

제이콘텐트리 (036420)

클라쓰 다른 한 해가 시작된다

목표주가 상향

드라마 제작사에 대한 목표 밸류에이션을 상향하면서 목표 주가도 52,000원(+11%)으로 상향한다. 첫 수목 드라마 시작으로 편수의 증가뿐만 아니라 검증된 웹툰 원작의 이태원 클라쓰(1월), 쌍갑포차(5월), 그리고 지금 우리 학교는(중순) 등이 방영되면서 아쉬웠던 흥행 모멘텀의 반전이 기대된다. 여기에 더해 시진핑 주석 방한에 맞춘 한한령 완화에 대한 기대감 역시 점증하고 있는데, 드라마 제작사의 가파른 수혜가 예상된다. 1개 이상의 드라마 제작사에 대한 비중확대를 추천하며, 제이콘텐트리 또한 수혜의 중심에 있을 것이다.

4Q Preview: OPM 8.3%(+5.1%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,363억원(+2% YoY)/113억원(+167%)으로 컨센서스(149억원)를 하회할 것이다. 부문별로는 각각 방송 34억원(+36%)/극장 78억원(+375%)이다. 방송은 '꽃파당', '나의 나라', '초콜릿' 등 대부분의 작품들이 선 판매되면서 기대감을 높였으나 모두 시청률 5%를 넘지 못하는 아쉬운 흥행 성적과 화제성으로 일부 판권 상각이 예상된다. 상각 규모에 따라 실적은 추가 하향될 여지가 있다. 극장은 박스오피스가 5% 성장했고, 꾸준한 비용효율화 노력으로 긍정적인 실적이 전망된다.

1월 이태원클라쓰 + 첫 수목 드라마 시작

'스카이 캐슬' 이후 분기 시청률이 5% 내외에 정체되면서 흥행뿐만 아니라 판권 상각 등에 따른 실적 측면에서도 다소 아쉬운 흐름이 이어지고 있다. 그러나, 1월 31일 방영되는 웹툰 원작 '이태원클라쓰'의 방영으로 흥행 갈증이 크게 채워질 것으로 기대된다. 최근의 주가 흐름은 중국 관련한 긍정적인 외부 변수뿐만 아니라 어느 정도 높은 흥행 가능성을 선 반영한 느낌이 들 정도로 모두의 기대가 높은 작품이다. 투자 비율이 높아 흥행 시 높은 실적 레버리지도 기대된다. 이 외에 편수도 확대된다. 넷플릭스 판매 계약 이후 웹툰 원작의 쌍갑포차(황정음 주연)를 시작으로 5월부터 첫 수목 드라마가 시작된다. 또 한번의 레벨업된 실적이 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 52,000원(상향) | CP(1월 14일): 42,750원

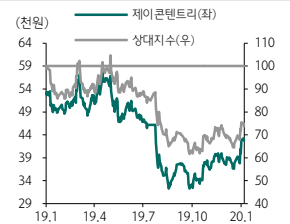
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,238.88
52주 최고/최저(원)	57,900/32,250
시가총액(십억원)	615.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,406.9
60일 평균 거래량(천주)	139.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.22
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 1인	33.32
국민연금공단	11.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.2 (8.6) (18.7)
상대	5.8 (14.8) (25.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	552.6	630.5
영업이익(십억원)	57.1	65.2
순이익(십억원)	38.2	47.2
EPS(원)	1,765	2,353
BPS(원)	25,284	27,593

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	420.3	511.3	536.7	589.0	646.8
영업이익	십억원	33.3	34.7	53.9	66.1	78.2
세전이익	십억원	24.4	33.6	51.9	65.9	80.6
순이익	십억원	6.4	18.4	23.4	32.0	39.3
EPS	원	532	1,448	1,622	2,222	2,726
증감률	%	(66.6)	172.2	12.0	37.0	22.7
PER	배	97.50	30.80	23.76	19.24	15.68
PBR	배	3.84	1.88	1.51	1.55	1.41
EV/EBITDA	배	14.76	9.75	7.09	6.81	5.79
ROE	%	5.31	7.45	6.69	8.48	9.52
BPS	원	13,526	23,744	25,480	27,641	30,327
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 상향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
부문별		
영화('20년)	360	목표 P/E 13.6배(글로벌 피어 평균 20%할인)
방송('21년)	439	목표 P/E 34배(스튜디오드래곤 40배)
기업가치	799	
- 순차입금	45	
발행주식수	1,441	만주
목표주가	52,000	원
현재주가	42,750	원
상승 여력	22	%

자료: 하나금융투자

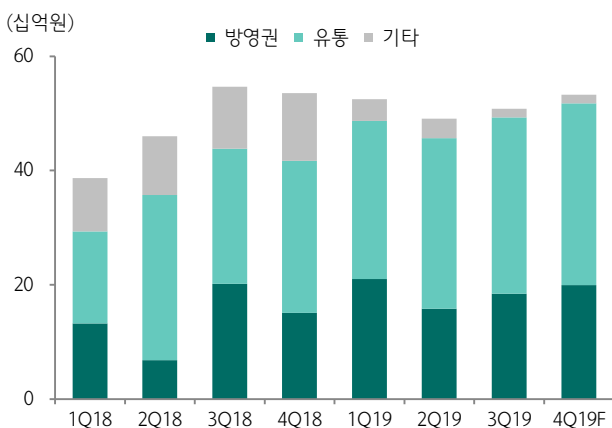
표 2. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F
매출액	511	537	589	647	110	111	157	133	126	131	143	136
방송	193	206	272	320	39	46	55	54	52	49	51	53
영화	317	331	317	327	70	65	102	80	74	82	91	84
영업이익	35	54	66	78	4	8	18	4	11	16	15	11
방송	12	15	31	40	0	6	3	3	6	1	6	3
영화	21	40	35	38	3	2	15	2	5	16	11	8
OPM (%)	7	10	11	12	4	7	12	3	9	12	11	8
당기순이익	26	39	51	62	7	7	13	0	8	12	7	13

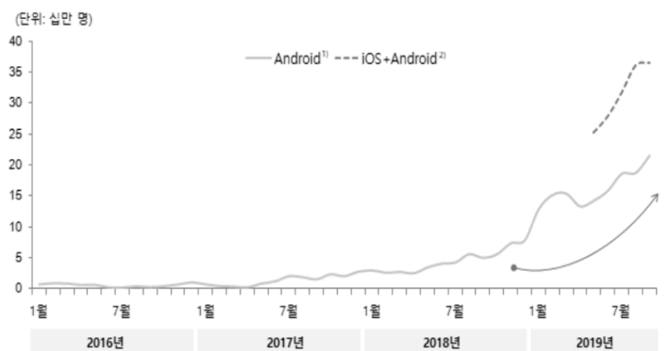
자료: 하나금융투자

그림 1. 방송 부문별 매출 추이



자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 2. 넷플릭스 한국 모바일 이용자수 추이 - 9월 약 350만명



자료: 닐슨 코리아클릭, 하나금융투자

표 3. 제이콘텐츠리 드라마 방영 라인업

	방영시작	제목	연출	작가	출연진	회차
월/화	2/11	눈이 부시게	김석운	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	보좌관 2	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 김동준, 정진영	10
	12/16	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 1	곽정환	이대일	이정재, 신민아, 김동준, 정진영	10
	8/9	멜로가 체질	이병헌	이병헌 외	천우희, 안재홍, 공명, 전여빈	16
	10/4	나의 나라	김진원	채승대	양세중, 우도환, 설현, 장혁	16
	11/29	초콜릿	이형민	이경희	윤계상, 하지원	16
	20/1/31	이태원클라쓰	김성운	조광진	박서준, 김다미	16

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

주: 보좌관 2는 방영 시점만 확정. 슬랏은 아직 미공지

그림 3. 2020년 1분기 예상 드라마 라인업

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 4. 1월 31일 방영 예정 이태원 클라쓰 포스터



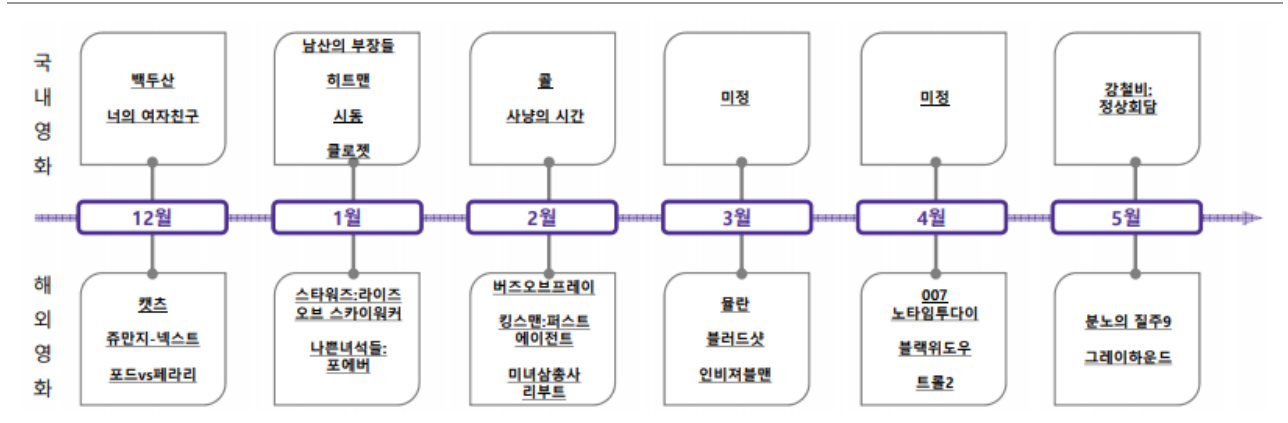
자료: JTBC, 하나금융투자

그림 5. 쌍감포차 캐스팅 이미지



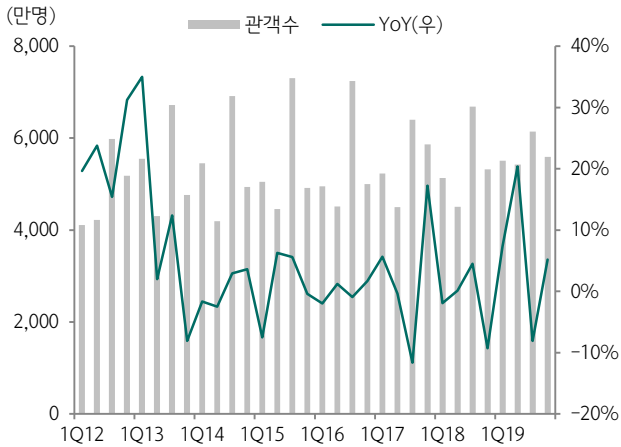
자료: JTBC, 하나금융투자

그림 6. 19년 12월 이후 주요 개봉 예정 영화 라인업



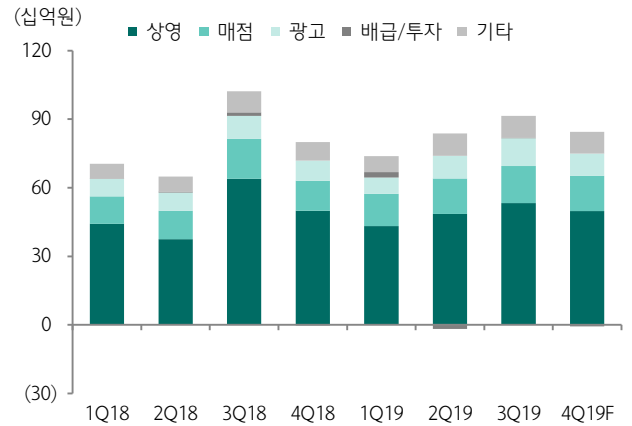
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 7. 박스오피스 분기별 관객수 추이



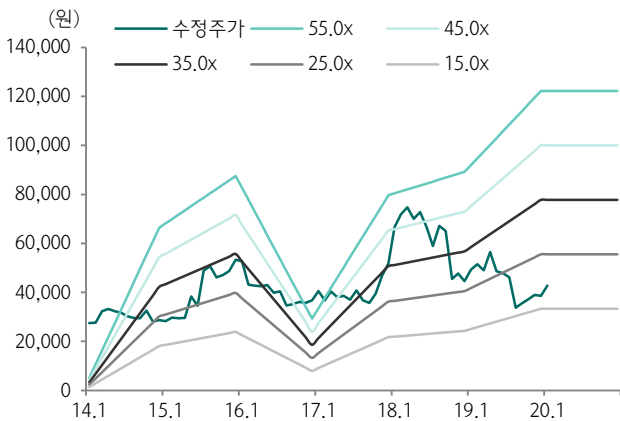
자료: 영화진흥위원회, 하나금융투자

그림 8. 영화 부문별 매출액 추이



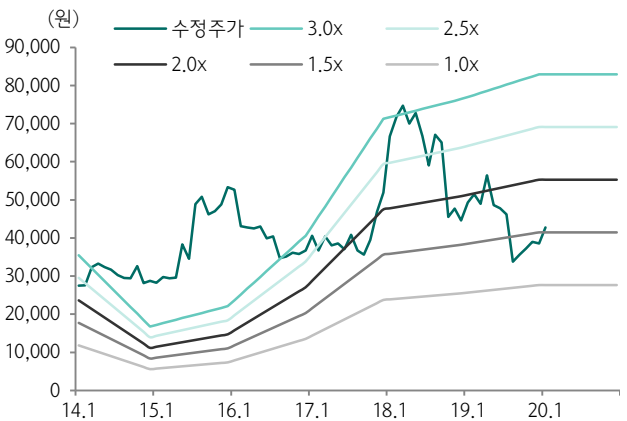
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 9. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 10. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

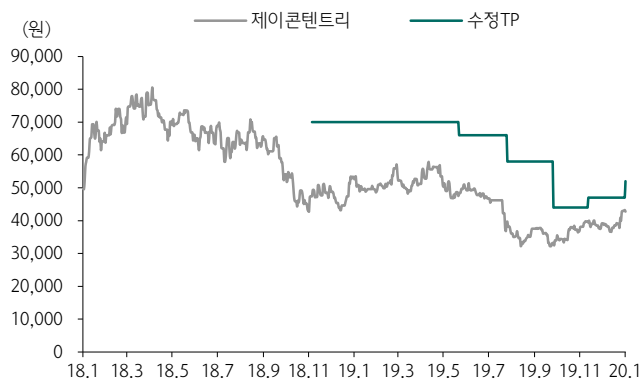
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	420.3	511.3	536.7	589.0	646.8
매출원가	199.8	273.8	283.7	322.9	360.2
매출총이익	220.5	237.5	253.0	266.1	286.6
판관비	187.2	202.7	199.1	200.1	208.4
영업이익	33.3	34.7	53.9	66.1	78.2
금융손익	(5.0)	(3.5)	(4.9)	(2.5)	(1.5)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	2.4	2.9	2.3	3.8
세전이익	24.4	33.6	51.9	65.9	80.6
법인세	13.5	8.0	12.5	15.2	18.5
계속사업이익	10.9	25.6	39.5	50.7	62.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	25.6	39.5	50.7	62.0
비지배주주지분 순이익	4.4	7.1	14.5	19.6	23.3
지배주주순이익	6.4	18.4	23.4	32.0	39.3
지배주주지분포괄이익	4.8	22.3	29.5	37.9	46.4
NOPAT	14.9	26.5	41.0	50.9	60.2
EBITDA	59.2	77.0	85.9	90.7	97.4
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	21.7	5.0	9.7	9.8
NOPAT증가율	(30.0)	77.9	54.7	24.1	18.3
EBITDA증가율	38.0	30.1	11.6	5.6	7.4
영업이익증가율	15.2	4.2	55.3	22.6	18.3
(지배주주)순이익증가율	(66.7)	187.5	27.2	36.8	22.8
EPS증가율	(66.6)	172.2	12.0	37.0	22.7
수익성(%)					
매출총이익률	52.5	46.5	47.1	45.2	44.3
EBITDA이익률	14.1	15.1	16.0	15.4	15.1
영업이익률	7.9	6.8	10.0	11.2	12.1
계속사업이익률	2.6	5.0	7.4	8.6	9.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	532	1,448	1,622	2,222	2,726
BPS	13,526	23,744	25,480	27,641	30,327
CFPS	5,088	7,269	5,807	6,070	6,570
EBITDAPS	4,899	6,042	5,960	6,296	6,761
SPS	34,771	40,127	37,254	40,885	44,895
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	97.5	30.8	23.8	19.2	15.7
PBR	3.8	1.9	1.5	1.5	1.4
PCFR	10.2	6.1	6.6	7.0	6.5
EV/EBITDA	14.8	9.8	7.1	6.8	5.8
PSR	1.5	1.1	1.0	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	5.3	7.4	6.7	8.5	9.5
ROA	1.1	2.5	2.9	3.8	4.3
ROIC	4.9	8.4	12.9	17.6	22.5
부채비율	180.8	95.1	76.6	72.5	68.0
순부채비율	73.8	5.8	(9.8)	(22.8)	(33.7)
이자보상배율(배)	3.8	4.2	8.1	11.5	13.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	208.4	342.1	362.8	448.9	542.1
금융자산	82.1	197.8	211.3	282.7	359.6
현금성자산	49.4	141.6	152.3	217.9	288.5
매출채권 등	85.4	91.2	95.7	105.1	115.4
재고자산	23.7	32.9	34.6	37.9	41.6
기타유동자산	17.2	20.2	21.2	23.2	25.5
비유동자산	453.6	479.1	450.4	432.7	421.0
투자자산	81.4	82.2	85.6	92.4	99.9
금융자산	80.9	66.2	69.5	76.3	83.7
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	100.8	101.0	100.9
자산총계	661.9	821.2	813.2	881.6	963.1
유동부채	288.7	271.1	222.3	237.2	253.6
금융부채	143.6	119.7	63.7	63.8	63.9
매입채무 등	127.5	129.5	135.9	149.2	163.8
기타유동부채	17.6	21.9	22.7	24.2	25.9
비유동부채	137.5	129.2	130.5	133.2	136.2
금융부채	112.5	102.6	102.6	102.6	102.6
기타비유동부채	25.0	26.6	27.9	30.6	33.6
부채총계	426.2	400.3	352.8	370.4	389.9
지배주주지분	158.4	337.0	362.0	393.1	431.8
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	120.5	151.6	190.3
비지배주주지분	77.3	83.9	98.4	118.0	141.4
자본총계	235.7	420.9	460.4	511.1	573.2
손금부채	174.0	24.4	(45.1)	(116.4)	(193.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(3.5)	24.8	72.8	79.4	84.4
당기순이익	10.9	25.6	39.5	50.7	62.0
조정	27.6	52.7	31.9	25.9	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	(0.1)	1.3	0.1
영업활동 자산부채 변동	(42.0)	(53.5)	1.4	2.8	3.1
투자활동 현금흐름	(75.2)	(47.8)	(6.1)	(12.6)	(13.9)
투자자산감소(증가)	(14.1)	(0.8)	(3.3)	(6.8)	(7.5)
유형자산감소(증가)	(32.8)	(28.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.3)	(18.6)	(2.8)	(5.8)	(6.4)
재무활동 현금흐름	72.8	115.2	(56.0)	0.1	0.1
금융부채증가(감소)	(44.1)	(33.9)	(56.0)	0.1	0.1
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	10.7	65.6	70.6
Unlevered CFO	61.5	92.6	83.7	87.5	94.7
Free Cash Flow	(36.4)	(4.0)	72.8	79.4	84.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.15	BUY	52,000		
19.11.26	BUY	47,000	-16.99%	-7.98%
19.10.10	BUY	44,000	-17.32%	-9.55%
19.8.9	BUY	58,000	-38.74%	-34.22%
19.6.5	BUY	66,000	-28.62%	-22.12%
18.11.19	BUY	70,000	-27.60%	-17.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 15일

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 2020년 01월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 01월 15일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.