



제이콘텐트리 (036420)

달라진 이익 레벨, 빨라진 회복 기대감

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(상향): 59,000원

현재 주가(5/6)	44,950원
상승여력	▲31.3%
시가총액	7,365억원
발행주식수	1,639천주
52 주 최고가 / 최저가	52,700 / 24,000원
90 일 일평균 거래대금	75.63억원
외국인 지분율	9.1%
주주 구성	
중앙홀딩스 (외 3 인)	41.4%
국민연금공단 (외 1 인)	12.8%
자사주 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.3	9.8	64.1	27.5
상대수익률(KOSPI)	-10.9	7.9	32.5	-37.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	554	364	499	599
영업이익	35	-57	28	50
EBITDA	124	47	142	168
지배주주순이익	1	-135	-13	2
EPS	78	-8,456	-822	117
순차입금	459	808	865	913
PER	494.4	-4.5	-54.7	384.8
PBR	1.7	3.2	4.1	4.0
EV/EBITDA	8.2	30.7	11.3	9.8
배당수익률	-	-	-	-
ROE	0.3	-52.6	-7.2	1.1

주가 추이



방송은 최대 영업이익, 극장은 상저하고 실적이 기대됩니다.

방송, 달라진 레벨

제이콘텐트리의 1Q21 매출액은 1,334억 원, 영업손실은 -34억 원으로 컨센서스 -90억 원 대비 훨씬 견조했다. 사업부문별로 보면,

방송은 영업이익 130억 원으로 역대 최대 실적을 기록했다. ① 수목 드라마 증편에 따른 물리적 방영횟수 증가로 따라 방영권 매출이 고성장했다. 2020년 5월부터 증편됐기 때문에 기저효과는 1분기에 가장 크게 누렸다. ② 그 중, 넷플릭스, 아이치이 등 글로벌 OTT에 동시방영되는 드라마 비중 상승으로 해외유통 매출 또한 크게 늘었다. ③ 매출이 증가하며 규모의 경제 시현이 발생했고, 작년에 진행한 선제적 상각비 구조 개선으로 비용의 특이사항이 없었다.

넷플릭스 오리지널인 <지금 우리 학교는>은 올해 하반기 방영을 목표로 하며 두 번째 넷플릭스 작품도 결정됐다. 연내 촬영을 마무리하고 납품하는 것이 목표다. 방송은 제작편수 증편, 해외판권 성장, 비용구조 개선 → 이에 따른 레버리지로 성장기조를 이어나갈 전망이다.

극장, 확실한 상저하고

극장은 ① 코로나 여파 및 대형 작품 개봉 연기로 최대한 비용 절감을 강행(비용 -63% 축소)했으나, 탑라인 붕괴를 넘어서진 못했다. 극장 회복을 위해서는 ② 대중들이 선호하는 영화 개봉이 시급한데, 그 희망은 5월 중순을 기점으로 나타날 것 같다. 5/19 <본노의 질주>를 시작으로 마블 시리즈, 스파이더맨까지 연이어 개봉될 예정이기 때문이다. 확실한 상저하고 실적흐름은 자명해보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 59,000원으로 상향 조정

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 4.8만 원에서 5.9만 원으로 상향 제시한다. 기존 목표주가 선정은 타사 시가총액 대비 1/4을 대입했다. 드라마 제작편수 절반, 드라마 제작 자회사 지분율 절반을 고려했던 것인데... 이제는 수목드라마 슬롯 추가 덕에 타사와의 갭을 줄이고 있고, 드라마 제작 자회사인 제이티비씨스튜디오의 지분율 최근 72%까지 확대했기 때문이다. 여기에 2등주라는 20% 할인을 반영하더라도 목표 시가총액은 1조 원 수준이 된다.

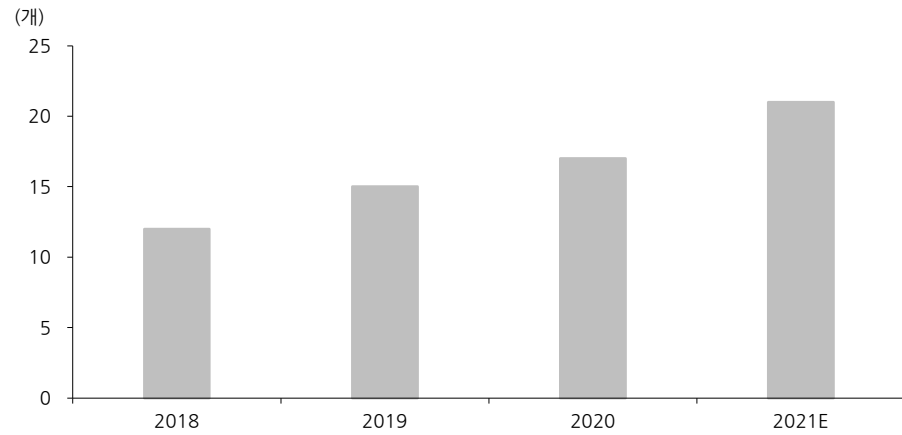
[표1] 제이콘텐트리 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 백만원)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	103,045	76,346	93,127	91,342	133,408	420,319	511,279	554,208	363,860	498,939
growth %	-18.4%	-41.8%	-34.9%	-40.6%	29.5%	25.4%	21.6%	8.4%	-34.3%	37.1%
메가박스	41,167	12,571	29,465	21,285	18,090	290,885	299,046	332,793	104,488	142,538
growth %	-44.2%	-84.7%	-67.8%	-75.1%	-56.1%	14.0%	2.8%	11.3%	-68.6%	36.4%
sales %	40.0%	16.5%	31.6%	23.3%	13.6%	69.2%	58.5%	60.0%	28.7%	28.6%
상영	22,697	6,328	13,992	10,965	12,516		174,160	195,125	53,982	
매점	6,835	1,608	4,303	2,703	702		55,129	61,600	15,449	
광고	4,908	1,201	5,575	4,907	775		34,446	39,664	16,591	
배급/투자	716	86	967	728	290		4,776	1,494	2,497	
기타	6,011	3,348	4,628	1,982	3,807		30,535	34,910	15,969	
방송	51,462	55,186	68,521	75,714	84,658	129,434	192,866	221,575	250,883	356,401
growth %	-1.9%	13.5%	32.0%	10.4%	64.5%			14.9%	13.2%	42.1%
sales %	49.9%	72.3%	73.6%	82.9%	63.5%	30.8%	37.7%	40.0%	69.0%	71.4%
방영권	12,096	10,579	26,561	24,539	26,851		55,272	73,179	73,775	
유통	36,525	36,902	37,262	47,012	50,986		95,345	131,990	157,701	
- 국내	18,381	20,017	15,972	17,529	16,790		56,019	69,615	71,899	
- 해외	18,144	16,885	21,289	29,483	34,196		39,326	62,375	85,801	
기타	2,841	7,705	4,698	4,163	6,821		42,249	16,406	19,407	
매출원가	69,214	48,510	53,039	65,443	90,636	199,762	273,805	314,483	236,206	306,679
growth %	3.3%	-30.1%	-28.5%	-37.0%	31.0%	30.9%	37.1%	14.9%	-24.9%	29.8%
margin %	67.2%	63.5%	57.0%	71.6%	67.9%	47.5%	53.6%	56.7%	64.9%	61.5%
매출총이익	33,831	27,836	40,088	25,899	42,772	220,558	237,474	239,725	127,654	192,260
growth %	-42.9%	-54.9%	-41.8%	-48.0%	26.4%	20.8%	7.7%	0.9%	-46.7%	50.6%
margin %	32.8%	36.5%	43.0%	28.4%	32.1%	52.5%	46.4%	43.3%	35.1%	38.5%
영업이익	49,470	42,085	47,931	44,974	46,202	33,349	34,746	35,422	-56,806	28,091
growth %	2.6%	-7.2%	-10.7%	-21.2%	-6.6%	15.2%	4.2%	1.9%	적전	흑전
margin %	48.0%	55.1%	51.5%	49.2%	34.6%	7.9%	6.8%	6.4%	-15.6%	5.6%
메가박스	-12,248	-22,328	-15,109	-15,848	-19,020	25,882	21,402	38,989	-65,533	-16,847
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	16.1%	-17.3%	82.2%	적전	적지
margin %	-29.8%	-177.6%	-51.3%	-74.5%	-105.1%	8.9%	7.2%	11.7%	-62.7%	-11.8%
방송	-2,606	9,073	9,122	1,008	13,064		12,178	1,528	16,597	46,416
growth %	적전	782.6%	94.6%	-110.0%	흑전			-87.5%	986.2%	179.7%
margin %	-5.1%	16.4%	13.3%	1.3%	15.4%		6.3%	0.7%	6.6%	13.0%

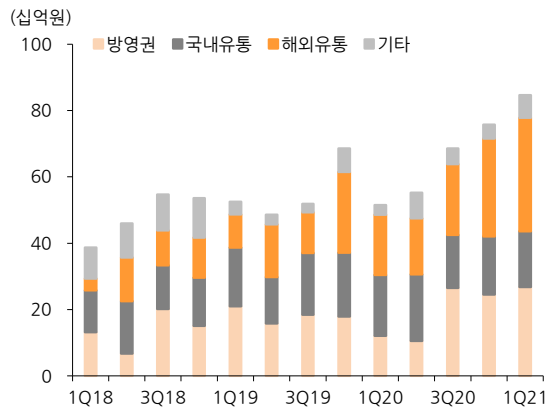
자료: 제이콘텐트리, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 제이콘텐츠리 드라마 제작 캐파 추이



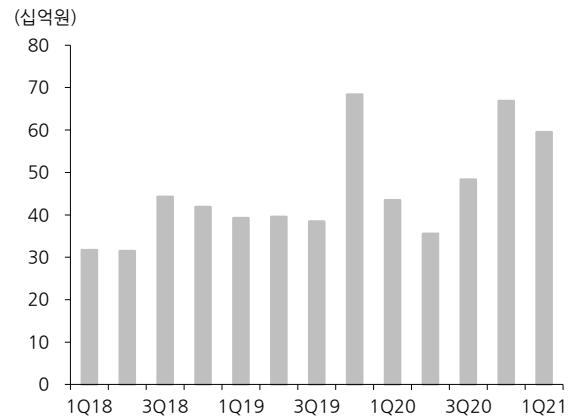
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 방송부문별 매출액 추이



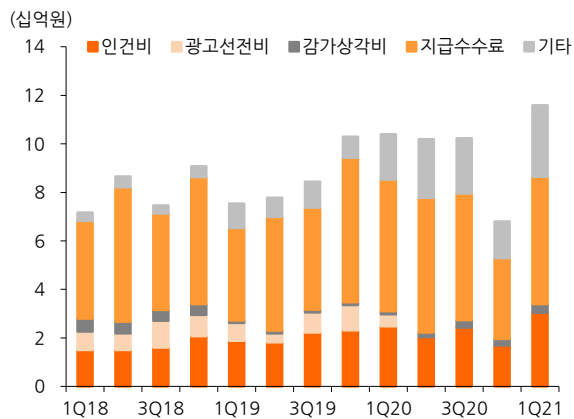
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 방송 매출원가 추이



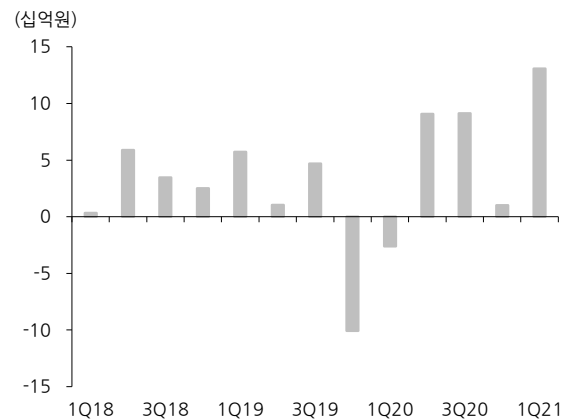
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 방송 판관비 부문별 추이



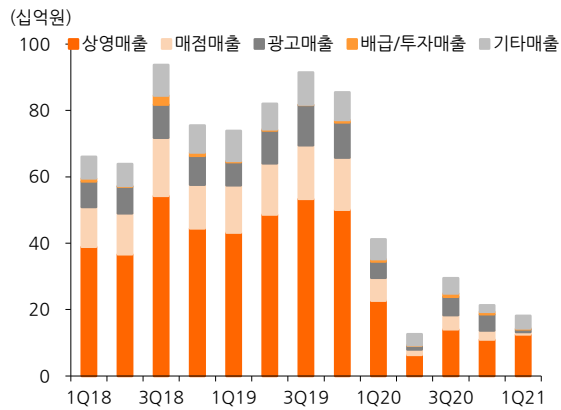
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 방송 영업손익 추이



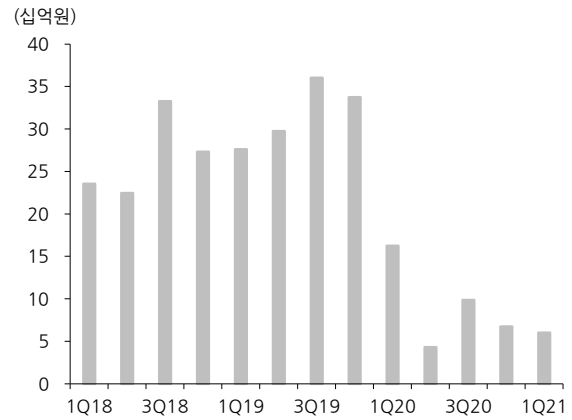
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 극장부문별 매출액 추이



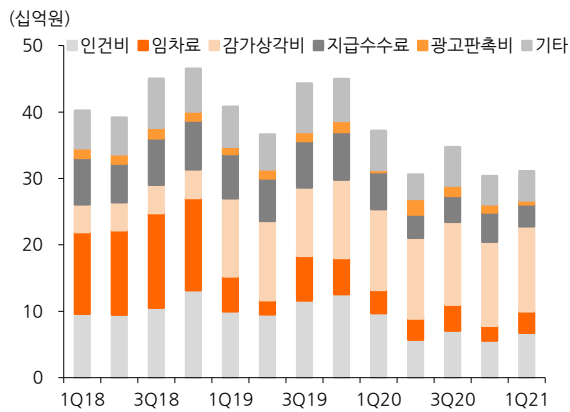
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 극장 매출원가 추이



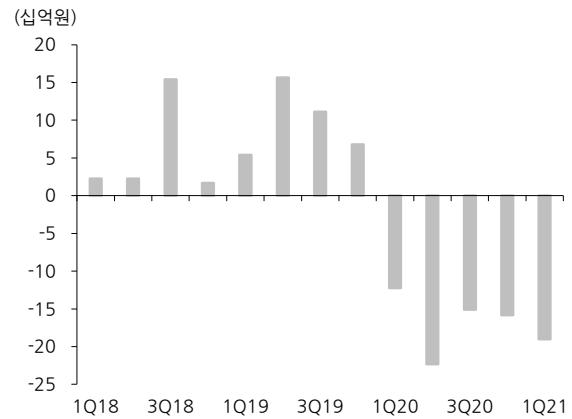
자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 극장 판관비 부문별 추이



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 극장 영업손익 추이



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	511	554	364	499	599
매출총이익	237	240	128	192	234
영업이익	35	35	-57	28	50
EBITDA	77	124	47	142	168
순이자손익	-3	-8	-17	-23	-23
외화관련손익	0	0	-3	-2	0
지분법손익	0	-1	-3	-1	0
세전계속사업손익	34	21	-169	-18	3
당기순이익	26	11	-154	-13	2
지배주주순이익	18	1	-135	-13	2
증가율(%)					
매출액	21.6	8.4	-34.3	37.1	20.0
영업이익	4.2	1.9	적전	흑전	76.7
EBITDA	30.0	60.8	-62.3	203.8	18.4
순이익	134.8	-58.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	46.4	43.3	35.1	38.5	39.0
영업이익률	6.8	6.4	-15.6	5.6	8.3
EBITDA 이익률	15.1	22.3	12.8	28.4	28.0
세전이익률	6.6	3.8	-46.5	-3.6	0.4
순이익률	5.0	1.9	-42.3	-2.7	0.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	25	40	39	107	117
당기순이익	26	11	-154	-13	2
자산상각비	42	88	103	114	118
운전자본증감	-54	-59	14	-1	-4
매출채권 감소(증가)	-18	13	5	-25	-22
재고자산 감소(증가)	-9	-6	-14	-8	-5
매입채무 증가(감소)	-1	3	-17	30	21
투자현금흐름	-48	-101	-345	-168	-169
유형자산처분(취득)	-28	-66	-41	-60	-60
무형자산 감소(증가)	1	-1	-180	-80	-80
투자자산 감소(증가)	-21	32	-63	-3	-4
재무현금흐름	115	-16	366	12	4
차입금의 증가(감소)	-38	-42	425	12	4
자본의 증가(감소)	153	-1	-1	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	0	0
총현금흐름	93	126	53	108	121
(-)운전자본증가(감소)	12	-18	-29	1	4
(-)설비투자	29	70	42	60	60
(+)자산매각	2	3	-179	-80	-80
Free Cash Flow	53	77	-140	-33	-23
(-)기타투자	41	144	75	24	25
잉여현금	12	-67	-215	-57	-48
NOPLAT	26	18	-41	20	38
(+) Dep	42	88	103	114	118
(-)운전자본투자	12	-18	-29	1	4
(-)Capex	29	70	42	60	60
OpFCF	28	55	49	73	92

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	342	237	330	320	304
현금성자산	198	95	211	166	122
매출채권	91	101	72	97	120
재고자산	33	26	26	35	39
비유동자산	479	925	1,145	1,188	1,235
투자자산	182	525	592	616	641
유형자산	209	258	274	275	277
무형자산	87	134	273	297	318
자산총계	821	1,162	1,476	1,508	1,539
유동부채	271	339	645	691	719
매입채무	80	125	97	127	148
유동성이자부채	119	171	471	483	487
비유동부채	129	402	566	567	568
비유동이자부채	96	382	547	547	547
부채총계	400	741	1,212	1,258	1,287
자본금	72	72	82	82	82
자본잉여금	158	154	154	154	154
이익잉여금	95	83	-52	-65	-63
자본조정	11	9	10	10	10
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	421	421	264	250	252

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,409	78	-8,456	-822	117
BPS	23,391	22,129	11,841	11,018	11,135
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	7,074	8,735	3,302	6,613	7,376
ROA(%)	2.5	0.1	-10.2	-0.9	0.1
ROE(%)	7.4	0.3	-52.6	-7.2	1.1
ROIC(%)	6.5	2.8	-4.5	2.0	3.6
Multiples(x, %)					
PER	31.7	494.4	-4.5	-54.7	384.8
PBR	1.9	1.7	3.2	4.1	4.0
PSR	1.1	1.0	1.7	1.5	1.2
PCR	6.3	4.4	11.5	6.8	6.1
EV/EBITDA	8.6	8.2	30.7	11.3	9.8
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	95.1	176.2	459.1	502.2	509.9
Net debt/Equity	4.1	109.1	306.3	345.5	361.8
Net debt/EBITDA	22.6	370.6	1,732.9	610.6	544.2
유동비율	126.2	69.8	51.2	46.3	42.3
이자보상배율(배)	4.2	2.5	-	0.9	1.6
자산구조(%)					
투하자본	53.3	58.1	55.1	56.9	58.6
현금+투자자산	46.7	41.9	44.9	43.1	41.4
자본구조(%)					
차입금	33.8	56.8	79.4	80.5	80.4
자기자본	66.2	43.2	20.6	19.5	19.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 5월 7일)

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, 조은아)

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.

[제이콘텐츠리 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.10	2019.08.16	2020.02.20	2020.05.28	2020.08.25	2020.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	50,000	50,000	41,000	41,000	41,000
일 시	2020.10.30	2020.11.06	2020.11.17	2021.02.09	2021.04.15	2021.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	48,000	48,000	59,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.16	Buy	50,000	-28.74	-12.90
2020.05.28	Buy	41,000	-24.09	10.98
2021.02.09	Buy	48,000	13.65	28.54
2021.05.07	Buy	59,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%