



제이콘텐츠리 (036420)

2Q20보다 1H20, 1H20보다 2H20?

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 41,000원

현재 주가(8/24)	26,500원
상승여력	▲54.7%
시가총액	4,342억원
발행주식수	1,639천주
52 주 최고가 / 최저가	43,550 / 20,350원
90 일 일평균 거래대금	51.09억원
외국인 지분율	4.3%

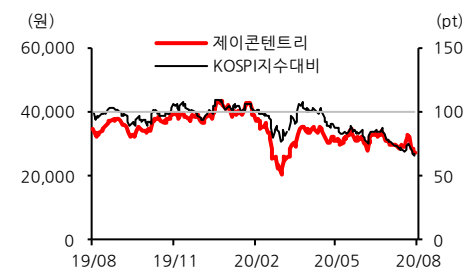
주주 구성	
중앙홀딩스 (외 3 인)	41.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.9%
삼성액티브자산운용 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.1	-14.1	-29.0	-23.6
상대수익률(KOSPI)	-17.0	-32.4	-41.0	-43.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	511	554	388	613
영업이익	35	35	-48	43
EBITDA	77	124	10	96
지배주주순이익	18	1	-49	22
EPS	1,409	78	-3,361	1,360
순차입금	17	459	576	578
PER	31.7	494.4	-7.9	19.5
PBR	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.6	8.2	103.2	10.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	7.4	0.3	-16.4	7.6

주가 추이



2Q20 보다는 1H20 상반기 합산 실적을 봐야하지만, 앞으로 주가에는 1H20 보다 2H20 를 더욱 반영해야 할 때입니다.

2Q20보다 1H20

동사의 2Q20 영업실적은 전년대비 적자전환한 -142억 원을 기록했다. 매우 부진한 듯 보이나, ① 사업부문별로 나누어봤을 때, 핵심사업인 방송 영업이익은 91억 원(vs. 캐파가 두 배 이상 많은 경쟁사 2Q20 영업이익 169억 원)으로 양호한 실적을 거뒀다. 상반기 대표 흥행작품인 <이태원 클라쓰> 이익 약 80억 원이 이연돼 2Q20에 반영됐고, <부부의 세계> 국내판권도 약 25억 원, <짱갑포차>도 넷플릭스 동시방영인만큼 GPM 15%를 기록하며 금번 실적에 인식됐기 때문이다.

② 극장(메가박스)은 -223억 원으로 분기 최대규모 적자를 기록했다. 코로나19 영향으로 시장과 메가박스 관객수 모두 전년대비 -88% 급감한 영향이다. 크루 인력을 2Q19 1,156명 → 2Q20 109명으로 대폭 줄이며 노력했지만, 시장 타격이 너무 컸다.

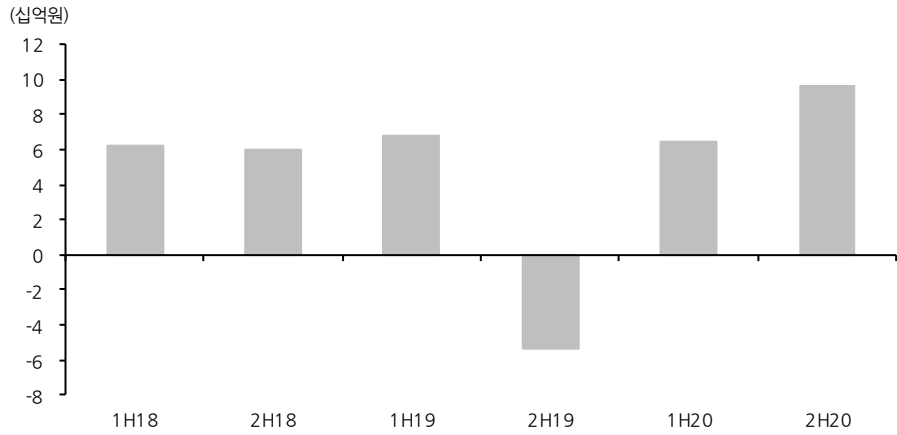
그러나 방송부문 2Q20 단일 실적에는 다소 왜곡이 존재한다. 흥행작 <이태원 클라쓰>가 제작비용은 1Q20에 반영, 손익 인식은 1개 분기 이연돼 2Q20에 잡혔기 때문이다. 즉, 방송부문의 온전한 이익 체력을 평가하기 위해서는 상반기 합산으로 봐야한다. 동사의 상반기 합산 방송 이익은 65억 원, OPM 6%(vs. 경쟁사 1H20 이익 285억 원) 수준으로 아직 높아진 시장기대치에 부합하지 못하고 있는 건 사실이다.

1H20보다 2H20, 그래도 기대요소는 풍부

그럼에도 상반기 보다 하반기 기대요소들이 훨씬 더 풍부하다는 관점에서 현 시점에서는 매수의견을 유지한다. ① 수목 드라마 슬랏 추가로 제작편수가 늘어나고, ② 넷플릭스와의 관계가 기존 대비 돈독해지고 있다. 온전히 흥행 시청률로 <부부의 세계>를 넷플릭스에 후판매했고, 넷플릭스향 판매 작품 수 증가, 오리지널 콘텐츠 제작 등 다양한 비즈니스모델을 협업 중이다. 웹툰 IP 원작인 <지금 우리 학교는>는 4Q20 방영이 목표다.

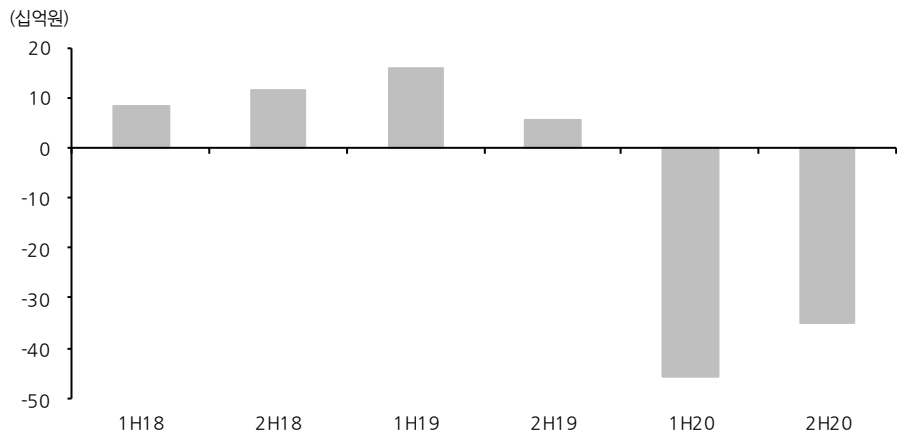
③ 동남아 중심 해외판권 성장은 산업 공통적으로 나타나는 투자포인트이며 ④ 향후 IP 사업을 분할한 제이콘텐츠리 스튜디오의 프리 IPO도 기대되기 때문이다. ⑤ 메가박스는 이미 최악을 확인 중이다.

[그림1] 제이콘텐츠리 방송부문 손익 추이



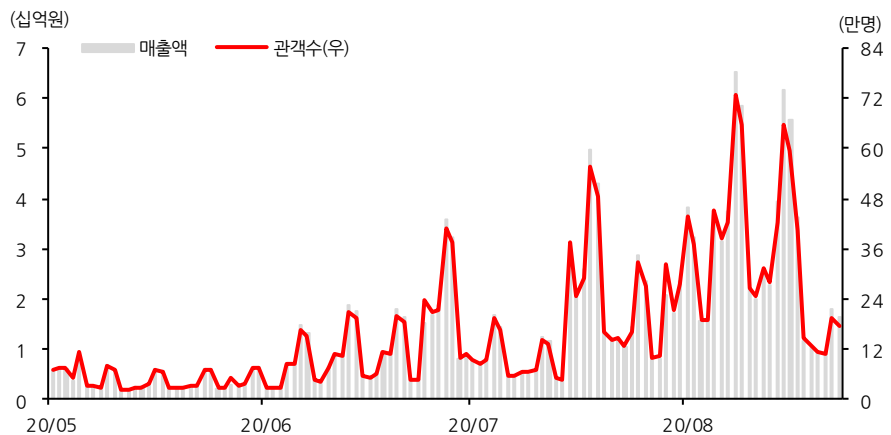
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제이콘텐츠리 메가박스 손익 추이



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 올해 5월 이후 일별 박스오피스 및 관객수 추이



자료: KOFC, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	420	511	554	388	613
매출총이익	221	237	240	158	265
영업이익	33	35	35	-48	43
EBITDA	59	77	124	10	96
순이자손익	-5	-3	-8	-14	-14
외화관련손익	-1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-1	1	1
세전계속사업손익	24	34	21	-75	16
당기순이익	11	26	11	-56	22
지배주주순이익	6	18	1	-49	22
증가율(%)					
매출액	25.4	21.6	8.4	-29.9	57.9
영업이익	15.2	4.2	1.9	적전	흑전
EBITDA	37.9	30.0	60.8	-92.1	876.1
순이익	-51.4	134.8	-58.4	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	52.5	46.4	43.3	40.7	43.3
영업이익률	7.9	6.8	6.4	-12.4	6.9
EBITDA 이익률	14.1	15.1	22.3	2.5	15.6
세전이익률	5.8	6.6	3.8	-19.3	2.6
순이익률	2.6	5.0	1.9	-14.4	3.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-4	25	40	-32	58
당기순이익	11	26	11	-56	22
자산상각비	26	42	88	58	53
운전자본증감	-42	-54	-59	-3	-18
매출채권 감소(증가)	-31	-18	13	-3	-40
재고자산 감소(증가)	-1	-9	-6	-9	-16
매입채무 증가(감소)	6	-1	3	3	37
투자현금흐름	-75	-48	-101	-56	-61
유형자산처분(취득)	-33	-28	-66	-21	-35
무형자산 감소(증가)	-1	1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-28	-21	32	8	-1
재무현금흐름	73	115	-16	33	0
차입금의 증가(감소)	-50	-38	-42	23	0
자본의 증가(감소)	0	153	0	10	0
배당금의 지급	0	1	0	0	0
총현금흐름	62	93	126	-29	76
(-)운전자본증가(감소)	2	12	-18	62	18
(-)설비투자	33	29	70	21	35
(+)자산매각	-1	2	3	-2	-2
Free Cash Flow	26	53	77	-115	21
(-)기타투자	54	41	144	-18	23
잉여현금	-28	12	-67	-97	-2
NOPLAT	15	26	18	-35	32
(+) Dep	26	42	88	58	53
(-)운전자본투자	2	12	-18	62	18
(-)Capex	33	29	70	21	35
OpFCF	6	28	55	-60	32

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	208	342	237	196	251
현금성자산	82	198	95	44	42
매출채권	85	91	101	85	125
재고자산	24	33	26	34	50
비유동자산	454	479	925	942	949
투자자산	174	182	525	566	589
유형자산	193	209	258	264	275
무형자산	84	87	134	112	85
자산총계	662	821	1,162	1,138	1,200
유동부채	289	271	339	343	381
매입채무	66	65	85	80	117
유동성이자부채	142	119	171	227	227
비유동부채	138	129	402	415	416
비유동이자부채	107	96	382	393	393
부채총계	426	400	741	758	798
자본금	57	72	72	82	82
자본잉여금	19	158	154	154	154
이익잉여금	75	95	83	34	56
자본조정	8	11	9	11	11
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	236	421	421	380	402

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	537	1,409	78	-3,361	1,360
BPS	13,206	23,391	22,129	17,173	18,533
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	5,127	7,074	8,735	-2,010	4,645
ROA(%)	1.1	2.5	0.1	-4.3	1.9
ROE(%)	5.3	7.4	0.3	-16.4	7.6
ROIC(%)	4.1	6.5	2.8	-3.9	3.4
Multiples(x, %)					
PER	96.8	31.7	494.4	-7.9	19.5
PBR	3.9	1.9	1.7	1.5	1.4
PSR	1.5	1.1	1.0	1.0	0.7
PCR	10.1	6.3	4.4	-13.2	5.7
EV/EBITDA	13.3	8.6	8.2	103.2	10.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	180.8	95.1	176.2	199.4	198.3
Net debt/Equity	70.8	4.1	109.1	151.6	143.7
Net debt/EBITDA	281.8	22.6	370.6	5,887.9	605.1
유동비율	72.2	126.2	69.8	57.2	65.8
이자보상배율(배)	3.8	4.2	2.5	n/a	2.1
자산구조(%)					
투하자본	60.1	53.3	58.1	60.7	60.5
현금+투자자산	39.9	46.7	41.9	39.3	39.5
자본구조(%)					
차입금	51.4	33.8	56.8	62.0	60.7
자기자본	48.6	66.2	43.2	38.0	39.3

[Compliance Notice]

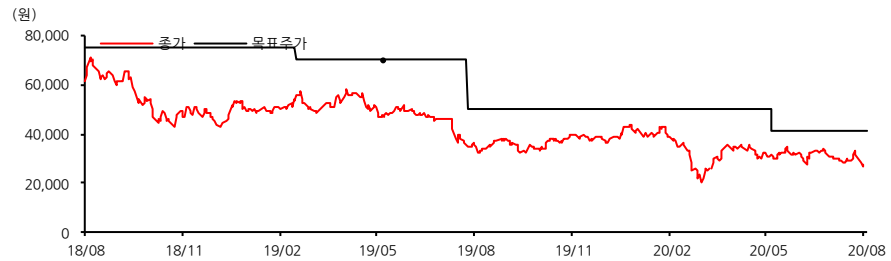
(공표일: 2020년 8월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 박준기)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제이콘텐트리 주가 및 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2018.10.04	2018.11.08	2018.11.30	2019.02.01	2019.03.08	2019.05.03
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,220	75,220	75,220	75,220	70,000	70,000
일 시	2019.05.10	2019.08.16	2020.02.20	2020.05.28	2020.08.25	
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	70,000	50,000	50,000	41,000	41,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	75,220	-34.13	-28.48
2019.03.08	Buy	70,000	-29.45	-17.29
2019.08.16	Buy	50,000	-28.64	-12.90
2020.05.28	Buy	41,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%