



2021년 02월 05일 | Equity Research

제이콘텐트리 (036420)

Deja Vu

아쉽지만, 올해는 기대를 안할 수가 없다

코로나19로 극장 부문의 부진이 지속되면서 1년 내내 적자를 기록했지만, 하반기 극장 부문의 반등 및 제3자 배정 유증에 따른 중국향 판매 확대 등 기대를 안할 수가 없는 한해가 될 것이다. 2년에 걸친 판권 상각과 메가박스 상장과 파생상품 손실 이슈가 마무리된 만큼 실적으로 딱 한번만 증명하면 주가는 빠르게 리레이팅 될 것이다.

4Q Review: OPM -17.2%(-12.5%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 918억원(-40% YoY)/-158억원(적전)으로 컨센서스(-64억원)를 크게 하회했다. 부문별로 방송 영업이익은 10억원(흑전, OPM 1.3%)으로 상당히 부진했는데, 2020년 수목 슬랏(넷플릭스 동시 방영)을 포함한 해외 판매 비중이 높은 드라마 판권들의 상각 기간을 18개월에서 6개월로 단축하면서 가속 상각(166억원)된 영향이다. 2021년 실적을 매우 기대할 수 있는 1회성 비용이나, 2019년 4분기에도 비슷한 수준(약 120억원)의 판권 상각으로 2020년 실적을 기대했다는 점을 감안하면 다소 아쉽다. 극장은 코로나19 재확산에 따른 텐트폴 개봉 부재로 4분기 박스오피스가 83% 역성장하면서 -158억원(적전)을 기록했다. 영업외로는 메가박스 주식 취득관련 파생상품거래손실(633억원), JTBC스튜디오 지분법 손실(107억원) 등 1회성 손실 영향으로 당기순손실은 -910억원(적지)을 기록했다.

매년 단계적으로 성장하고 있는 방송 부문

2020년에는 처음으로 수목 슬랏 편성을 통해 넷플릭스 동시 판매가 이뤄지고 있으며, 그 사이 텐센트 출자 법인을 포함한 제 3자 배정 유증으로 약 4,000억원의 투자 재원을 확보했다. 그리고 작년 텐트폴 작품들의 제작비가 회당 9~10억원 내외였다면, 올해는 12~13억원 수준(1Q <시지프스>, 2Q <재벌집 막내아들> 등)으로 증가하고 있다. 편성 확대, 텐트폴 제작비 증가, 텐센트/넷플릭스 판로 확보 및 넷플릭스 오리지널(지금 우리 학교는 등) 시작 등 매년 아쉬운 실적임에도 확실히 단계적으로 성장하고 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(2월04일): 39,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,087.55
52주 최고/최저(원)	45,500/20,350
시가총액(십억원)	647.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	16,385.1
60일 평균 거래량(천주)	303,707.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.37
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 2인	41.37
국민연금공단	11.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 37.2 (1.6)
상대	0.5 1.3 (31.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	379.3	545.3
영업이익(십억원)	(44.8)	38.6
순이익(십억원)	(56.5)	18.9
EPS(원)	(2,922)	839
BPS(원)	17,459	18,274

Stock Price



Financial Data

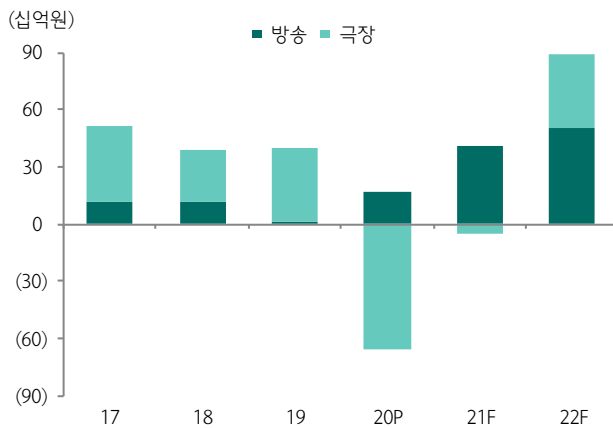
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	554.2	364.4	568.2	723.8
영업이익	십억원	34.7	35.4	(53.5)	36.5	89.3
세전이익	십억원	33.6	20.8	(162.3)	30.6	84.8
순이익	십억원	18.4	1.1	(127.1)	14.7	40.8
EPS	원	1,448	78	(7,932)	898	2,489
증감율	%	172.18	(94.61)	적전	흑전	177.17
PER	배	30.80	494.23	(4.78)	43.99	15.87
PBR	배	1.88	1.71	3.15	3.05	2.56
EV/EBITDA	배	9.75	9.08	198.74	15.29	9.54
ROE	%	7.45	0.34	(49.77)	7.39	17.98
BPS	원	23,744	22,505	12,034	12,932	15,421
DPS	원	0	0	0	0	0



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

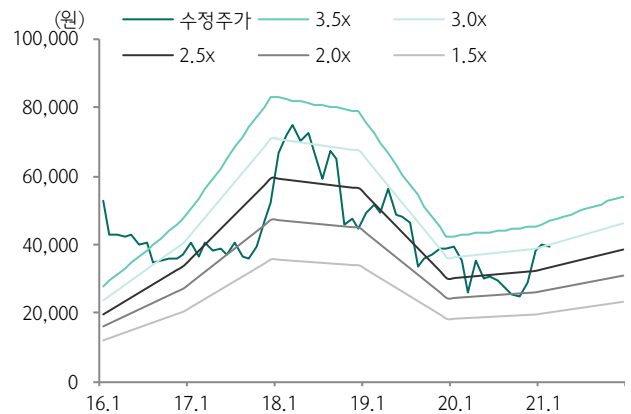
RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 부문별 영업이익 추이



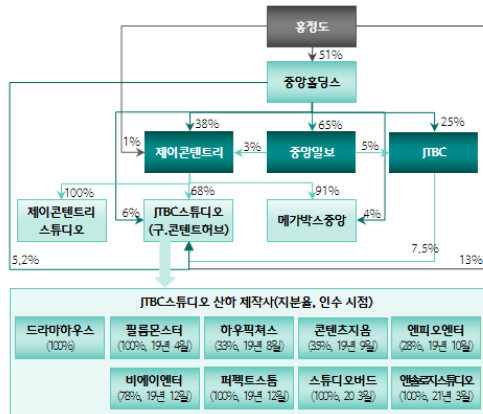
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 2. 제이콘텐츠리 12MF P/B 밴드차트



자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 3. 제이콘텐츠리 지배 구조 변화



자료: 제이콘텐츠리, JTBC스튜디오, 하나금융투자

그림 4. 제이콘텐츠리 유상증자에 텐센트 자회사Aceville 참여(7.3%)

제3자배정 대상자	회사 또는 최대주주의 관계	선정경위	연간배정 잔액 6월 이내 거래내역 및 기록	배정주식수 (주)	비고
사토콜딩스 유한회사	-	회사의 경영 목적 달성에 필요한 자원의 신속한 조달을 위해 부주자의 의향 및 법인 능력, 시기 등을 고려하여 최종 선정	-	18,693,919	한국에릭빌 제철 1년간 보호예수
Acoville Pte. Ltd.	-	회사의 경영 목적 달성에 필요한 자원의 신속한 조달을 위해 부주자의 의향 및 법인 능력, 시기 등을 고려하여 최종 선정	-	6,231,307	한국에릭빌 제철 1년간 보호예수

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

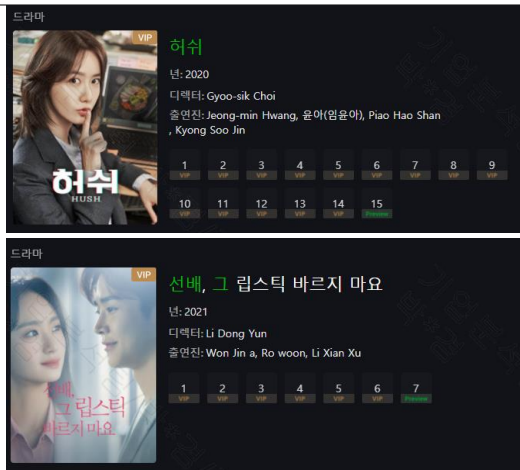
표 1. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20P	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	554	364	568	724	126	131	143	154	103	76	93	92
방송	222	251	329	383	52	49	52	69	51	55	69	76
영화	333	105	239	340	74	82	91	86	41	13	29	21
영업이익	35	(54)	36	89	11	16	15	(7)	(16)	(14)	(8)	(16)
방송	1	17	41	50	6	1	5	(10)	(3)	9	9	1
영화	39	(66)	(5)	39	5	16	11	7	(12)	(22)	(15)	(16)
OPM (%)	6	(15)	6	12	9	12	11	(5)	(15)	(19)	(8)	(17)
당기순이익	11	(142)	23	64	8	12	7	(16)	(19)	(23)	(9)	(91)

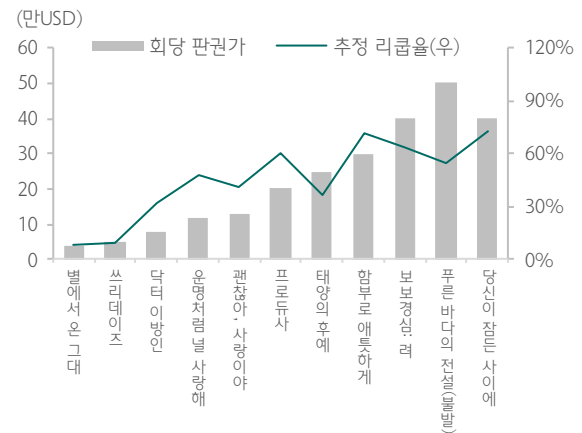
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

그림 5. 아이치이에 방영 중인 <허쉬>, <선배, 그 립스틱...>



자료: 제이콘텐트리, JTBC스튜디오, 하나금융투자

그림 6. 과거 중국향 드라마 판권 가격 추이



자료: 언론, 하나금융투자

표 2. 아이치이 글로벌 방영 한국 드라마

연도	드라마명	국내 채널	동시방영
2020	저녁 같이 드실래요?	MBC	글로벌
	편의점 샛별이	SBS	글로벌(중국, 일본 제외)
	나를 사랑한 스파이	MBC	글로벌
2021	허쉬	JTBC	글로벌
	암행어사: 조선비밀수사단	KBS2	글로벌
	선배, 그 립스틱 바르지 마요	JTBC	글로벌
	간 떨어지는 동거	tvN	오리지널
	지리산	tvN	글로벌(한국, 중국 제외)

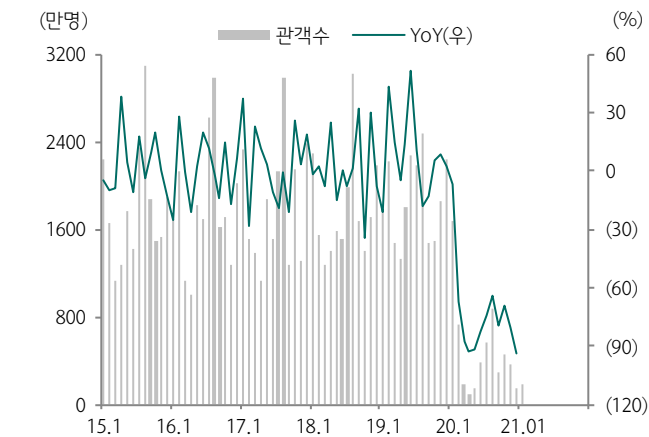
자료: 언론 종합, 하나금융투자
주: 동시 혹은 1~2일 이내 방영작

표 3. 제이콘텐트리 2021년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
JTBC	월화	1Q	선배, 그 립스틱 바르지 마요	원진아, 로운	16
		2Q	월간 집	정소민, 김지석	16
	수목	1Q	련온	임시완, 신세경	16
		1Q	시지프스	조승우, 박신혜	16
		2Q	로스쿨	김명민, 류혜영	16
	토일	1Q	허쉬	황정민, 윤아	16
		1Q	괴물	신하균, 여진구	16
		2Q	언더커버	지진희, 김현주	16
기타	넷플릭스	1~2Q	지금 우리 학교는	윤찬영, 박지후	10

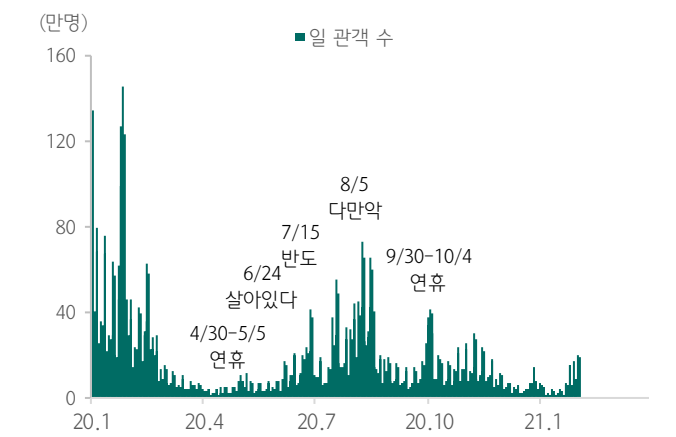
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 7. 극장 관객 수 추이 - 2020년 관객수 595만명(YoY -74%)



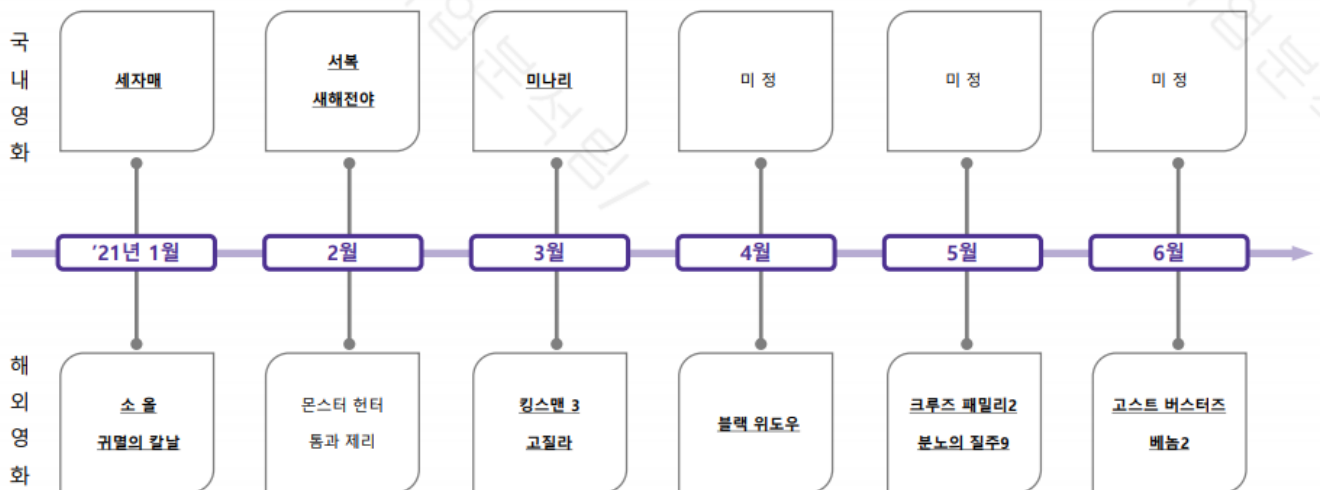
자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 8. 2020년 3월 이후 극장 일별 관객수 추이



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 9. 개봉 예정 흥행 기대작



* 상기 일정은 예상 일정으로 변경될 수 있음

자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	554.2	364.4	568.2	723.8
매출원가	273.8	314.5	236.6	326.8	402.7
매출총이익	237.5	239.7	127.8	241.4	321.1
판매비	202.7	204.3	181.3	204.9	231.8
영업이익	34.7	35.4	(53.5)	36.5	89.3
금융손익	(3.5)	(9.1)	(13.8)	(13.9)	(13.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.6)	(11.7)	6.0	6.0
기타영업외손익	2.4	(4.9)	(83.2)	2.0	2.5
세전이익	33.6	20.8	(162.3)	30.6	84.8
법인세	8.0	10.2	(20.6)	7.3	20.3
계속사업이익	25.6	10.6	(141.7)	23.3	64.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	10.6	(141.7)	23.3	64.4
비배주주지분 순이익	7.1	9.5	(14.7)	8.5	23.6
지배주주순이익	18.4	1.1	(127.1)	14.7	40.8
지배주주지분포괄이익	22.3	3.4	(38.1)	6.3	17.3
NOPAT	26.5	18.1	(46.7)	27.7	67.9
EBITDA	77.0	123.8	6.2	78.1	119.1
성장성(%)					
매출액증가율	21.65	8.39	(34.25)	55.93	27.38
NOPAT증가율	77.85	(31.70)	적전	흑전	145.13
EBITDA증가율	30.07	60.78	(94.99)	1,159.68	52.50
영업이익증가율	4.20	2.02	적전	흑전	144.66
(지배주주)순이익증가율	187.50	(94.02)	적전	흑전	177.55
EPS증가율	172.18	(94.61)	적전	흑전	177.17
수익성(%)					
매출총이익률	46.45	43.25	35.07	42.49	44.36
EBITDA이익률	15.06	22.34	1.70	13.75	16.45
영업이익률	6.79	6.39	(14.68)	6.42	12.34
계속사업이익률	5.01	1.91	(38.89)	4.10	8.90

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,448	78	(7,932)	898	2,489
BPS	23,744	22,505	12,034	12,932	15,421
CFPS	7,269	8,735	(4,153)	5,469	7,871
EBITDAPS	6,042	8,590	390	4,767	7,268
SPS	40,127	38,468	22,747	34,675	44,177
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.80	494.23	(4.78)	43.99	15.87
PBR	1.88	1.71	3.15	3.05	2.56
PCR	6.14	4.41	(9.14)	7.22	5.02
EV/EBITDA	9.75	9.08	198.74	15.29	9.54
PSR	1.11	1.00	1.67	1.14	0.89
재무비율(%)					
ROE	7.45	0.34	(49.77)	7.39	17.98
ROA	2.49	0.11	(11.45)	1.34	3.39
ROIC	10.09	3.77	(6.98)	4.49	12.11
부채비율	95.09	176.20	281.26	282.63	247.30
순부채비율	5.80	110.87	192.42	162.61	112.18
이자보상배율(배)	4.22	2.46	(2.39)	1.50	3.67

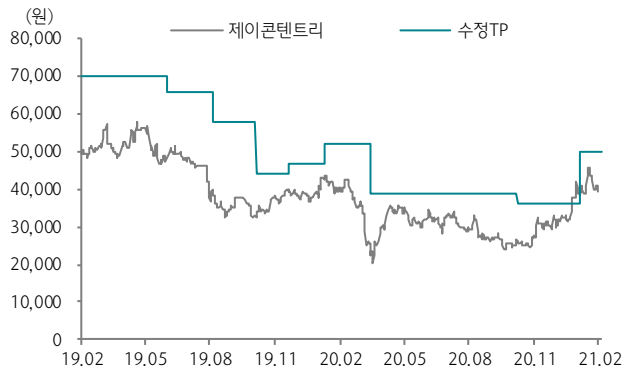
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	342.1	236.8	220.0	320.6	441.7
금융자산	197.8	94.6	126.4	174.9	256.2
현금성자산	141.6	64.0	106.3	143.5	216.2
매출채권	77.1	67.4	44.3	69.1	88.1
재고자산	32.9	25.6	16.8	26.2	33.4
기타유동자산	34.3	49.2	32.5	50.4	64.0
비유동자산	479.1	924.9	838.2	825.4	817.7
투자자산	82.2	99.3	72.4	101.3	123.4
금융자산	81.8	88.0	65.0	89.7	108.6
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	433.8	433.8	433.7
자산총계	821.2	1,161.6	1,058.2	1,146.0	1,259.4
유동부채	271.1	339.2	284.4	344.3	390.0
금융부채	119.7	175.3	174.9	176.3	177.4
매입채무	15.1	18.4	12.1	18.9	24.0
기타유동부채	136.3	145.5	97.4	149.1	188.6
비유동부채	129.2	401.8	496.3	502.2	506.8
금융부채	102.6	385.6	485.6	485.6	485.6
기타비유동부채	26.6	16.2	10.7	16.6	21.2
부채총계	400.3	741.1	780.7	846.5	896.8
지배주주지분	337.0	318.8	191.8	206.5	247.2
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	(43.6)	(28.9)	11.9
비지배주주지분	83.9	101.8	85.8	93.0	115.4
자본총계	420.9	420.6	277.6	299.5	362.6
순금융부채	24.4	466.3	534.1	487.0	406.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24.8	39.8	(125.6)	95.2	117.4
당기순이익	25.6	10.6	(141.7)	23.3	64.4
조정	5	9	4	4	3
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	(37.1)	(79.9)	(55.8)	(37.7)	(26.8)
영업활동 자산부채 변동	(53.5)	(59.4)	(28.2)	30.3	23.2
투자활동 현금흐름	(47.8)	(101.2)	36.1	(41.4)	(32.0)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(16.4)	25.6	(30.2)	(23.3)
자본증가(감소)	(28.4)	(66.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(18.6)	(18.6)	10.5	(11.2)	(8.7)
재무활동 현금흐름	115.2	(16.2)	99.6	1.4	1.1
금융부채증가(감소)	(33.9)	338.6	99.6	1.4	1.1
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)	42.3	37.2	72.7
Unlevered CFO	92.6	125.8	(66.5)	89.6	129.0
Free Cash Flow	(4.0)	(30.1)	(125.6)	95.2	117.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이콘텐트리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.11	BUY	50,000		
20.10.13	BUY	36,000	-15.68%	16.25%
20.3.19	BUY	39,000	-23.13%	-9.10%
20.1.15	BUY	52,000	-27.88%	-16.25%
19.11.26	BUY	47,000	-16.81%	-7.98%
19.10.10	BUY	44,000	-16.83%	-9.55%
19.8.9	BUY	58,000	-38.86%	-34.91%
19.6.5	BUY	66,000	-28.92%	-22.12%
18.11.19	BUY	70,000	-27.61%	-17.29%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 02일

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 2021년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 2월 5일 현재 해당회사의 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.