



△ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyeojinlee@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

| | |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | 50,000 원 |
| 현재주가 (2.11) | 40,400 원 |
| 상승여력 | 23.8% |
| KOSPI | 2,223.12pt |
| 시가총액 | 5,820억원 |
| 발행주식수 | 1,441만주 |
| 유동주식비율 | 65.58% |
| 외국인비중 | 4.86% |
| 52주 최고/최저가 | 57,900원/32,250원 |
| 평균거래대금 | 57.3억원 |
| 주요주주(%) | |
| 중앙홀딩스 외 1인 | 33.32 |
| 국민연금공단 | 11.00 |
| 한국투자신탁운용 | 5.02 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | -5.9 5.9 -18.1 |
| 상대주가 | -6.6 -7.7 -19.6 |

주가그래프



제이콘텐트리 036420

실적 지표는 아쉽지만

- ✓ 4분기 영업적자 66억원 기록하며 실적 소크 기록
- ✓ 영화 실적은 기대 수준이었으나 부진했던 '19년 콘텐츠 상각이 대거 발생했기 때문
- ✓ 이를 반영하여 2020년 순투자금액 90% 해당년도 상각하도록 비용 대폭 상향
- ✓ 2020년 IP 투자부문 수익률 3%, 연결 기준 방송 수익률 13%로 추정
- ✓ 실적 아쉬우나 이보다는 글로벌 1위 플랫폼의 전략과 드라마 흥행에 초점 맞출 시기

충격의 4분기

제이콘텐트리의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,551억원(+16.3% YoY)과 -66억원(적전 YoY)로 컨센서스와 당사 추정치를 대폭 하회했다. 부문별로는 메가박스 68억원(+311% YoY), 콘텐트허브 -11억원(적전), IP투자 -93억원(적전)을 기록했다. 메가박스는 예상 수준이었나 방송 부문 적자가 컸다. 콘텐츠 자산 선상각(120억원)으로 IP투자 부문이 적자였고 콘텐트허브도 유사한 이유로 자산 상각이 발생한 것으로 추정된다. 동사에 따르면 방영종료 작품의 무형자산 잔존액은 약 15억원이다.

부진한 실적보다는 글로벌 1위 플랫폼의 전략과 드라마 흥행에 초점을

2019년 드라마 프로젝트에 대한 동사 IP투자 부문 수익률은 평균 -8%로 추정된다. 넷플릭스 MOU를 통한 해외 판권 상승을 감안하면 올해는 3%로 예상된다. 4분기 대규모 선상각을 반영하여 2020년 무형자산 상각을 기준 247억원에서 513억원으로 대폭 상향했다. 이는 순투자금액 약 90%를 해당년도에 반영하는 수치다. 당사의 추정치는 넷플릭스 오리지널, 지난해 인수된 본사 소유의 드라마 제작사로부터의 제작 수익은 반영하지 않은 수치로 이 부분은 추후 상향 조정이 가능하다.

넷플릭스의 2H19 오리지널 라인업을 살펴보면 아시아 비중이 12%, 이 중 대략 절반씩을 한국과 일본 작품이 차지하고 있다. 일본 작품은 애니메이션 위주로 라인업이 채워진 반면 한국 작품은 드라마 일색이다. 넷플릭스의 이러한 전략은 연간 드라마 수급을 가장 다양으로 할 수 있는 제이콘텐트리, 스튜디오드래곤과의 MOU에서 더욱 확고해진다. <이태원클라쓰>의 초기 성과도 우수하다. 부진한 실적이 아쉬우나 이보다는 글로벌 1위 플랫폼의 아시아 전략, 드라마의 흥행 가도 진입에 초점을 맞출 시기로 판단한다.

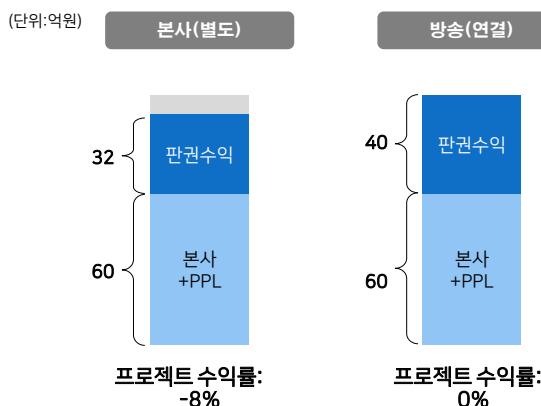
| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2017 | 420.3 | 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 | 555.5 | 36.0 | 11.0 | 762 | -21.9 | 24,153 | 50.6 | 1.6 | 5.8 | 3.2 | 68.0 |
| 2020E | 626.3 | 45.6 | 19.9 | 1,382 | 36.0 | 25,535 | 29.2 | 1.6 | 5.5 | 5.6 | 68.9 |
| 2021E | 610.8 | 60.8 | 31.2 | 2,162 | 41.1 | 27,697 | 18.7 | 1.5 | 4.5 | 8.1 | 62.0 |

표1 제이콘텐트리 4Q19 실적 Review

| (십억원) | 4Q19P | 4Q18 | (% YoY) | 3Q19 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|-----------|
| 매출액 | 155.1 | 133.4 | 16.3 | 143.0 | 8.4 | 148.1 | 4.7 | 157.2 | -1.4 |
| 영업이익 | -6.6 | 4.2 | N/A | 15.3 | N/A | 12.1 | N/A | 13.0 | N/A |
| 세전이익 | -15.1 | 0.3 | N/A | 12.2 | N/A | 10.3 | N/A | 11.9 | N/A |
| 순이익 | -9.3 | 1.6 | N/A | 4.2 | N/A | 5.3 | N/A | 7.2 | N/A |

자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권 리서치센터

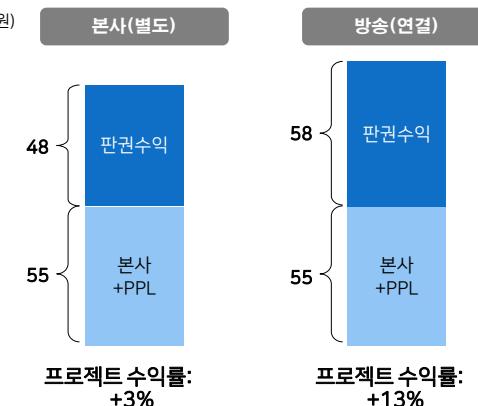
그림1 제이콘텐트리 드라마 수익 구조 추정(2019)



주: 제작비 100억원 가정 시 수익 추정

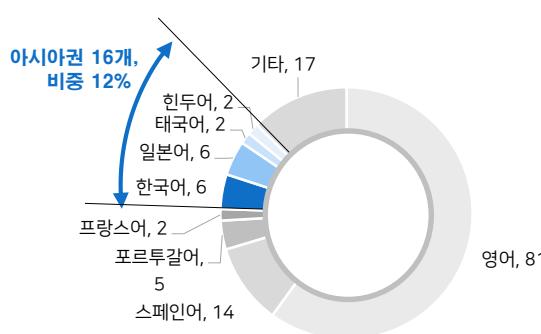
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 제이콘텐트리 드라마 수익 구조 추정(2020)



주: 제작비 100억원 가정 시 수익 추정

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 2H19 미국에 소개된 넷플릭스 아시아 오리지널
한국 비중 약 40%에 달해

주: 사용 언어에 따른 2H19 상영 예정 Netflix 오리지널 드라마

자료: Netflix, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2H19 Netflix 오리지널로 미국 내 소개된 한국 드라마

| 제목 | 제작사 | 개봉일 | 시즌 |
|------------|-----------------|-----------|----|
| 60일, 지정생존자 | 스튜디오드래곤, DK E&M | 01-Jul-19 | 1 |
| 신입사관 구해령 | 초록뱀미디어 | 17-Jul-19 | 1 |
| 첫사랑은 처음이라서 | SBS Plus | 26-Jul-19 | 2 |
| 좋아하면 올리는 | 스튜디오드래곤 | 22-Aug-19 | 1 |
| 베가본드 | 셀트리온엔터테인먼트 | 01-Sep-19 | 1 |
| 나의 나라 | 셀트리온엔터테인먼트 | 04-Oct-19 | 1 |

자료: Netflix, 메리츠증권 리서치센터

표2 2018~2020 JTBC 드라마 라인업

| 방영년도 | 제목 | 방영 기간 | 제작사 | 작가 | 연출 | 주연배우 | 총편수 | 비고 |
|------|-------------------|---------------|----------------|---------------|----------|--------------------|-----|----|
| 2018 | 미스티 | 2.2-3.24 | 글앤그림미디어 | 제인 | 모완일 | 김남주, 지진희 | 16부 | 금토 |
| | 으라차차 와이키키 | 2.5-4.17 | 씨제스프로덕션, DH | 김기호 등 | 이창민 | 김정현, 이이경 | 20부 | 월화 |
| | 밥 잘 사주는 예쁜 누나 | 3.30-5.19 | DH, 콘텐츠케이 | 김은 | 안판석 | 손예진, 정해인 | 16부 | 금토 |
| | 미스 함무라비 | 5.21-7.17 | 스튜디오앤뉴 | 문유석 | 곽정환 | 고아라, 엘 | 16부 | 월화 |
| | 스케치 | 5.25-7.14 | DH, 네오 Ent | 강현성 | 임태우 | 비, 이동건 | 16부 | 금토 |
| | 라이프 | 7.23-9.11 | 씨그널 Ent | 이수연 | 홍종찬, 임현욱 | 조승우, 이동욱 | 16부 | 월화 |
| | 내 아이디는 강남미인 | 7.27-9.15 | 아트엔컬쳐 | 최수영 | 최성범 | 임수향, 차은우 | 16부 | 금토 |
| | 제3의 매력 | 9.28-11.17 | 이매진아시아, JYP픽쳐스 | 박희권, 박은영 | 표민수 | 서강준, 이솜 | 16부 | 금토 |
| | 뷰티 인사이드 | 10.1-11.20 | 스튜디오앤뉴, 용필름 | 임메아리 | 백종열 | 서현진, 이민기 | 16부 | 월화 |
| | SKY 캐슬 | 11.23-19.2.1 | DH, HB엔터 | 유현미 | 조현탁 | 엄정아, 오나라 | 16부 | 금토 |
| | 일단 뜨겁게 청소하라 | 11.26-19.2.4 | DH, 오형제 | 한희정 | 노종찬 | 김유정, 안효섭, 송재림 | 16부 | 월화 |
| 2019 | 눈이 부시게 | 2.11-3.19 | DH | 이남규, 김수진 | 김석윤 | 한지민, 남주혁 | 12부 | 월화 |
| | 리갈하이 | 2.8-3.30 | 지앤지프로덕션 | 박성진 | 김정현 | 진구, 서은수 | 16부 | 금토 |
| | 으라차차 와이키키 시즌2 | 3.25~5.28 | DH, 씨제스엔터 | 김기호 | 이창민 | 소희, 이이경 | 20부 | 월화 |
| | 아름다운 세상 | 4.5~5.25 | MI | 김지우 | 박찬홍 | 박희순, 추자현, 오만성 | 16부 | 금토 |
| | 바람이 분다 | 5.27~7.16 | DH, 소금빛미디어 | 황주하 | 정정화, 김보경 | 감우성, 김하늘 | 16부 | 월화 |
| | 보좌관 | 5.31~6.29 | 스튜디오앤뉴 | 이대일 | 곽정환 | 이정재, 신민아 | 10부 | 금토 |
| | 열여덟의 순간 | 7.22~9.10 | DH, 키이스트 | 윤경아 | 심나연 | 옹성우, 김향기 | 16부 | 월화 |
| | 멜로가 체질 | 8.9~9.28 | 삼화네트웍스 | 이병현, 김영영 | 이병현, 김혜영 | 천우희, 안재홍, 공명 | 16부 | 금토 |
| | 꽃피당: 조선혼담공작소 | 9.16~11.5 | JP E&M, 블러썸스토리 | 김이랑 | 김가람 | 김민재, 공승연 | 16부 | 월화 |
| | 나의 나라 | 10.4~11.23 | 셀트리온엔터테인먼트 | 채승대 | 김진원 | 양세종, 우도환, 김설현 | 20부 | 금토 |
| | 보좌관 2 | 11.11~12.10 | 스튜디오앤뉴 | 이대일 | 곽정환 | 이정재, 신민아 | 10부 | 월화 |
| | 초콜릿 | 11.29~20.1.12 | JYP픽쳐스 | 이경희 | 이형민 | 하지원 | 16부 | 금토 |
| | 검사내전 | 12.16~20.2.4 | 에스피스 | 이범익, 서자연 | 이태곤 | 이선균, 정려원 | 16부 | 월화 |
| 2020 | 이태원 클라쓰 | 1.31~3.21 | 쇼박스, 지음 | 광진 | 김성윤 | 박서준, 김다미 | 16부 | 금토 |
| | 날씨가 좋으면 찾아가겠어요 | 2.24~4.14 | 에이스팩토리 | 한가람 | 한지승 | 서강준, 박민영 | 16부 | 월화 |
| | 부부의 세계 | 3.27~5.16 | DH | 주현 | 모완일 | 박해준, 김희애 | 16부 | 금토 |
| | 모범형사 | 4월~ | DH, 블러썸스토리 | 최진원 | 조남국 | 손현주, 장승조, 이엘리야 | 16부 | 월화 |
| | 쌍갑포차 | 5월~ | DH, 삼화네트웍스 | 하윤아 | 전창근 | 황정음, 육성재 | 12부 | 수목 |
| | 우아한 친구들 | 5월~ | | 박효연, 김경선 | 송현욱 | 유준상, 송윤아, 김성오 | 16부 | 금토 |
| | 에이틴 어게인 | 6월~ | | 김도연, 안은빈, 최이伦 | 하병훈 | 김하늘, 이도현(검토중) | 12부 | 월화 |
| | 우리, 사랑했을까 | 7월~ | | 이승진 | 김도형 | 송지효, 손호준 | 16부 | 수목 |
| | 시지프스: themyth(자제) | 9월~ | | | 진혁 | 조승우(검토중), 박신혜(검토중) | | 수목 |

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, 메리츠증권증권 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 | 1,367.3 | 1,608.7 |
| | 2019E | 396.2 | 5,520.0 | 3,341.7 | 1,280.5 | 4,510.1 | 689.7 | 634.2 | 1,412.4 | 1,687.1 |
| | 2020E | 410.7 | 5,493.3 | 3,337.4 | 1,331.2 | 4,575.5 | 709.0 | 743.6 | 1,565.4 | 1,814.0 |
| 영업이익 | 2018 | 45.2 | 265.0 | 388.4 | 94.2 | 492.9 | 1.3 | N/A | 192.2 | 70.6 |
| | 2019E | 83.7 | 220.3 | 382.0 | 111.0 | 785.8 | 43.6 | 157.1 | 247.7 | 95.6 |
| | 2020E | 96.4 | 238.4 | 407.7 | 105.9 | 812.6 | 49.9 | 171.8 | 273.3 | 109.8 |
| EBITDA | 2018 | 102.6 | 802.8 | 649.5 | 196.0 | 813.4 | 56.1 | N/A | 270.9 | 215.6 |
| | 2019E | 151.0 | 767.5 | 780.8 | 256.4 | 1,065.7 | 95.4 | 244.8 | 298.5 | 434.2 |
| | 2020E | 161.0 | 778.5 | 785.3 | 260.9 | 1,102.3 | 102.7 | 262.1 | 331.5 | 453.8 |
| 순이익 | 2018 | 22.8 | 110.1 | 213.8 | 59.5 | 284.3 | 0.2 | N/A | 226.1 | (127.9) |
| | 2019E | 68.9 | (93.8) | 234.0 | 51.4 | 365.5 | 20.4 | 104.6 | 167.8 | (14.0) |
| | 2020E | 78.0 | (52.6) | 264.4 | 67.8 | 398.5 | 24.5 | 116.2 | 190.5 | 7.1 |
| 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) | 2.1 | 0.7 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | (0.7) |
| | 2020E | 1.2 | (0.5) | 2.3 | 0.8 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.3 |
| PER (배) | 2018 | 25.5 | 13.6 | 15.4 | 19.8 | 14.9 | 1,650.0 | N/A | 17.9 | N/A |
| | 2019E | 19.2 | N/A | 16.1 | 36.8 | 10.7 | 25.7 | 8.4 | 25.7 | N/A |
| | 2020E | 17.3 | N/A | 14.9 | 31.2 | 9.8 | 21.2 | 7.5 | 22.4 | 108.7 |
| EV/EBITDA (배) | 2018 | 11.1 | 7.8 | 8.9 | 8.6 | 10.2 | 10.0 | N/A | 11.2 | 8.6 |
| | 2019E | 8.7 | 14.2 | 8.8 | 12.3 | 10.3 | 7.1 | 6.3 | 12.3 | 3.5 |
| | 2020E | 8.1 | 14.0 | 8.7 | 12.1 | 10.0 | 6.6 | 5.9 | 11.1 | 3.3 |
| ROE (%) | 2018 | 4.4 | 6.3 | 15.1 | 11.1 | 12.7 | 0.1 | N/A | 13.9 | (67.0) |
| | 2019E | 9.7 | (7.5) | 16.5 | 9.2 | 12.5 | 6.6 | 8.8 | 10.0 | (9.7) |
| | 2020E | 10.1 | (3.8) | 15.1 | 10.0 | 10.7 | 7.8 | 8.3 | 10.7 | 2.9 |
| ROA (%) | 2018 | 2.6 | 1.1 | 4.8 | 4.2 | 4.9 | 0.0 | N/A | 9.4 | (6.0) |
| | 2019E | 8.0 | 1.6 | 6.4 | N/A | 4.0 | 2.6 | 7.3 | 7.0 | (0.6) |
| | 2020E | 8.9 | 1.9 | 5.6 | N/A | 4.4 | 3.1 | 6.9 | 7.6 | 0.6 |
| 상대수익률 (%) | 1W | 0.8 | (2.0) | (0.8) | (0.5) | 1.2 | (2.0) | N/A | 9.3 | (5.2) |
| | 1M | (7.0) | (13.9) | (3.8) | 33.8 | (1.6) | 16.1 | N/A | 6.9 | (14.4) |
| | 3M | (10.5) | (35.2) | (17.4) | 36.5 | (2.7) | 29.9 | N/A | 12.9 | (6.8) |
| | 6M | (4.2) | (26.0) | (15.6) | 40.7 | (13.6) | 32.8 | N/A | 3.2 | (14.0) |
| | 1Y | (16.9) | (61.1) | (32.7) | 7.6 | (24.3) | 13.5 | N/A | (8.2) | (25.3) |
| | YTD | 2.1 | (1.7) | (0.1) | (0.3) | 0.6 | (2.0) | N/A | 9.3 | (5.2) |
| | 1W | 1.3 | (1.5) | (0.4) | (0.1) | 1.0 | 0.0 | N/A | 9.9 | (7.2) |
| 절대수익률 (%) | 1M | (4.3) | (11.4) | (1.0) | 35.1 | 3.0 | 18.0 | N/A | 12.6 | (11.6) |
| | 3M | 0.1 | (27.5) | (7.6) | 43.9 | 3.2 | 34.3 | N/A | 18.8 | (2.0) |
| | 6M | 4.2 | (19.5) | (8.2) | 46.7 | (13.3) | 35.7 | N/A | 7.9 | (10.3) |
| | 1Y | 4.5 | (51.1) | (15.4) | 26.5 | (16.4) | 35.2 | N/A | 11.5 | (20.7) |
| | YTD | 2.3 | (1.5) | 0.1 | 0.3 | 1.0 | 0.0 | N/A | 9.9 | (7.2) |

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

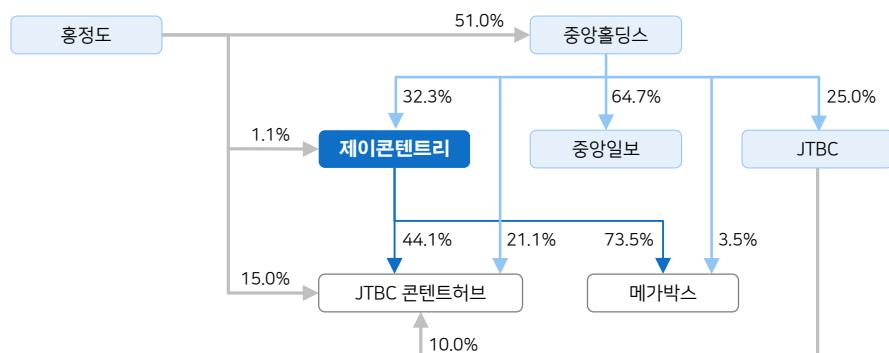
표4 제이콘텐트리 연간 연결실적 전망

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019P | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 335.2 | 420.3 | 511.3 | 555.5 | 626.3 | 610.8 |
| YoY (%) | 9.6 | 25.4 | 21.6 | 8.7 | 12.7 | -2.5 |
| 방송 | 82.1 | 161.8 | 231.6 | 295.4 | 390.6 | 428.0 |
| JTBC 콘텐츠허브 | 82.1 | 126.9 | 161.7 | 203.2 | 246.8 | 270.6 |
| IP 투자 | - | 34.8 | 69.9 | 92.1 | 143.8 | 157.4 |
| 메가박스 | 255.1 | 290.9 | 317.2 | 327.9 | 302.6 | 333.6 |
| (연결 및 조정) | -2.0 | -32.3 | -37.5 | -67.7 | -66.8 | -150.9 |
| 매출원가 | 152.6 | 199.8 | 273.8 | 309.2 | 425.6 | 466.0 |
| 매출총이익 | 182.5 | 220.6 | 237.5 | 246.3 | 200.8 | 144.7 |
| 매출총이익률(%) | 54.5 | 52.5 | 46.4 | 44.3 | 32.1 | 23.7 |
| 판매관리비 | 153.6 | 187.2 | 202.7 | 210.3 | 155.1 | 83.9 |
| 영업이익 | 28.9 | 33.3 | 34.7 | 36.0 | 45.6 | 60.8 |
| 방송 | 8.4 | 11.7 | 12.1 | 1.6 | 24.8 | 28.3 |
| JTBC 콘텐츠허브 | 8.4 | 9.9 | 7.1 | 11.9 | 17.0 | 15.4 |
| IP 투자 | - | 1.8 | 5.0 | -10.3 | 7.8 | 12.9 |
| 메가박스 | 22.3 | 25.9 | 21.4 | 39.1 | 22.4 | 34.1 |
| 영업이익률(%) | 8.6 | 7.9 | 6.8 | 6.5 | 7.3 | 10.0 |
| 방송 | 10.2 | 7.2 | 5.2 | 0.5 | 6.4 | 6.6 |
| JTBC 콘텐츠허브 | 10.2 | 7.8 | 4.4 | 5.9 | 6.9 | 5.7 |
| IP 투자 | N/A | 5.2 | 7.2 | -11.2 | 5.4 | 8.2 |
| 메가박스 | 8.7 | 8.9 | 6.7 | 11.9 | 7.4 | 10.2 |

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

자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권 리서치센터

그림5 제이콘텐트리 지배구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 제이콘텐트리 분기별 실적 전망

| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19P | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019P | 2020E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| JTBC콘텐트허브 (드라마 제작 및 JTBC 콘텐츠 유통) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 45.3 | 43.2 | 40.6 | 74.2 | 48.8 | 64.7 | 57.0 | 76.3 | 161.7 | 203.2 | 246.8 |
| 작품 방영 매출 | 20.9 | 10.5 | 14.0 | 30.6 | 14.7 | 15.8 | 14.7 | 17.5 | 66.4 | 76.0 | 62.6 |
| 작품당 매출액 | 7.0 | 7.5 | 7.0 | 7.9 | 7.3 | 7.9 | 7.4 | 8.3 | 7.4 | 7.6 | 7.8 |
| 작품수 (편) | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 9.0 | 10.0 | 8.0 |
| 제이콘 IP신규 보유 (편) | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 11.0 | 12.0 | 17.0 |
| VOD매출 | 17.7 | 14.0 | 18.6 | 19.2 | 17.4 | 21.3 | 16.9 | 28.8 | 13.2 | 15.8 | 18.7 |
| 드라마 | 6.4 | 2.4 | 3.4 | 3.6 | 5.1 | 3.9 | 5.1 | 4.6 | 13.2 | 15.8 | 18.7 |
| 편당 VOD | 2.1 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.7 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.1 |
| 드라마 外 | 11.3 | 11.6 | 15.2 | 20.4 | 13.6 | 13.9 | 18.3 | 19.8 | 34.4 | 58.6 | 65.6 |
| 해외판권 | 8.1 | 14.6 | 12.2 | 24.4 | 16.7 | 27.7 | 25.4 | 30.0 | 39.3 | 59.6 | 99.9 |
| 드라마 (중국 外) | 5.5 | 7.0 | 8.5 | 21.0 | 16.0 | 18.6 | 20.9 | 27.3 | 25.8 | 42.0 | 82.8 |
| 중국 向 | 2 | 7.587 | 3.738 | 3.357 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 드라마 外 | 0.6 | 7.6 | 3.7 | 3.6 | 0.7 | 9.1 | 4.5 | 2.8 | 13.5 | 15.6 | 17.1 |
| 영업이익 | 4.8 | 4.5 | 3.8 | -1.1 | 2.6 | 6.9 | 5.6 | 1.9 | 7.1 | 11.9 | 17.0 |
| 영업이익률(%) | 10.6 | 10.4 | 9.3 | -1.5 | 5.0 | 8.4 | 6.2 | 2.4 | 4.6 | 5.7 | 6.9 |
| IP투자 (드라마 및 영화투자) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 17.2 | 20.6 | 18.1 | 36.2 | 33.1 | 46.4 | 48.4 | 71.5 | 69.9 | 92.1 | 143.8 |
| % YoY | -1.4 | 49.3 | -8.9 | 93.3 | 92.5 | 125.2 | 166.9 | 97.6 | 100.7 | 31.8 | 56.1 |
| 영업이익 | 0.7 | -2.7 | 1.0 | -9.3 | 4.1 | 4.3 | 1.7 | -2.4 | 5.0 | -10.3 | 7.8 |
| 영업이익률(%) | 4.1 | -13.1 | 5.5 | -25.8 | 12.4 | 9.3 | 3.6 | -3.3 | 7.2 | -11.2 | 5.4 |
| 메가박스 | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 73.8 | 82.0 | 91.5 | 80.6 | 52.3 | 82.3 | 90.8 | 77.1 | 317.2 | 327.9 | 302.6 |
| 상영매출 | 43.2 | 48.6 | 53.3 | 45.3 | 26.4 | 48.3 | 52.3 | 43.3 | 174.2 | 190.4 | 170.4 |
| 매점매출 | 14.2 | 15.5 | 16.2 | 15.8 | 8.5 | 15.1 | 15.6 | 13.3 | 55.1 | 61.6 | 52.4 |
| 기타매출 | 7.0 | 9.8 | 9.7 | 8.2 | 6.8 | 9.8 | 9.7 | 8.2 | 30.5 | 34.7 | 34.6 |
| % YoY | 4.8 | 26.5 | -10.5 | 1.1 | -29.2 | 0.4 | -0.7 | -4.3 | 9.0 | 3.4 | -7.7 |
| 상영매출 | 11.1 | 32.7 | -1.7 | 2.0 | -38.8 | -0.6 | -1.9 | -4.4 | 10.0 | 9.3 | -10.5 |
| 매점매출 | 18.0 | 24.9 | -7.7 | 19.6 | -40.0 | -2.6 | -3.8 | -15.7 | 23.5 | 11.7 | -14.9 |
| 기타매출 | 7.2 | 49.4 | 5.3 | -0.6 | -1.6 | - | - | - | -65.3 | 13.6 | -0.3 |
| 영업이익 | 5.5 | 15.6 | 11.1 | 6.8 | -4.9 | 12.5 | 11.1 | 3.7 | 21.4 | 39.1 | 22.4 |
| 영업이익률(%) | 7.5 | 19.0 | 12.2 | 8.5 | -9.3 | 15.1 | 12.2 | 4.8 | 6.7 | 11.9 | 7.4 |
| Total | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 126.3 | 131.1 | 143.0 | 155.1 | 124.1 | 178.8 | 189.1 | 190.0 | 511.3 | 555.5 | 626.3 |
| JTBC콘텐트허브 | 45.3 | 43.2 | 40.6 | 74.2 | 48.8 | 64.7 | 57.0 | 76.3 | 161.7 | 203.2 | 246.8 |
| IP투자 | 17.2 | 20.6 | 18.1 | 36.2 | 33.1 | 46.4 | 48.4 | 71.5 | 69.9 | 92.1 | 143.8 |
| 메가박스 | 73.8 | 82.0 | 91.5 | 80.6 | 52.3 | 82.3 | 90.8 | 77.1 | 317.2 | 327.9 | 302.6 |
| 연결조정 | -10.0 | -14.7 | -7.1 | -35.9 | -10.0 | -14.7 | -7.1 | -35.0 | -37.5 | -67.7 | -66.8 |
| 영업이익 | 11.1 | 16.3 | 15.3 | -6.6 | 1.5 | 23.3 | 18.1 | 2.8 | 34.7 | 36.0 | 45.6 |
| JTBC콘텐트허브 | 4.8 | 4.5 | 3.8 | -1.1 | 2.6 | 6.9 | 5.6 | 1.9 | 7.1 | 11.9 | 17.0 |
| IP투자 | 0.7 | -2.7 | 1.0 | -9.3 | 4.1 | 4.3 | 1.7 | -2.4 | 5.0 | -10.3 | 7.8 |
| 메가박스 | 5.5 | 15.6 | 11.1 | 6.8 | -4.9 | 12.5 | 11.1 | 3.7 | 21.4 | 39.1 | 22.4 |
| 연결조정 | 0.1 | -1.1 | -0.7 | -2.9 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | 1.2 | -4.6 | -1.6 |

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 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 420.3 | 511.3 | 555.5 | 626.3 | 610.8 |
| 매출액증가율 (%) | 25.4 | 21.6 | 8.7 | 12.7 | -2.5 |
| 매출원가 | 199.8 | 273.8 | 309.2 | 425.6 | 466.0 |
| 매출총이익 | 220.6 | 237.5 | 246.4 | 200.8 | 144.7 |
| 판매관리비 | 187.2 | 202.7 | 210.3 | 155.2 | 83.9 |
| 영업이익 | 33.4 | 34.8 | 36.0 | 45.6 | 60.8 |
| 영업이익률 | 7.9 | 6.8 | 6.5 | 7.3 | 10.0 |
| 금융손익 | -5.0 | -3.5 | -0.4 | 0.7 | 2.0 |
| 증속/관계기업손익 | -0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -4.0 | 2.4 | -6.0 | -6.0 | -6.0 |
| 세전계속사업이익 | 24.4 | 33.6 | 29.6 | 40.3 | 56.8 |
| 법인세비용 | 13.5 | 8.0 | 7.1 | 9.6 | 13.6 |
| 당기순이익 | 10.9 | 25.6 | 22.6 | 30.7 | 43.3 |
| 지배주주지분 순이익 | 6.4 | 18.5 | 11.0 | 19.9 | 31.2 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | -3.5 | 24.8 | 90.6 | 106.4 | 117.2 |
| 당기순이익(손실) | 10.9 | 25.6 | 22.6 | 30.7 | 43.3 |
| 유형자산상각비 | 16.3 | 17.7 | 20.2 | 18.7 | 17.5 |
| 무형자산상각비 | 9.6 | 24.6 | 54.9 | 53.7 | 57.2 |
| 운전자본의 증감 | -42.0 | -53.5 | -7.1 | 3.4 | -0.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -75.2 | -47.8 | -32.6 | -77.8 | -67.7 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -32.9 | -28.8 | -20.0 | -10.0 | -10.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -14.1 | -0.9 | -5.8 | -9.2 | 2.0 |
| 재무활동 현금흐름 | 72.8 | 115.2 | -114.0 | 0.1 | -0.0 |
| 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 | -56.0 | 28.7 | 49.5 |
| 기초현금 | 55.3 | 49.4 | 141.6 | 85.5 | 114.3 |
| 기말현금 | 49.4 | 141.6 | 85.5 | 114.3 | 163.8 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 208.4 | 342.1 | 280.5 | 334.0 | 378.0 |
| 현금및현금성자산 | 49.4 | 141.6 | 85.5 | 114.3 | 163.8 |
| 매출채권 | 61.6 | 77.1 | 83.8 | 94.4 | 92.1 |
| 재고자산 | 23.7 | 32.9 | 45.8 | 51.6 | 50.3 |
| 비유동자산 | 453.6 | 479.1 | 464.8 | 466.6 | 460.4 |
| 유형자산 | 192.8 | 208.5 | 208.3 | 199.6 | 192.1 |
| 무형자산 | 84.4 | 87.5 | 67.5 | 68.9 | 72.2 |
| 투자자산 | 81.4 | 82.3 | 88.0 | 97.2 | 95.2 |
| 자산총계 | 661.9 | 821.2 | 745.2 | 800.7 | 838.5 |
| 유동부채 | 288.7 | 271.1 | 170.2 | 191.3 | 186.7 |
| 매입채무 | 16.2 | 15.1 | 16.4 | 18.5 | 18.1 |
| 단기차입금 | 60.4 | 62.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| 유동성장기부채 | 80.8 | 56.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 137.5 | 129.2 | 131.5 | 135.2 | 134.4 |
| 사채 | 55.4 | 37.1 | 37.1 | 37.1 | 37.1 |
| 장기차입금 | 38.8 | 43.2 | 43.2 | 43.2 | 43.2 |
| 부채총계 | 426.2 | 400.3 | 301.7 | 326.5 | 321.0 |
| 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 | 106.4 | 126.3 | 157.5 |
| 비지배주주지분 | 77.3 | 84.0 | 95.5 | 106.3 | 118.4 |
| 자본총계 | 235.7 | 420.9 | 443.5 | 474.2 | 517.5 |

Key Financial Data

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 34,771 | 40,127 | 38,561 | 43,475 | 42,393 |
| EPS(지배주주) | 533 | 1,448 | 762 | 1,382 | 2,162 |
| CFPS | 5,088 | 7,269 | 7,299 | 7,773 | 8,985 |
| EBITDAPS | 4,899 | 6,042 | 7,715 | 8,190 | 9,402 |
| BPS | 13,105 | 23,391 | 24,153 | 25,535 | 27,697 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 97.5 | 30.8 | 50.6 | 29.2 | 18.7 |
| PCR | 10.2 | 6.1 | 5.3 | 5.2 | 4.5 |
| PSR | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.0 |
| PBR | 4.0 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EBITDA | 59.2 | 77.0 | 111.2 | 118.0 | 135.5 |
| EV/EBITDA | 14.8 | 9.8 | 5.8 | 5.5 | 4.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 5.3 | 7.4 | 3.2 | 5.6 | 8.1 |
| EBITDA 이익률 | 14.1 | 15.1 | 20.0 | 18.8 | 22.2 |
| 부채비율 | 180.8 | 95.1 | 68.0 | 68.9 | 62.0 |
| 금융비용부담률 | 2.1 | 1.6 | 1.0 | 0.6 | 0.6 |
| 이자보상배율(X) | 3.8 | 4.2 | 6.3 | 12.2 | 16.3 |
| 매출채권회전율(X) | 9.0 | 7.4 | 6.9 | 7.0 | 6.5 |
| 재고자산회전율(X) | 17.9 | 18.1 | 14.1 | 12.9 | 12.0 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | <p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 79.4% |
| 중립 | 20.6% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

제이콘텐트리 (036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------------|-------------|---------------|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2018.05.30 | 기업브리프 | Trading Buy | 85,582 | 정지수 담당자 변경 | -23.5 | -14.0 | |
| 2018.08.07 | 산업분석 | Buy | 85,000 | 이호진 | -30.0 | -16.8 | |
| 2018.11.07 | 기업브리프 | Buy | 72,000 | 이호진 | -31.2 | -20.7 | |
| 2019.03.27 | 산업분석 | Buy | 63,000 | 이호진 | -17.3 | -8.1 | |
| 2019.06.03 | 산업분석 | Buy | 59,000 | 이호진 | -20.4 | -12.9 | |
| 2019.08.09 | 기업브리프 | Trading Buy | 46,000 | 이호진 | -23.1 | -17.1 | |
| 2019.10.17 | 기업브리프 | Hold | 40,000 | 이호진 | -5.6 | 2.1 | |
| 2020.01.09 | 산업분석 | Buy | 50,000 | 이호진 | - | - | |