



하나금융그룹

2020년 3월 19일 | Equity Research

제이콘텐트리 (036420)

마지막 기간 조정을 거치는 중

목표주가 하향

1위 사업자인 CJ CGV의 시가총액이 3,700억원까지 하락하면서 극장 부문의 가치 하향 조정이 불가피하다. 극장 부문 목표 P/E를 7.5배(1,500억원)로 하향해 목표주가를 39,000 원(-33%)으로 하향한다. 다만, 2분기 첫 수목 드라마 시작으로 편수 증가 뿐만 아니라 빠르면 상반기 내 오래 기다려온 중국 모멘텀이 현실화 될 수 있으며, 아니어도 상관 없는 주가까지 하락했다. ‘코로나19’ 심각 단계만 해소되면 주가는 극장 부문의 반등과 함께 드라마 제작 부문의 성장을 빠르게 반영할 것이다.

1Q Preview: OPM -3.4%(-12.2%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 931억원(-26% YoY)/-32억원(적전)으로 컨센서스(45억원)를 하회할 것이다. 부문 별로는 각각 방송 68억원(+18%)/극장 -99억원(적전)이다. 방송은 ‘이태원클라쓰’가 높은 시청률 및 화제성이 긍정적이다. 다만, 극장은 1월 관객수는 -7%, 2월/3월 각각 -67%/-85% 하락하면서 1분기 57% 감소가 예상된다. 고정비를 커버하기 어려운 디레버리지 효과가 커지고 있는데, 대부분의 한국 영화들이 개봉을 잡정 연기한 상황이고, 미국의 코로나19 상황 악화로 글로벌로 개봉하는 디즈니(뮬란/마블 시리즈 등) 작품들도 연기되면서 상반기 내 가파른 회복은 쉽지 않을 것이다. 연간 극장 부문 예상 영업이익은 263억 원(-33%)으로 2분기 관객 수가 25% 감소한다는 가정이다.

드라마 제작사로서의 가치는 점증할 것

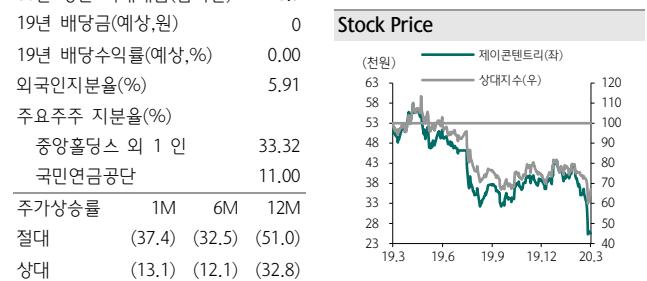
웹툰 원작 ‘이태원클라쓰’가 흥행 갈증을 해소한 상황에서 또 다른 웹툰 원작의 쌍갑포차(황정음 주연)가 5월부터 시작된다. 수목드라마 슬릿이 가세한다면 방송 부문 영업이익은 최소 분기 70억원대, 넷플릭스 오리지널 등의 판매까지 이어진다면 90~100억원 수준까지 계단식 상승이 예상된다. 그리고, 이미 구작들의 판권 상각이 상당부분 이뤄진 만큼 한한령 완화 시 또 한번의 가파른 이익 성장이 예상되는 바 추가가 하락했다고 해서 향후 기대감까지 낮출 필요는 없다.

Update

BUY

| TP(12M): 39,000원(하향) | CP(3월 18일): 25,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,591.20		
52주 최고/최저(원)	57,900/25,300	547.2	616.9
시가총액(십억원)	367.4	54.6	57.9
시가총액비중(%)	0.03	34.3	39.0
발행주식수(천주)	16,385.1		
60일 평균 거래량(천주)	172.0	1,459	1,642
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5	BPS(원)	25,116
19년 배당금(예상, 원)	0	23,599	
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	5.91		
주요주주 지분율(%)			
증강홀딩스 외 1 인	33.32		
국민연금공단	11.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(37.4) (32.5) (51.0)		
상대	(13.1) (12.1) (32.8)		



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	420.3	511.3	554.2	593.6	658.2
영업이익	십억원	33.3	34.7	35.4	57.2	70.3
세전이익	십억원	24.4	33.6	20.8	53.1	70.5
순이익	십억원	6.4	18.4	1.1	25.5	33.9
EPS	원	532	1,448	78	1,769	2,353
증감률	%	(66.6)	172.2	(94.6)	2,167.9	33.0
PER	배	97.50	30.80	494.56	14.42	10.84
PBR	배	3.84	1.88	1.59	0.98	0.90
EV/EBITDA	배	14.76	9.75	9.32	4.82	3.87
ROE	%	5.31	7.45	0.33	7.16	8.80
BPS	원	13,526	23,744	24,212	25,932	28,250
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

표 1. 제이콘텐트리 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
부문별		
영화('20년)	148	목표 P/E 7.5배(글로벌 피어 평균 20%할인)
방송('20년)	515	목표 P/E 36배(스튜디오드래곤 42배)
기업가치	665	
- 순차입금	100	
발행주식수	1,441	만주
목표주가	39,000	원
현재주가	25,500	원
상승 여력	53	%

자료: 하나금융투자

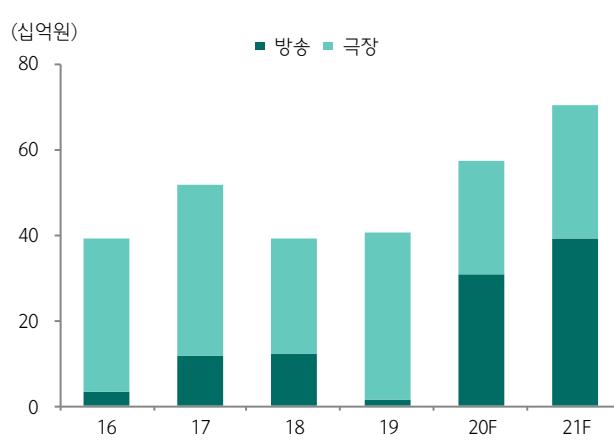
표 2. 제이콘텐트리 실적 추정

(단위: 십억원)

	18	19	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	511	554	594	658	126	131	143	154	93	135	169	197
방송	193	222	302	353	52	49	52	69	57	74	77	94
영화	318	333	292	305	73	80	87	93	36	61	92	103
영업이익	35	35	57	70	11	16	15	(7)	(3)	9	24	27
방송	12	1	31	39	6	1	5	(10)	7	7	8	9
영화	27	39	26	31	5	16	11	7	(10)	2	17	18
OPM (%)	7	6	10	11	9	12	11	(5)	(3)	7	14	14
당기순이익	26	11	40	54	8	12	7	(16)	(2)	7	18	18

자료: 하나금융투자

그림 1. 부문별 영업이익 추이



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 2. 넷플릭스 오늘 한국의 TOP10 콘텐츠



자료: 네이버 코리안클릭, 하나금융투자

표 3. 제이콘텐트리 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
JTBC	월화	1Q	검사내전	이선균, 정려원	16
		1Q	날씨가 좋으면 찾아가겠어요	박민영, 서강준	16
		2Q	모범형사	손현주, 장승조	16
		2Q	에이틴어게인	김하늘, 윤상현	12
	수목	2Q	쌍갑포차	황정음, 육성재	12
		3Q	우리, 사랑했을까	송지효, 손호준	16
	토일	1Q	이태원클라쓰	박서준, 김다미	16
		2Q	부부의 세계	김희애, 박해준	16
		3Q	우아한 친구들	유준상, 송윤아	16

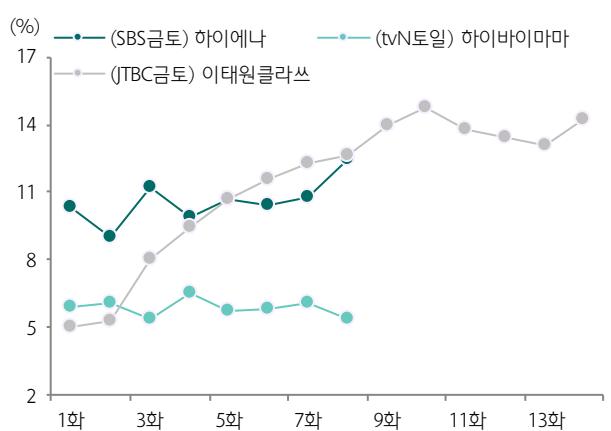
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 3. 2020년 상반기 드라마 라인업



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 4. 주요 방송사 금토 드라마 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

그림 5. 제이콘텐트리 시청률 TOP10 드라마

연도	작품명	주연	작가	시청률
19	SKY 캐슬	엄정아, 이태란	유현미	24%
20	이태원 클라쓰	박서준, 김다미	광진	15%
17	품위있는 그녀	김희선, 김선아	백미경	12%
19	눈이 부시게	김혜자, 한지민	이남규, 김수진	10%
17	힘쎈여자 도봉순	박보영, 박형식	백미경	10%
18	미스티	김남주, 지진희	제인	8%
18	밥 잘 사주는 예쁜 누나	손예진, 정해인	김은	7%
19	아름다운 세상	박희순, 추자연	김지우	6%
18	내 아이디는 강남미인	임수향, 차은우	최수영	6%
19	바람이 분다	감우성, 김하늘	황주하	6%

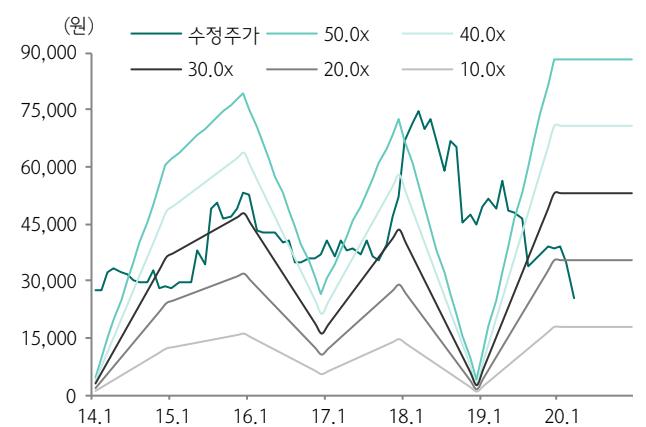
자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

표 4. 향후 3개월 영화 개봉 연기/유지 등 내역

구분	제목	배급사	원 개봉 예정일	현황	비고
개봉 연기	기생충 흑백판	CJ ENM	02월 26일	잠정 연기	송강호, 이선균
	사냥의 시간	리틀빅픽쳐스	02월 26일	무기 연기	이제훈, 안재홍
	콜	NEW	3월 중	무기 연기	박신혜, 전종서
	결백	소니	03월 05일	무기 연기	신혜선, 배종옥
	침입자	에이스메이커	03월 12일	잠정 연기	송지효, 김무열
	온워드	디즈니	03월 04일	4월로 연기	
	물란	디즈니	3월 중	잠정 연기	
	블랙 위도우	디즈니	(국내)4월/(미국)5월	잠정 연기	마블 시리즈
개봉 유지	젠틀맨	영화사 빅	02월 26일	유지	가이 리치 감독
	다크 워터스	포커스 픽쳐스	03월 11일	유지	토드 해인즈 감독
	악몽	스톰 픽쳐스	03월 12일	유지	
	용길이네 곱창집	영화사 그램	03월 12일	유지	
	세인트 아가타	디스테이션	03월 19일	유지	대련 린 보우즈만 감독

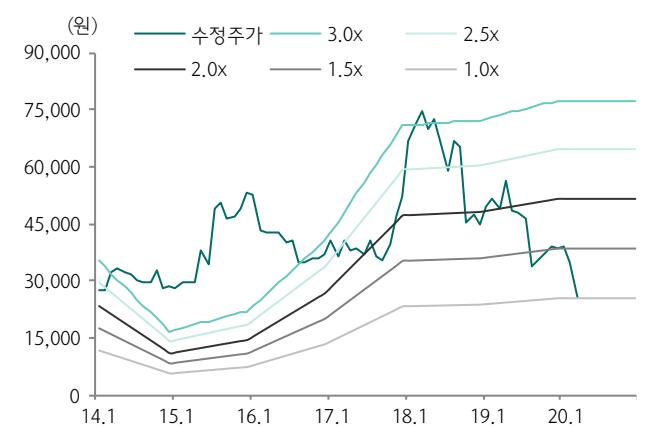
자료: 언론 보도, 하나금융투자

그림 6. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 7. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	420.3	511.3	554.2	593.6	658.2
매출원가	199.8	273.8	314.5	335.9	376.6
매출총이익	220.5	237.5	239.7	257.7	281.6
판관비	187.2	202.7	204.3	200.5	211.3
영업이익	33.3	34.7	35.4	57.2	70.3
금융순익	(5.0)	(3.5)	(9.1)	(7.6)	(6.9)
종속/관계기업순익	(0.0)	(0.1)	(0.6)	4.0	6.0
기타영업외순익	(4.0)	2.4	(4.9)	(0.4)	1.0
세전이익	24.4	33.6	20.8	53.1	70.5
법인세	13.5	8.0	10.2	12.8	16.9
계속사업이익	10.9	25.6	10.6	40.4	53.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	25.6	10.6	40.4	53.6
비지배주주지분 순이익	4.4	7.1	3.9	15.6	20.2
지배주주순이익	6.4	18.4	1.1	25.5	33.9
지배주주지분포괄이익	4.8	22.3	7.9	30.2	40.0
NOPAT	14.9	26.5	18.1	43.4	53.5
EBITDA	59.2	77.0	67.4	81.8	89.6
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	21.7	8.4	7.1	10.9
NOPAT증가율	(30.0)	77.9	(31.7)	139.8	23.3
EBITDA증가율	38.0	30.1	(12.5)	21.4	9.5
영업이익증가율	15.2	4.2	2.0	61.6	22.9
(지배주주)순익증가율	(66.7)	187.5	(94.0)	2,218.2	32.9
EPS증가율	(66.6)	172.2	(94.6)	2,167.9	33.0
수익성(%)					
매출총이익률	52.5	46.5	43.3	43.4	42.8
EBITDAO이익률	14.1	15.1	12.2	13.8	13.6
영업이익률	7.9	6.8	6.4	9.6	10.7
계속사업이익률	2.6	5.0	1.9	6.8	8.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	532	1,448	78	1,769	2,353
BPS	13,526	23,744	24,212	25,932	28,250
CFPS	5,088	7,269	3,681	5,434	5,972
EBITDAPS	4,899	6,042	4,678	5,675	6,216
SPS	34,771	40,127	38,468	41,200	45,688
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	97.5	30.8	494.6	14.4	10.8
PBR	3.8	1.9	1.6	1.0	0.9
PCFR	10.2	6.1	10.5	4.7	4.3
EV/EBITDA	14.8	9.8	9.3	4.8	3.9
PSR	1.5	1.1	1.0	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.3	7.4	0.3	7.2	8.8
ROA	1.1	2.5	0.1	3.1	3.8
ROIC	4.9	8.4	5.7	15.0	20.0
부채비율	180.8	95.1	83.1	78.8	74.9
순부채비율	73.8	5.8	(3.4)	(16.3)	(27.5)
이자보상배율(배)	3.8	4.2	5.3	10.0	12.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

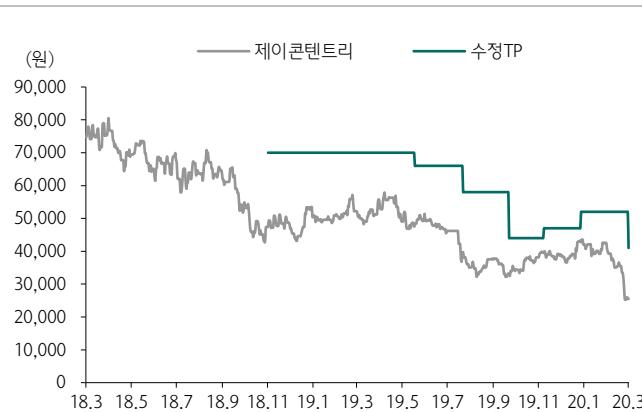
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	208.4	342.1	337.5	410.6	496.8
금융자산	82.1	197.8	181.2	243.2	311.1
현금성자산	49.4	141.6	120.2	177.9	238.7
매출채권 등	85.4	91.2	98.9	105.9	117.4
재고자산	23.7	32.9	35.7	38.2	42.4
기타유동자산	17.2	20.2	21.7	23.3	25.9
비유동자산	453.6	479.1	452.7	433.3	422.5
투자자산	81.4	82.2	87.8	93.0	101.4
금융자산	80.9	66.2	71.8	76.9	85.2
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	100.9	101.0	100.9
자산총계	661.9	821.2	790.3	843.9	919.2
유동부채	288.7	271.1	227.3	238.5	256.9
금융부채	143.6	119.7	63.7	63.8	63.9
매입채무 등	127.5	129.5	140.3	150.3	166.7
기타유동부채	17.6	21.9	23.3	24.4	26.3
비유동부채	137.5	129.2	131.4	133.5	136.8
금융부채	112.5	102.6	102.6	102.6	102.6
기타비유동부채	25.0	26.6	28.8	30.9	34.2
부채총계	426.2	400.3	358.7	372.0	393.7
지배주주지분	158.4	337.0	343.8	368.5	401.9
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	102.2	127.0	160.4
비지배주주지분	77.3	83.9	87.8	103.4	123.6
자본총계	235.7	420.9	431.6	471.9	525.5
순금융부채	174.0	24.4	(14.9)	(76.8)	(144.7)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(3.5)	24.8	44.9	68.4	76.3
당기순이익	10.9	25.6	10.6	40.4	53.6
조정	27.6	52.7	32.0	25.9	19.2
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	0.0	1.3	0.0
영업활동 자산부채 변동	(42.0)	(53.5)	2.3	2.1	3.5
투자활동 현금흐름	(75.2)	(47.8)	(10.3)	(9.5)	(15.5)
투자자산감소(증가)	(14.1)	(0.8)	(5.6)	(5.1)	(8.4)
유형자산감소(증가)	(32.8)	(28.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.3)	(18.6)	(4.7)	(4.4)	(7.1)
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	(21.4)	57.7	60.8
Unlevered CFO	61.5	92.6	53.0	78.3	86.0
Free Cash Flow	(36.4)	(4.0)	44.9	68.4	76.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.19	BUY	39,000	-	-
20.1.15	BUY	52,000	-27.07%	-16.25%
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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 19일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박다겸)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박다겸)는 2020년 03월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.