

제이콘텐트리

BUY(유지)

036420 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	55,000원	현재주가(08/08)	39,700원	Up/Downside	+38.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 09

영화로 서프라이즈! 방송도 가보자!

■ 2Q19 Review

서프라이즈!: 2Q19 매출액은 1,311억원(+17.8%yoY, +3.8%qoq), 영업이익 163억원(+96.7%yoY, +47.4%qoq)으로 시장 예상치를 41.7% 상회하는 실적을 시현했다.

■ Comment

영화가 견인: 영화는 매출액 820억원(+26.5%yoY), 영업이익 156억원(+833.4%yoY)을 시현했다. 어벤져스, 기생충 등 국내외 흥행작에 부실 점포 폐점 등 비용 효율화의 결과로 분석된다. 3Q19에도 스파이더맨, 엑시트 등 흥행작과 추석 성수기 효과로 영업이익 190억원(+27%yoY)이 예상된다.

방송은 잠시 휴식: 방송은 구작 방영권 증가 및 vod 확대로 매출액 625억원(+35.8%yoY), 영업이익은 가속상각(약 65억원) 반영 및 주식병합 등의 일회성 비용 지출 영향으로 8억원(-85.8%yoY)의 부진한 실적을 기록했다. 그러나 3Q19에는 하반기 대작인 '나의나라' 넷플릭스 선판매, '멜로가 체질'의 동남아 OTT형 판권 판매 등이 기대되는 바, 영업이익 52원(+49.7%yoY)이 전망된다.

■ Action

방송의 성장을 기다리며: 영화 수익 고성장세를 반영해 19년과 20년 영업이익 전망치를 각각 6.3%, 2.3% 상향 조정했다. 목표주가는 밸류에이션 구간 변경 및 방송 수익 하향 조정으로 멀티플을 할인 적용해 55,000원으로 제시한다. 주식 병합을 위한 재상장 이후 지속된 주가 하락으로 추가적인 하락세는 제한적일 것으로 보인다. 그러나 하반기 방송 영업이익의 고성장 여부에 따라 큰 폭의 주가 상승이 가능할 것으로 전망된다. 이에 따라 트레이딩 관점에서의 접근이 유효할 것으로 판단되며, 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	36,800/70,700원
매출액	420	511	554	580	671	KOSDAQ /KOSPI	585/1,921pt
(증가율)	25.4	21.6	8.4	4.6	15.8	시가총액	5,720억원
영업이익	33	35	61	60	68	60일-평균거래량	1,040,956
(증가율)	15.2	4.2	74.6	-1.7	13.7	외국인자본율	2.8%
자배주주순이익	6	18	29	32	27	60일-외국인자본율변동주이	+0.4%p
EPS	53	145	201	224	184	주요주주	중앙홀딩스 외 1 인 33.3%
PER (H/L)	102.5/64.3	56.6/28.3	23.0	20.6	25.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	4.2/2.6	3.5/1.8	1.8	1.7	1.6	제이콘텐트리(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.1/11.2	14.0/8.9	6.0	7.6	7.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	7.9	6.8	10.9	10.3	10.1		
ROE	5.3	7.4	8.2	8.4	6.5		
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					-15.2	-27.4	-39.5
상대기준					-3.1	-7.6	-19.0

도표 1. 제이콘텐트리 2Q19 Review

(단위:십억원%)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	131.1	111.3	17.8	126.3	3.8	128.4	2.1
영업이익	16.3	8.3	96.7	11.0	47.7	11.5	41.7
지배주주순이익	7.1	2.5	184.7	4.0	75.7	5.8	22.1

자료: 제이콘텐트리, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 제이콘텐트리 부문별 실적 추정

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	109.6	111.3	157.0	133.4	126.3	131.1	154.7	142.2	511.3	554.4	579.7
방송	38.6	46.0	55.5	53.5	51.9	41.2	61.6	69.4	231.6	224.2	291.8
영화	70.4	64.8	102.2	79.7	73.8	82.0	107.5	86.0	317.2	349.3	341.7
영업이익	4.0	8.3	18.2	4.6	11.0	16.3	21.5	11.8	35.1	60.7	59.6
방송	0.3	5.9	3.5	2.5	5.6	0.8	5.2	4.9	12.2	16.6	19.4
영화	3.1	1.7	15.0	1.7	5.5	15.6	19.0	5.7	21.4	45.8	39.9
지배주주순이익	4.6	2.5	9.7	1.6	4.0	7.1	11.0	6.0	18.4	29.0	32.3
<i>YoY</i>											
매출액	26.2	15.2	35.6	10.2	15.2	17.8	-1.5	6.7	21.6	8.4	4.6
영업이익	-22.8	-6.8	71.3	-47.0	175.8	96.7	17.8	159.4	5.2	72.8	-1.7
지배주주순이익	31.6	-22.0	혹전	107.8	-12.8	184.7	12.9	277.2	186.6	57.0	11.4

자료: 제이콘텐트리, DB금융투자

도표 3. 제이콘텐트리 목표주가 산출

항목	내용	참고
현재주가 (원)	39,700	
발행주식수 (백만주)	14.4	
시가총액 (십억원)	572.0	
1) 매가박스 가치(십억원)	329.8	
매가박스 12FW 영업이익(십억원)	42.9	
지배주주 12FW NOPLAT(십억원)	25.1	
Target P/E(배)	13.2	CJ CGV 최근 4개년 평균 P/E
2) 방송사업 가치(십억원)	476.7	
방송 12FW 영업이익(십억원)	17.4	
지배주주 12FW NOPLAT(십억원)	13.2	
Target P/E(배)	36.0	스튜디오드래곤 19E P/E*20% 할인
적정 시가총액 (십억원)	806.5	
목표주가 (원)	55,000	
상승여력 (%)	38.5	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	208	342	397	425	487
현금및현금성자산	49	142	200	200	220
매출채권및기타채권	85	91	77	84	98
재고자산	24	33	31	32	37
비유동자산	454	479	468	500	514
유형자산	193	209	210	248	263
무형자산	84	87	73	65	61
투자자산	81	82	84	86	88
자산총계	662	821	885	945	1,021
유동부채	289	271	278	282	294
매입채무및기타채무	127	129	129	127	131
단기차입금및기사채	60	63	66	69	72
유동성장기부채	81	56	59	62	65
비유동부채	138	129	144	159	174
사채및장기차입금	94	80	90	100	110
부채총계	426	400	422	442	468
자본금	57	72	72	72	72
자본잉여금	19	158	158	158	158
이익잉여금	75	95	124	157	183
비자매주자지분	77	84	97	105	128
자본총계	236	421	463	504	553

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-4	25	97	58	57
당기순이익	11	26	42	41	49
현금유동이없는비용및수익	51	67	61	59	57
유형및무형자산상각비	26	42	44	43	41
영업관련자산부채변동	-42	-54	7	-29	-34
매출채권및기타채권의감소	-44	-8	14	-7	-14
재고자산의감소	-1	-9	2	-1	-5
매입채무및기타채무의증가	10	1	0	-2	4
투자활동현금흐름	-75	-48	-32	-73	-49
CAPEX	-33	-29	-21	-63	-43
투자자산의순증	-14	-1	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	73	115	14	14	12
사채및인수의증가	-44	-34	22	22	22
자본금및자본잉여금의증가	70	155	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-20	0	0
현금의증가	-6	92	59	-1	21
기초현금	55	49	142	200	200
기말현금	49	142	200	200	220

자료: 제이콘텐트리 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	420	511	554	580	671
매출원가	200	274	274	300	348
매출총이익	221	237	280	279	323
판관비	187	203	201	220	255
영업이익	33	35	61	60	68
EBITDA	59	77	124	102	109
영업외손익	-9	-2	-5	-6	-3
금융순익	-5	-4	-3	-3	0
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	2	-2	-3	-3
세전이익	24	34	55	53	65
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	26	42	41	49
자비주주지분순이익	6	18	29	32	27
비자비주주지분순이익	4	7	13	8	23
총포괄이익	9	30	42	41	49
증감률(%YoY)					
매출액	25.4	21.6	8.4	4.6	15.8
영업이익	15.2	4.2	74.6	-1.7	13.7
EPS	-66.5	171.9	38.9	11.4	-17.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	53	145	201	224	184
BPS	1,311	2,339	2,540	2,764	2,948
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	97.5	30.8	23.0	20.6	25.1
P/B	4.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.8	9.8	6.0	7.6	7.3
수익성(%)					
영업이익률	7.9	6.8	10.9	10.3	10.1
EBITDA마진	14.1	15.1	22.3	17.7	16.3
순이익률	2.6	5.0	7.6	7.0	7.3
ROE	5.3	7.4	8.2	8.4	6.5
ROA	1.8	3.4	4.9	4.4	5.0
ROIC	5.0	8.5	19.0	13.5	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	180.8	95.1	91.1	87.7	84.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

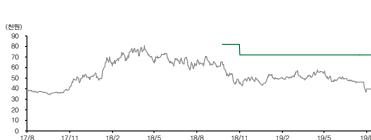
■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/10/01	Buy	82,000	-93.7 / -92.3				
18/11/08	Buy	72,000	-93.1 / -92.0				
19/08/09	Buy	55,000	-				

제이콘텐트리 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경