

제이콘텐트리 (036420)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	49,000원 (D)
현재주가 (10/8)	33,200원
상승여력	48%

시가총액	4,783억원
총발행주식수	14,406,898주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	267,633주
52주 고	57,900원
52주 저	32,250원
외인지분율	3.94%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	(29.1)	(42.5)
상대	(6.0)	(25.3)	(30.5)
절대(달러환산)	(5.1)	(29.7)	(45.4)

코스피 이전상장 이벤트를 활용한 저가매수 권고

3Q19 Preview 연결실적은 매출액 1,546억원(-2% YoY), 영업이익 181억원(-1% YoY), 당기순이익(지배주주) 81억원(-17% YoY) 추정. **부문별 예상 연결 영업이익은 방송 52억원, 영화 130억원(상영관 146억원, 투자/배급 -16억원).**

▶**방송** : 매출액 584억원(+7% YoY), 영업이익 52억원(+49% YoY) 추정. 주요 실적반영 사항은 『보좌관 시즌1』과 『꽃파당』의 글로벌 OTT형 판매매출의 일부, 그리고 『멜로가 체질』의 해외 판매매출임. 2Q19의 경우, 본사 드라마 판권상각비가 108억원(+60억원 QoQ)으로 급증함에 따라 본사가 적자를 발생시키면서 방송부문 이익레벨이 낮았으나, 3Q19엔 상각비 이슈가 없는 무난한 실적 달성이 가능할 것. 본사 드라마 판권잔액은 2Q19 기준 96억원으로 낮아져 있고, 3Q19엔 다수의 드라마가 해외판매 매출을 발생시키면서 드라마 판권 선상각의 필요성이 없기 때문. ▶**영화** : 매출액 962억원(-6% YoY), 영업이익 130억원(-13% YoY) 추정. 3Q19 한국 박스오피스 관객수가 6,144만명(-8% YoY)으로 감소함에 따라 감익이 불가피했던 분기

코스피 이전상장 이벤트를 활용한 저가매수 권고 **동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 5.8만원 → 4.9만원으로 하향 조정.** 목표주가 하향은 2020E 방송부문 세후 영업이익 추정치 하향조정(기존 262억원 → 215억원)과 방송부문에 대한 할인율폭 확대 조정(기존 30% → 40%)에 기인.[표5 참조]

동사의 드라마 작품편수는 2019년 13편 → 2020년 18편으로 증가할 예정. 2020년 JTBC의 수목드라마 슬롯 개설이 예정되어 있고, 논캡티브 플랫폼형 드라마 공급도 추진 중. 2020년에는 JTBC콘텐츠허브가 드라마 18편 중의 일부에 대한 IP 공동투자에 나서면서 제이콘텐트리 본사의 자금부담을 완화시킬 것

당사가 이번에 동사 방송부문에 대한 할인율폭을 확대 적용한 이유는 IP투자에 따른 이익증가가 예상되는 JTBC콘텐츠허브에 대한 본사 지분율이 41.1%에 불과한 점에 기인. 하지만, 이를 감안해도 동사의 시가총액은 과도하게 저평가 상태라는 판단. **본사의 투자부동산, 순현금, 메기박스 지분가치만으로도 시가총액 4,347억원이 설명되기 때문.**[표5] 동사는 코스피시장으로의 이전상장(10월 중순 예상)을 앞두고 있는데, **코스닥150 지수편출 이벤트가 있어 단기 수급 부담요인으로 작용 전망.** 따라서, **코스피 이전상장 이벤트를 활용한 저가매수 전략을 고민해야 한다는 판단**

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,546	-1.5	17.9	1,581	-2.2
영업이익	181	-0.7	11.0	213	-14.9
세전계속사업이익	164	2.0	7.1	179	-8.5
지배순이익	81	-17.2	9.2	113	-28.7
영업이익률 (%)	11.7	+0.1 %pt	-0.7 %pt	13.5	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-1.0 %pt	-0.4 %pt	7.2	-2.0 %pt

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		4,203	5,113	5,602	6,277
영업이익		333	347	601	701
지배순이익		64	184	258	311
PER		74.4	43.1	18.4	15.3
PBR		3.0	2.6	1.5	1.4
EV/EBITDA		12.2	11.4	11.3	7.6
ROE		5.3	7.4	8.0	9.5

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 제이콘텐츠리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019(e)	2020(e)
매출액	869	966	1,158	1,211	1,096	1,113	1,570	1,334	1,263	1,311	1,546	1,482	4,203	5,113	5,602	6,277
방송	203	542	372	553	387	460	547	535	519	625	584	625	-	1,929	2,353	2,811
- 방영권 매출	-	-	-	-	132	68	202	151	188	180	184	192	-	553	671	807
- 유통 매출	-	-	-	-	161	289	237	266	244	327	292	326	-	953	1,160	1,524
(국내)	-	-	-	-	126	158	132	145	162	181	146	166	-	560	672	824
(해외)	-	-	-	-	35	132	105	121	81	146	146	159	-	393	488	700
- 기타 매출	-	-	-	-	93	103	108	118	87	118	108	108	-	422	461	470
영화	683	573	844	808	704	648	1,022	797	738	820	962	857	2,909	3,171	3,377	3,466
영업이익	52	89	107	86	40	82	182	42	110	163	181	146	333	347	601	701
방송	10	90	22	-29	3	59	35	25	56	8	52	61	-	122	177	283
영화	43	10	102	125	30	16	150	17	55	156	130	85	280	214	425	418
OPM	6%	9%	9%	7%	4%	7%	12%	3%	9%	12%	12%	10%	8%	7%	11%	11%
방송	5%	17%	6%	-5%	1%	13%	6%	5%	11%	1%	9%	10%	-	6%	8%	10%
영화	6%	2%	12%	16%	4%	2%	15%	2%	7%	19%	13%	10%	10%	7%	13%	12%
순이익(지배)	35	32	-10	8	46	25	97	32	40	71	81	63	64	184	258	311
NIM	4%	3%	-1%	1%	4%	2%	6%	2%	3%	5%	5%	4%	2%	4%	5%	5%
[성장률; YoY]																
영업수익	-5%	21%	10%	109%	26%	15%	36%	10%	15%	18%	-2%	11%	25%	22%	10%	12%
영업이익	-57%	405%	-31%	흑전	-23%	-8%	71%	-51%	176%	96%	-1%	247%	15%	4%	73%	17%
순이익(지배)	-31%	흑전	적전	-83%	32%	-21%	흑전	108%	-13%	185%	-17%	298%	-67%	187%	38%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제이콘텐츠리 본사 실적 추이

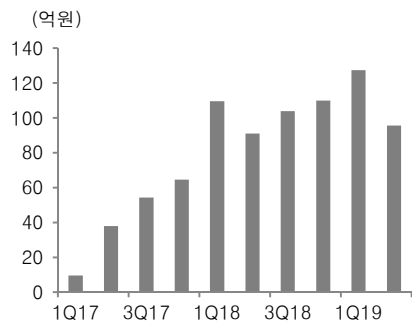
(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	37	127	90	93	174	138	199	187	172	206
- JTBC 향	30	83	73	55	130	60	119	100	110	125
- JTBC 허브향	-	38	10	30	38	72	71	73	54	74
- 기타	7	6	7	8	6	6	9	14	8	7
영업이익	-1	21	0	-2	2	24	8	16	7	-33
OPM	-2%	16%	0%	-3%	1%	18%	4%	9%	4%	-16%

자료: 유안타증권 리서치센터

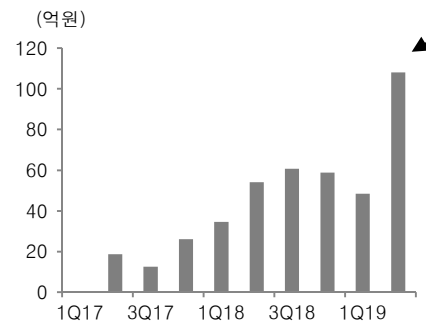
본사 적자 원인

[그림 1] 제이콘텐츠리 본사 드라마 판권잔액 추이



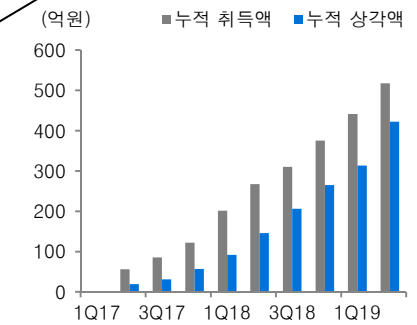
자료: 제이콘텐츠리, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제이콘텐츠리 본사 드라마 판권 상각비 추이



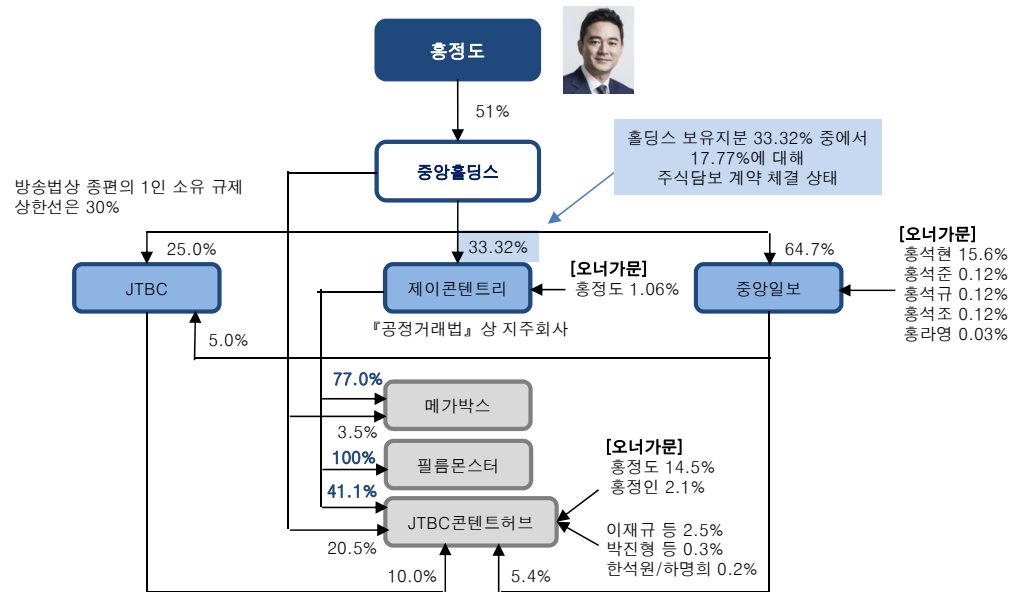
자료: 제이콘텐츠리, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 드라마 판권 누적 취득액 및 상각비 추이



자료: 제이콘텐츠리, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중앙그룹 핵심기업 지배구조



홍석현 (1949) - 중앙홀딩스 회장
 홍정도 (1977) - 홍석현 회장의 장남; 중앙홀딩스/중앙일보/JTBC 대표이사 사장
 홍정인 (1985) - 홍석현 회장의 차남; 휘닉스호텔앤드리조트 경영기획실장

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] JTBC 실적 추이 - 2019년 상반기 광고매출 감소

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1Q18	2Q18	1Q19	2Q19
JTBC											
매출액	642	891	1,306	1,972	1,995	3,112	3,479	809	964	723	783
매출원가	1,645	2,029	1,694	1,907	1,920	2,124	2,384	578	576	614	669
매출총이익	-1,003	-1,138	-389	66	75	988	1,095	232	387	109	114
판매비	395	416	472	630	609	889	965	212	230	203	173
영업이익	-1,397	-1,553	-861	-564	-534	99	129	20	157	-94	-59
OPM	-218%	-174%	-66%	-29%	-27%	3%	4%	2%	16%	-13%	-8%
순이익	-1,326	-1,541	-872	-558	-620	24	133	16	162	-99	18
부채	337	366	449	615	1,202	1,645	1,111	1,111	1,111	1,213	1,165
자본	2,597	1,597	1,428	870	250	402	687	687	687	588	605
부채비율	13%	23%	31%	71%	480%	410%	162%	162%	162%	206%	192%

자료: JTBC, 유안타증권 리서치센터

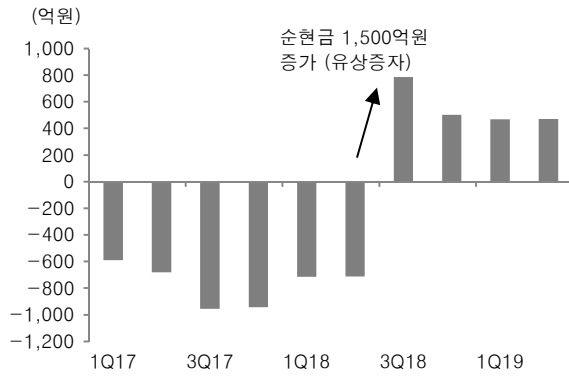
[표 4] 제이콘텐트리, 공모자금 사용 계획

(단위: 억원)

구분	세부내역	우선순위	2018년	2019년	2020년	합계	
운영자금	드라마콘텐츠	- 드라마 IP 투자 확대 및 대작드라마 투자	1순위	-	320	192	512
	영화콘텐츠	- 영화 투자규모 및 펀드투자 확대	2순위	30	100	95	225
	원천 IP 확보	- 웹소설/웹툰 등 IP 투자 - 작가집단/제작사 투자 등	3순위	10	163	100	273
	유통파이프라인 고도화	- 국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제휴 등	4순위	-	50	100	150
	차입금 상환	- 차입금 상환	5순위	30	370	-	400
합 계			70	1,003	487	1,560	

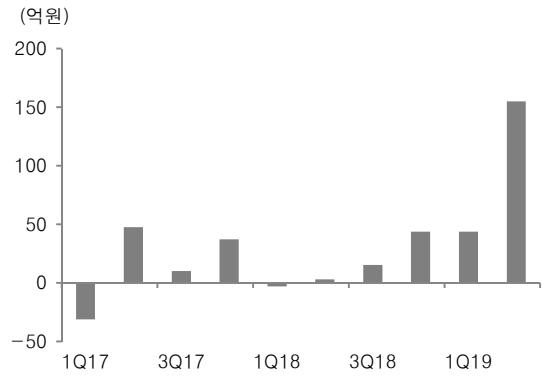
자료: 제이콘텐트리

[그림 5] 제이콘텐트리 본사 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] JTBC 콘텐츠허브 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 제이콘텐트리, 신규 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

	가치	비고
(A) 영업자산가치	2,577억원	
드라마 투자/유통사업	2,577억원	2020E 세후영업이익 215억원 x Target PER 20배 x 할인율 40%
(B) 투자자산가치	3,876억원	
메가박스 (영화관)	2,754억원	지분율 77% 및 비상장사 할인을 30% 적용 단순 평균 (1~3번) 1) 제이콘텐트리의 2015년 KMIC 인수시점 기준 Valuation 2) 제이콘텐트리의 2017년 교환사채 권면총액 기준 Valuation 3) 2020E 메가박스 EBITDA 897억원 x Target EV/EBITDA 9배 - 순차입금 861억원 - 리스부채 2,803억원
메가박스플러스엠 (영화 투자/배급)	524억원	지분율 77% 적용 및 비상장사 할인을 30% 적용
투자부동산	598억원	972억원 쇼박스 시가총액 x 할인율 50%
(C) 순현금	471억원	2Q19 기준
(D) 기업가치	6,924억원	(A) + (B) + (C)
(E) 주식수	1,426만주	발행주식수 1,441만주 - 자기주식 15만주
목표주가	49,000원	(D) / (E)

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 글로벌 OTT/콘텐츠 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

시기총액		한국 콘텐츠		글로벌 OTT/콘텐츠		중국 콘텐츠		일본 콘텐츠				
		스튜디오드래곤 제이콘텐츠리		넷플릭스	디즈니	화차미디어	화이브러더스	도호	도에이	도에이애니메이션	일본 평균	
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(억엔)	(억엔)	(억엔)		
		18,655	4,783	118,531	231,423	1,575	1,709	-	8,873	2,218	2,117	-
2016	매출액	1,544	3,352	8,831	55,632	667	524	-	2,335	1,284	407	-
	영업이익	166	289	380	14,358	75	51	-	502	175	101	-
	순이익	81	192	187	9,391	72	122	-	333	110	72	-
	PER	-	25.5	287.9	16.2	42.0	37.9	40.0	17.4	11.0	12.6	13.7
	PBR	-	5.8	19.9	3.4	3.1	3.4	3.2	1.9	0.8	1.8	1.5
	ROE	-	26.3	7.6	21.4	7.8	8.5	8.2	11.2	7.9	14.9	11.3
	EV/EBITDA	-	13.4	125.5	10.0	40.9	80.7	60.8	8.1	6.1	6.2	6.8
PSR	-	1.5	6.0	2.7	4.5	8.8	6.6	2.5	0.9	2.2	1.9	
2017	매출액	2,868	4,203	11,693	55,137	774	582	-	2,427	1,243	460	-
	영업이익	330	333	839	13,873	113	50	-	476	175	113	-
	순이익	238	64	559	8,980	94	123	-	336	107	78	-
	PER	60.3	74.4	143.8	17.3	29.6	29.1	29.4	18.7	13.6	18.3	16.9
	PBR	4.8	3.0	23.2	3.6	2.6	2.5	2.6	1.8	0.9	2.5	1.7
	ROE	9.5	5.3	17.9	21.2	9.6	8.9	9.2	10.3	7.1	14.3	10.6
	EV/EBITDA	22.6	14.1	95.4	10.4	23.5	65.9	44.7	9.6	7.7	9.8	9.0
PSR	5.0	1.1	7.1	2.8	3.6	6.2	4.9	2.6	1.2	3.1	2.3	
2018	매출액	3,796	5,113	15,794	59,434	873	586	-	2,463	1,370	557	-
	영업이익	399	347	1,605	14,837	67	-113	-	450	230	157	-
	순이익	358	184	1,211	12,598	32	-165	-	302	108	114	-
	PER	75.9	43.1	99.9	16.8	70.2	-	70.2	23.7	17.2	19.6	20.2
	PBR	6.8	2.6	22.3	3.6	2.1	1.5	1.8	2.0	1.1	3.3	2.1
	ROE	9.3	7.5	27.5	28.0	3.1	-12.0	-4.5	8.7	6.6	18.2	11.2
	EV/EBITDA	20.7	8.5	73.1	11.1	33.3	-	33.3	11.2	7.1	11.5	9.9
PSR	7.2	1.6	7.4	2.9	2.6	3.4	3.0	2.9	1.4	4.0	2.8	
2019E	매출액	4,747	5,602	20,200	69,686	5,249	4,166	-	2,652	1,401	581	-
	영업이익	447	601	2,671	13,677	392	563	-	536	219	167	-
	순이익	357	258	1,731	9,896	339	381	-	369	105	118	-
	PER	55.8	18.4	68.7	22.5	27.4	24.2	25.8	22.8	18.1	17.5	19.5
	PBR	4.6	1.5	17.1	2.5	1.6	1.3	1.5	2.2	1.1	-	1.6
	ROE	8.5	8.0	23.0	14.2	4.6	4.8	4.7	10.1	6.5	16.2	10.9
	EV/EBITDA	10.8	11.3	40.0	17.2	25.0	19.9	22.5	11.3	8.6	-	9.9
PSR	4.2	0.8	5.9	3.3	2.1	2.9	2.5	3.3	1.6	3.6	2.9	
2020E	매출액	5,583	6,277	24,855	81,949	6,109	4,821	-	2,689	1,451	642	-
	영업이익	720	701	3,963	15,207	624	734	-	543	231	188	-
	순이익	588	311	2,735	9,401	495	555	-	375	108	132	-
	PER	33.9	15.3	40.4	22.5	19.6	18.6	19.1	22.5	17.6	15.7	18.6
	PBR	4.0	1.4	12.3	2.3	1.5	1.3	1.4	2.0	1.0	2.4	1.8
	ROE	12.6	9.5	28.7	11.6	5.9	5.9	5.9	10.1	6.2	14.5	10.3
	EV/EBITDA	7.7	7.6	27.9	15.3	18.4	15.4	16.9	11.3	8.3	-	9.8
PSR	3.6	0.8	4.8	2.8	1.8	2.5	2.2	3.3	1.5	3.3	2.7	
2021E	매출액	6,621	6,772	30,053	87,629	7,294	5,408	-	2,788	1,498	675	-
	영업이익	817	736	5,998	16,770	811	857	-	589	255	208	-
	순이익	674	354	4,056	10,875	648	586	-	409	118	144	-
	PER	29.6	13.5	27.0	20.5	16.3	18.2	17.2	20.6	16.0	14.4	17.0
	PBR	3.5	1.2	8.1	2.2	1.4	1.3	1.4	1.9	1.0	-	1.4
	ROE	12.7	9.7	32.0	11.7	7.7	5.5	6.6	9.7	6.0	14.1	9.9
	EV/EBITDA	6.5	7.0	19.4	14.0	14.7	19.4	17.0	10.8	8.0	-	9.4
PSR	3.0	0.7	3.9	2.6	1.5	2.3	1.9	3.2	1.5	3.1	2.6	

주: 국내 기업은 당사 추정치, 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

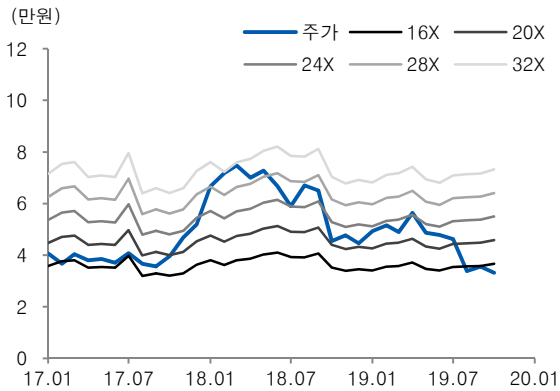
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 해외 영화관 Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2019E			2020E						
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
원대전영	002739 CH	(백만달러)	4,489	2,159	247	201	2,441	296	244				
형띠엔	603103 CH	(백만달러)	1,233	409	48	47	481	59	50				
쨌이	002905 CH	(백만달러)	520	313	19	12	352	22	15				
싱메이	198 HK	(백만달러)	809	744	-	116	825	-	121				
차이나필름	600977 CH	(백만달러)	3,426	1,451	266	185	1,601	291	203				
상하이필름	601595 CH	(백만달러)	822	177	29	30	191	31	33				
싱푸란하이	300528 CH	(백만달러)	356	-	-	-	-	-	-				
Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,618	3,363	434	274	3,418	463	298				
AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	1,247	5,551	238	-75	5,624	277	-20				
Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,123	822	84	54	888	100	65				
Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,175	1,264	-	43	1,320	-	58				
Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	330	684	43	16	679	42	19				
Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	4,041	4,730	758	416	4,838	787	452				
Major Cineplex(태국)	MAJOR TB	(백만달러)	852	357	43	39	379	49	42				
PVR(인도)	PVRL IN	(백만달러)	1,001	434	54	26	515	79	26				
IMAX Corp	IMAX US	(백만달러)	1,319	401	89	67	414	99	77				
IMAX China Holding	1970 HK	(백만달러)	782	130	60	49	141	66	54				
				2019E					2020E				
				PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
원대전영		(배, %)		20.2	2.0	9.8	12.5	2.1	17.0	1.8	10.3	10.6	1.9
형띠엔		(배, %)		30.0	3.6	12.4	12.3	3.0	24.9	3.2	13.3	9.9	2.6
쨌이		(배, %)		52.4	2.2	4.2	9.3	2.0	41.6	2.1	5.1	8.1	1.5
싱메이		(배, %)		7.5	0.6	8.3	5.9	1.1	7.3	0.6	8.0	5.7	1.0
차이나필름		(배, %)		19.7	2.2	11.1	8.0	2.5	17.5	2.0	11.4	7.3	2.0
상하이필름		(배, %)		21.5	2.4	9.2	13.2	4.6	21.9	2.2	9.4	11.9	4.2
싱푸란하이		(배, %)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
중국 Peer 평균		(배, %)		25.2	2.2	9.2	10.2	2.6	21.7	2.0	9.6	8.9	2.3
Cinemark Holdings		(배, %)		15.9	2.7	18.9	9.0	1.3	14.7	2.4	16.2	9.0	1.4
AMC Entertainment		(배, %)		-	0.8	-6.0	14.2	0.2	-	0.9	-1.8	13.5	0.2
Marcus Corporation		(배, %)		20.1	1.7	10.1	9.8	1.3	16.5	1.5	10.3	8.8	1.3
Cineplex		(배, %)		29.6	2.5	6.8	9.5	0.9	21.0	2.8	10.2	8.4	0.9
Village Roadshow		(배, %)		23.3	1.2	4.7	5.9	0.6	19.3	1.6	6.4	5.7	0.5
Cineworld Group		(배, %)		8.6	1.0	14.6	9.0	0.8	7.9	0.9	-5.1	8.7	0.8
선진국 Peer 평균		(배, %)		19.5	1.6	8.2	9.6	0.8	15.9	1.7	6.0	9.0	0.8
Major Cineplex(태국)		(배, %)		16.6	3.1	18.8	9.0	1.9	15.1	3.0	20.1	8.5	2.3
PVR(인도)		(배, %)		46.8	6.6	15.1	17.0	2.8	43.3	6.7	14.6	10.2	1.9
신중국 Peer 평균		(배, %)		31.7	4.8	16.9	13.0	2.3	29.2	4.9	17.4	9.3	2.0
IMAX Corp		(배, %)		18.3	2.3	9.3	8.5	3.2	16.4	1.9	10.0	8.0	3.1
IMAX China Holding		(배, %)		17.1	2.8	17.7	9.5	6.3	15.4	2.4	17.0	8.8	5.8
IMAX 평균		(배, %)		17.7	2.5	13.5	9.0	4.8	15.9	2.2	13.5	8.4	4.5

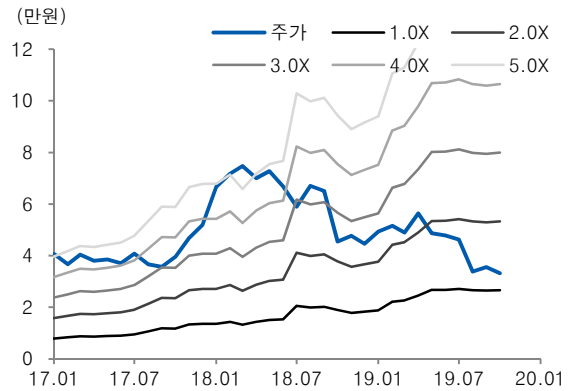
주: 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 제이콘텐츠리 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



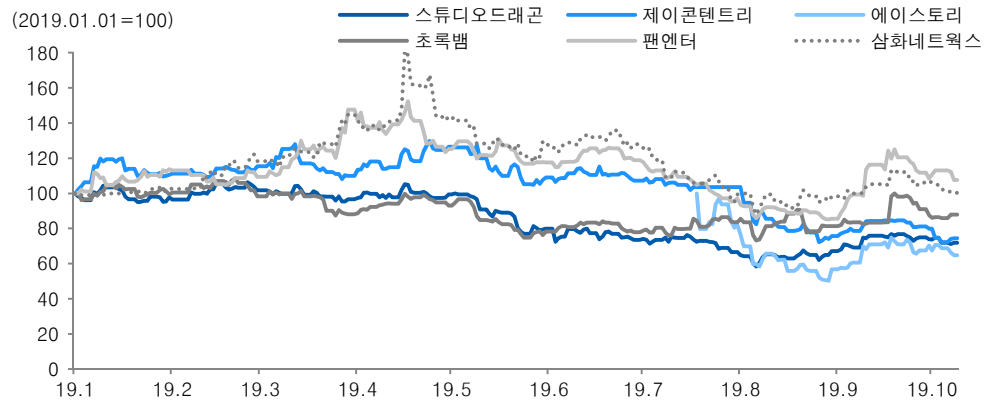
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 제이콘텐츠리 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



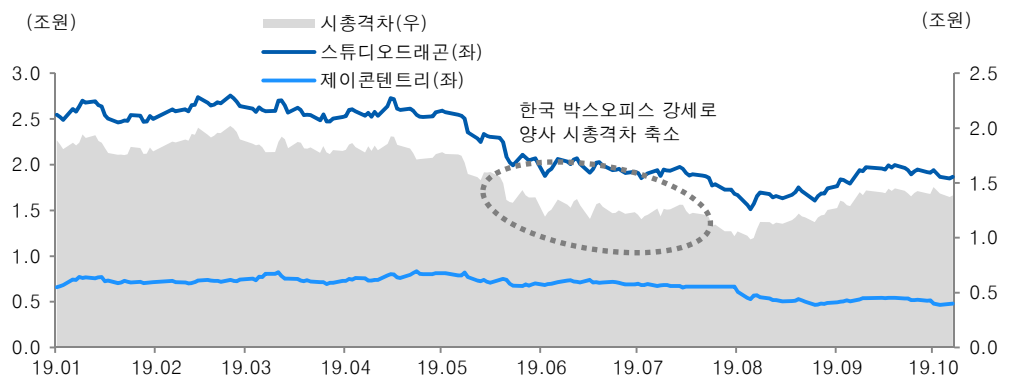
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 한국 드라마주 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 스튜디오드래곤과 제이콘텐츠리간의 시총 격차 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] JTBC 드라마 라인업

편성 슬롯	드라마타이틀	횟수 (회)	편성기간	연출	극본	출연	시청률		제작	제이콘텐트리 투자	
							평균	최고			
월화	그냥 사랑하는 사이	16	2017.12.11~2018.01.30	김진원	유보라	이준호, 원진아, 이기우	1.7%	2.4%	X	0	
	으라차차 와이키키	20	2018.02.05~2018.04.17	이창민	김기호	김정현, 이이경, 손승원	1.8%	2.2%	O	0	
	미스 함무라비	16	2018.05.21~2018.07.10	곽정환	문유석	고아라, 김명수, 성동일	4.4%	5.3%	X	0	
	라이프	16	2018.07.23~2018.09.11	홍종찬	이수연	이동욱, 조승우, 원진아	4.7%	5.6%	X	0	
	뷰티 인사이드	16	2018.10.01~2018.11.20	송현욱	임메아리	서현진, 이민기, 류화영	4.2%	5.3%	X	0	
	일단 뜨겁게 청소하라	16	2018.11.26~2019.02.04	노종찬	한희정	김유정, 안효섭, 송재림	2.8%	3.6%	O	0	
	눈이 부시게	12	2019.02.11~2019.03.19	김석운	이남규, 김수진	김해자, 한지민, 남주혁	6.3%	9.7%	O	0	
	으라차차 와이키키 2	16	2019.03.25~2019.05.14	이창민	김기호 등	김선호, 이이경, 신현수	1.6%	2.1%	O	0	
	비림이 분다	16	2019.05.27~2019.07.16	정정화	황주하	김우성, 김하늘	3.7%	4.7%	O	0	
	열여덟의 순간	16	2019.07.22~2019.09.10	심나연	윤경아	응성우, 김항기, 신승호	3.4%	3.9%	O	0	
	꽃파당: 조선혼담공작소 (방영 중)	16	2019.09.16~2019.11.05	김가람	김이랑	김민재, 공승연, 서지훈	3.5%	4.3%	X	0	
	보좌관 시즌2 (방영 예정)	10	2019.11.11~2019.12.10	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 이엘리아	-	-	X	0	
	검사내전	16	2019년 12월 ~	이태곤	박연선 등	이선균, 정려원, 이성재	-	-	X	0	
	금토	힘센여자 도봉순	16	2017.02.24~2017.04.15	이형민	백미경	박보영, 박형식, 지수	7.6%	9.7%	O	0
		맨투맨	16	2017.04.21~2017.06.10	이창민	김원석	박해진, 박성웅, 김민정	3.2%	4.1%	O	0
		품위있는 그녀	20	2017.06.16~2017.08.19	김윤철	백미경	김희선, 김선아, 정상훈	6.6%	12.1%	O	0
청춘시대 2		14	2017.08.25~2017.10.07	이태곤, 김상호	박연선	한예리, 한승연, 박은빈	2.8%	4.1%	O	0	
더 패키지		12	2017.10.13~2017.11.18	전창근	천성일	정용화, 이연희	1.8%	2.4%	O	X	
언터처블		16	2017.11.24~2018.01.20	조남국	최진원	진구, 김성균, 정은지	2.8%	4.0%	O	0	
미스티		16	2018.02.02~2018.03.24	모완일	제인	김남주, 지진희, 전해진	6.3%	8.5%	X	0	
밥 잘 사주는 예쁜 누나		16	2018.03.30~2018.05.19	안판석	김은	손예진, 정해인, 김해연	5.5%	7.3%	O	0	
스케치		16	2018.05.25~2018.07.14	임태우	강현성	비, 이동건, 이선빈	2.8%	3.7%	O	0	
내 아이는 강남미인		16	2018.07.27~2018.09.15	최성범	최수영	임수향, 차은우, 조우리	4.2%	5.8%	X	0	
제3의 매력		16	2018.09.28~2018.11.17	표민수	박희권, 박은영	서강준, 이슬, 양동근	2.6%	3.4%	X	0	
Sky 캐슬		20	2018.11.23~2019.02.01	조현탁	유현미	염정아, 이태란, 윤세아	12.5%	23.8%	O	0	
리갈하이		16	2019.02.08~2019.03.30	김정현	박성진	진구, 서은수, 윤박	2.5%	3.3%	X	0	
아름다운 세상		16	2019.04.05~2019.05.25	박찬홍	김지우	박학순, 추자현, 오민석	3.8%	5.8%	X	0	
보좌관 시즌1		10	2019.06.14~2019.07.13	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 이엘리아	4.5%	5.3%	X	0	
멜로가 체질		16	2019.08.09~2019.09.28	이병현, 김혜영	이병현, 김영영	천우희, 전여빈	1.5%	1.8%	X	0	
나의 나라 (방영 중)	16	2019.10.04~2019.11.23	김진원	채승대	양세준, 우도환, 김설현	3.7%	3.8%	X	0		
초콜릿 (방영 예정)	16	2019년 12월~	이형민	이경희	윤계상, 하지원	-	-	O	0		
이태원 클라쓰	16	2020년 2월~	김선운	광진	박서준, 권나라	-	-	X	0		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 2019년 메가박스플러스엠 라인업

영화명	장르	감독	캐스팅	메인투자	개봉시점	시놉시스
기묘한 가족	코미디	이민재	정재영, 김남길, 엄지원	0	2019.02.13	어느날 갑자기 나타난 정체불명의 특별한 놈(?)으로 인해 개성 넘치는 가족과 조종했던 시골마을이 발칵 뒤집히게 되면서 벌어지는 기상천외한 코미디
롱 리브 더 킹	범죄	강윤성	김래원, 원진아, 진선규	0	2019.06.19	목포 최대 조직인 팔룡회 보스 장세출(김래원)이 우연한 사건으로 국회의원 선거에 출마해 세상을 바꾸려는 통쾌한 이야기를 그린 영화
나룻방앗미	사극	조철현	송강호, 박해일, 전미선	0	2019.07.24	백성을 위해 자신의 모든 것을 걸고 혼민정음을 창제한 세종과, 불굴의 신념으로 함께 했지만 역사에 기록되지 못한 사람들의 이야기를 그린 사극
지푸라기라도 잡고 싶은 짐승들	스릴러	김용훈	전도연, 정우성, 배성우	0	2019년	의문의 사체, 은밀한 제안, 베일에 싸인 과거... 절박한 상황 속, 서로 다른 욕망에 휩싸인 인간들이 선택한 예상치 못한 결말을 밀도있게 그려낸 웰메이드 미스터리 스릴러
감쪽 같은 그녀	가족	허인무	니문희, 김수안, 천우희	0	2019년	부산 달동네를 주름잡는 할매 '말순'(니문희)의 앞에 어느 날 갓난 동생 '진주'를 얻은 든든도 보도 못한 손녀 '공주'(김수안)가 나타나며 벌어지는 유쾌한 동거를 그린 작품

주: 파란색 음영은 총제작비 100억원 이상 작품을 의미. 라인업의 순서는 개봉일자와 관계 없음

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

제이콘텐츠리 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,203	5,113	5,602	6,277	6,772
매출원가	1,998	2,738	2,985	3,346	3,622
매출총이익	2,206	2,375	2,617	2,932	3,151
판매비	1,872	2,027	2,017	2,231	2,415
영업이익	333	347	601	701	736
EBITDA	592	770	879	1,258	1,279
영업외손익	-90	-12	-72	-69	-18
외환관련손익	-8	4	3	0	0
이자손익	-50	-35	-74	-69	-18
관계기업관련손익	0	-1	1	0	0
기타	-32	20	-2	0	0
법인세비용차감전순손익	244	336	529	632	718
법인세비용	135	80	111	153	174
계속사업순손익	109	256	418	479	545
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	256	418	479	545
지배지분순이익	64	184	258	311	354
포괄순이익	92	299	501	590	655
지배지분포괄이익	48	223	377	461	512

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,084	3,421	2,209	3,071	3,966
현금및현금성자산	494	1,416	282	941	1,730
매출채권 및 기타채권	854	912	1,009	1,145	1,216
재고자산	237	329	374	441	476
비유동자산	4,536	4,791	7,810	7,689	7,500
유형자산	1,928	2,085	4,996	4,873	4,763
관계기업등 지분관련자산	5	4	7	10	10
기타투자자산	809	818	829	829	829
자산총계	6,619	8,212	10,019	10,760	11,465
유동부채	2,887	2,711	2,523	2,725	3,077
매입채무 및 기타채무	1,275	1,295	1,078	1,104	1,280
단기차입금	604	629	1,084	1,260	1,436
유동성장기부채	808	560	283	283	283
비유동부채	1,375	1,292	3,643	3,643	3,643
장기차입금	388	432	823	823	823
사채	554	371	0	0	0
부채총계	4,262	4,003	6,166	6,368	6,719
지배지분	1,584	3,370	3,063	3,485	3,839
자본	570	720	72	72	72
자본잉여금	186	1,583	1,620	1,620	1,620
이익잉여금	750	955	1,176	1,488	1,842
비지배지분	773	839	791	907	907
자본총계	2,357	4,209	3,854	4,392	4,746
순차입금	1,717	237	4,402	3,919	3,306
총차입금	2,537	2,215	4,885	5,061	5,237

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-35	248	101	23	320
당기순이익	109	256	418	479	545
감가상각비	163	177	239	477	463
외환손익	5	-2	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	1	0	0	0
자산부채의 증감	-420	-535	-1,003	-1,013	-767
기타현금흐름	109	353	448	80	80
투자활동 현금흐름	-752	-478	-210	-434	-354
투자자산	-46	-26	-128	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-329	-288	-439	-354	-354
유형자산 감소	0	4	12	0	0
기타현금흐름	-378	-169	346	-80	0
재무활동 현금흐름	728	1,152	-882	52	52
단기차입금	-1,330	25	-165	176	176
사채 및 장기차입금	854	-383	75	0	0
자본	0	1,548	-648	0	0
현금배당	0	-13	-26	-26	-26
기타현금흐름	1,204	-25	-118	-98	-98
연결법위변동 등 기타	0	0	-143	1,018	770
현금의 증감	-59	922	-1,134	659	789
기초 현금	553	494	1,416	282	941
기말 현금	494	1,416	282	941	1,730
NOPLAT	333	347	601	701	736
FCF	-341	-137	-689	-278	-20

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

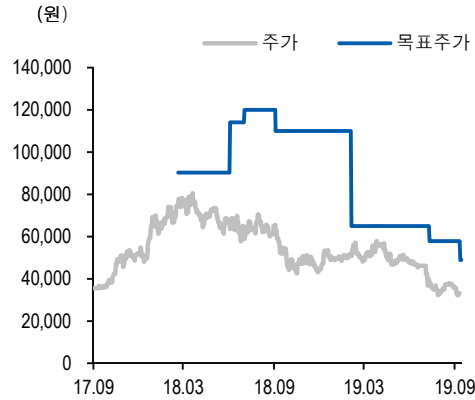
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	532	1,448	1,793	2,161	2,457
BPS	13,280	23,637	21,484	24,444	26,927
EBITDAPS	519	604	6,104	8,732	8,878
SPS	34,771	40,127	38,887	43,572	47,007
DPS	0	0	0	0	0
PER	74.4	43.1	18.4	15.3	13.5
PBR	3.0	2.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.2	11.4	11.3	7.6	7.0
PSR	1.1	1.6	0.8	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	25.4	21.6	9.6	12.0	7.9
영업이익 증가율 (%)	15.2	4.2	72.9	16.7	5.0
지배순이익 증가율 (%)	-66.5	186.6	40.0	20.5	13.7
매출총이익률 (%)	52.5	46.4	46.7	46.7	46.5
영업이익률 (%)	7.9	6.8	10.7	11.2	10.9
지배순이익률 (%)	1.5	3.6	4.6	5.0	5.2
EBITDA 마진 (%)	14.1	15.1	15.7	20.0	18.9
ROIC	5.6	9.7	10.1	8.1	8.6
ROA	1.1	2.5	2.8	3.0	3.2
ROE	5.3	7.4	8.0	9.5	9.7
부채비율 (%)	180.8	95.1	160.0	145.0	141.6
순차입금/자기자본 (%)	108.4	7.0	143.7	112.4	86.1
영업이익/금융비용 (배)	3.8	4.2	4.0	4.7	4.8

제이콘텐트리 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	BUY	49,000	1년		
2019-08-09	BUY	58,000	1년	-38.86	-34.91
2019-08-02	액면병합	65,000	1년	-23.18	-
2019-03-04	BUY	65,000	1년	-22.39	-10.92
2019-01-17	BUY	110,000	1년	-55.05	-42.73
2018-10-02	Strong Buy	110,000	1년	-55.24	-42.73
2018-07-02	Strong Buy	114,110	1년	-43.70	-38.04
2018-03-19	BUY	90,337	1년	-20.79	-10.84

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-07

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자시결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.