

제이콘텐트리 (036420.KQ)

적극적 행보가 필요한 시점

Company Comment | 2018. 11. 7

3분기 드라마 해외 판매 및 영화관 운영 효율화로 무난한 실적 기록했으나, 단기적 성장 모멘텀 부족. 성장 모멘텀 환기를 위해 유상증자 공모자금 투자효과가 필요. 목표주가는 이를 감안해 6,900원으로 하향조정

드라마도 영화관도 무난했던 3분기

3분기 제이콘텐트리의 연결기준 매출 1,570억원(+35.6%y-y) 영업이익 182억원(+71.3%y-y) 기록

드라마 부문은 '라이프'의 넷플릭스 판매 및 '미스티'의 중국 판매 반영. 3분기 방영 드라마 4개 중 3개가 외주 제작으로 연결 조정은 제한적이나, 기존 드라마 중 흥행 부진작의 판권이 가속상각되어 영업이익에 부담. 영화관 부문은 국내 영화관 산업 전반의 부진에도 불구하고 시장 대비 양호했음

4분기 모멘텀은 약하다

4분기 동사의 영화관 부문은 전년도 추석효과 및 '범죄도시', '신과 함께' 흥행으로 인한 역기저 부담을 안고 있으나 ATP(평균티켓가격) 상승 효과로 부담 일부 상쇄될 것. 방송 부문의 넷플릭스향 판권 수준은 낮을 것으로 보이는데, '제3의 매력', '뷰티인사이드'가 국내 넷플릭스에서만 방영되기 때문. 해당 작품들의 해외 판매 매출은 지역별 방영권 판매를 통해 거둘 것. 중국향 판매 매출은 4분기 방영 드라마가 아닌 구작 위주로 반영될 것

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 6,900원으로 하향

동사 유상증자 공모자금 투자에 따른 중장기적 성장 모멘텀 및 전방산업(글로벌 OTT) 확장 수혜 가능성은 유효함에 따라 투자의견은 Buy로 유지함. 그러나 가시화된 모멘텀이 약하며, 단기적으로 기대되었던 수목 드라마 슬롯 확보에 시간이 걸릴 수도 있음을 반영하여 목표주가는 6,900원으로 12% 하향. 목표주가 산정 시 방송부문 Target EV/EBITDA는 2019F 기준으로 변경 20.5배 적용했으며, 영화관의 경우 시장 가치 적용

Buy (유지)

목표주가 6,900원 (하향)

현재가 (18/11/06) 4,650원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,089.62 / 691.55
시가총액(보통주)	669.9십억원
발행주식수(보통주)	144.1백만주
52주 최고가('18/04/17)	8,054원
최저가('17/11/06)	3,946원
평균거래대금(60일)	10.0십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	2.3%

주요주주	
중앙홀딩스 외 1인	33.3%
국민연금	8.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-24.9	-31.3	17.8
상대수익률 (%)	-15.1	-15.0	19.9

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	420.3	506.6	542.6	647.1
증감률	25.4	20.5	7.1	19.3
영업이익	33.3	42.5	52.6	74.2
영업이익률	7.9	8.4	9.7	11.5
(지배)순이익	6.4	19.5	24.3	34.1
EPS	53	153	169	237
증감률	-66.7	188.7	10.5	40.2
PER	97.5	30.4	27.5	19.6
PBR	4.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.4	8.3	7.7	5.7
ROE	5.3	7.8	6.9	8.9
부채비율	180.8	99.3	91.7	90.3
순차입금	153.4	0.1	-8.1	-35.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

제이콘텐트리 3분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P					4Q18E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	115.8	121.1	109.6	111.3	157.0	35.6	41.1	129.4	151.7	128.7
영업이익	10.6	8.6	4.0	8.3	18.2	71.3	120.1	19.3	21.4	12.0
영업이익률	9.2	7.1	3.7	7.4	11.6			14.9	14.1	9.3
세전이익	8.1	2.4	7.9	9.3	17.9	120.2	91.6	19.0	19.6	9.3
(지배)순이익	-1.0	0.8	4.6	2.5	7.4	흑전	196.9	8.7	11.0	5.0

주: IFRS 연결기준. 자료: 제이콘텐트리, WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

표1. 제이콘텐트리 SOTP Valuation

(단위: 배, %, 십억원, 원, 주)

	Multiple	(x)	Stake	Value	Note
방송부문(A)				667.2	
(a)JTBCCH	EV/EBITDA	20.5	42.4%	132.3	2019F 기준 멀티플 변경
(b)IP 투자(연결조정반영)	EV/EBITDA	20.5	100.0%	534.9	2019F 기준 멀티플 변경
영화부문(B)				311.6	
메가박스	시장가치		77.0%	311.6	메가박스 EB 교환가액, 비상장사 할인 30%
순차입금(C)				-8.8	2019F 예상금액
총 기업가치(A)+(B)-(C)				987.6	
주당 가치				6,855	Upside 31%
총 주식수				144,068,982	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 제이콘텐트리 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	420.3	506.6	542.6	647.1
	- 수정 전	420.3	492.7	588.9	721.2
	- 변동률		2.8	-7.9	-10.3
영업이익	- 수정 후	33.3	42.5	52.6	74.2
	- 수정 전	33.3	46.6	57.8	83.6
	- 변동률		-8.8	-9.0	-11.2
영업이익률(수정 후)		7.9	8.4	9.7	11.5
EBITDA		59.2	91.7	100.4	134.0
(지배지분)순이익		6.4	19.5	24.3	34.1
EPS	- 수정 후	53	153	169	237
	- 수정 전		174	186	267
	- 변동률		-12.1	-9.1	-11.2
PER		97.5	30.4	27.5	19.6
PBR		4.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA		14.4	8.3	7.7	5.7
ROE		5.3	7.8	6.9	8.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 제이콘텐트리 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019F
매출액	86.9	96.6	115.8	121.1	109.6	111.3	157.0	128.7	420.3	506.6	542.6
영화	68.3	57.3	84.4	80.8	70.4	64.8	102.2	81.0	290.9	318.4	324.1
방송	20.3	54.2	37.2	50.1	47.5	64.1	55.5	60.5	161.8	227.6	263.2
JTBCCH	16.5	41.4	28.2	40.8	30.1	50.3	35.5	41.3	126.9	157.3	186.8
IP투자(개별)	3.7	12.8	9.0	9.3	17.4	13.8	19.9	19.2	34.8	70.3	76.4
연결조정	-1.7	-15.0	-5.8	-9.8	-8.4	-17.7	-0.6	-12.8	-32.3	-39.4	-44.7
<i>%y-y growth</i>											
<i>매출액</i>	<i>5.0</i>	<i>38.2</i>	<i>20.7</i>	<i>39.7</i>	<i>26.2</i>	<i>15.2</i>	<i>35.6</i>	<i>6.3</i>	<i>25.4</i>	<i>20.5</i>	<i>7.1</i>
<i>영화</i>	<i>6.5</i>	<i>11.5</i>	<i>7.9</i>	<i>31.9</i>	<i>3.1</i>	<i>13.1</i>	<i>21.0</i>	<i>0.2</i>	<i>14.0</i>	<i>9.5</i>	<i>1.8</i>
<i>방송</i>	<i>6.2</i>	<i>178.8</i>	<i>101.7</i>	<i>91.0</i>	<i>134.6</i>	<i>18.3</i>	<i>49.1</i>	<i>20.9</i>	<i>94.4</i>	<i>40.7</i>	<i>15.6</i>
매출총이익	46.6	53.2	61.2	59.6	50.8	56.0	83.4	52.8	220.6	243.0	222.4
GPM%	53.6	55.1	52.9	49.2	46.4	50.3	53.1	41.0	52.5	48.0	41.0
영업이익	5.2	8.9	10.6	8.6	4.0	8.2	18.2	12.0	33.3	42.4	52.6
영화	4.3	1.0	10.2	12.5	3.1	1.7	15.0	7.0	28.0	26.7	36.9
방송	1.0	9.0	2.2	-0.5	1.1	6.6	7.2	5.5	11.7	20.4	16.7
JTBCCH	1.0	6.9	2.2	-0.2	0.9	4.8	6.3	5.1	9.9	17.1	10.6
IP투자(개별)	-0.1	2.2	0.0	-0.3	0.2	1.8	0.8	0.4	1.8	3.2	6.1
연결조정	-0.1	-1.1	-1.8	-3.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	-6.3	-0.8	-1.0
OPM%	6.0	9.2	9.2	7.1	3.7	7.4	11.6	9.3	7.9	8.4	9.7
OPM%(영화)	6.3	1.7	12.0	15.5	4.4	2.6	14.7	8.6	9.6	8.4	11.4
OPM%(방송)	4.8	16.6	6.0	-1.0	2.2	10.4	12.9	9.1	7.2	8.9	6.3
<i>%y-y growth</i>											
<i>영업이익</i>	<i>-61.7</i>	<i>154.3</i>	<i>-36.9</i>	<i>흑전</i>	<i>-22.7</i>	<i>-7.6</i>	<i>71.3</i>	<i>38.8</i>	<i>15.2</i>	<i>27.2</i>	<i>23.9</i>
<i>영화</i>	<i>-62.4</i>	<i>-56.8</i>	<i>-34.2</i>	<i>흑전</i>	<i>-28.1</i>	<i>66.5</i>	<i>47.5</i>	<i>-44.2</i>	<i>25.4</i>	<i>-4.5</i>	<i>38.0</i>
<i>방송</i>	<i>11.0</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>적전</i>	<i>9.4</i>	<i>-26.4</i>	<i>220.2</i>	<i>흑전</i>	<i>68.4</i>	<i>73.7</i>	<i>-18.0</i>

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	420.3	506.6	542.6	647.1
증감률 (%)	25.4	20.5	7.1	19.3
매출원가	199.8	263.6	320.2	395.6
매출총이익	220.6	243.0	222.4	251.5
Gross 마진 (%)	52.5	48.0	41.0	38.9
판매비와 일반관리비	187.2	200.5	169.9	177.3
영업이익	33.3	42.5	52.6	74.2
증감률 (%)	15.2	27.6	23.8	41.1
OP 마진 (%)	7.9	8.4	9.7	11.5
EBITDA	59.2	91.7	100.4	134.0
영업외손익	-9.0	1.9	0.2	-0.3
금융수익(비용)	-5.0	-3.6	-3.3	-4.0
기타영업외손익	-4.0	5.5	3.5	3.7
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.4	44.4	52.8	73.9
법인세비용	13.5	11.5	11.6	16.3
계속사업이익	10.9	32.9	41.2	57.7
당기순이익	10.9	32.9	41.2	57.7
증감률 (%)	-51.3	201.8	25.2	40.0
Net 마진 (%)	2.6	6.5	7.6	8.9
지배주주지분 순이익	6.4	19.5	24.3	34.1
비지배주주지분 순이익	4.4	13.5	16.8	23.6
기타포괄이익	-1.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	9.2	32.9	41.2	57.7

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	97.5	30.4	27.5	19.6
PBR(X)	4.0	2.0	1.8	1.7
PCR(X)	10.2	6.3	6.9	5.2
PSR(X)	1.5	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA(X)	14.4	8.3	7.7	5.7
EV/EBIT(X)	25.6	17.9	14.6	10.3
EPS(W)	53	153	169	237
BPS(W)	1,311	2,363	2,532	2,769
SPS(W)	3,477	3,976	3,766	4,492
자기자본이익률(ROE, %)	5.3	7.8	6.9	8.9
총자산이익률(ROA, %)	1.8	4.3	4.7	6.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	4.8	10.5	12.2	16.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	65.1	0.0	-1.7	-6.6
총부채/ 자기자본(%)	180.8	99.3	91.7	90.3
이자발생부채	235.4	223.3	194.4	194.4
유동비율(%)	72.2	136.0	140.1	146.9
총발행주식수(mn)	121	144	144	144
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	5,192	4,650	4,650	4,650
시가총액(십억원)	622.8	669.9	669.9	669.9

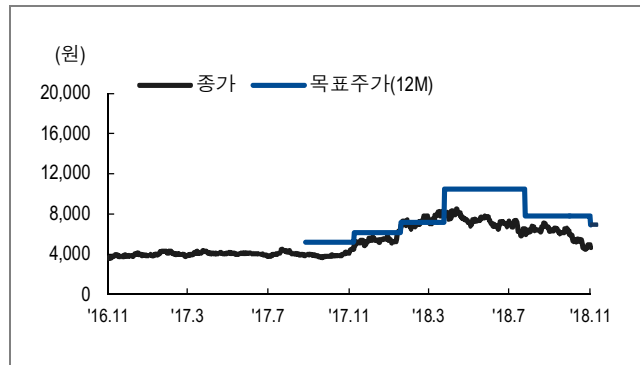
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	49.4	177.5	156.7	181.5
매출채권	61.6	85.1	104.3	135.0
유동자산	208.4	394.1	412.8	498.6
유형자산	192.8	206.0	214.2	221.0
투자자산	81.4	85.0	99.7	100.4
비유동자산	453.6	465.3	493.0	510.1
자산총계	661.9	859.3	905.8	1,009
단기성부채	143.6	131.7	102.8	102.9
매입채무	16.1	16.3	21.7	32.4
유동부채	288.7	289.8	294.7	339.5
장기성부채	112.5	112.0	112.0	112.0
장기충당부채	0.2	0.2	0.2	0.3
비유동부채	137.5	138.3	138.7	139.1
부채총계	426.2	428.1	433.4	478.6
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	14.0	161.6	161.6	161.6
이익잉여금	75.0	94.5	118.8	152.9
비지배주주지분	77.3	90.8	107.6	131.2
자본총계	235.7	431.3	472.4	530.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-3.5	52.0	83.5	104.0
당기순이익	10.9	32.9	41.2	57.7
+ 유/무형자산상각비	25.9	49.2	47.8	59.8
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	61.5	93.8	97.3	129.7
- 운전자본의증가(감소)	-42.0	-30.1	-5.5	-13.5
투자활동 현금흐름	-75.2	-74.0	-75.5	-79.3
+ 유형자산 감소	0.0	5.0	5.0	5.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-32.9	-43.5	-40.0	-40.0
+ 투자자산의매각(취득)	-15.7	-3.6	-14.7	-0.7
Free Cash Flow	-36.4	8.5	43.5	64.0
Net Cash Flow	-78.7	-22.0	8.0	24.7
재무활동현금흐름	72.8	150.1	-28.9	0.1
자기자본 증가	65.1	162.6	0.0	0.0
부채증감	7.7	-12.5	-28.9	0.1
현금의증가	-5.9	128.1	-20.8	24.8
기말현금 및 현금성자산	49.4	177.5	156.7	181.5
기말 순부채(순현금)	153.4	0.1	-8.1	-35.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.11.06	Buy	6,900원(12개월)	-	-
2018.07.30	Buy	7,800원(12개월)	-23.3%	-9.4%
	애널리스트 변경			
2018.03.30	Buy	11,000원(12개월)	-33.8%	-23.0%
2018.01.23	Buy	7,500원(12개월)	-2.0%	9.9%
2017.11.13	Buy	6,400원(12개월)	-16.2%	0.3%
2017.08.31	Buy	5,400원(12개월)	-27.6%	-17.4%

제이콘텐트리(036420.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2018년 11월 2일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.6%	19.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '제이콘텐트리'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.