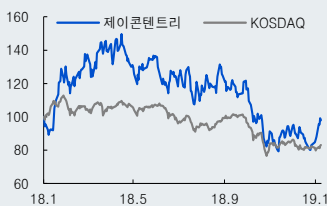


투자요건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	6,500원
현재주가(19/01/10)	5,270원
상승여력	23%

영업이익(18F, 십억원)	42
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	42
EPS 성장률(18F, %)	207.4
MKT EPS 성장률(18F, %)	6.9
P/E(18F, x)	27.2
MKT P/E(18F, x)	8.5
KOSDAQ	683.34

시가총액(십억원)	759
발행주식수(백만주)	144
유동주식비율(%)	65.6
외국인 보유비중(%)	1.6
베타(12M) 일간수익률	1.16
52주 최저가(원)	4,270
52주 최고가(원)	8,054

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.4	-17.2	8.0
상대주가	10.2	-1.4	32.0



[미디어플랫폼/콘텐츠]

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

제이콘텐트리 (036420)

하반기를 바라본다

4Q18 Preview: 컨센서스 부합 전망

연결 매출액 1,380억원(+14.0% YoY, 이하 동), 영업이익 114억원(+31.9%)을 전망한다. 현 시점 컨센서스에 부합하는 수준이다. **부문별 이익 추정치는 극장 69억원, 방송 43억원(본사 9억원, JTBC CH 34억원)**이다.

극장(메가박스): 매출액 800억원(-1.0%), 영업이익 69억원(-44.4%)으로 예상된다. 전년과 추석 연휴 시점 차이가 있어 불리한 분기인데, **영화 시장이 기존 당사 우려보다는 선방했다**. 평균 티켓 가격이 +5.6% 올랐고 관객 수는 -9.3% 줄어 전국 BO는 -4.2% 역성장했다. 동사는 여전히 점유율(11.7% 가정) 확대 구간이기 때문에 직영 관객 감소(-5.2%)이 시장보다 작을 전망이다. 한편 동사 투자배급 성과는 소폭 이익으로 파악된다.

방송(JTBC CH + 본사): 매출액 653억원(+4.3%), 영업이익 43억원(흑전)을 예상한다. 드라마 슬랏 추가, 제작비 증가로 외형 성장이 지속된다. 4분기 주요 판권 판매로는 '라이프' 일 본, '밥누나' 해외, 뷰티인사이드/제3의 매력 넷플릭스(국내 only) 및 해외, '강남미인' 해외 일부 등이 있었다. 다만 동 부문 이익은 보수적으로 추정했다. 지난 수 개 분기에서 나타난 모습과 같이, **기존 드라마 유통 매출 발생에 따른 → 무형자산 감액 가능성을 감안하고자 했다**.

하반기에 가까워지며 방송 부문 기대감 부각될 것

19년 방송 부문 고성장이 기대된다. 외형(제작 편수)과 이익(판권 규모) 변수가 동반 개선된다. 이는 하반기에 가까워질수록 가시화될 것이다. 하반기에는 1) **JTBC 신규 드라마 슬랏 편성**, 2) 회당 제작비 10억원 이상의 **텐트폴 콘텐츠 방영 등 긍정적인 이벤트**가 있으며, 이에 대응하고자 동사는 증자 대금 투자처(제작사, 콘텐츠)를 모색 중이다. 상반기 중에만 투자가 시작된다면 실적 효과가 연내에 발현될 수 있다. 드라마 제작/편성 소요 기간은(6개월) 영화에 비해 짧기 때문이다.

한편 **극장 부문은 19년에도 시장을 소폭 아웃퍼폼할** 전망이다. 15~17년 출점한 다수 점포가 정상화되면서 18년 시장 부진을 상쇄한 것과 같은 이유다(직영 MS 15년 9.6% → 18년 11.4%). 다만 출점 효과는 한시적이다. **20년 이후를 위해 동사 역시 가격 인상 주기 단축, 인력 효율화, 관객 수 정체 해소 등 다방면의 고민이 필요하다**.

'매수' 의견 및 목표주가 6,500원 유지

동사에 대해 매수 의견과 목표주가 6,500원을 유지한다. 동사의 드라마 경쟁력은 IP 직접 투자를 계기로 한 단계 제고됐다고 평가되는데, 높아진 수준을 매 분기 증명하고 있어 고무적이다. 현재 방영 중인 'SKY캐슬'(드라마하우스 공동제작) 또한 국내에서의 높은 시청률과 함께, 해외에서도 판권 유통이 발생하고 있다. 제작사 인수, 제작비 증액 등을 통해 또 다시 '레벨업'의 기회가 왔을 때, 축적된 제작력을 선보일 동사의 하반기를 기대한다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	369	306	335	420	516	615
영업이익 (십억원)	36	33	29	33	42	56
영업이익률 (%)	9.8	10.8	8.7	7.9	8.1	9.1
순이익 (십억원)	0	11	19	6	21	21
EPS (원)	-1	121	159	53	164	148
ROE (%)	-0.1	15.0	26.3	5.3	12.4	11.2
P/E (배)	-	44.2	23.1	97.5	27.2	35.7
P/B (배)	2.3	9.6	5.0	3.8	3.5	3.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 제이콘텐트리 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

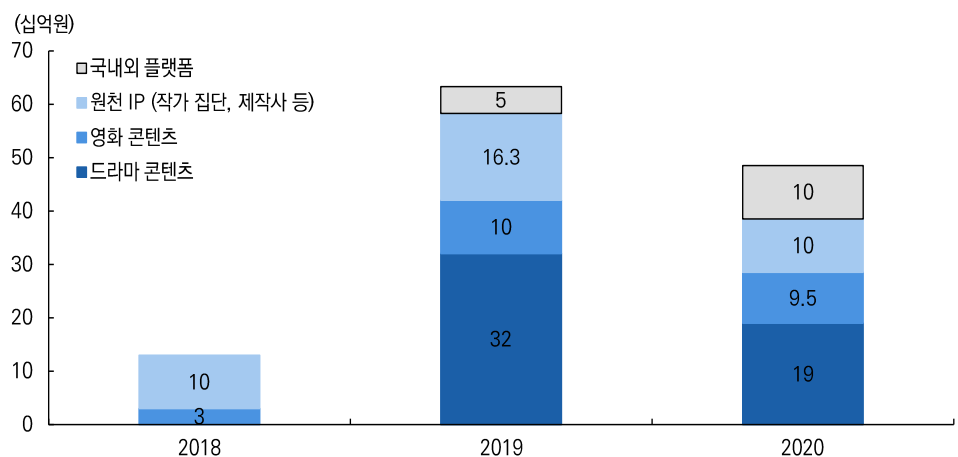
(십억원, %, 백만명, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	87	97	116	121	110	111	157	138	420	516	615
극장	68	57	84	81	70	65	102	80	291	317	337
상영	39	33	45	46	40	39	56	46	163	181	192
매점	12	10	13	14	12	12	17	14	49	54	57
광고	9	7	10	10	9	9	12	10	36	40	42
기타	8	7	16	11	9	6	17	10	43	43	46
방송	20	54	37	50	48	64	55	65	162	232	310
JTBC CH (제작/유통)	17	41	28	41	30	50	36	43	127	159	215
본사 (IP)	4	13	9	9	17	14	20	22	35	74	95
영업이익	5.2	8.9	10.7	8.6	4.0	8.2	18.2	11.4	33.3	41.8	55.5
영업이익률 (%)	6.0	9.2	9.2	7.1	3.7	7.4	11.6	8.2	7.9	8.1	9.0
극장	4.3	0.0	9.1	12.5	3.1	1.7	15.0	6.9	25.9	26.7	29.4
방송	1.0	9.0	2.2	-0.5	1.1	6.6	3.3	4.3	11.7	15.3	26.2
JTBC CH (제작/유통)	1.0	6.9	2.2	-0.2	0.9	4.8	2.5	3.4	9.9	11.6	20.6
본사 (IP)	-0.1	2.2	0.0	-0.3	0.2	1.8	0.8	0.9	1.8	3.7	5.6
세전이익	5	9	8	2	8	9	16	10	24	44	51
당기순이익	3.8	6.3	1.7	-0.9	6.6	6.6	12.7	7.8	10.9	33.7	39.0
순이익률 (%)	4.4	6.5	1.5	-0.8	6.0	5.9	8.1	5.6	2.6	6.5	6.3
지배주주순이익	3.5	3.2	-1.0	0.8	4.6	2.5	9.7	4.1	6.4	20.9	21.3
YoY											
매출액	-5.3	21.2	9.6	108.6	26.2	15.2	35.6	14.0	25.4	22.7	19.1
극장	6.5	11.5	7.9	31.9	3.1	13.1	21.0	-1.0	14.0	9.1	6.2
방송	6.2	178.8	101.7	91.0	134.6	18.3	49.1	30.4	94.4	43.7	33.3
JTBC CH (제작/유통)	-13.3	113.1	52.7	55.6	82.0	21.4	26.3	4.9	52.6	25.1	35.1
본사 (IP)	-	-	-	-	368.2	8.1	120.1	142.5	-	111.5	29.4
영업이익	-56.8	404.7	-30.9	흑전	-22.8	-7.6	71.3	31.9	15.2	25.4	32.8
당기순이익	-42.8	흑전	-85.9	적전	74.4	4.7	630.6	흑전	-51.4	209.2	15.9
주요 가정											
전국 관람객	52.3	45.0	64.0	58.6	51.3	45.1	66.8	53.2	219.9	216.4	216.4
증감율 (%)	5.7	-0.3	-11.6	17.2	-1.9	0.1	4.5	-9.3	1.3	-1.6	0.0
메가박스 관람객	10.2	8.6	12.2	11.7	10.2	9.1	13.7	11.0	42.7	44.0	45.3
메가박스 점유율 (%)	19.6	19.2	19.0	20.0	20.0	20.1	20.5	20.8	19.4	20.3	20.9

주: K-IFRS 연결 기준

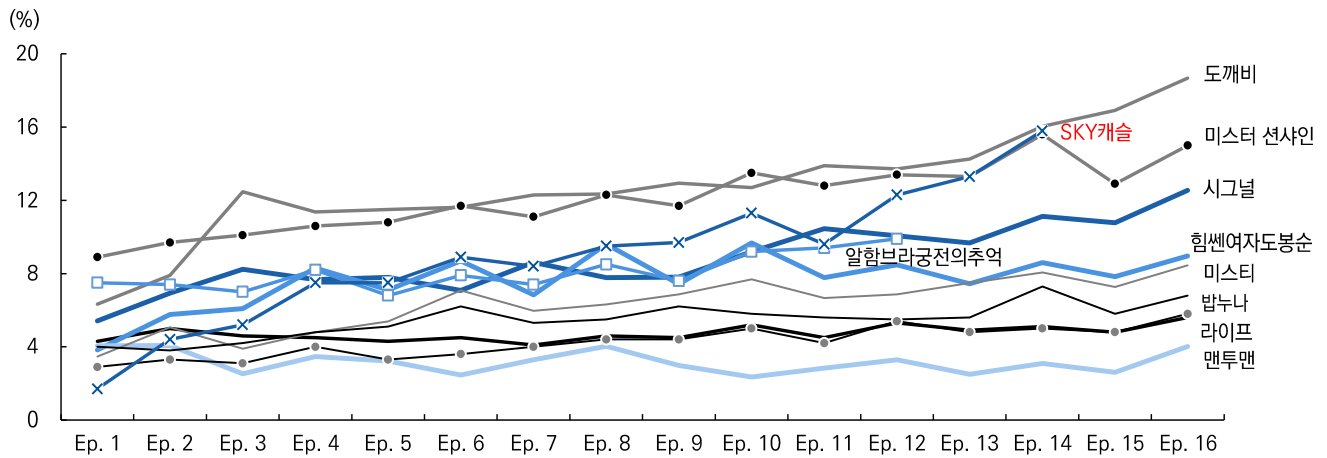
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 증자 자금은 2019년에 본격 집행될 예정



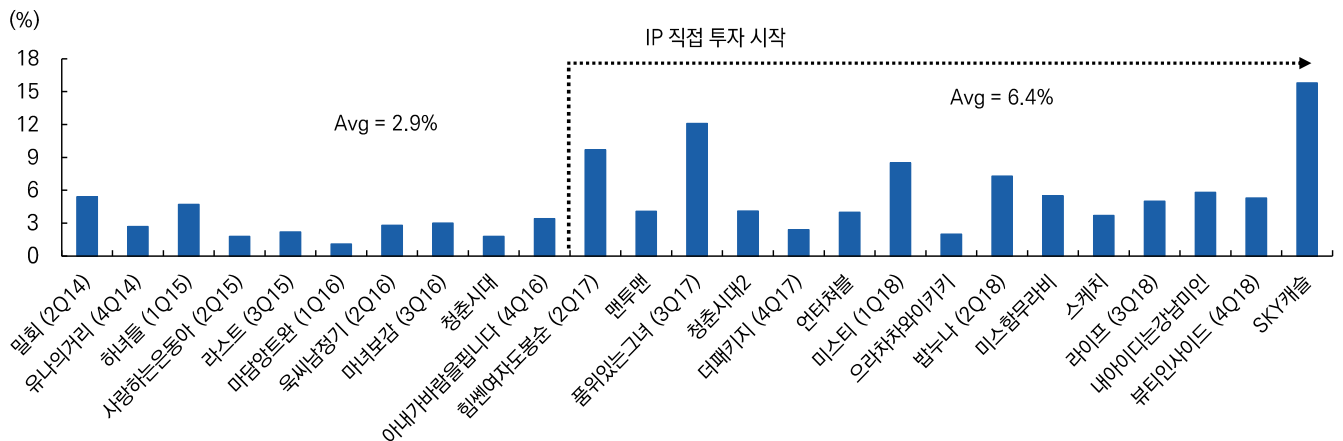
자료: 제이콘텐트리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 'SKY캐슬'은 케이블/종편 드라마 역대 최고 수준의 시청률 추이를 따라가는 중



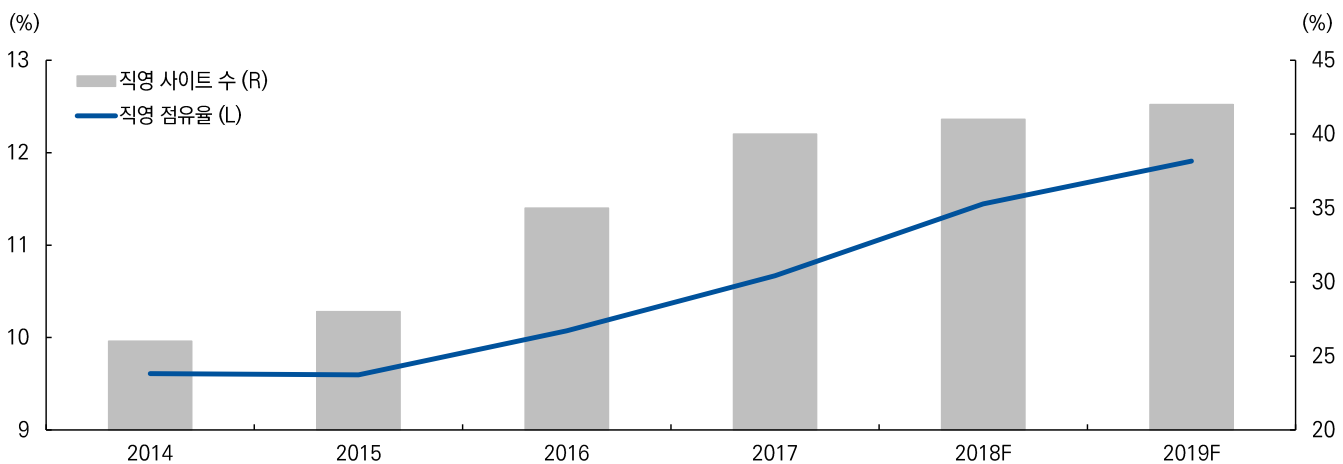
자료: AGB Nielsen, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. IP 투자 이후 드라마 시청률 상승 추세: 제작 경쟁력 및 유통량 증가 주목



자료: AGB Nielsen, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 15~17년의 공격적 출점 → 19년까지는 동사의 직영 점유율 확대 가능



자료: KOFIC, 제이콘텐츠리, 미래에셋대우 리서치센터

제이콘텐트리 (036420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	335	420	516	615
매출원가	153	200	253	292
매출총이익	182	220	263	323
판매비와관리비	154	187	221	267
조정영업이익	29	33	42	56
영업이익	29	33	42	56
비영업손익	6	-9	2	-5
금융손익	-1	-5	0	0
관계기업등 투자손익	7	0	0	0
세전계속사업손익	35	24	44	51
계속사업법인세비용	9	13	10	12
계속사업이익	26	11	34	39
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	22	11	34	39
지배주주	19	6	21	21
비지배주주	3	4	13	18
총포괄이익	25	9	34	39
지배주주	22	5	15	15
비지배주주	3	4	19	24
EBITDA	43	59	81	88
FCF	-73	-36	34	84
EBITDA 마진율 (%)	12.8	14.0	15.7	14.3
영업이익률 (%)	8.7	7.9	8.1	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.7	1.4	4.1	3.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	136	208	253	350
현금 및 현금성자산	55	49	72	123
매출채권 및 기타채권	38	85	97	122
재고자산	23	24	27	34
기타유동자산	20	50	57	71
비유동자산	414	454	467	459
관계기업투자등	1	0	1	1
유형자산	213	193	206	189
무형자산	76	84	75	60
자산총계	550	662	720	809
유동부채	330	289	310	352
매입채무 및 기타채무	56	66	75	94
단기금융부채	235	144	144	145
기타유동부채	39	79	91	113
비유동부채	96	138	143	150
장기금융부채	66	112	114	114
기타비유동부채	30	26	29	36
부채총계	425	426	452	502
지배주주지분	84	159	179	201
자본금	57	57	57	57
자본잉여금	-51	14	14	14
이익잉여금	69	75	97	118
비지배주주지분	41	77	89	106
자본총계	125	236	268	307

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	18	-4	65	84
당기순이익	22	11	34	39
비현금수익비용가감	16	51	50	44
유형자산감가상각비	13	16	18	17
무형자산상각비	1	10	21	15
기타	2	25	11	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-42	-6	13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-44	8	-18
재고자산 감소(증가)	-10	-1	-3	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	10	-15	5
법인세납부	-12	-16	-9	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-66	-75	-44	-33
유형자산처분(취득)	-91	-33	-31	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	10	-44	-16	-33
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	22	52
기초현금	33	55	49	72
기말현금	55	49	72	123

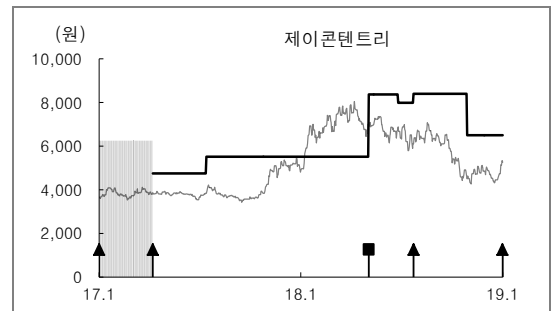
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	23.1	97.5	27.2	35.7
P/CF (x)	11.5	10.2	6.8	9.1
P/B (x)	5.0	3.8	3.5	3.7
EV/EBITDA (x)	16.9	14.8	10.9	10.9
EPS (원)	159	53	164	148
CFPS (원)	321	509	653	579
BPS (원)	736	1,353	1,280	1,428
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	22.9	19.2
EBITDA증가율 (%)	-14.0	37.2	37.3	8.6
조정영업이익증가율 (%)	-12.1	13.8	27.3	33.3
EPS증가율 (%)	31.4	-66.7	209.4	-9.8
매출채권 회전율 (회)	10.2	9.0	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	17.8	17.9	20.4	20.2
매입채무 회전율 (회)	14.6	15.0	14.7	14.1
ROA (%)	4.5	1.8	4.9	5.1
ROE (%)	26.3	5.3	12.4	11.2
ROIC (%)	8.2	5.0	11.8	16.5
부채비율 (%)	340.1	180.8	168.6	163.3
유동비율 (%)	41.4	72.2	81.7	99.5
순차입금/자기자본 (%)	193.6	73.8	55.8	29.0
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	3.8	0.0	0.0

자료: 제이콘텐트리, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제이콘텐츠리(036420)				
2018.11.07	매수	6,500	-	-
2018.08.02	매수	8,400	-29.07	-15.83
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		-	-



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 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.