



## △ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

## RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## 제이콘텐트리 036420

## 밸류에이션 높은 방송 이익 증대가 필요

- ✓ 2분기 영업이익은 메가박스 실적 호조로 기대치 크게 상회
- ✓ 반면 밸류에이션 할증받는 방송 이익은 여전히 부진한 상황 지속
- ✓ 메가박스 상장 앞둔 만큼 양호한 이익 흐름이 연중 펼쳐질 전망
- ✓ 자회사 상장 계획들을 고려 시 당분간 별도(IP투자) 이익 드라마틱한 증대 어려워
- ✓ Peer 밸류에이션 하락을 반영, 적정주가 46,000원 및 투자의견 Trading Buy 하향

## Trading Buy

적정주가 (12 개월)	<b>46,000 원</b>
현재주가 (8.8)	39,700 원
상승여력	15.9%
KOSDAQ	585.44pt
시가총액	5,720억원
발행주식수	1,441만주
유동주식비율	65.63%
외국인비중	2.81%
52주 최고/최저가	70,700원/36,800원
평균거래대금	61.3억원
주요주주(%)	
중앙홀딩스 외 1 인	33.32
국민연금공단	8.17
한국투자밸류자산운용	5.01
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-15.2 -20.0 -39.5
상대주가	-3.1 -0.4 -19.0

## 주가그래프



(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	533	-51.4	13,105	97.5	4.0	14.8	5.3	180.8
2018	511.3	34.8	18.5	1,448	122.7	23,391	30.8	1.9	9.8	7.4	95.1
2019E	554.8	61.8	34.1	2,364	63.5	25,754	16.8	1.5	5.3	9.6	64.4
2020E	630.6	63.6	37.0	2,571	7.7	28,326	15.4	1.4	4.0	9.5	63.2
2021E	658.0	66.7	42.0	2,916	10.2	31,242	13.6	1.3	3.1	9.8	58.7

표1 제이콘텐트리 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	131.1	111.3	17.8	126.3	3.8	128.4	2.1	134.8	-2.7
영업이익	16.3	8.3	96.7	11.1	46.9	11.5	41.6	10.8	50.9
세전이익	15.3	9.3	63.8	8.3	84.2	11.8	29.3	11.9	28.5
순이익	11.1	2.5	184.7	4.0	177.8	8.8	27.0	2.5	344.5

자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권 리서치센터

표2 JTBC 드라마 라인업: 2017년 12월부터 기존 금토 드라마에 월화 드라마 슬롯 추가

제목	방영 기간	제작사	작가	연출	주연배우	총편수	비고
힘쎈여자 도봉순	2.24~4.15	제이에스픽쳐스, DH	백미경	이형민	박보영, 박형식	16부	100% 사전제작
맨투맨	4.21~6.10	DH, 마운틴무브먼트 스토리	김원석	이창민	박해진, 박성웅, 김민정	16부	100% 사전제작
품위있는 그녀	6.16~8.19	제이에스픽쳐스, DH	백미경	김윤철	김희선, 김선아	20부	100% 사전제작
청춘시대2	8.25~10.07	DH, 테이크투	박연선	이태곤, 김상호	한예리, 한승연, 박은빈	14부	
더 패키지	10.13~11.18	JYP픽쳐스, DH	천성일	전창근, 김진원	이연희, 정용화	12부	100% 사전제작
언터쳐블	11.24~1.20	김종학프로덕션, DH	최진원	조남국	진구, 고준희, 정은지	16부	
그냥 사랑하는 사이	12.11~1.30	DH, 셀트리온엔터테인먼트	유보라	김진원	이준호, 원진아	16부	첫 월화드라마
미스티	2.2~3.24	글앤그림미디어	제인	모완일	김남주, 지진희	16부	금토드라마
으라차차 와이키키	2.5~4.17	씨제스프로덕션, DH	김기호 등	이창민	김정현, 이아경, 손승원	20부	월화드라마
밥 잘 사주는 예쁜 누나	3.30~5.19	DH, 콘텐츠케이	김은	안판석	손예진, 정해인	16부	금토드라마
미스 함무라비	5.21~7.17	스튜디오앤뉴	문유석	곽정환	고아라, 엘(인피니티)	16부	월화드라마
스케치	5.25~7.14	DH, 네오 Ent	강현성	임태우	비(정지훈), 이동건	16부	금토드라마
라이프	7.23~9.11	씨그널 Ent	이수연	홍종찬, 임현욱	조승우, 이동욱	16부	월화드라마
내 아이디는 강남미인	7.27~9.15	아트앤컬쳐	최수영	최성범	임수향, 차은우	16부	금토드라마
제3의 매력	9.28~11.17	이매진아시아, JYP픽쳐스	박희권, 박은영	표민수	서강준, 이솜	16부	금토드라마
뷰티 인사이드	10.1~11.20	스튜디오앤뉴, 용필름	임메아리	백종열	서현진, 이민기	16부	월화드라마
SKY 캐슬	11.23~19.2.1	DH, HB엔터	유현미	조현탁	엄정아, 오나라	16부	금토드라마
일단 뜨겁게 청소하라	11.26~19.2.4	DH, 오형제	한희정	노종찬	김유정, 안효섭, 송재림	16부	월화드라마
눈이 부시게	2.11~3.19	DH	이남규, 김수진	김석윤	한지민, 남주혁	12부	월화드라마
리갈하이	2.8~3.30	지앤지프로덕션	박성진	김정현	진구, 서은수	16부	금토드라마
으라차차 와이키키 시즌2	3.25~5.28	DH, 씨제스엔터테인먼트	김기호	이창민	소희, 이아경	20부	월화드라마
아름다운 세상	4.5~5.25	MI	김지우	박찬홍	박희순, 오만성	추자현, 16부	금토드라마
바람이 분다	5.27~7.16	DH, 소금빛미디어	황주하	정정화, 김보경	감우성, 김하늘	16부	월화드라마
보좌관	5.31~6.29	스튜디오앤뉴	이대일	곽정환	이정재, 신민아	금토드라마	이대일
열여덟의 순간	7.22~9.10	DH, 키이스트	윤경아	심나연	옹성우, 김향기	월화드라마	윤경아
멜로가 체질	8.9~9.28	삼화네트웍스	이병헌, 김영영	이병헌, 김혜영	천우희, 안재홍, 공명	금토드라마	이병헌, 김영영
꽃파당: 조선혼담공작소	9.16~11.5	JP E&M, 블러썸스토리	김이랑	김가람	김민재, 공승연	월화드라마	김이랑
나의 나라	10월~	셀트리온엔터테인먼트	채승대	김진원	양세종, 김설현	우도환, 금토드라마	채승대
보좌관 2	11.11~12.31	스튜디오앤뉴	이대일	곽정환	이정재, 신민아	금토드라마	이대일
검사내전	12월~	에스피스	이범익, 서자연, 박연선	이태곤	이선균, 정려원	월화드라마	이범익, 서자연, 박연선
초콜릿	12월~	JYP픽쳐스	이경희	이형민	하지원	금토드라마	이경희

주: 1) 제이콘텐트리는 '힘쎈여자 도봉순'부터 IP투자를 시작함. 이후 작품은 '더 패키지'를 제외하고 모두 제이콘텐트리 본사가 IP보유

2) DH – 드라마하우스 (제이콘텐트리 자회사인 JTBC콘텐트허브 드라마 제작부문)

자료: JTBC, 메리츠증권 리서치센터

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	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	400.5	5,512.7	3,351.8	1,273.0	4,807.3	684.1	634.2	1,597.5	1,634.7
	2020E	413.3	5,613.9	3,411.5	1,325.2	4,948.7	700.2	743.6	1,785.7	1,768.1
영업이익	2018	45.2	265.0	388.4	94.2	492.9	1.3	N/A	192.2	70.6
	2019E	89.9	232.5	437.9	90.5	748.1	43.1	157.1	281.6	91.1
	2020E	99.4	276.7	463.1	102.6	777.1	45.7	171.8	309.6	106.3
EBITDA	2018	102.6	802.8	649.5	196.0	813.4	56.1	N/A	270.9	215.6
	2019E	154.3	780.5	797.8	236.3	1,127.6	91.2	244.8	328.8	377.1
	2020E	163.1	837.7	808.2	257.9	1,158.4	97.9	262.1	365.0	399.6
순이익	2018	22.8	110.1	213.8	59.5	284.3	0.2	N/A	226.1	(127.9)
	2019E	65.1	(82.0)	276.2	35.1	426.2	15.6	104.6	200.9	(3.1)
	2020E	73.6	(7.0)	302.9	52.6	459.2	21.1	116.2	217.8	14.3
EPS (달러)	2018	0.4	0.9	1.8	0.9	0.2	0.0	N/A	0.1	(6.0)
	2019E	1.1	(0.8)	2.3	0.6	0.3	0.1	0.0	0.1	(0.0)
	2020E	1.2	(0.0)	2.5	0.8	0.3	0.1	0.0	0.1	0.5
PER (배)	2018	24.9	13.6	15.4	19.8	14.9	1,650.0	N/A	17.9	N/A
	2019E	18.4	N/A	16.6	30.7	9.4	20.5	8.4	17.5	N/A
	2020E	17.1	N/A	15.4	21.5	8.8	15.7	7.5	16.0	50.9
EV/EBITDA (배)	2018	11.1	7.8	8.9	8.6	10.2	10.0	N/A	11.2	8.6
	2019E	8.5	14.4	9.3	11.1	6.9	5.3	6.3	7.9	4.9
	2020E	8.1	13.5	9.2	10.1	6.8	5.0	5.9	7.1	4.6
ROE (%)	2018	4.4	6.3	15.1	11.1	12.7	0.1	N/A	13.9	(67.0)
	2019E	9.7	(3.2)	18.7	8.2	12.5	4.7	8.8	11.8	(4.3)
	2020E	10.2	0.9	16.5	8.8	12.9	6.8	8.3	12.0	16.5
ROA (%)	2018	2.6	1.1	4.8	4.2	4.9	0.0	N/A	9.4	(6.0)
	2019E	8.4	1.5	7.1	N/A	4.4	2.5	7.3	8.5	0.3
	2020E	9.1	2.2	6.1	N/A	4.7	3.1	6.9	8.9	0.9
상대수익률 (%)	1W	(1.0)	(0.9)	(0.5)	(2.2)	1.6	(4.0)	6.8	(5.7)	1.8
	1M	6.1	24.6	6.7	0.0	1.3	(11.7)	9.0	(11.0)	(1.8)
	3M	(13.2)	(24.3)	(7.8)	(6.2)	(15.7)	(36.2)	11.6	(12.7)	(9.3)
	6M	(4.5)	(20.0)	(6.3)	(18.6)	(1.6)	(29.5)	7.5	(21.7)	(11.0)
	1Y	(8.6)	(29.5)	5.9	(20.1)	4.4	18.5	5.9	(2.0)	(34.7)
	YTD	(2.9)	(19.7)	(6.7)	(20.4)	(7.4)	(22.8)	(0.6)	(18.1)	(15.3)
절대수익률 (%)	1W	(4.2)	(4.1)	(3.7)	(3.4)	(3.6)	(8.4)	0.0	(10.9)	(2.8)
	1M	2.8	20.7	3.4	(1.2)	(3.4)	(14.3)	0.0	(15.9)	(8.4)
	3M	(13.1)	(24.2)	(7.6)	(7.0)	(16.6)	(34.1)	0.0	(16.4)	(19.4)
	6M	1.7	(14.8)	(0.2)	(15.3)	0.2	(24.8)	0.0	(17.2)	(21.3)
	1Y	(7.8)	(28.8)	6.9	(20.3)	(3.3)	22.4	(2.9)	(1.1)	(45.4)
	YTD	11.7	(7.6)	7.4	(9.6)	(0.9)	(11.4)	0.0	(9.1)	(20.1)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 제이콘텐트리 연간 연결실적 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>305.8</b>	<b>335.2</b>	<b>420.3</b>	<b>511.3</b>	<b>554.7</b>	<b>630.6</b>
YoY (%)	-17.2	9.6	25.4	21.6	8.5	13.7
방송	83.6	82.1	161.8	231.6	264.1	335.6
JTBC 콘텐츠허브	83.6	82.1	126.9	161.7	178.8	204.7
IP 투자	-	-	34.8	69.9	85.3	130.9
메가박스	231.9	255.1	290.9	317.2	345.9	356.3
(연결 및 조정)	-9.7	-2.0	-32.3	-37.5	-55.2	-61.3
매출원가	140.3	152.6	199.8	273.8	291.1	344.7
매출총이익	165.5	182.5	220.6	237.5	263.7	285.8
매출총이익률(%)	54.1	54.5	52.5	46.4	47.5	45.3
판매관리비	132.6	153.6	187.2	202.7	201.9	222.3
<b>영업이익</b>	<b>32.9</b>	<b>28.9</b>	<b>33.3</b>	<b>34.7</b>	<b>61.8</b>	<b>63.5</b>
방송	4.3	8.4	11.7	12.1	13.1	14.7
JTBC 콘텐츠허브	4.3	8.4	9.9	7.1	11.5	12.3
IP 투자	-	-	1.8	5.0	1.6	2.3
메가박스	27.0	22.3	25.9	21.4	49.3	51.1
<b>영업이익률(%)</b>	<b>10.8</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>6.8</b>	<b>11.1</b>	<b>10.1</b>
방송	5.1	10.2	7.2	5.2	5.0	4.4
JTBC 콘텐츠허브	5.1	10.2	7.8	4.4	6.4	6.0
IP 투자	N/A	N/A	5.2	7.2	1.9	1.8
메가박스	11.6	8.7	8.9	6.7	14.3	14.3

주: 메가박스는 2017년 KMIC 청산 20억원 적자 포함. 이를 제외할 경우 메가박스 2017년 영업이익률은 9.6%

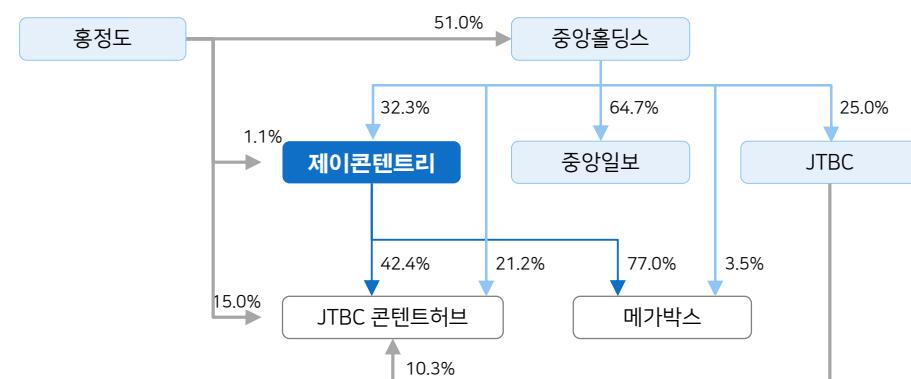
자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 가치합산 방식을 통해 산출한 적정주가 46,000원: 기준이 되는 peer 배수 21배에서 14배로 하향된 데 따른 적정주가 하향

(십억원)	적용 value (배)	EBITDA	가치	주당 가치 (원)	비고
방송부문 (1)	9.8	34.8	341.1	23,673	JTBC콘텐츠허브 지분율을 고려한 Fwd 12M EBITDA에 peer EBITDA 적용배수 14배를 30% 할인해 적용함
JTBC콘텐츠허브		19.1			42% 지분 보유
본사 드라마 투자		26.7			제이콘텐트리 본사의 사업
영화부문 (2)	5.6	66.7	287.7	19,967	글로벌 영화관 EBITDA 평균 7배 대비 20% 할인 적용 후 지분율 77% 반영
순차입금 (3)		-35.7	-2,480	1Q19말 기준	
<b>(1)+(2)-(3)</b>		<b>664.5</b>	<b>46,120.3</b>		

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 제이콘텐트리 지배구조



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 제이콘텐트리 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>JTBC콘텐트허브 (드라마 제작 및 JTBC 콘텐츠 유통)</b>											
<b>매출액</b>	<b>30.1</b>	<b>50.3</b>	<b>35.5</b>	<b>45.7</b>	<b>45.3</b>	<b>55.2</b>	<b>43.3</b>	<b>35.0</b>	<b>126.9</b>	<b>161.7</b>	<b>178.8</b>
작품 방영 매출	5.5	13.5	11.8	19.1	20.9	22.5	14.0	18.5	36.9	66.4	76.0
작품당 매출액	5.5	6.7	7.0	7.5	7.0	7.5	7.0	7.9	5.3	7.4	7.6
작품수 (편)	1.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	2.0	2.0	6.0	9.0	10.0
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	11.6	14.8	13.2	14.5	16.3	18.1	15.8	5.2	4.2	13.2	15.8
드라마	2.0	2.3	3.1	5.8	6.4	2.4	3.4	3.6	4.2	13.2	15.8
편당 VOD	0.6	0.9	1.0	1.9	2.1	0.8	1.1	0.9	0.7	1.2	1.3
드라마 外	9.6	12.5	10.1	8.6	9.9	15.7	12.1	1.9	25.5	34.4	39.6
해외판권	4.5	14.1	10.5	12.1	8.1	14.6	13.4	11.2	26.8	39.3	47.4
드라마 (중국 外)	2.5	10.0	6.8	6.5	5.5	5.0	9.0	10.5	12.9	25.8	30.0
중국 向	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2.5
드라마 外	2.0	4.1	3.7	5.6	0.6	9.6	4.4	0.2	13.9	13.5	14.9
<b>영업이익</b>	<b>0.5</b>	<b>4.2</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>2.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>9.9</b>	<b>7.1</b>	<b>11.5</b>
영업이익률(%)	1.6	8.4	6.0	0.7	10.6	8.2	5.8	-0.8	7.8	4.6	6.4
<b>IP투자 (드라마 및 영화투자)</b>											
<b>매출액</b>	<b>17.4</b>	<b>13.8</b>	<b>19.9</b>	<b>18.7</b>	<b>17.2</b>	<b>18.5</b>	<b>23.8</b>	<b>25.8</b>	<b>34.8</b>	<b>69.9</b>	<b>85.3</b>
% YoY	368.2	8.6	120.1	102.1	-1.4	34.3	19.3	37.9	-	100.7	22.1
<b>영업이익</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>2.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>5.0</b>	<b>1.6</b>
영업이익률(%)	0.9	13.2	4.2	11.7	4.1	-14.6	4.9	9.4	5.2	7.2	1.9
<b>메가박스</b>											
<b>매출액</b>	<b>70.4</b>	<b>64.8</b>	<b>102.2</b>	<b>79.7</b>	<b>73.8</b>	<b>82.0</b>	<b>104.6</b>	<b>85.4</b>	<b>290.9</b>	<b>317.2</b>	<b>345.9</b>
상영매출	38.3	57.7	63.9	49.9	43.2	48.6	67.1	53.4	158.3	195.5	212.3
매점매출	9.9	13.3	17.5	13.2	14.2	15.5	19.3	14.5	44.6	55.1	63.4
기타매출	22.2	-6.2	9.2	8.2	7.0	9.8	9.3	8.0	88.0	30.5	34.1
% YoY	3.1	13.1	21.0	-1.3	4.8	26.5	2.4	7.1	14.0	9.0	9.0
상영매출	1.4	76.2	46.2	13.3	-2.3	29.5	5.0	7.1	7.6	23.5	8.6
매점매출	-8.1	43.7	41.7	7.5	18.0	24.9	10.0	10.0	6.1	23.5	15.0
기타매출	12.5	-140.5	-67.5	-66.4	7.2	49.4	0.4	-2.2	33.4	-65.3	11.7
<b>영업이익</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>15.0</b>	<b>1.7</b>	<b>5.5</b>	<b>15.6</b>	<b>18.7</b>	<b>9.5</b>	<b>25.9</b>	<b>21.4</b>	<b>49.3</b>
영업이익률(%)	4.4	2.6	14.7	2.1	7.5	19.0	17.9	11.1	8.9	6.7	14.3
<b>Total</b>											
<b>매출액</b>	<b>109.6</b>	<b>111.3</b>	<b>157.0</b>	<b>133.4</b>	<b>126.3</b>	<b>142.8</b>	<b>156.2</b>	<b>129.4</b>	<b>420.3</b>	<b>511.3</b>	<b>554.7</b>
JTBC콘텐트허브	30.1	50.3	35.5	45.7	45.3	55.2	43.3	35.0	126.9	161.7	178.8
IP투자	17.4	13.8	19.9	18.7	17.2	18.5	23.8	25.8	34.8	69.9	85.3
메가박스	70.4	64.8	102.2	79.7	73.8	82.0	104.6	85.4	290.9	317.2	345.9
연결조정	-8.4	-17.7	-0.6	-10.8	-10.0	-13.0	-15.4	-16.8	-32.3	-37.5	-55.2
<b>영업이익</b>	<b>4.0</b>	<b>8.2</b>	<b>18.2</b>	<b>4.3</b>	<b>11.1</b>	<b>16.3</b>	<b>22.7</b>	<b>11.7</b>	<b>33.3</b>	<b>34.7</b>	<b>61.8</b>
JTBC콘텐트허브	0.9	4.8	2.1	0.3	4.8	4.5	2.5	-0.3	9.9	7.1	11.5
IP투자	0.2	1.8	0.8	2.2	0.7	-2.7	1.2	2.4	1.8	5.0	1.6
메가박스	3.1	1.7	15.0	1.7	5.5	15.6	18.7	9.5	25.9	21.4	49.3
연결조정	-0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	-1.1	0.3	0.1	-4.3	1.2	-0.7

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

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 제이콘텐트리 (036420)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>420.3</b>	<b>511.3</b>	<b>554.8</b>	<b>630.6</b>	<b>658.0</b>
매출액증가율 (%)	25.4	21.6	8.5	13.7	4.3
매출원가	199.8	273.8	291.1	344.8	362.2
매출총이익	220.6	237.5	263.7	285.8	295.7
판매관리비	187.2	202.7	201.9	222.3	229.1
<b>영업이익</b>	<b>33.4</b>	<b>34.8</b>	<b>61.8</b>	<b>63.6</b>	<b>66.7</b>
영업이익률	7.9	6.8	11.1	10.1	10.1
금융손익	-5.0	-3.5	0.3	3.2	7.0
종속/관계기업순이익	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익	-4.0	2.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.4	33.6	62.0	66.8	73.6
법인세비용	13.5	8.0	14.8	15.9	17.6
<b>당기순이익</b>	<b>10.9</b>	<b>25.6</b>	<b>47.2</b>	<b>50.9</b>	<b>56.1</b>
지배주주지분 순이익	6.4	18.5	34.1	37.0	42.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-3.5</b>	<b>24.8</b>	<b>95.5</b>	<b>123.7</b>	<b>129.5</b>
당기순이익(손실)	10.9	25.6	47.2	50.9	56.1
유형자산상각비	16.3	17.7	20.2	18.7	17.5
무형자산상각비	9.6	24.6	35.2	50.5	54.7
운전자본의 증감	-42.0	-53.5	-7.2	3.6	1.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-75.2</b>	<b>-47.8</b>	<b>2.5</b>	<b>-23.7</b>	<b>-15.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-32.9	-28.8	-20.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-14.1	-0.9	-5.7	-9.9	-3.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>72.8</b>	<b>115.2</b>	<b>-114.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증감	-44.1	-33.9	-114.0	0.1	0.0
자본의 증가	69.7	154.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.9	92.2	-16.0	100.0	114.6
기초현금	55.3	49.4	141.6	125.5	225.6
기말현금	49.4	141.6	125.5	225.6	340.2

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>208.4</b>	<b>342.1</b>	<b>320.3</b>	<b>446.9</b>	<b>571.1</b>
현금및현금성자산	49.4	141.6	125.5	225.6	340.2
매출채권	61.6	77.1	83.6	95.1	99.2
재고자산	23.7	32.9	45.8	52.1	54.3
<b>비유동자산</b>	<b>453.6</b>	<b>479.1</b>	<b>449.4</b>	<b>400.1</b>	<b>341.5</b>
유형자산	192.8	208.5	208.3	199.6	192.1
무형자산	84.4	87.5	52.2	1.8	-52.9
투자자산	81.4	82.3	87.9	97.8	101.4
<b>자산총계</b>	<b>661.9</b>	<b>821.2</b>	<b>769.6</b>	<b>847.0</b>	<b>912.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>288.7</b>	<b>271.1</b>	<b>170.0</b>	<b>192.6</b>	<b>200.7</b>
매입채무	16.2	15.1	16.4	18.6	19.5
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>131.5</b>	<b>135.4</b>	<b>136.8</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>301.4</b>	<b>328.0</b>	<b>337.5</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	129.5	166.6	208.6
비지배주주지분	77.3	84.0	97.1	110.9	125.0
<b>자본총계</b>	<b>235.7</b>	<b>420.9</b>	<b>468.2</b>	<b>519.0</b>	<b>575.1</b>

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	34,771	40,127	38,506	43,770	45,670
EPS(지배주주)	533	1,448	2,364	2,571	2,916
CFPS	5,088	7,269	8,134	9,212	9,635
EBITDAPS	4,899	6,042	8,134	9,212	9,635
BPS	13,105	23,391	25,754	28,326	31,242
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	16.8	15.4	13.6
PCR	10.2	6.1	4.9	4.3	4.1
PSR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
PBR	4.0	1.9	1.5	1.4	1.3
EBITDA	59.2	77.0	117.2	132.7	138.8
EV/EBITDA	14.8	9.8	5.3	4.0	3.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.3	7.4	9.6	9.5	9.8
EBITDA 이익률	14.1	15.1	21.1	21.0	21.1
부채비율	180.8	95.1	64.4	63.2	58.7
금융비용부담률	2.1	1.6	1.0	0.6	0.6
이자보상배율(x)	3.8	4.2	10.9	17.0	17.9
매출채권회전율(x)	9.0	7.4	6.9	7.1	6.8
재고자산회전율(x)	17.9	18.1	14.1	12.9	12.4

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 09일 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	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 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	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

### 제이콘텐트리 (036420) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	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 담당자 변경	-23.5	-14.0	90,000	—— 제이콘텐트리 적정주가
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	-17.3	-8.1		
2019.06.03	산업분석	Buy	5,900	이효진	-17.1	-12.9		
2019.07.10	산업브리프	Buy	5,900	이효진	-20.4	-12.9		
2019.08.09	기업브리프	Trading Buy	46,000	이효진	-	-		

