

제이콘텐트리 (036420)

보좌관부터 연말까지 라인업이 좋다

밸류에이션 하락으로 목표주가 하향하나 매수 구간

경쟁사인 스튜디오드래곤과 CJ CGV가 신저가를 기록하면서 각각의 밸류에이션을 하향 조정해 목표주가를 6,600원(-6%)으로 하향한다. 경쟁사들만 탓하기에는 최근 드라마 라인업들이 부진하나 1) 2분기에도 박스오피스 성장이 예상되고, 2) 방송도 6월 '보좌관'을 시작으로 연말까지 경쟁력 있는 금토 라인업, 3) 그리고 4분기 수목 드라마 슬랏 추가 가능성까지 감안하면 실적과 모멘텀이 꾸준히 상향될 가능성이 높다. 현 주가에서는 추가적인 하락보다 상승 잠재력이 훨씬 높기에 매수의 관점으로 접근할 필요가 있다.

보좌관은 이미 흑자 구조에서 시작

과거와 달리 넷플릭스의 국내 콘텐츠 확보 및 가입자 수 증가, 그리고 경쟁 플랫폼의 부재로 동시 방영임에도 제작비 대비 판매 비율이 꾸준히 하향되면서 대형 드라마 제작사들의 수익 구조 악화에 대한 우려가 확대되고 있다. 이를 반전시킬 수 있는 것은 결국 절대적인 콘텐츠의 흥행력이다. 첫 번째 텐트폴인 '보좌관'은 10부작씩 시즌2로 진행되며, JTBC와 넷플릭스향 선판매(제작비의 약 50%)를 통해 이미 흑자 구조로 진행 중이다. BEP를 달성한 이후에는 제작사인 NEW와 공동으로 이익을 공유하는 구조다. 경쟁사 대비 CG 활용도가 높지 않아 안정적인 구조이며, 시즌1의 성과에 따라 시즌 2는 협상 경쟁력 강화를 통한 이익 극대화도 기대할 수 있다. '보좌관' 이후 '멜로가 체질', '나의 나라', '초콜릿' 등 하반기까지 라인업도 상당히 경쟁력이 있다. 현재까지 편성을 보면 연내 '보좌관 시즌2'를 방영할 슬랏이 없는데, 흥행에 성공한다면 이를 기점으로 하반기(아마도 4분기)에 수목 드라마 슬랏 확대 가능성이 상당히 높아질 것으로 예상된다.

스카이캐슬이 효자다

2분기 '으랏차차 와이키키 시즌2', '아름다운 세상', 그리고 '바람이 분다' 등 드라마 라인업들의 시청률이 2~5% 내외에 불과하다. 다만, 1분기 방영된 스카이캐슬의 VOD 매출이 2분기에도 꾸준히 발생(약 30억원 추정)하면서 방송 부문 실적은 시청률 대비 나쁘지 않은 수준이 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 6,600원(하향) | CP(6월 4일): 4,820원

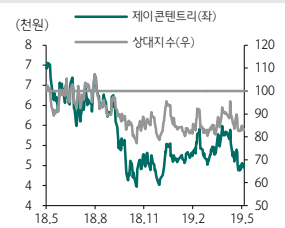
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	702.53
52주 최고/최저(원)	7,313/4,270
시가총액(십억원)	694.4
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	144,069.0
60일 평균 거래량(천주)	2,009.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.30
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 1인	33.32
국민연금	6.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.4) (5.9) (34.1)
상대	(7.2) (5.0) (17.7)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	576.1	649.6
영업이익(십억원)	53.0	60.5
순이익(십억원)	39.6	47.2
EPS(원)	194	226
BPS(원)	2,561	2,860

Stock Price



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	51.1	59.0	65.4
세전이익	십억원	24.4	33.6	50.4	59.1	67.6
순이익	십억원	6.4	18.4	25.8	29.1	33.8
EPS	원	53	145	179	202	234
증감률	%	(66.7)	173.6	23.4	12.8	15.8
PER	배	97.50	30.80	26.90	23.89	20.56
PBR	배	3.84	1.88	1.89	1.75	1.61
EV/EBITDA	배	14.76	9.75	8.83	8.19	7.50
ROE	%	5.31	7.45	7.38	7.71	8.27
BPS	원	1,353	2,374	2,550	2,752	2,986
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 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
부문별		
- 영화('19년)	319	목표 P/E 12.3배
- 방송('20년)	627	목표 P/E 29.2배
기업가치	946	
발행주식수	144	백만주
주당적정가치	6,564	원
목표주가	6,600	원
현재주가	4,820	원
상승 여력	37	%

자료: 하나금융투자

표 2. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	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	51	59	4	8	18	4	11	9	17	14
영화	26	21	33	31	3	2	15	2	5	6	13	9
방송	7	13	18	27	1	7	3	3	6	3	4	5
OPM	8%	7%	9%	9%	4%	7%	12%	3%	9%	7%	11%	9%
지배주주순이익	6	18	26	29	5	2	10	2	4	5	9	7

자료: 하나금융투자

표 3. 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 공동제휴 등	4	-	50	100	150
차입금 상환	차입금 상환	5	30	370	-	400
합계			70	1,003	487	1,560

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

표 4. 제이콘텐츠리 드라마 제작 Library

연도	제목	연출	작가	출연진	최고 시청률
2017	힘쎈여자 도봉순	이영민	백미경	박보영, 박형식, 지수, 안우연	9.7%
	맨투맨	이창민	김원석	박해진, 박성용, 김민정, 연정훈	4.1%
	품위있는 그녀	김윤철	백미경	김희선, 김선아, 정상훈, 이태임	12.1%
	청춘시대	이태곤	박연선	한예리, 한승연, 박은빈, 지우, 최아라	4.1%
2018	언터처블	조남국	최진원	진구, 김성균, 정은지, 고준희	4.0%
	그냥 사랑하는 사이	김진원	유보라	이준호, 원진아, 이기우, 강한나	2.4%
	미스틱	모완일	제인	김남주, 지진희, 전혜진, 임태경	8.5%
	으라차차 와이키키	이창민	김기호 외	김정현, 이이경, 손승원, 정인선	2.2%
	밥 잘사주는 예쁜 누나	안판석	김은	손예진, 정해인, 장소연	7.3%
	스케치	임태우	강현성	정지훈, 이동건, 이선빈, 정진영	3.7%
	라이프	홍종찬, 임현욱	이수연	이동욱, 조승우, 원진아, 이규형	5.6%
	내 아이는 강남미인	최성국	최수영	임수향, 차은우, 조우리, 곽동연	5.8%
제3의 매력	표민수	박희권 외	서강준, 이솜, 민우혁, 김윤혜	3.4%	
2019	스카이캐슬	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아, 오나라, 김서영	23.8%
	일단 뜨겁게 청소하라	노종찬	한희정	윤균상, 김유정, 송재림	3.6%
	리갈하이	김정현	박성진	진구, 서은수, 윤박, 채정안	3.3%
	눈이 부시게	김석윤	이남규 외	김혜자, 한지민, 남주혁	9.7%

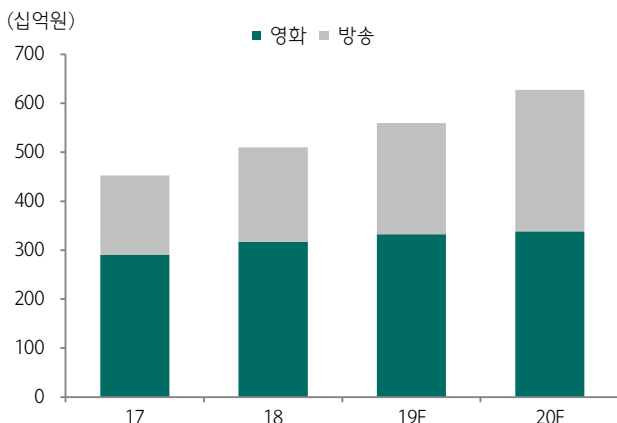
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

표 5. 제이콘텐츠리 2019년 드라마 방영 라인업

	방영시작	제목	연출	작가	출연진	회차
월/화	2/11	눈이 부시게	김석윤	이남규 외	김혜자, 한지민, 남주혁	12
	3/25	으라차차 와이키키2	이창민	김기호 외	김선호, 이이경, 신현수, 문가영, 안소희	16
	5/27	바람이 분다	정정화	황주하	감우성, 김하늘, 김성철, 김가은	16
	7/22	열여덟의 순간	심나연	윤경아	옹성우, 김향기, 신승호, 감기영	16
	9/16	조선혼담공작소 꽃파당	김가람	김이랑	김민재, 박지훈	16
	11/11	검사내전	이태곤	박연선	이선균, 려원	16
금/토	2/8	리갈하이	김정현	박성진	진구, 서은수, 윤박, 채정안	16
	4/5	아름다운 세상	박찬홍	김지우	추자현, 박희순, 오만석	16
	6/14	보좌관	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 김동준, 정진영	10
	7/19	멜로가 체질	이병헌	이병헌 외	천우희, 안재홍, 공명, 전여빈	16
	9/13	나의 나라	김진원	채승대	양세종, 우도환, 설현, 장혁	20
	11/22	초콜릿	이영민	이경희	윤계상, 하지원	16

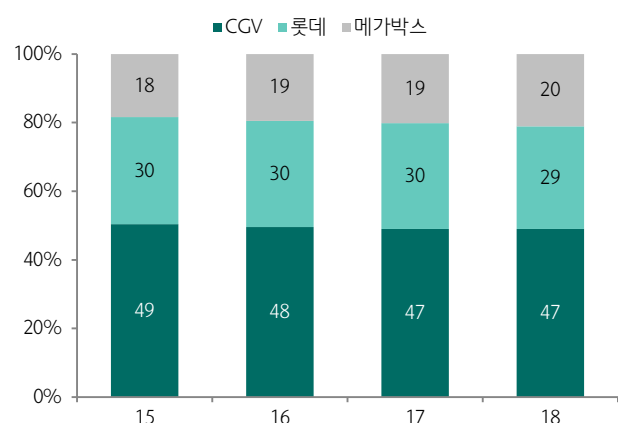
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 1. 제이콘텐츠리 부문별 실적 추이



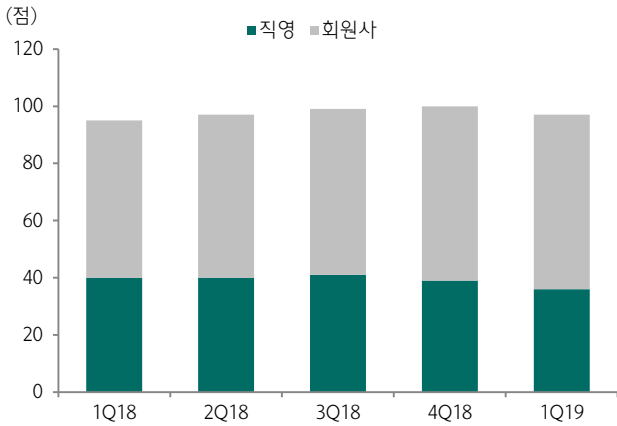
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 2. 극장별 M/S 현황



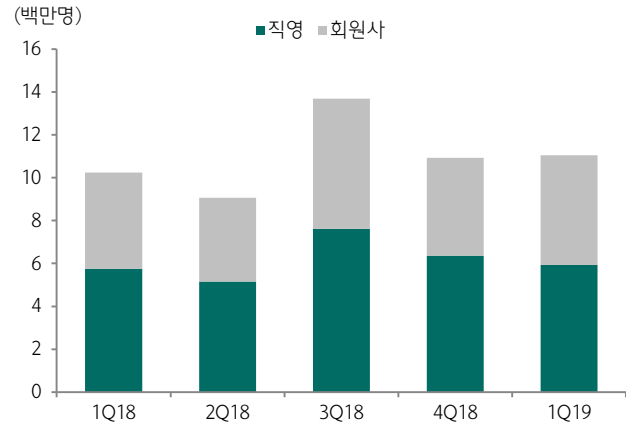
자료: 영화진흥위원회, 하나금융투자

그림 3. 메가박스 사이트 수 추이



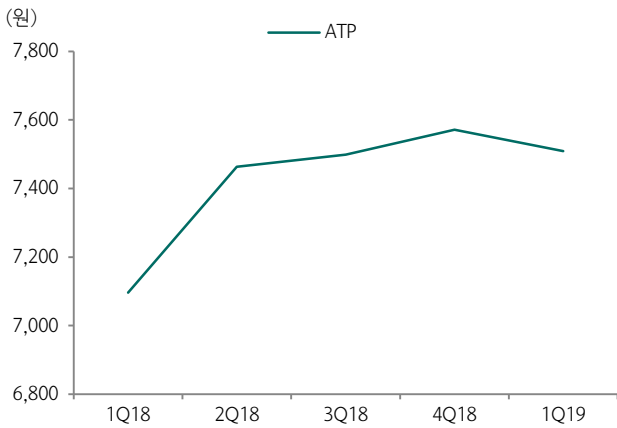
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 4. 메가박스 관객 수 추이



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 5. 메가박스 ATP 추이



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 6. 메가박스 CPP 추이



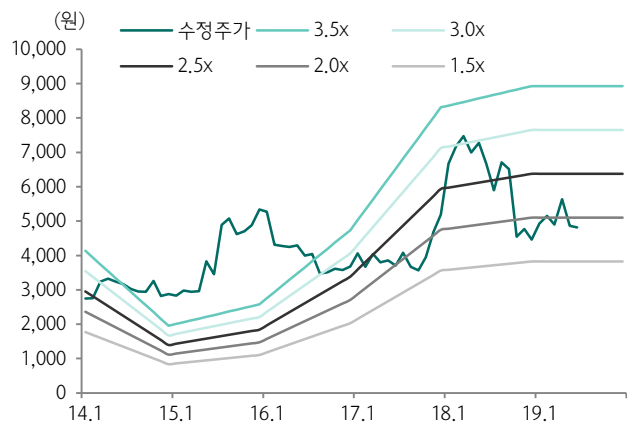
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

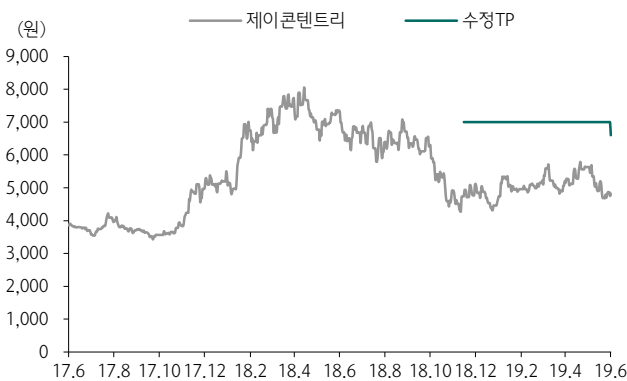
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	420.3	511.3	561.2	628.9	657.0
매출원가	199.8	273.8	303.4	354.6	368.6
매출총이익	220.5	237.5	257.8	274.3	288.4
판매비	187.2	202.7	206.8	215.3	223.0
영업이익	33.3	34.7	51.1	59.0	65.4
금융손익	(5.0)	(3.5)	(3.5)	(2.2)	(1.6)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	2.4	2.9	2.3	3.9
세전이익	24.4	33.6	50.4	59.1	67.6
법인세	13.5	8.0	11.5	13.0	14.9
계속사업이익	10.9	25.6	38.9	46.1	52.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	25.6	38.9	46.1	52.7
비지배주주지분 순이익	4.4	7.1	13.6	17.0	19.0
지배주주순이익	6.4	18.4	25.8	29.1	33.8
지배주주지분포괄이익	4.8	22.3	29.1	34.5	39.4
NOPAT	14.9	26.5	39.4	46.1	51.0
EBITDA	59.2	77.0	83.0	83.6	84.6
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	21.7	9.8	12.1	4.5
NOPAT증가율	(30.0)	77.9	48.7	17.0	10.6
EBITDA증가율	38.0	30.1	7.8	0.7	1.2
영업이익증가율	15.2	4.2	47.3	15.5	10.8
(지배주주)순이익증가율	(66.7)	187.5	40.2	12.8	16.2
EPS증가율	(66.7)	173.6	23.4	12.8	15.8
수익성(%)					
매출총이익률	52.5	46.5	45.9	43.6	43.9
EBITDA이익률	14.1	15.1	14.8	13.3	12.9
영업이익률	7.9	6.8	9.1	9.4	10.0
계속사업이익률	2.6	5.0	6.9	7.3	8.0
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	53	145	179	202	234
BPS	1,353	2,374	2,550	2,752	2,986
CFPS	509	727	569	560	566
EBITDAPS	490	604	576	581	587
SPS	3,477	4,013	3,896	4,365	4,560
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	97.5	30.8	26.9	23.9	20.6
PBR	3.8	1.9	1.9	1.8	1.6
PCFR	10.2	6.1	8.5	8.6	8.5
EV/EBITDA	14.8	9.8	8.8	8.2	7.5
PSR	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	5.3	7.4	7.4	7.7	8.3
ROA	1.1	2.5	3.1	3.4	3.7
ROIC	4.9	8.4	12.4	15.9	19.1
부채비율	180.8	95.1	78.5	75.9	70.4
순부채비율	73.8	5.8	(12.7)	(24.5)	(34.7)
이자보상배율(배)	3.8	4.2	7.6	10.3	11.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	208.4	342.1	383.0	467.6	545.4
금융자산	82.1	197.8	224.6	290.2	360.1
현금성자산	49.4	141.6	162.9	221.0	287.7
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
비유동자산	453.6	479.1	438.0	422.2	406.7
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
자산총계	661.9	821.2	821.0	889.8	952.1
유동부채	288.7	271.1	229.3	248.5	256.6
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
비유동부채	137.5	129.2	131.8	135.3	136.8
금융부채	112.5	102.6	102.6	102.6	102.6
기타비유동부채	25.0	26.6	29.2	32.7	34.2
부채총계	426.2	400.3	361.1	383.8	393.3
지배주주지분	158.4	337.0	362.3	391.4	425.1
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	120.8	149.9	183.6
비지배주주지분	77.3	83.9	97.6	114.6	133.6
자본총계	235.7	420.9	459.9	506.0	558.7
손금유부채	174.0	24.4	(58.3)	(123.8)	(193.6)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(3.5)	24.8	73.6	74.3	73.5
당기순이익	10.9	25.6	38.9	46.1	52.7
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
투자활동 현금흐름	(75.2)	(47.8)	3.6	(16.3)	(6.8)
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)
재무활동 현금흐름	72.8	115.2	(56.0)	0.1	0.0
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
현금의 증감	(5.9)	92.2	21.2	58.2	66.8
Unlevered CFO	61.5	92.6	82.0	80.7	81.6
Free Cash Flow	(36.4)	(4.0)	73.6	74.3	73.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이콘텐트리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.5	BUY	6,600		
18.11.19	BUY	7,000	-27.60%	-17.29%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 5일

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 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 06월 05일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.