

제이콘텐트리 (036420)

긍정적인 물적 분할 결정

실적도 주가도 바닥 근처

제이콘텐트리의 드라마 사업 부문 물적 분할을 결정했는데, 향후 JTBC스튜디오(구 JTBC콘텐츠허브)와의 합병 가능성을 높게 보고 있으며, 스튜디오드래곤처럼 IP투자부터 유통까지 드라마 사업이 일원화되면서 향후 기업가치 상승으로 나타날 개연성이 높다. 실적 측면에서 방송은 1분기, 영화는 2분기가 바닥일 가능성이 높은 가운데, 한한령 완화 기대감은 여전히 유효하다. 2분기 수목드라마 <쌍갑포차> 방영을 시작으로 넷플릭스 판매 비중이 상승하면서 약점이었던 방송 부문의 실적 변동성도 낮아질 가능성이 높다. 현 주가는 트레이딩 관점에서 특별히 잃을 게 없는 매수 구간이다.

제이콘텐트리의 물적 분할 결정은 중립 이상

6월 1일 공시를 통해 제이콘텐트리는 드라마 투자와 관련한 일체의 사업부문을 '제이콘텐트리스튜디오'로 물적 분할하여 신설했다. 분할 후 제이콘텐트리에는 영화 투자 사업부만 남게 된다. 주목할 점은 기타 참고사항에 확정은 아니나 '분할 이후 분할신설회사를 타 계열사 인수합병하는 방안을 검토 중에 있다'고 밝혔다. 최근 JTBC 스튜디오가 투자 유치를 검토 중이라는 언론 보도가 있었는데, 당사의 예상으로는 양 스튜디오 합병을 통해 드라마 IP투자부터 유통까지 일원화하는 동시에 제이콘텐트리의 지분율을 확대하면서 기업가치 상승을 도모할 것으로 판단된다.

2분기 방송 부문의 약진, 그리고 영화 재개 시작

1분기 방송 부문의 고질적인 실적 부진은 아쉽지만, <이태원 클라쓰>의 이연된 실적과 <부부의 세계> 흥행, 그리고 수목 드라마 <쌍갑포차>의 넷플릭스 선 판매 등으로 2분기 이익은 당사 예상치인 70억원 후반을 상회할 가능성이 높다. 여기에 조심스럽지만 6월부터 일부 영화들이 조금씩 개봉을 시작하고 있으며, 계절적 성수기인 7~8월에는 CJ ENM의 <다만 악에서 구하소서>가 티저를 공개하는 등 대작들의 방영도 가시화 될 것으로 예상된다. 1분기는 방송, 2분기는 영화 부문의 바닥을 지나가고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 39,000원 | CP(6월 1일): 30,300원

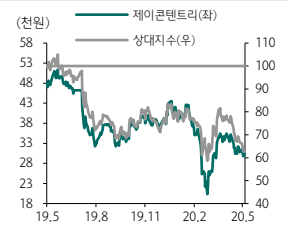
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,065.08
52주 최고/최저(원)	51,400/20,350
시가총액(십억원)	496.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	16,385.1
60일 평균 거래량(천주)	191.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.47
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 2인	41.37
국민연금공단	11.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.6) (22.3) (37.7)
상대	(18.5) (21.4) (38.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	548.3	674.1
영업이익(십억원)	21.1	66.7
순이익(십억원)	3.9	41.2
EPS(원)	144	1,833
BPS(원)	20,589	22,323

Stock Price



Financial Data

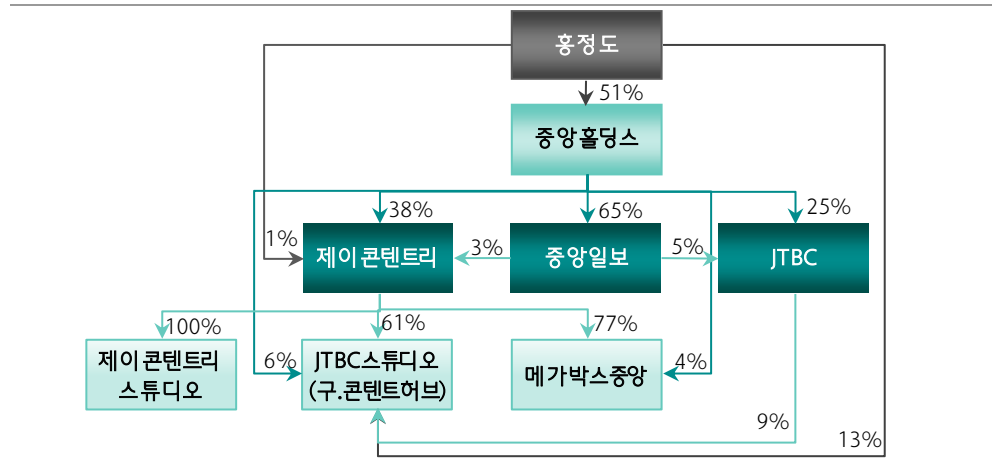
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	554.2	508.0	679.5	721.0
영업이익	십억원	34.7	35.4	17.3	63.6	73.1
세전이익	십억원	33.6	20.8	10.2	60.8	71.5
순이익	십억원	18.4	1.1	4.9	29.2	34.4
EPS	원	1,448	78	306	1,785	2,099
증감률	%	172.2	(94.6)	292.3	483.3	17.6
PER	배	30.80	494.42	98.96	16.98	14.43
PBR	배	1.88	1.71	1.51	1.39	1.26
EV/EBITDA	배	9.75	9.08	12.93	8.92	8.54
ROE	%	7.45	0.34	1.53	8.64	9.29
BPS	원	23,744	22,505	20,087	21,872	23,972
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 제이콘텐츠리 지배구조



자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

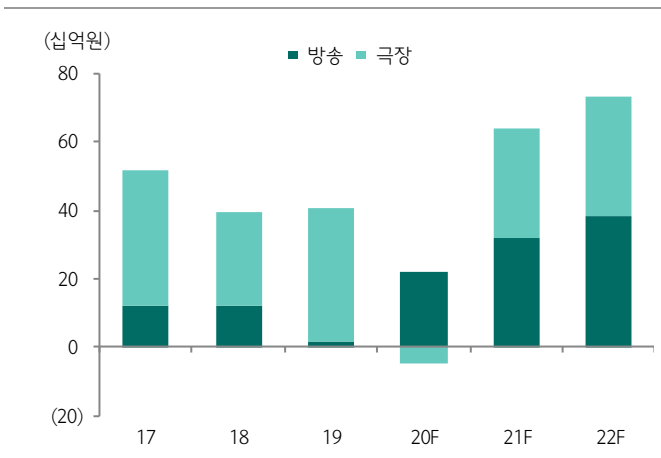
표 1. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	554	508	679	721	126	131	143	154	103	84	150	181
방송	222	291	351	378	52	49	52	69	51	71	85	85
영화	333	217	329	343	74	82	91	86	41	14	66	96
영업이익	35	17	64	73	11	16	15	(7)	(16)	(1)	10	23
방송	1	22	32	38	6	1	5	(10)	(3)	8	8	9
영화	39	(5)	32	35	5	16	11	7	(12)	(9)	2	14
OPM (%)	6	3	9	10	9	12	11	(5)	(15)	(2)	7	13
당기순이익	11	8	46	54	8	12	7	(16)	(19)	(2)	6	22

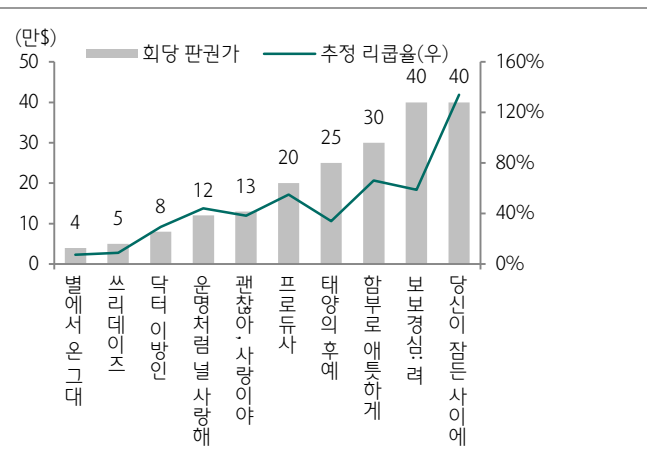
자료: 하나금융투자

그림 2. 부문별 영업이익 추이



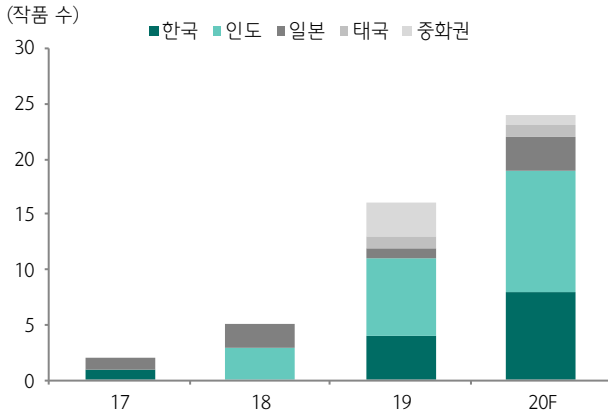
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 3. 중국형 드라마 판매 판권 추이



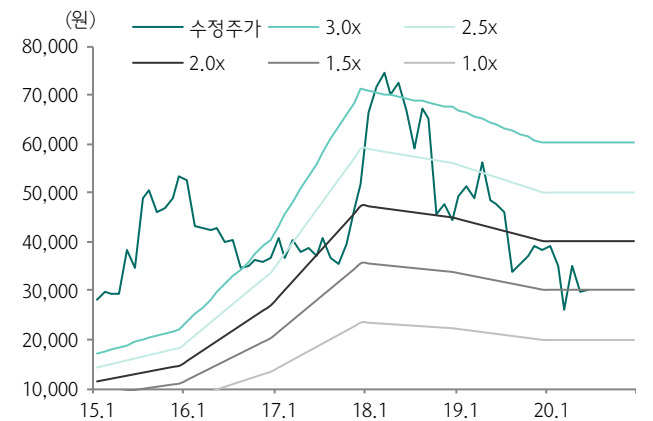
자료: 언론 보도 취합, 하나금융투자

그림 4. 아시아 권역 넷플릭스 오리지널 드라마 증가 추세



자료: 위키백과 및 언론보도 종합, 하나금융투자

그림 5. 제이콘텐트리 12MF P/B 밴드차트



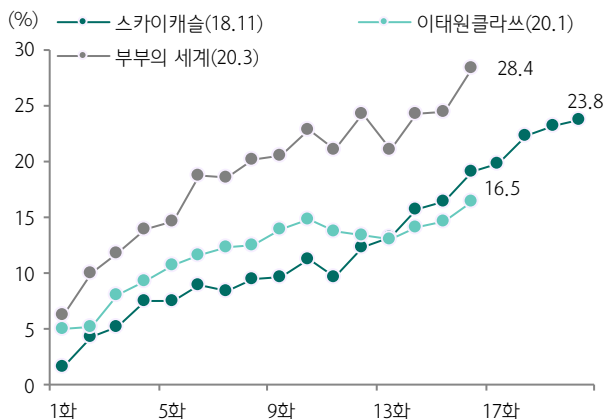
자료: 넷플릭스, 하나금융투자

표 2. 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	야식남녀	정일우, 강지영	12
		3Q	모범형사	손현주, 장승조	16
		4Q	에이틴어게인	김하늘, 윤상현	12
	수목	2Q	쌍갑포차	황정음, 옥성재	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 6. 최고시청률 28.4%로 종영한 부부의 세계



자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

표 3. 제이콘텐트리 시청률 TOP10 드라마

연도	작품명	주연	작가	시청률
20	부부의 세계	김희애, 박해준	주현	28%
19	SKY 캐슬	염정아, 이태란	유현미	24%
20	이태원 클라쓰	박서준, 김다미	광진	17%
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, 차주현	김지우	6%
18	내 아이는 강남미인	임수향, 차은우	최수영	6%

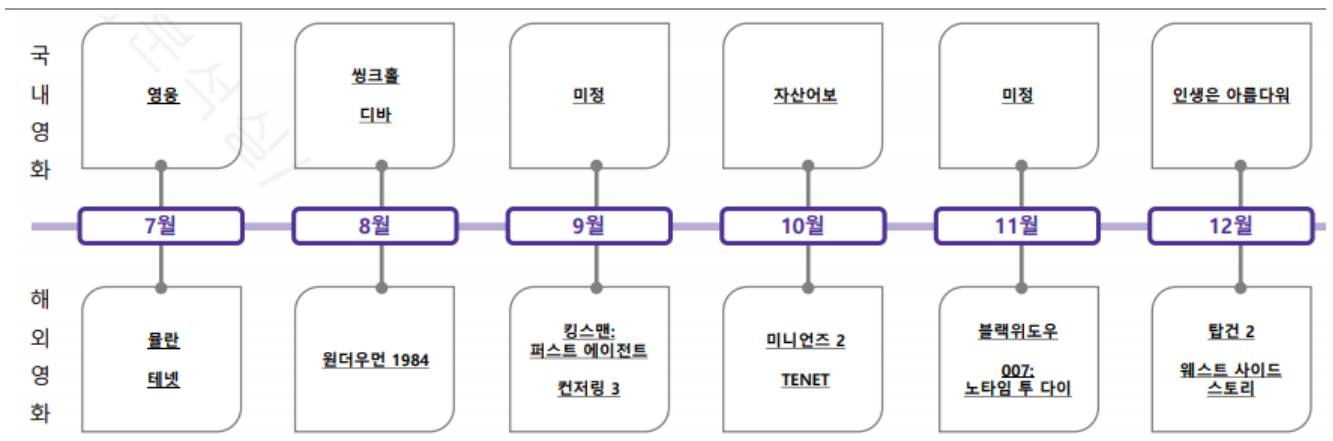
자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

표 4. 박스오피스 개봉 재개 흐름

제목	배급사	원 개봉 예정일	현황	비고
기생충 흑백판	CJ ENM	02월 26일	04월 29일	송강호, 이선균
사냥의 시간	리틀빅픽처스	02월 26일	넷플릭스 직배급	이제훈, 안재홍
콜	NEW	3월 중	미정	박신혜, 전종서
결백	소니	03월 05일	6월 11일	신혜선, 배종옥
침입자	에이스메이커	03월 12일	6월 4일	송지효, 김무열
온워드	디즈니	03월 04일	6월 17일	디즈니
물란	디즈니	3월 중	7월 24일	디즈니 실사
블랙 위도우	디즈니	(국내)4월/(미국)5월	10월 28일	마블 시리즈

자료: 언론 보도, 하나금융투자

그림 7. 2020년 하반기 영화 라인업



자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

추정 재무제표

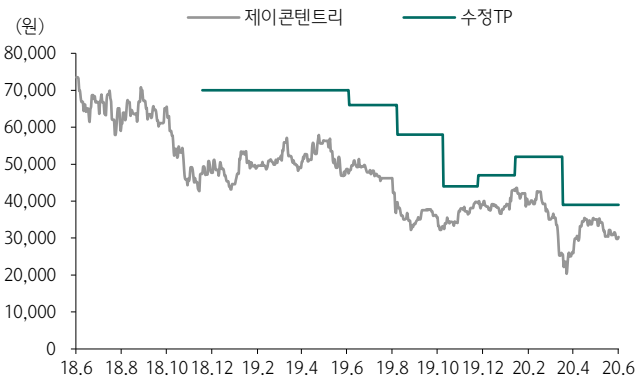
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	554.2	508.0	679.5	721.0
매출원가	273.8	314.5	312.7	398.0	420.9
매출총이익	237.5	239.7	195.3	281.5	300.1
판매비	202.7	204.3	178.1	217.8	227.0
영업이익	34.7	35.4	17.3	63.6	73.1
금융손익	(3.5)	(9.1)	(10.6)	(9.9)	(9.0)
총속/관계기업손익	(0.1)	(0.6)	4.0	6.0	6.0
기타영업외손익	2.4	(4.9)	(0.4)	1.0	1.5
세전이익	33.6	20.8	10.2	60.8	71.5
법인세	8.0	10.2	2.5	14.6	17.2
계속사업이익	25.6	10.6	7.8	46.2	54.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	10.6	7.8	46.2	54.3
비지배주주지분 순이익	7.1	9.5	2.9	17.0	19.9
지배주주순이익	18.4	1.1	4.9	29.2	34.4
지배주주지분포괄이익	22.3	3.4	2.1	12.4	14.6
NOPAT	26.5	18.1	13.1	48.4	55.5
EBITDA	77.0	123.8	77.0	105.3	102.9
성장성(%)					
매출액증가율	21.7	8.4	(8.3)	33.8	6.1
NOPAT증가율	77.9	(31.7)	(27.6)	269.5	14.7
EBITDA증가율	30.1	60.8	(37.8)	36.8	(2.3)
영업이익증가율	4.2	2.0	(51.1)	267.6	14.9
(지배주주)순이익증가율	187.5	(94.0)	345.5	495.9	17.8
EPS증가율	172.2	(94.6)	292.3	483.3	17.6
수익성(%)					
매출총이익률	46.5	43.3	38.4	41.4	41.6
EBITDA이익률	15.1	22.3	15.2	15.5	14.3
영업이익률	6.8	6.4	3.4	9.4	10.1
계속사업이익률	5.0	1.9	1.5	6.8	7.5
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,448	78	306	1,785	2,099
BPS	23,744	22,505	20,087	21,872	23,972
CFPS	7,269	8,735	5,268	7,001	6,717
EBITDAPS	6,042	8,590	4,810	6,426	6,278
SPS	40,127	38,468	31,716	41,468	44,003
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.8	494.4	99.0	17.0	14.4
PBR	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
PCFR	6.1	4.4	5.8	4.3	4.5
EV/EBITDA	9.8	9.1	12.9	8.9	8.5
PSR	1.1	1.0	1.0	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	7.4	0.3	1.5	8.6	9.3
ROA	2.5	0.1	0.4	2.6	2.9
ROIC	8.4	3.4	1.9	7.4	9.0
부채비율	95.1	176.2	146.8	144.6	132.5
순부채비율	5.8	110.9	92.8	68.6	46.5
이자보상배율(배)	4.2	2.5	0.9	3.7	4.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	342.1	236.8	195.6	313.2	403.6
금융자산	197.8	94.6	65.2	139.1	218.8
현금성자산	141.6	64.0	37.1	101.5	178.9
매출채권 등	91.2	101.4	93.0	124.4	132.0
재고자산	32.9	25.6	23.4	31.3	33.2
기타유동자산	20.2	15.2	14.0	18.4	19.6
비유동자산	479.1	924.9	858.5	841.2	817.3
투자자산	82.2	99.3	92.8	117.1	123.0
금융자산	66.2	67.2	61.6	82.3	87.4
유형자산	208.5	257.9	219.9	190.2	167.0
무형자산	87.4	133.9	112.1	100.1	93.6
기타비유동자산	101.0	433.8	433.7	433.8	433.7
자산총계	821.2	1,161.6	1,054.1	1,154.4	1,220.9
유동부채	271.1	339.2	226.6	276.9	289.1
금융부채	119.7	175.3	75.9	77.1	77.4
매입채무 등	129.5	118.7	108.8	145.6	154.5
기타유동부채	21.9	45.2	41.9	54.2	57.2
비유동부채	129.2	401.8	400.5	405.5	406.7
금융부채	102.6	385.6	385.6	385.6	385.6
기타비유동부채	26.6	16.2	14.9	19.9	21.1
부채총계	400.3	741.1	627.1	682.4	695.9
지배주주지분	337.0	318.8	323.8	352.9	387.4
자본금	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	158.3	154.5	154.5	154.5	154.5
자본조정	(5.1)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
기타포괄이익누계액	16.3	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	95.5	83.4	88.3	117.6	152.0
비지배주주지분	83.9	101.8	103.3	119.0	137.6
자본총계	420.9	420.6	427.1	471.9	525.0
순금융부채	24.4	466.3	396.3	323.7	244.2
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24.8	39.8	53.0	98.2	86.6
당기순이익	25.6	10.6	7.8	46.2	54.3
조정	52.7	88.6	48.0	41.7	29.8
감가상각비	42.2	88.3	59.8	41.7	29.8
외환거래손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	10.6	(0.3)	(11.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(53.5)	(59.4)	(2.8)	10.3	2.5
투자활동 현금흐름	(47.8)	(101.2)	7.8	(35.1)	(9.5)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(16.4)	5.2	(25.6)	(7.2)
유형자산감소(증가)	(28.4)	(66.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(18.6)	(18.6)	2.6	(9.5)	(2.3)
재무활동 현금흐름	115.2	(16.2)	(99.4)	1.2	0.3
금융부채증가(감소)	(33.9)	338.6	(99.4)	1.2	0.3
자본증가(감소)	154.8	(3.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(349.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.3)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	92.2	(77.6)	(26.8)	64.3	77.4
Unlevered CFO	92.6	125.8	84.4	114.7	110.1
Free Cash Flow	(4.0)	(30.1)	53.0	98.2	86.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

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

- 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	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 2일

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 06월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 06월 02일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.