

제이콘텐츠리

BUY(유지)

036420 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	48,000원	현재주가(02/04)	39,500원	Up/Downside	+21.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 05

선배, 그 방송 우려 하지 마요

4Q20 Review

시장 예상치 하회 : 4Q20 매출액 918억원(-40.3%yoy, -1.4%qoq), 영업이익 -158억원(적전yoy, 적전qoq)으로 시장예상치(매출액 1,016억원, 영업이익 -64억원)을 하회하는 실적을 시현했다.

Comment

방송: 라이브온, 런온, 허쉬, 경우의 수, 사생활, 18어게인이 반영되며 방송 매출은 10.4%yoy 성장했으나, 20년 해외 판매 작품들에 대한 상각을 18개월 -> 6개월로 변경한 부분을 일시에 반영(약 166억원)하며 영업이익률은 1.3%에 그쳤다. 19년 구작의 가속 상각, 20년 해외 판권 상각으로 21년 상각비 부담이 축소됐다는 점에서 긍정적이다. 연간으로도 방송 영업이익이 8.5배yoy성장하며 안정적인 방송 이익 실현 단계에 접어들고 있는 것으로 보인다. 21년에는 선배 그 립스틱 바르지마요, 허쉬의 아이치이 판매, 시지프스, 설강화 등 대작, 지금우리학교는 등의 넷플릭스 오리지널 등이 반영될 예정이다. 21년 방송 영업이익 227억원(+36.8%yoy)가 예상된다.

영화: 4Q20 관람객 수는 코로나 재확산 영향으로 82.7%yoy 감소하며 158억원의 영업적자를 시현했다. 코로나 영향으로 상반기까지는 적자 예상되지만 미나리, 킹스맨3 등 기대작들로 21년 연간 영업이익은 163억원(흑전yoy)가 예상된다.

Action

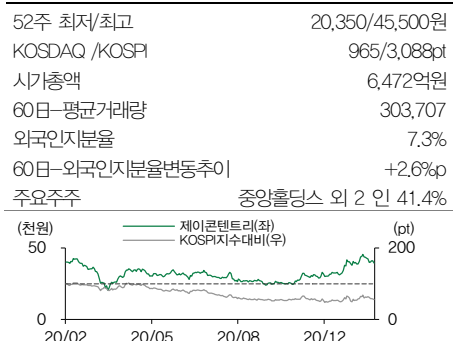
TP 4.8만원으로 상향: 21년 실적 추정치에는 영화의 부진을 반영했으나, 방송 상각비 축소로 인한 이익개선도 반영, 실적 추정치를 유지한다. 목표주가는 방송 Target P/E를 최근 콘텐츠 업종 주가 상승세에 맞춰 40배로 적용 48,000원으로 상향한다. 수목드라마 슬랏이 추가되고, 글로벌 OTT 판매 채널이 증가하며 방송 실적이 본격적으로 성장함에 집중하자. 영화 부진에 대한 우려는 주가에 충분히 반영된 것으로 판단된다. 방송 실적을 길게 볼 필요가 있다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	511	554	364	533	669
(증가율)	21.6	8.4	-34.3	46.4	25.4
영업이익	35	35	-54	39	54
(증가율)	4.2	1.9	적전	흑전	37.3
지배주주순이익	18	1	-127	18	29
EPS	1,448	78	-7,932	1,111	1,776
PER (H/L)	56.6/28.3	754.1/407.8	NA	35.5	22.2
PBR (H/L)	3.5/1.8	2.7/1.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA (H/L)	14.0/8.9	11.3/8.3	14.3	9.8	8.8
영업이익률	6.8	6.4	-14.7	7.3	8.0
ROE	7.4	0.3	-48.8	8.6	12.4

Stock Data



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.3	49.1	-1.6
상대기준	0.5	13.8	-31.2

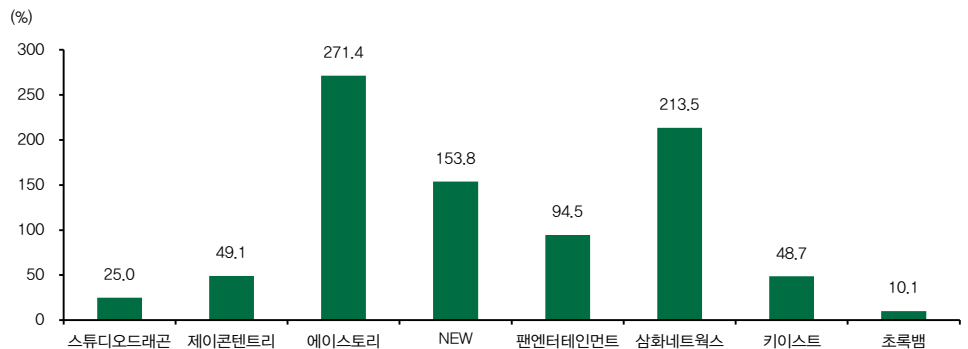
도표 1. 제이콘텐트리 부문별 실적 추정

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
매출액	126.3	131.1	143.0	153.8	103.0	76.3	93.1	91.8	554.2	364.4	533.3
방송	52.5	49.1	50.8	68.6	51.5	55.2	68.5	75.7	220.9	250.9	304.1
영화	73.8	82.0	91.5	85.5	41.2	12.6	29.5	21.3	332.8	104.5	229.2
영업이익	11.1	16.3	15.3	-7.2	-15.6	-14.2	-7.8	-15.8	35.4	-53.5	39.1
방송	5.6	0.8	5.6	-10.1	-2.6	9.1	9.1	1.0	1.9	16.6	22.7
영화	5.5	15.6	11.1	6.8	-12.2	-22.3	-15.1	-15.8	39.0	-65.5	16.3
지배주주순이익	4.0	7.1	4.2	-14.4	-14.4	-21.4	-7.7	-83.5	0.8	-127.1	18.2
YoY											
매출액	15.2	17.8	-8.9	15.3	-18.4	-41.8	-34.9	-40.3	8.4	-34.3	46.4
영업이익	176.4	96.7	-16.3	적전	적전	적전	적전	적지	0.9	적전	흑전
지배주주순이익	-12.8	184.7	-57.4	적전	적전	적전	적전	적지	-95.6	적전	흑전

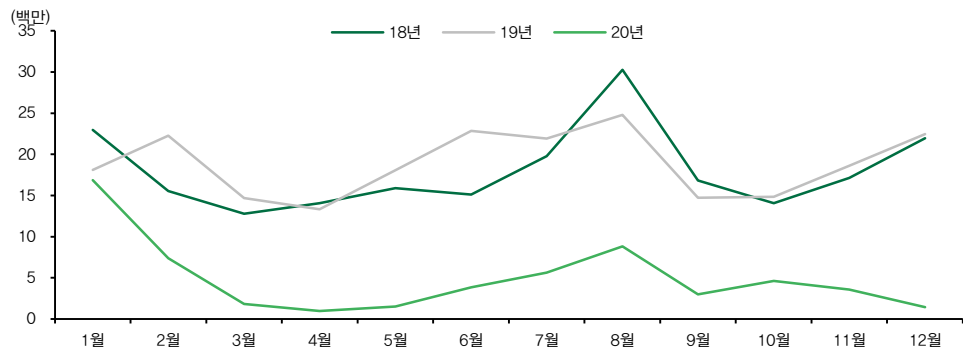
자료: 제이콘텐트리, DB 금융투자 *부문별 실적은 내부거래를 제외한 수치로 총 매출, 총 영업이익과 수치가 다를 수 있음

도표 2. 콘텐츠 제작사 3개월 수익률 비교 (20/2/4 종가 기준)



자료: DB금융투자

도표 3. 18, 19, 20년 월별 영화 관람객 추이



자료: DB금융투자, 영화진흥위원회

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	342	237	245	305	340
현금및현금성자산	142	64	89	110	128
매출채권및기타채권	91	101	83	109	120
재고자산	33	26	20	29	36
비유동자산	479	925	874	847	859
유형자산	209	258	247	226	240
무형자산	87	134	94	87	86
투자자산	82	99	99	99	99
자산총계	821	1,162	1,134	1,167	1,214
유동부채	271	339	362	375	390
매입채무및기타채무	129	119	141	154	170
단기차입금및담기차채	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	764	777	792
자본금	72	72	82	82	82
자본잉여금	158	154	154	154	154
이익잉여금	95	83	-44	-25	4
비지배주주지분	84	102	169	171	173
자본총계	421	421	371	390	422

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동현금흐름	25	40	139	102	132
당기순이익	26	11	-60	20	32
현금유출이없는비용및수익	67	115	139	110	109
유형및무형자산상각비	42	88	140	88	86
영업관련자산부채변동	-54	-59	39	-26	-5
매출채권및기타채권의감소	-8	-8	19	-27	-10
재고자산의감소	-9	-6	6	-9	-7
매입채무및기타채무의증가	1	20	23	13	15
투자활동현금흐름	-48	-101	-88	-61	-94
CAPEX	-29	-70	-89	-60	-98
투자자산의순증	-1	-18	0	0	0
재무활동현금흐름	115	-16	-11	-21	-21
사채및장기차입금의 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	25	21	18
기초현금	49	142	64	89	110
기말현금	142	64	89	110	128

자료: 제이콘텐트리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	511	554	364	533	669
매출원가	274	314	192	290	365
매출총이익	237	240	173	244	304
판매비	203	204	226	205	250
영업이익	35	35	-54	39	54
EBITDA	77	124	86	127	139
영업외손익	-2	-15	-26	-17	-20
금융손익	-4	-9	-12	-7	-7
투자손익	0	-1	1	0	0
기타영업외손익	2	-5	-15	-10	-13
세전이익	34	21	-81	22	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	11	-60	20	32
지배주주지분순이익	18	1	-127	18	29
비지배주주지분순이익	7	10	67	2	3
총포괄이익	30	13	-60	20	32
증감률(%YoY)					
매출액	21.6	8.4	-34.3	46.4	25.4
영업이익	4.2	1.9	작전	흑전	37.3
EPS	171.9	-94.6	작전	흑전	59.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	1,448	78	-7,932	1,111	1,776
BPS	23,391	22,129	12,307	13,419	15,194
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	30.8	494.4	NA	35.5	22.2
P/B	1.9	1.7	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	9.8	9.1	14.3	9.8	8.8
수익성(%)					
영업이익률	6.8	6.4	-14.7	7.3	8.0
EBITDA마진	15.1	22.3	23.7	23.8	20.8
순이익률	5.0	1.9	-16.4	3.7	4.7
ROE	7.4	0.3	-48.8	8.6	12.4
ROA	3.4	1.1	-5.2	1.7	2.7
ROIC	8.5	3.4	-5.8	5.6	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	95.1	176.2	206.1	198.9	187.6
이자보상배율(배)	4.2	2.5	-2.6	1.9	2.6
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 IPO 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 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

(천원)



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-24.3 -15.1				
20/08/27	Buy	37,000	-16.0 23.0				
21/02/05	Buy	48,000	-				

주: *표는 담당자 변경