



하나금융그룹

2021년 05월 07일 | Equity Research

제이콘텐트리 (036420)

방송 부문의 GPM 30%를 확인한 써프라이즈

2022년 영업이익 900억원 상회 전망

방송 부문은 넷플릭스/아이치이향 판매 뿐만 아니라 하반기부터는 타 OTT로도 확대될 것으로 예상하면서 사상 최대 실적을 계속 경신할 것이다. 극장도 마블 시리즈들의 개봉일이 하반기부터 확정된 이상 BEP는 시간 문제다. 연간 500억원 이상의 이익 가시성을 확인한 방송과 극장 부문의 정상화(연간 OP 400억원)를 가정하면 2022년 예상 영업이익은 900억원이 충분히 가능할 것이다. 너무 저평가 되어 있다.

1Q Review: OPM -2.6%(+12.6%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,334억원(+30% YoY)/-34억원(적자)으로 컨센서스(-90억원)를 크게 상회했다. 부문별로 방송 매출액/영업이익은 각각 847억원(+65%)/131억원(흑전, OPM 15.4%)으로 사상 최대 실적을 기록했다. 수목 슬릿 추가에 따른 방영 편수 증가 및 텐트폴 작품들의 제작비가 상승하고 있기 때문이다. 특히, OTT 판매에서 넷플릭스(수목) 뿐만 아니라, 그 외 작품들(허쉬, 선배 그 립스틱 바르지마요) 등이 아이치이 글로벌에 동시 방영되었기 때문이다. 극장은 코로나19로 1분기 박스오피스가 -69%를 기록하며 -190억원(적전)을 시현했다. 다만, 최근 마블이 MCU 4단계 라인업을 공개하면서 7월 <블랙 위도우>, 9월 <상치>, 11월 <이터널스>, 12월 <스파이더맨> 등의 개봉일을 재확정했다. 빠르면 4분기에 BEP가 가능할 것으로 예상한다.

방송 부문 GPM 30%. 하반기에는 그 이상도 가능할 수도

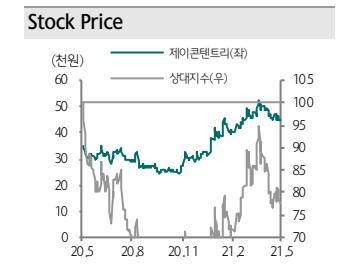
방송 부문 실적에서 가장 중요한 점은 GPM 30%로, 넷플릭스 뿐만 아니라 아이치이 글로벌까지 판매가 확대되었기 때문이다. 계속 강조하듯이 디즈니+의 나비효과로 한한령 완화를 전제하지 않는 중국향 매출이 확대될 것으로 예상한다. 또한, 하반기부터는 영화 부문의 강점이 있는 동사의 특성을 감안할 때 디즈니향 및 주주 구성에 따른 텐센트향 판매도 가시화 될 것으로 기대하며, 이럴 경우 GPM 30%를 당연히 상회할 것으로 기대한다. 넷플릭스 오리지널도 <지금 우리 학교는> 외에 <안나라수마나라>의 추가 제작도 확정되었다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(5월06일): 44,950원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,178.74		
52주 최고/최저(원)	52,700/24,000	매출액(십억원)	500.1 654.5
시가총액(십억원)	736.5	영업이익(십억원)	18.3 73.9
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	6.6 47.9
발행주식수(천주)	17,640.8	EPS(원)	343 2,029
60일 평균 거래량(천주)	161.0	BPS(원)	14,498 16,548
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5		
21년 배당금(예상,원)	0		
21년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	9.09		
주요주주 지분율(%)			
중앙홀딩스 외 2 인	41.37		
국민연금공단	12.77		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(9.3) 64.1 27.5		
상대	(10.8) 24.7 (22.6)		



Financial Data	2019	2020	2021F	2022F	2023F
투자지표	단위				
매출액	십억원	530.2	363.9	522.3	731.0
영업이익	십억원	33.8	(56.8)	1.5	90.7
세전이익	십억원	19.2	(169.3)	(8.6)	87.5
순이익	십억원	1.1	(134.9)	(31.4)	43.0
EPS	원	78	(8,422)	(1,917)	2,624
증감율	%	(94.61)	적전	적지	흑전
PER	배	494.23	(4.51)	(23.45)	17.13
PBR	배	1.71	3.12	4.38	3.49
EV/EBITDA	배	9.20	32.31	19.60	9.93
ROE	%	0.34	(52.61)	(17.61)	23.35
BPS	원	22,505	12,171	10,254	12,878
DPS	원	0	0	0	0



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

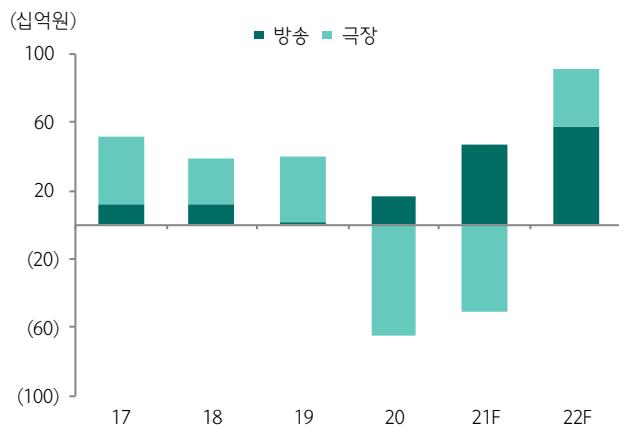
표 1. 제이콘텐트리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	530	364	522	731	103	76	93	91	133	81	134	174
방송	222	251	361	415	51	55	69	76	85	62	98	116
영화	333	105	131	316	41	13	29	21	18	19	36	58
영업이익	34	(57)	1	91	(16)	(14)	(8)	(19)	(3)	(9)	(1)	15
방송	1	17	47	58	(3)	9	9	1	13	6	11	17
영화	39	(66)	(52)	33	(12)	(22)	(15)	(16)	(19)	(18)	(12)	(2)
OPM (%)	6	(16)	0	12	(15)	(19)	(8)	(21)	(3)	(11)	(1)	9
당기순이익	11	(154)	(4)	68	(19)	(23)	(9)	(103)	(3)	(9)	(3)	12

자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 1. 부문별 영업이익 추이



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 2. 제이콘텐트리 12MF P/B 밴드차트



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

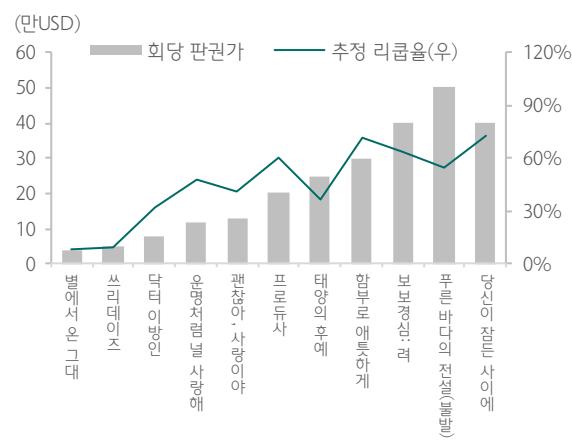
그림 3. JTBC스튜디오 유증에 텐센트 자회사Aceville 참여(7.3%)

[제3자배정 대상자별 선정경위, 거래내역, 배정내역 등]

제3자배정 대상	회사 또는 최대주주와의 관계	선정경위	통지일정(전주 6월)	비정주식수(주)	비고
사프홀딩스 독립회사	-	회사의 경영 목적 달성을 필드한 자금의 신속 한 흐름을 위 해 투자자의 의향 및 납입 능력, 시기 등을 고려하여 회 사 선정	-	18,693,919	한국예탁결 제원 1년간 보호여수
Aceville Pte. Ltd.	-	회사의 경영 목적 달성을 필드한 자금의 신속 한 흐름을 위 해 투자자의 의향 및 납입 능력, 시기 등을 고려하여 회 사 선정	-	8,231,307	한국예탁결 제원 1년간 보호여수

자료: 제이콘텐트리, JTBC스튜디오, 하나금융투자

그림 4. 과거 중국향 드라마 판권 가격 추이



자료: 언론, 하나금융투자

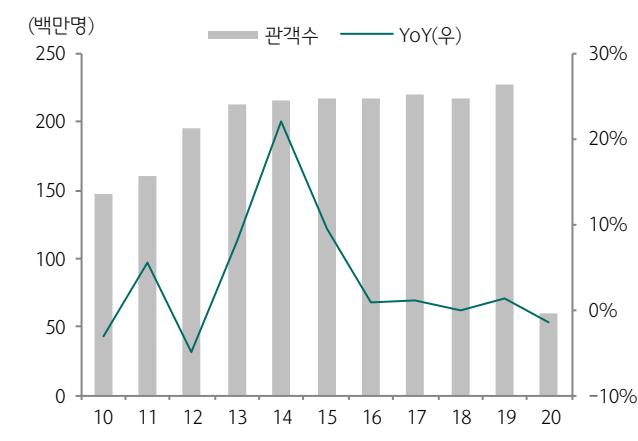
표 2. 아이치아이 글로벌 방영 한국 드라마

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

자료: 언론 종합, 하나금융투자

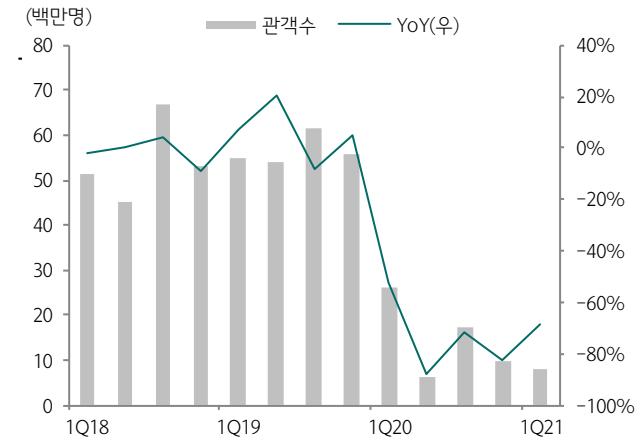
주: 동시 혹은 1~2일 이내 방영작

그림 5. 연도별 극장 관객 수 – 2020년 5,950만명(-74% YoY)



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 6. 분기별 극장 관객 수 – 1Q21 815만명(-69% YoY)



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 7. 마블 시리즈 개봉일 확정 – 샹치 9/3일, 이터널스 11/5일



자료: 언론, 하나금융투자

그림 8. 차기 넷플릭스 오리지널 – 안나라 수나마라(웹툰 원작)



자료: 언론, 하나금융투자

표 3. 제이콘텐트리 2021년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
JTBC	월화	1Q 미정	선배, 그 립스틱 바르지 마요	원진아, 로운	16
		1Q	런온	임시완, 신세경	16
	수목	1Q	시지프스	조승우, 박신혜	16
		2Q	로스쿨	김명민, 류혜영	16
		2Q	월간 집	정소민, 김지석	16
		1Q	허쉬	황정민, 윤아	16
		1Q	괴물	신하균, 여진구	16
	토일	2Q	언더커버	지진희, 김현주	16
		2Q	알고있지만,	한소희, 송강	16
		3Q	인간 실격	전도연, 류준열	16
기타	넷플릭스	하반기	지금 우리 학교는	윤찬영, 박지후	10

자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	530.2	363.9	522.3	731.0	820.9	
매출원가	297.3	236.2	333.3	419.5	458.1	
매출총이익	232.9	127.7	189.0	311.5	362.8	
판관비	199.1	184.5	187.6	220.8	257.2	
영업이익	33.8	(56.8)	1.5	90.7	105.6	
금융손익	(9.1)	(86.4)	(16.7)	(11.1)	(6.5)	
종속/관계기업손익	(0.6)	(2.9)	6.0	6.0	6.0	
기타영업외손익	(4.9)	(23.2)	0.6	1.9	(6.0)	
세전이익	19.2	(169.3)	(8.6)	87.5	99.1	
법인세	10.2	(20.9)	(4.7)	19.2	23.6	
계속사업이익	9.0	(148.4)	(3.9)	68.2	75.4	
중단사업이익	1.6	(5.6)	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	10.6	(154.0)	(3.9)	68.2	75.4	
비지배주주지분 순이익	9.5	(19.1)	27.5	25.3	27.9	
지배주주순이익	1.1	(134.9)	(31.4)	43.0	47.5	
지배주주지분포괄이익	3.4	(134.5)	(3.4)	59.7	66.0	
NOPAT	15.9	(49.8)	0.7	70.7	80.4	
EBITDA	122.2	46.6	83.8	156.3	157.8	
성장성(%)						
매출액증가율	3.70	(31.37)	43.53	39.96	12.30	
NOPAT증가율	(40.00)	적전	흑전	10,000.00	13.72	
EBITDA증가율	58.70	(61.87)	79.83	86.52	0.96	
영업이익증가율	(2.59)	적전	흑전	5,946.67	16.43	
(지배주주)순익증가율	(94.02)	적전	적지	흑전	10.47	
EPS증가율	(94.61)	적전	적지	흑전	10.56	
수익성(%)						
매출총이익률	43.93	35.09	36.19	42.61	44.20	
EBITDA이익률	23.05	12.81	16.04	21.38	19.22	
영업이익률	6.37	(15.61)	0.29	12.41	12.86	
계속사업이익률	1.70	(40.78)	(0.75)	9.33	9.19	

투자지표		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS	78	(8,422)	(1,917)	2,624	2,901	
BPS	22,505	12,171	10,254	12,878	15,779	
CFPS	8,735	3,289	5,729	10,378	10,003	
EBITDAPS	8,480	2,912	5,116	9,537	9,629	
SPS	36,800	22,716	31,876	44,611	50,099	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	494.23	(4.51)	(23.45)	17.13	15.49	
PBR	1.71	3.12	4.38	3.49	2.85	
PCFR	4.41	11.54	7.85	4.33	4.49	
EV/EBITDA	9.20	32.31	19.60	9.93	9.22	
PSR	1.05	1.67	1.41	1.01	0.90	
재무비율(%)						
ROE	0.34	(52.61)	(17.61)	23.35	20.72	
ROA	0.11	(10.23)	(2.19)	3.06	3.29	
ROIC	3.32	(6.54)	0.09	10.26	12.77	
부채비율	176.20	459.11	435.40	332.56	264.85	
순부채비율	110.87	308.98	274.37	181.99	117.03	
이자보상배율(배)	2.35	(2.40)	0.05	3.63	4.58	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		236.8	330.0	321.9	406.1	507.4
금융자산		94.6	210.6	164.9	201.0	277.2
현금성자산		64.0	124.8	75.4	103.4	168.8
매출채권		67.4	58.4	70.1	84.1	94.5
재고자산		25.6	26.3	37.8	52.9	59.4
기타유동자산		49.2	34.7	49.1	68.1	76.3
비유동자산		924.9	1,145.5	1,070.1	1,013.8	965.6
투자자산		99.3	111.3	118.3	127.5	131.4
금융자산		88.0	97.3	98.2	99.4	99.9
유형자산		257.9	273.6	231.4	198.3	172.2
무형자산		133.9	272.8	232.6	200.2	174.1
기타비유동자산		433.8	487.8	487.8	487.9	487.9
자산총계		1,161.6	1,475.5	1,392.1	1,419.9	1,472.9
유동부채		339.2	645.2	558.2	508.0	481.3
금융부채		175.3	476.7	329.0	249.0	200.3
매입채무		18.4	2.1	3.1	4.3	4.8
기타유동부채		145.5	166.4	226.1	254.7	276.2
비유동부채		401.8	566.4	573.9	583.6	587.9
금융부채		385.6	549.4	549.4	549.4	549.4
기타비유동부채		16.2	17.0	24.5	34.2	38.5
부채총계		741.1	1,211.6	1,132.1	1,091.6	1,069.2
지배주주지분		318.8	194.0	162.6	205.6	253.1
자본금		72.0	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금		154.5	154.3	154.3	154.3	154.3
자본조정		(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
기타포괄이익누계액		14.3	15.0	15.0	15.0	15.0
이익잉여금		83.4	(51.9)	(83.3)	(40.3)	7.3
비지배주주지분		101.8	69.9	97.4	122.7	150.6
자본총계		420.6	263.9	260.0	328.3	403.7
순금융부채		466.3	815.4	713.4	597.4	472.5

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		39.8	39.1	119.8	138.0	138.7
당기순이익		10.6	(154.0)	(3.9)	68.2	75.4
조정		9	18	8	7	5
감가상각비		88.3	103.5	82.3	65.6	52.2
외환거래손익		0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.6	2.9	0.0	0.0	0.0
기타		(79.9)	(90.9)	(74.3)	(58.6)	(47.2)
영업활동 자산부채 변동		(59.4)	13.9	41.3	4.2	11.1
투자활동 현금흐름		(101.2)	(344.6)	(10.8)	(17.2)	(14.8)
투자자산감소(증가)		(16.5)	(9.1)	(7.0)	(9.2)	(4.0)
자본증가(감소)		(66.2)	(41.3)	0.0	0.0	0.0
기타		(18.5)	(294.2)	(3.8)	(8.0)	(10.8)
재무활동 현금흐름		(16.2)	366.4	(147.7)	(79.9)	(48.7)
금융부채증가(감소)		338.6	465.1	(147.7)	(79.9)	(48.7)
자본증가(감소)		(3.8)	9.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(349.7)	(108.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급		(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		(77.6)	60.9	(49.5)	28.1	65.3
Unlevered CFO		125.8	52.7	93.9	170.0	163.9
Free Cash Flow		(30.1)	(3.1)	119.8	138.0	138.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리율

제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	폴리율	
			평균	최고/최저
21.3.17	BUY	60,000	-	-
21.1.11	BUY	50,000	-13.48%	-0.80%
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%

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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.