 186.6 | 41.2  |

자료: 제이콘텐트리, DB금융투자

도표 3. 주식 병합 결정 내용

(단위:원, 주)

| 구분        | 병합 전                             | 병합 후       |
|-----------|----------------------------------|------------|
| 1주당 가액    | 500                              | 5,000      |
| 발행 주식 총 수 | 144,068,982                      | 14,406,898 |
| 주주총회예정일   | 2019-06-18                       |            |
| 신주권상장예정일  | 2019-08-02                       |            |
| 주식 병합 목적  | 적정 주식 수 유지를 통한 기업 가치 제고 및 주가 안정화 |            |

자료: Dart, DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 208  | 342  | 427   | 471   | 532   |
| 현금및현금성자산    | 49   | 142  | 225   | 229   | 251   |
| 매출채권및기타채권   | 85   | 91   | 81    | 96    | 108   |
| 재고자산        | 24   | 33   | 33    | 38    | 42    |
| 비유동자산       | 454  | 479  | 453   | 472   | 487   |
| 유형자산        | 193  | 209  | 210   | 235   | 252   |
| 무형자산        | 84   | 87   | 73    | 65    | 61    |
| 투자자산        | 81   | 82   | 69    | 71    | 73    |
| 자산총계        | 662  | 821  | 879   | 943   | 1,020 |
| 유동부채        | 289  | 271  | 279   | 286   | 296   |
| 매입채무및기타채무   | 127  | 129  | 130   | 130   | 134   |
| 단기차입금및단기차대  | 60   | 63   | 66    | 69    | 72    |
| 유동상장기부채     | 81   | 56   | 59    | 62    | 65    |
| 비유동부채       | 138  | 129  | 144   | 159   | 174   |
| 사채및장기차입금    | 94   | 80   | 90    | 100   | 110   |
| 부채총계        | 426  | 400  | 423   | 445   | 470   |
| 자본금         | 57   | 72   | 72    | 72    | 72    |
| 자본잉여금       | 19   | 158  | 158   | 158   | 158   |
| 이익잉여금       | 75   | 95   | 122   | 155   | 182   |
| 비지배주주지분     | 77   | 84   | 93    | 102   | 125   |
| 자본총계        | 236  | 421  | 456   | 498   | 549   |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | -4   | 25   | 85    | 49    | 58    |
| 당기순이익        | 11   | 26   | 35    | 42    | 51    |
| 현금유출이없는비용및수익 | 51   | 67   | 59    | 58    | 55    |
| 유형및무형자산상각비   | 26   | 42   | 44    | 41    | 40    |
| 영업관련자산부채변동   | -42  | -54  | 2     | -37   | -32   |
| 매출채권및기타채권의감소 | -44  | -8   | 10    | -14   | -13   |
| 재고자산의감소      | -1   | -9   | 0     | -5    | -4    |
| 매입채무및기타채무의증가 | 10   | 1    | 1     | 0     | 4     |
| 투자활동현금흐름     | -75  | -48  | -16   | -59   | -48   |
| CAPEX        | -33  | -29  | -21   | -49   | -43   |
| 투자자산의순증      | -14  | -1   | 14    | -2    | -2    |
| 재무활동현금흐름     | 73   | 115  | 14    | 14    | 12    |
| 사채및차입금의 증가   | -44  | -34  | 22    | 22    | 22    |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 70   | 155  | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급        | 0    | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름       | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가        | -6   | 92   | 83    | 4     | 22    |
| 기초현금         | 55   | 49   | 142   | 225   | 229   |
| 기말현금         | 49   | 142  | 225   | 229   | 251   |

자료: 제이콘텐트리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 420   | 511   | 588   | 674   | 755   |
| 매출원가        | 200   | 274   | 309   | 354   | 396   |
| 매출총이익       | 221   | 237   | 279   | 320   | 359   |
| 판매비         | 187   | 203   | 227   | 259   | 290   |
| 영업이익        | 33    | 35    | 52    | 61    | 69    |
| EBITDA      | 59    | 77    | 96    | 102   | 109   |
| 영업외손익       | -9    | -2    | -5    | -6    | -2    |
| 금융손익        | -5    | -4    | -3    | -3    | 1     |
| 투자손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | -4    | 2     | -2    | -3    | -3    |
| 세전이익        | 24    | 34    | 47    | 55    | 67    |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 11    | 26    | 35    | 42    | 51    |
| 자배주주지분순이익   | 6     | 18    | 26    | 33    | 28    |
| 비배주주지분순이익   | 4     | 7     | 9     | 9     | 23    |
| 총포괄이익       | 9     | 30    | 35    | 42    | 51    |
| 증감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | 25.4  | 21.6  | 15.0  | 14.6  | 12.0  |
| 영업이익        | 15.2  | 4.2   | 49.5  | 17.7  | 13.2  |
| EPS         | -66.5 | 171.9 | 24.9  | 27.3  | -16.9 |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원, % 배) | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 당당지표(원)        |       |       |       |       |       |
| EPS            | 53    | 145   | 181   | 230   | 191   |
| BPS            | 1,311 | 2,339 | 2,520 | 2,750 | 2,941 |
| DPS            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Multiple(배)    |       |       |       |       |       |
| P/E            | 97.5  | 30.8  | 31.5  | 24.7  | 29.8  |
| P/B            | 4.0   | 1.9   | 2.3   | 2.1   | 1.9   |
| EV/EBITDA      | 14.8  | 9.8   | 9.1   | 8.8   | 8.4   |
| 수익성(%)         |       |       |       |       |       |
| 영업이익률          | 7.9   | 6.8   | 8.8   | 9.1   | 9.2   |
| EBITDA마진       | 14.1  | 15.1  | 16.4  | 15.2  | 14.5  |
| 순이익률           | 2.6   | 5.0   | 6.0   | 6.2   | 6.8   |
| ROE            | 5.3   | 7.4   | 7.4   | 8.7   | 6.7   |
| ROA            | 1.8   | 3.4   | 4.2   | 4.6   | 5.2   |
| ROIC           | 5.0   | 8.5   | 12.4  | 13.7  | 13.5  |
| 안정성및기타         |       |       |       |       |       |
| 부채비율(%)        | 180.8 | 95.1  | 92.7  | 89.3  | 85.7  |
| 이자보상배율(배)      | 3.8   | 4.2   | 6.5   | 7.7   | 7.2   |
| 배당성향(배)        | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

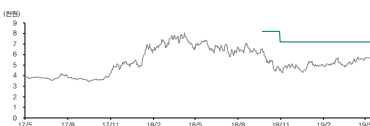
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 제이콘텐트리 현주와 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자자의견 | 목표주가  | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|-------|-------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
| 18/10/01 | Buy   | 8,200 | -37.0 -23.2        |    |       |      |                    |
| 18/11/08 | Buy   | 7,200 | -                  |    |       |      |                    |

주: \*표는 담당자 변경