

투자 의견(유지) **매수**

목표주가(12M, 유지) **8,400원**

현재주가(18/10/05) 5,900원

상승여력 42%

영업이익(18F, 십억원) 47
 Consensus 영업이익(18F, 십억원) 51

EPS 성장률(18F, %) 214.4
 MKT EPS 성장률(18F, %) 14.1
 P/E(18F, x) 35.2
 MKT P/E(18F, x) 8.8
 KOSDAQ 773.70

시가총액(십억원) 850
 발행주식수(백만주) 144
 유동주식비율(%) 65.6
 외국인 보유비중(%) 2.1
 배타(12M) 일간수익률 0.87
 52주 최저가(원) 3,566
 52주 최고가(원) 8,054

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
 절대주가 -5.1 -16.7 65.5
 상대주가 0.5 -6.5 39.6



[미디어/엔터/레저]

박정엽
 02-3774-1652
 jay.park@miraeasset.com

제이콘텐츠리 (036420)

19년 투자 본격화를 기대

3Q Preview: 추정치 하향 조정

연결 매출액 1,490억원(+28.7% YoY, 이하 동), 영업이익 197억원(+85.0%)을 전망한다. **부분별 이익은 영화 134억원, 방송 64억원**이다. 당사 기존 추정과 **컨센서스(235억원)**를 하회하는 수치다. 추석 극장 관객이 기대 이하였고, 일부 드라마 해외 판매가 지연되기 때문이다.

극장(메가박스): 매출액 1,009억원(+19.4%), 영업이익 134억원(+16.0%)이 예상된다. 시장은 +11.5% 증가했다. 티켓 가격 상승(+6.7%)과 추석 효과로 인한 관객 수 증가(+4.5%)가 나타났다. 동사는 전년비 점유율 확대(+1.1%p)로 직영 관객수 증가(+16.6%)가 기대된다. 한편 동사 투자배급 영화 3편의 이익 기여는 약 13억원으로 예상된다. ‘너의 결혼식’이 선전했다. 9월 연휴 직전 개봉한 ‘명당’과 7월 개봉작 ‘변산’은 소폭 적자로 파악된다.

방송(JTBC CH + 본사): 매출액 620억원(+66.7%), 영업이익 64억원(+184.0%)을 예상한다. 월화 드라마 추가, 제작비 증가로 외형 성장이 지속된다. 해외 판권 매출로는 **넷플릭스향 ‘라이프’**가 예상된다. 일부 국가 단위 판매는 인식이 지연되어 5억원 전후의 추가 매출이 차분기에 예상된다. 구작 ‘미스티’도 중국 사업자에 판매(약 25억원)된 것으로 파악된다.

2019년 방송 기대감 유효: 중국향 구작 판매, JTBC 슬랏 확대, 드라마 판가 상승

19년 방송 부문에 대한 기대는 서서히 높여도 좋을 시점이다. 증자 대금 집행으로 JTBC 편성 증가에 대응하는 한편, 텐트폴 콘텐츠를 더욱 높은 가격에 팔 수 있다. 1) **유상증자 금액은 절반 이상(633억원)이 19년에 집행될** 계획이다. 흥행 트렌드로 자리잡은 ‘드라마화’ 작업과 이를 위한 웹소설/웹툰 IP 선제 확보, 원천 IP를 창조할 크리에이터 및 제작사 지분 투자에 이중 76%(483억원)이 쓰일 계획이다. 영화에 비해 훨씬 짧은 드라마 제작/편성 기간(6~8개월)을 고려하면 **제작비 증액에 따른 실적 레버리지를 연내에 기대할** 수 있다.

2) **중국향 구작 판매가 재개되고** 있다. 3분기 미스티에 이어 최근에도 밥누나(전송권, 리메이크권 등) 및 다수 구작 거래가 진행 중인 것으로 파악된다. 판권을 확보해도 현지 사업자들의 콘텐츠 활용은 아직 자유롭지 못하지만, 심의 재개에 대비해 주요 콘텐츠를 선제 확보하는 모습이다. 관련 변화가 포착되는 즉시 상위 사업자들은 빠르게 수요를 늘릴 준비가 되어있다.

3) 19년 상반기 중 **JTBC 드라마 슬랏 추가 가능성이** 높다. 그렇다면 동사의 제작 기회도 늘어난다. JTBC는 채널 경쟁력 강화 → 광고 단가 상승으로 전년 흑자 전환에 성공했다. 최근까지도 예능/드라마가 호평 일색이다. 코어인 드라마 슬랏 확대 가능성이 꾸준히 제기된다.

투자 의견 및 목표주가 유지

‘매수’ 의견과 목표주가 8,400원을 유지한다. 수주-투자-판매에 이르는 방송 부문의 3가지 변화는 상호 유기적이다. 구체적인 변화 감지 시 19년 실적 추정이 상향 조정될 변수들이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	369	306	335	420	506	613
영업이익 (십억원)	36	33	29	33	47	68
영업이익률 (%)	9.8	10.8	8.7	7.9	9.3	11.1
순이익 (십억원)	0	11	19	6	21	28
EPS (원)	-1	121	159	53	167	197
ROE (%)	-0.1	15.0	26.3	5.3	12.6	14.6
P/E (배)	-	44.2	23.1	97.5	35.2	30.0
P/B (배)	2.3	9.6	5.0	3.8	4.6	4.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 제이콘텐츠리, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 제이콘텐트리 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

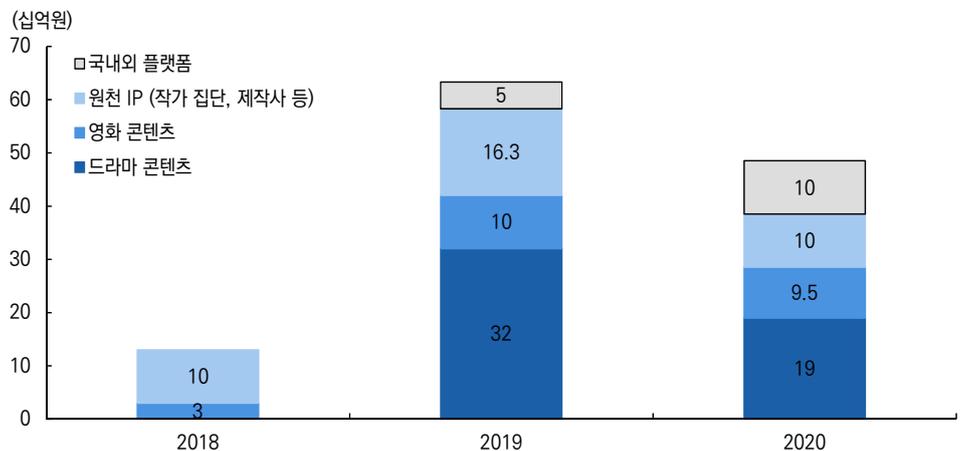
(십억원, %, 백만명, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	87	97	116	121	110	111	149	137	420	506	613
영화	68	57	84	81	70	65	101	80	291	316	327
상영	39	33	45	46	40	39	56	46	163	181	187
매점	12	10	13	14	12	12	17	14	49	54	56
광고	9	7	10	10	9	9	12	10	36	40	41
기타	8	7	16	11	9	6	16	10	43	41	43
방송	20	54	37	50	48	64	62	69	162	243	343
JTBC CH (제작/유통)	17	41	28	41	30	50	44	47	127	171	234
본사 (IP)	4	13	9	9	17	14	18	22	35	72	109
영업이익	5.2	8.9	10.7	8.6	4.0	8.2	19.7	14.9	33.3	46.8	68.0
영업이익률 (%)	6.0	9.2	9.2	7.1	3.7	7.4	13.2	10.9	7.9	9.2	11.1
영화	4.3	0.0	9.1	12.5	3.1	1.7	13.4	6.6	25.9	24.8	27.4
방송	1.0	9.0	2.2	-0.5	1.1	6.6	6.4	8.3	11.7	22.4	41.5
JTBC CH (제작/유통)	1.0	6.9	2.2	-0.2	0.9	4.8	4.0	4.4	9.9	14.1	22.2
본사 (IP)	-0.1	2.2	0.0	-0.3	0.2	1.8	2.4	3.9	1.8	8.3	19.3
세전이익	5.1	8.8	8.1	2.4	7.9	9.3	18.6	13.8	24.4	49.7	63.9
당기순이익	3.8	6.3	1.7	-0.9	6.6	6.6	14.2	10.5	10.9	37.8	48.5
순이익률 (%)	4.4	6.5	1.5	-0.8	6.0	5.9	9.5	7.7	2.6	7.5	7.9
자배주주순이익	3.5	3.2	-1.0	0.8	4.6	2.5	8.3	5.9	6.4	21.4	28.3
YoY											
매출액	-5.3	21.2	9.6	108.6	26.2	15.2	28.7	12.8	25.4	20.5	21.1
메가박스	6.5	11.5	7.9	31.9	3.1	13.1	19.4	-1.1	14.0	8.6	3.5
방송	6.2	178.8	101.7	91.0	134.6	18.3	66.7	38.5	94.4	50.2	41.2
JTBC CH (제작/유통)	-13.3	113.1	52.7	55.6	82.0	21.4	56.0	15.1	52.6	34.9	36.7
본사 (IP)	-	-	-	-	368.2	8.1	100.1	141.7	-	106.1	52.0
영업이익	-56.8	404.7	-30.9	흑전	-22.8	-7.6	85.0	72.6	15.2	40.3	45.4
당기순이익	-42.8	흑전	-85.9	적전	74.4	4.7	716.2	흑전	-51.4	247.4	28.3
주요 가정											
전국 관람객	52.3	45.0	64.0	58.6	51.3	45.1	66.8	53.9	219.9	217.1	219.7
증감율 (%)	5.7	-0.3	-11.6	17.2	-1.9	0.1	4.5	-8.0	1.3	-1.2	1.2
메가박스 관람객	10.2	8.6	12.2	11.7	10.2	9.1	13.5	10.9	42.7	43.6	44.2
메가박스 점유율 (%)	19.6	19.2	19.0	20.0	20.0	20.1	20.1	20.1	19.4	20.1	20.1

주: K-IFRS 연결 기준

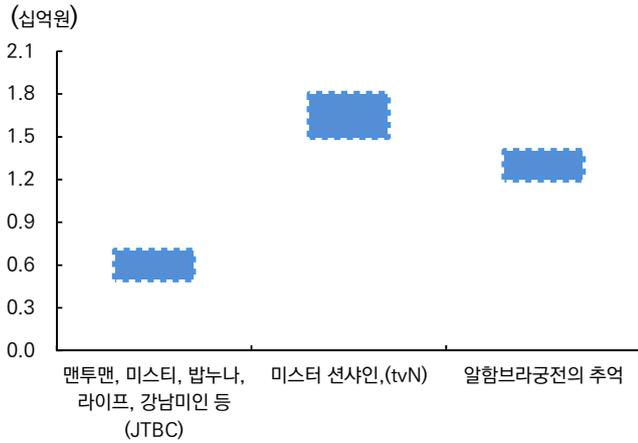
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 증자 자금은 2019년에 본격 집행될 예정



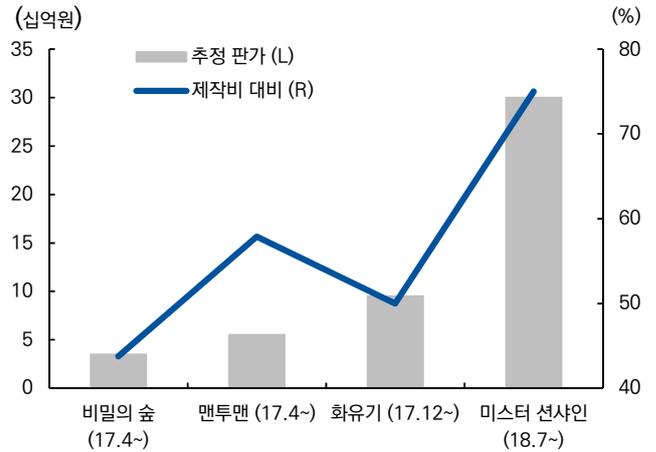
자료: 제이콘텐트리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 투자 증액이 옳다: 기존 동사 드라마 제작비는 회당 5억원에 불과



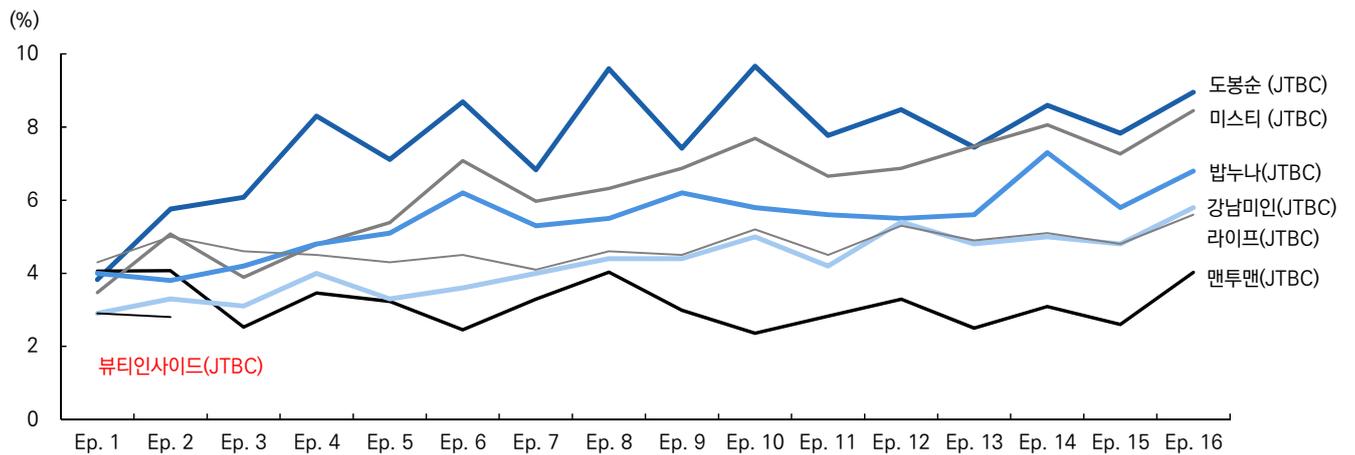
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 넷플릭스항 평가: 제작 규모보다 평가 상승이 더욱 가파른 상황



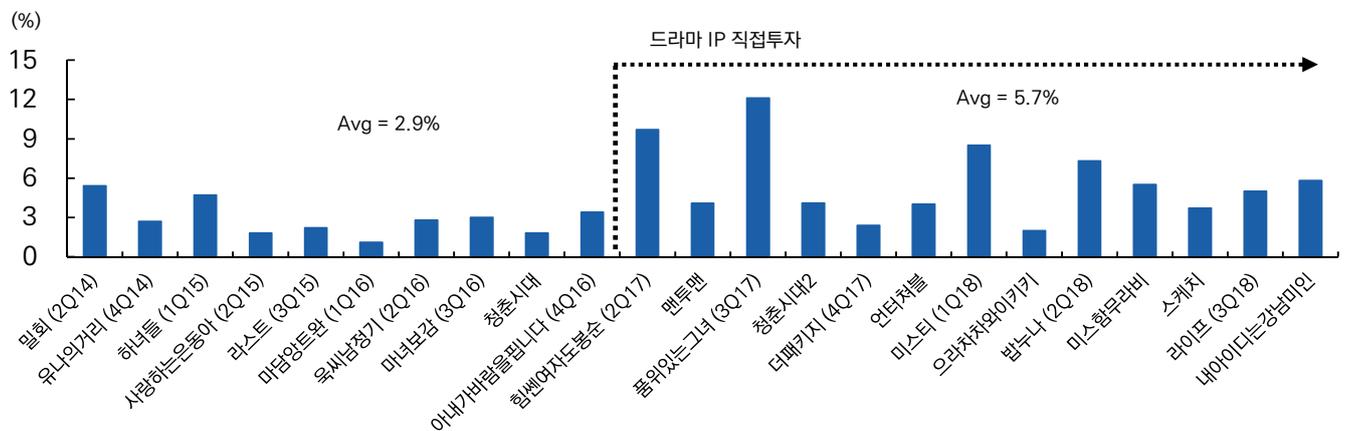
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. '뷰티인사이드' 초반 시청률은 기존 동사 흥행 드라마와 유사한 수준



자료: AGB Nielsen, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. IP 투자 이후 드라마 시청률 상승 추세: 제작 경쟁력 및 유통량 증가 주목



자료: AGB Nielsen, 미래에셋대우 리서치센터

3분기 추석 연휴 효과는
기대에 미치지 못했으나

표 2. 전년 3분기 주요 흥행 영화 (십억원, 백만명)

개봉일	제목	배급사	분기 매출액	분기 관객	총 매출액	총 관객
2017-08-02	택시운전사	쇼박스	95.8	12.2	95.9	12.2
2017-07-05	스파이더맨: 홈 커밍	소니픽처스	59.1	7.3	59.1	7.3
2017-07-26	군함도	씨제이이엔엠	50.5	6.6	50.5	6.6
2017-08-09	청년경찰	롯데	44.4	5.7	44.4	5.7
2017-07-26	슈퍼배드 3	유니버설픽처스	24.2	3.3	24.2	3.3
2017-07-20	덩케르크	씨제이이엔엠	24.5	2.8	24.6	2.8
2017-09-06	살인자의 기억법	쇼박스	20.9	2.6	21.4	2.7
2017-08-15	혹성탈출: 종의 전쟁	20세기폭스	16.8	2.1	16.9	2.1
2017-08-10	애나벨: 인형의 주인	워너브라더스	15.5	1.9	15.5	1.9
2017-06-28	박열	메가박스중앙(주)플러스엠	14.3	1.8	18.1	2.4

자료: KOFIC, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 2018년 3분기 주요 흥행 영화 (십억원, 백만명)

개봉일	제목	배급사	분기 매출액	분기 관객	총 매출액	총 관객
2018-08-01	신과함께-인과 연	롯데	102.6	12.3	102.6	12.3
2018-07-25	미션 임파서블: 폴아웃	롯데	55.9	6.6	55.9	6.6
2018-07-04	엔트맨과 와스프	디즈니	47.5	5.4	47.5	5.4
2018-08-08	공작	씨제이이엔엠	42.8	5.0	42.8	5.0
2018-09-19	안시성	NEW	38.9	4.5	39.6	4.6
2018-07-18	인크레더블 2	디즈니	24.6	3.0	24.6	3.0
2018-08-29	서치	소니픽처스	25.0	2.9	25.1	2.9
2018-08-22	너의 결혼식	메가박스중앙(주)플러스엠	23.7	2.8	23.7	2.8
2018-06-27	마녀	워너브라더스	21.7	2.5	27.2	3.2
2018-08-15	목격자	NEW	21.7	2.5	21.7	2.5

자료: KOFIC, 미래에셋대우 리서치센터

4분기에도
국내 주요 텐트폴 포진

표 4. 전년 4분기 주요 흥행 영화 (십억원, 백만명)

개봉일	제목	배급사	분기 매출액	분기 관객	총 매출액	총 관객
2017-12-20	신과함께-죄와 벌	롯데	68.4	8.5	115.7	14.4
2017-10-03	범죄도시	메가박스중앙(주)플러스엠	56.1	6.9	56.3	6.9
2017-10-25	토르: 라그나로크	디즈니	39.2	4.9	39.2	4.9
2017-11-22	꾼	쇼박스	31.3	4.0	31.3	4.0
2017-12-14	강철비	NEW	32.0	4.0	35.5	4.5
2017-10-03	남한산성	씨제이이엔엠	31.1	3.8	31.2	3.8
2017-09-27	킹스맨: 골든 서클	20세기폭스	27.4	3.2	41.0	4.9
2017-12-27	1987	씨제이이엔엠	15.3	1.9	58.2	7.2
2017-09-21	아이 캔 스피크	롯데	14.6	1.9	25.5	3.3
2017-11-15	저스티스 리그	워너브라더스	14.6	1.8	14.6	1.8

자료: KOFIC, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 2018년 4분기 개봉 예정 주요 기대작

시점	개봉일	제목	배급사	감독	출연
10월	3일	베놈	소니	루벤 플레셔	톰 하디, 미셸 윌리엄스
	18일	퍼스트맨	UPI	데미언 셔젤	라이언 고슬링
	24일	창궐	NEW	김성훈	현빈, 장동건
11월		국가부도의 날	CJ ENM	최국희	김혜수, 유아인
12월	12일	스파이더맨: 뉴 유니버스	소니	피터 램지 외	-
		PMC	CJ ENM	김병우	하정우, 이선균
	26일	마약왕	쇼박스	우민호	송강호, 조정석

자료: KOFIC, 미래에셋대우 리서치센터

제이콘텐트리 (036420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	335	420	506	613
매출원가	153	200	246	285
매출총이익	182	220	260	328
판매비와관리비	154	187	214	260
조정영업이익	29	33	47	68
영업이익	29	33	47	68
비영업손익	6	-9	3	-4
금융손익	-1	-5	0	0
관계기업등 투자손익	7	0	0	0
세전계속사업손익	35	24	50	64
계속사업법인세비용	9	13	12	15
계속사업이익	26	11	38	49
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	22	11	38	49
지배주주	19	6	21	28
비지배주주	3	4	16	20
총포괄이익	25	9	38	49
지배주주	22	5	16	18
비지배주주	3	4	21	30
EBITDA	43	59	86	100
FCF	-73	-36	37	95
EBITDA 마진율 (%)	12.8	14.0	17.0	16.3
영업이익률 (%)	8.7	7.9	9.3	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.7	1.4	4.2	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	136	208	256	366
현금 및 현금성자산	55	49	77	135
매출채권 및 기타채권	38	85	96	123
재고자산	23	24	27	34
기타유동자산	20	50	56	74
비유동자산	414	454	467	460
관계기업투자등	1	0	1	1
유형자산	213	193	206	189
무형자산	76	84	75	60
자산총계	550	662	722	826
유동부채	330	289	308	355
매입채무 및 기타채무	56	66	74	96
단기금융부채	235	144	144	145
기타유동부채	39	79	90	114
비유동부채	96	138	142	150
장기금융부채	66	112	114	114
기타비유동부채	30	26	28	36
부채총계	425	426	450	505
지배주주지분	84	159	180	208
자본금	57	57	57	57
자본잉여금	-51	14	14	14
이익잉여금	69	75	97	125
비지배주주지분	41	77	92	113
자본총계	125	236	272	321

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	18	-4	69	95
당기순이익	22	11	38	49
비현금수익비용가감	16	51	52	47
유형자산감가상각비	13	16	18	17
무형자산상각비	1	10	21	15
기타	2	25	13	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-42	-7	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-44	9	-20
재고자산 감소(증가)	-10	-1	-3	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	10	-15	5
법인세납부	-12	-16	-11	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-66	-75	-43	-36
유형자산처분(취득)	-91	-33	-31	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	10	-44	-15	-36
기타투자활동	16	3	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	70	73	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	40	-44	2	1
자본의 증가(감소)	0	65	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	0
기타재무활동	30	52	0	0
현금의 증가	23	-6	27	59
기초현금	33	55	49	77
기말현금	55	49	77	136

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	23.1	97.5	35.2	30.0
P/CF (x)	11.5	10.2	8.4	8.9
P/B (x)	5.0	3.8	4.6	4.0
EV/EBITDA (x)	16.9	14.8	12.6	10.4
EPS (원)	159	53	167	197
CFPS (원)	321	509	701	666
BPS (원)	736	1,353	1,283	1,480
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	9.5	25.4	20.5	21.1
EBITDA증가율 (%)	-14.0	37.2	45.8	16.3
조정영업이익증가율 (%)	-12.1	13.8	42.4	44.7
EPS증가율 (%)	31.4	-66.7	215.1	18.0
매출채권 회전을 (회)	10.2	9.0	7.7	7.7
재고자산 회전을 (회)	17.8	17.9	20.1	20.1
매입채무 회전을 (회)	14.6	15.0	14.3	13.7
ROA (%)	4.5	1.8	5.5	6.3
ROE (%)	26.3	5.3	12.6	14.6
ROIC (%)	8.2	5.0	12.9	20.1
부채비율 (%)	340.1	180.8	165.3	157.5
유동비율 (%)	41.4	72.2	83.1	103.0
순차입금/자기자본 (%)	193.6	73.8	53.2	23.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	3.8	0.0	0.0

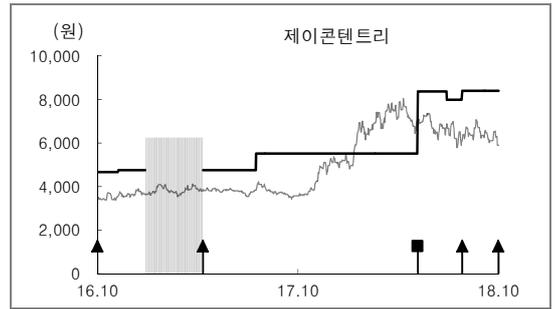
자료: 제이콘텐트리, 미래에셋대우 리서치센터

제이콘텐트리

19년 투자 본격화를 기대

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제이콘텐트리(036420)				
2018.08.02	매수	8,400	-	-
2018.07.05	Trading Buy	7,988	-20.48	-12.50
2018.05.13	Trading Buy	8,368	-18.27	-12.05
2017.07.23	매수	5,515	-2.62	46.04
2017.04.17	매수	4,755	-20.37	-17.61
2017.01.03	분석 대상 제외		-	-
2016.11.14	매수	4,755	-23.24	-18.01
2016.08.17	매수	4,659	-24.86	-20.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.40%	14.78%	11.82%	0.00%

* 2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.