

제이콘텐츠리

BUY(유지)

036420 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	41,000원	현재주가(05/08)	34,200원	Up/Downside	+19.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 11

2Q20부터는 방송의 세계

1Q20 Review

시장 예상치 하회: 1Q20 매출액은 1,030억원(-18.4%yoy), 영업이익 -156억원(적전yoy)으로 시장 예상치(매출액 1,206억원, 영업이익 45억원)을 하회하는 실적을 시현했다.

Comment

방송 이연 및 영화의 코로나 영향: 방송의 적자 26억원이 시장 예상치를 하회한 주 요인으로 분석된다. 이태원클라쓰(시청률 평균 11.8%, 최고 16.5%) 국내 방영권 및 해외 판매, VoD(주문형비디오) 등 수익이 2Q20에 인식될 예정이기 때문이다. 2Q20에는 부부의 세계(시청률 평균 16.9%, 최고 24.3%) 흥행 및 텐트폴 작품인 쌍갑포차가 반영 될 예정이다. 텐트폴은 넷플릭스 선판매 비율도 60% 이상인 것으로 추정돼 2분기 이후로는 방송 실적이 큰 폭의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 영화는 122억원 적자를 기록했으며, 이는 코로나19로 전국 관람객이 53%yoy 감소했기 때문이다. 2Q20에도 인력 축소 등으로 비용 효율화를 진행하고 있으나, 적자를 면치 못할 것으로 보인다. 이를 고려해 2Q20 총 매출액 1,627억원(24.1%yoy), 영업이익 110억원(-32.2%yoy)이 전망된다.

Action

우려는 주가에 다 반영, 방송이 좋다: 연간 실적 추정치는 상반기 영화 부진을 더욱 보수적으로 반영해 기존 대비 15.2% 하향했다. 목표주가는 12M Fwd. EPS에 Target P/E를 미디어 업종 주가 정상화 및 상반기 드라마 흥행도를 반영, 기존 대비 상향한 26배를 적용해 41,000원으로 제시한다. 최근 제이콘 드라마의 hit ratio가 올라오고 있고, 2Q20부터는 방송 실적이 본격적으로 성장하는 것 대비 영화 부진에 대한 우려가 과도하게 반영됐다고 판단된다. 투자의견 BUY를 유지한다.

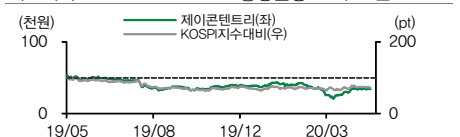
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	511	554	630	733	780
(증가율)	21.6	8.4	13.7	16.4	6.4
영업이익	35	35	32	65	70
(증가율)	4.2	1.9	-8.6	101.4	8.1
지배주주순이익	18	1	14	41	21
EPS	1,448	78	846	2,533	1,324
PER (H/L)	56.6/28.3	754.1/407.8	40.4	13.5	25.8
PBR (H/L)	3.5/1.8	2.7/1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	14.0/8.9	11.3/8.3	6.3	6.3	6.4
영업이익률	6.8	6.4	5.1	8.9	9.0
ROE	7.4	0.3	4.1	11.2	5.4

Stock Data

52주 최저/최고	20,350/56,900원
KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
시가총액	5,604억원
60일-평균거래량	198,559
외국인지분율	4.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	중앙홀딩스 외 2인 41.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.7	-12.9	-37.5
상대기준	8.4	-0.9	-30.3

도표 1. 제이콘텐츠리 1Q20 Review

(단위: 십억원%)

	1Q20	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	103.0	126.3	-18.4	153.8	-33.0	120.6	-14.6
영업이익	-15.6	11.1	적전	-7.2	적지	4.5	-
지배주주순이익	-14.4	4.0	적전	-14.4	적지	2.2	-

자료: DB금융투자

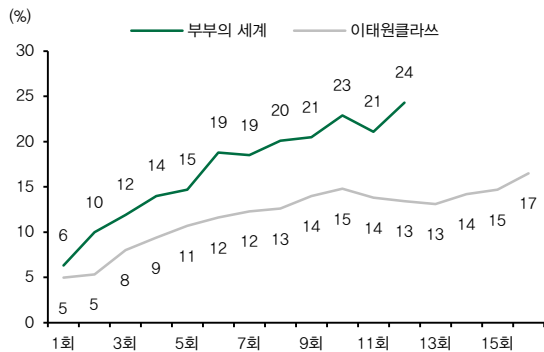
도표 2. 제이콘텐츠리 부문별 실적 추정

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	126.3	131.1	143.0	153.8	103.0	162.7	182.2	182.0	511.3	554.2	630.0
방송	52.5	49.1	50.8	68.6	51.5	99.2	87.8	76.0	192.9	220.9	314.4
영화	73.8	82.0	91.5	85.5	41.2	48.5	77.8	89.3	317.2	332.8	256.7
영업이익	11.1	16.3	15.3	-7.2	-15.6	11.0	17.4	19.6	35.1	35.4	32.4
방송	5.6	0.8	5.6	-10.1	-2.6	13.2	8.4	7.8	12.2	1.9	26.8
영화	5.5	15.6	11.1	6.8	-12.2	-4.0	6.5	9.1	21.4	39.0	-0.7
지배주주순이익	4.0	7.1	4.2	-14.4	-14.4	7.1	9.4	11.5	18.4	0.8	13.6
YoY											
매출액	15.2	17.8	-8.9	15.3	-18.4	24.1	27.4	18.4	21.6	8.4	13.7
영업이익	176.4	96.7	-16.3	적전	적전	-32.2	14.0	흑전	5.2	0.9	-8.6
지배주주순이익	-12.8	184.7	-57.4	적전	적전	0.5	125.7	흑전	186.6	-95.6	1,561.5

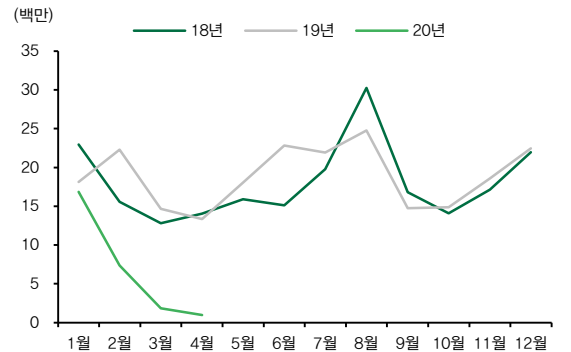
자료: 제이콘텐츠리, DB금융투자

도표 3. 20년 제이콘텐츠리 드라마 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, DB금융투자

도표 4. 18~20년 월별 국내 영화 관람객 추이



자료: 영화진흥위원회, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	342	237	331	381	397
현금및현금성자산	142	64	114	112	75
매출채권및기타채권	91	101	130	172	223
재고자산	33	26	34	40	42
비유동자산	479	925	874	887	912
유형자산	209	258	247	267	293
무형자산	87	134	94	87	86
투자자산	82	99	99	99	99
자산총계	821	1,162	1,221	1,284	1,324
유동부채	271	339	371	381	394
매입채무및기타채무	129	119	150	161	173
단기차입금및단기차	63	72	72	72	72
유동상장기부채	56	99	99	99	99
비유동부채	129	402	402	402	402
사채및장기차입금	80	51	51	51	51
부채총계	400	741	773	783	796
자본금	72	72	82	82	82
자본잉여금	158	154	154	154	154
이익잉여금	95	83	97	138	159
비지배주주지분	84	102	106	118	124
자본총계	421	421	448	501	528

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	25	40	164	140	113
당기순이익	26	11	18	53	27
현금유출이없는비용및수익	67	115	171	147	163
유형및무형자산상각비	42	88	140	107	109
영업관련자산부채변동	-54	-59	-13	-41	-44
매출채권및기타채권의감소	-8	-8	-28	-43	-51
재고자산의감소	-9	-6	-9	-5	-2
매입채무및기타채무의증가	1	20	32	11	13
투자활동현금흐름	-48	-101	-88	-121	-129
CAPEX	-29	-70	-89	-121	-133
투자자산의순증	-1	-18	0	0	0
재무활동현금흐름	115	-16	-11	-21	-21
사채및차입금의 증가	-34	339	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	155	-4	10	0	0
배당금지급	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-15	0	0
현금의증가	92	-78	50	-1	-37
기초현금	49	142	64	114	112
기말현금	142	64	114	112	75

자료: 제이콘텐트리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	511	554	630	733	780
매출원가	274	314	331	398	426
매출총이익	237	240	299	335	355
판매비	203	204	266	270	284
영업이익	35	35	32	65	70
EBITDA	77	124	172	173	179
영업외손익	-2	-15	-3	6	-9
금융손익	-4	-9	-5	-1	-5
투자손익	0	-1	2	7	0
기타영업외손익	2	-5	0	0	-4
세전이익	34	21	29	71	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	11	18	53	27
지배주주지분순이익	18	1	14	41	21
비지배주주지분순이익	7	10	4	12	6
총포괄이익	30	13	18	53	27
증감률(%YoY)					
매출액	21.6	8.4	13.7	16.4	6.4
영업이익	4.2	1.9	-8.6	101.4	8.1
EPS	171.9	-94.6	985.6	199.3	-47.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	1,448	78	846	2,533	1,324
BPS	23,391	22,129	20,889	23,365	24,660
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	30.8	494.4	40.4	13.5	25.8
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.8	9.1	6.3	6.3	6.4
수익성(%)					
영업이익률	6.8	6.4	5.1	8.9	9.0
EBITDA마진	15.1	22.3	27.3	23.5	23.0
순이익률	5.0	1.9	2.8	7.2	3.5
ROE	7.4	0.3	4.1	11.2	5.4
ROA	3.4	1.1	1.5	4.2	2.1
ROIC	8.5	3.4	2.7	6.7	4.0
안정성및기타					
부채비율(%)	95.1	176.2	172.4	156.4	150.7
이자보상배율(배)	4.2	2.5	1.6	3.2	3.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

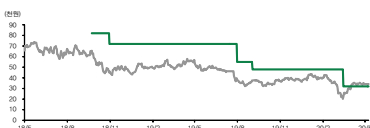
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

제이콘텐트리 현주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과리율(%) 평균 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	-36.3 -31.8	19/09/11	Buy	48,000	-22.6 -9.3
20/03/24	Buy	32,000	-1.0 10.8	20/05/11	Buy	41,000	-