

제이콘텐트리 (036420.KQ)

SKY캐슬로 분위기 환기

4분기 실적은 방송 및 영화 양쪽에서 다소 밋밋할 것. 다만 최근 'SKY캐슬'이 동사 드라마 경쟁력을 환기시켰고, 메가박스 수익성도 개선 중. 하반기 유상증자 공모자금 투자효과를 고려한 중장기적 접근이 유효함

모멘텀은 하반기, 신호탄은 제작사 인수

올해 동사의 주요 모멘텀은 하반기 방송부문 투자 효과. 2019년 연결기준 매출 5,380억원(+8.1%y-y) 영업이익 506억원(+24.2%y-y) 추정

방송부문은 하반기 중 수목드라마 슬롯 확보 및 1개의 텐트폴 드라마 편성이 예상되며, 투자의 신호탄은 '제작사 인수'일 것. 현재 동사의 자체 드라마 제작 Capa는 분기당 1~2개로 JTBC 분기당 드라마 슬롯의 절반 수준. 만일 수목드라마 슬롯 추가 시 분기당 1.5개의 드라마가 더 필요. 이에 드라마 공급의 안정성을 확보하고자, 슬롯 확보 이전 제작사 인수를 통한 자체 제작 Capa 확대가 선행되어야 하기 때문

영화부문의 경우 올해 1~2년차 신규 직영점 위주의 수익성 정상화 효과가 두드러지며 동사 실적의 하단을 받쳐줄 것으로 기대

4분기는 밋밋하지만, 개선의 단초가 보인다

4분기 동사 연결기준 매출 1,199억원(-1.0%y-y) 영업이익 103억원(+19.8%y-y)으로 컨센서스를 하회할 것

방송부문: 구작 중국향 매출이 반영됨에도 불구하고, 4분기 신작의 해외 대형 매출의 부재로 밋밋할 것. 다만 1분기는 'SKY캐슬' 효과를 기대해볼 만. JTBC 드라마 최고 시청률(15.8%)을 경신한 'SKY캐슬'이 해외 판매에서도 강한 성과를 내고 있는 데다, 동사 드라마의 경쟁력을 환기 중이기 때문

영화부문: 전년도 '범죄도시' 배급 수익 및 '신과 함께'로 인한 관객수 역기저로 실적 역성장장은 불가피. 다만 4분기 전국 박스오피스 부진(매출 -5.7% y-y, 관객 -10.8% y-y)에도 불구하고, 메가박스는 1~2년차 신규 직영점 정상화되며 직영점 기준 관객수 기준 -3.3% y-y로 선방. 2019년에도 신규점 영업 정상화를 통한 수익성 개선 이어질 것으로 기대

제이콘텐트리 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E					1Q19F
					예상치	y-y	q-q	기준조정	컨센서스	
매출액	121.1	109.6	111.3	157.0	119.9	-1.0	-23.6	128.7	134.6	127.7
영업이익	8.6	4.0	8.3	18.2	10.3	19.8	-43.4	12.0	11.4	8.3
영업이익률	7.1	3.7	7.4	11.6	8.6			9.3	8.5	6.5
세전이익	2.4	7.9	9.3	16.1	12.5	429.0	-22.1	9.3	11.2	9.2
(지배)순이익	0.8	4.6	2.5	9.7	5.2	575.0	-46.8	5.0	5.5	4.8

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

Buy (유지)

목표주가 6,900원 (유지)

현재가 (19/01/10) 5,270원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,063.28 / 683.34
시가총액(보통주)	759.2십억원
발행주식수(보통주)	144.1백만주
52주 최고가('18/04/17)	8,054원
최저가('18/11/14)	4,270원
평균거래대금(60일)	7.8십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	1.6%

주요주주	
중앙홀딩스 외 1인	33.3%
국민연금	8.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-3.7	-17.2	8.0
상대수익률 (%)	5.4	-1.4	32.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	420.3	497.8	538.0	639.0
증감률	25.4	18.4	8.1	18.8
영업이익	33.3	40.9	50.6	71.6
영업이익률	7.9	8.2	9.4	11.2
(지배)순이익	6.4	22.0	26.8	37.6
EPS	53	172	186	261
증감률	-66.7	224.5	8.1	40.3
PER	97.5	25.9	28.3	20.2
PBR	4.0	1.9	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.4	8.8	9.1	6.7
ROE	5.3	8.8	7.5	9.7
부채비율	180.8	99.2	97.5	95.5
순차입금	153.4	30.0	-5.1	-53.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

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

표1. 제이콘텐트리 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	420.3	497.8	538.0	639.0
	- 수정 전	420.3	506.6	542.6	647.1
	- 변동률		-1.7	-0.8	-1.3
영업이익	- 수정 후	33.3	40.9	50.6	71.6
	- 수정 전	33.3	42.5	52.6	74.2
	- 변동률		-3.8	-3.8	-3.5
영업이익률(수정 후)		7.9	8.2	9.4	11.2
EBITDA		59.2	86.9	93.8	123.7
(지배지분)순이익		6.4	22.0	26.8	37.6
EPS	- 수정 후	53	172	186	261
	- 수정 전		153	169	237
	- 변동률		12.4	10.1	10.1
PER		97.5	25.9	28.3	20.2
PBR		4.0	1.9	2.1	1.9
EV/EBITDA		14.4	8.8	9.1	6.7
ROE		5.3	8.8	7.5	9.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 제이콘텐트리 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	86.9	96.6	115.8	121.1	109.6	111.3	157.0	119.9	127.7	115.6	157.6	137.2	420.3	497.8	538.0
영화	68.3	57.3	84.4	80.8	70.4	64.8	102.2	79.0	82.1	73.9	104.3	79.8	290.9	316.5	340.2
방송	20.3	54.2	37.2	50.1	47.5	64.1	55.5	48.9	65.0	53.1	75.3	77.1	161.8	216.0	270.5
JTBCCH	16.5	41.4	28.2	40.8	30.1	50.3	35.5	35.0	42.5	35.0	43.8	48.9	126.9	151.0	170.2
IP투자(개별)	3.7	12.8	9.0	9.3	17.4	13.8	19.9	13.9	22.6	18.1	31.5	28.2	34.8	65.1	100.4
연결조정	-1.7	-15.0	-5.8	-9.8	-8.4	-17.7	-0.6	-8.1	-19.5	-11.4	-22.1	-19.8	-32.3	-34.7	-72.7
<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>-1.0</i>	<i>16.5</i>	<i>3.9</i>	<i>0.4</i>	<i>14.4</i>	<i>25.4</i>	<i>18.4</i>	<i>8.1</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>-2.2</i>	<i>16.6</i>	<i>14.0</i>	<i>2.1</i>	<i>1.0</i>	<i>14.0</i>	<i>8.8</i>	<i>7.5</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>-2.3</i>	<i>36.8</i>	<i>-17.2</i>	<i>35.8</i>	<i>57.6</i>	<i>94.4</i>	<i>33.6</i>	<i>25.2</i>
매출총이익	46.6	53.2	61.2	59.6	50.8	56.0	78.8	53.7	47.7	46.8	59.5	46.8	220.6	239.3	200.7
GPM%	53.6	55.1	52.9	49.2	46.4	50.3	50.2	44.8	37.4	40.5	37.7	34.1	52.5	48.1	37.3
영업이익	5.2	8.9	10.6	8.6	4.0	8.2	18.2	10.3	8.3	5.5	21.8	15.0	33.3	40.8	50.6
영화	4.3	1.0	10.2	12.5	3.1	1.7	15.0	5.0	3.3	2.3	17.6	8.4	28.0	24.7	31.6
방송	1.0	9.0	2.2	-0.5	-0.9	7.2	3.3	5.2	6.0	3.7	5.2	7.6	11.7	14.8	22.6
JTBCCH	1.0	6.9	2.2	-0.2	-0.5	4.8	2.5	3.1	2.8	3.6	1.4	4.8	9.9	9.9	12.6
IP투자(개별)	-0.1	2.2	0.0	-0.3	-0.4	2.4	0.8	2.1	3.2	0.1	3.9	2.8	1.8	4.9	10.0
연결조정	-0.1	-1.1	-1.8	-3.4	1.9	-0.1	-0.1	0.2	-1.0	-0.5	-1.0	-1.0	-6.3	1.9	-3.5
OPM%	6.0	9.2	9.2	7.1	3.7	7.4	11.6	8.6	6.5	4.7	13.9	10.9	7.9	8.2	9.4
OPM%(영화)	6.3	1.7	12.0	15.5	4.4	2.6	14.7	6.3	4.1	3.1	16.8	10.5	9.6	7.8	9.3
OPM%(방송)	4.8	16.6	6.0	-1.0	-2.0	11.3	6.0	10.6	9.2	7.0	7.0	9.9	7.2	6.8	8.3
<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>19.8</i>	<i>108.5</i>	<i>-33.2</i>	<i>19.7</i>	<i>45.1</i>	<i>15.2</i>	<i>22.3</i>	<i>24.2</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>-60.4</i>	<i>8.0</i>	<i>36.7</i>	<i>17.3</i>	<i>69.1</i>	<i>25.4</i>	<i>-11.7</i>	<i>27.8</i>
<i>방송</i>	<i>11.0</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>-19.8</i>	<i>49.1</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>-48.6</i>	<i>57.1</i>	<i>47.0</i>	<i>68.4</i>	<i>26.2</i>	<i>52.6</i>

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	420.3	497.8	538.0	639.0
증감률 (%)	25.4	18.4	8.1	18.8
매출원가	199.8	258.5	337.3	453.0
매출총이익	220.6	239.3	200.7	186.0
Gross 마진 (%)	52.5	48.1	37.3	29.1
판매비와 일반관리비	187.2	198.4	150.1	114.4
영업이익	33.3	40.9	50.6	71.6
증감률 (%)	15.2	22.8	23.7	41.5
OP 마진 (%)	7.9	8.2	9.4	11.2
EBITDA	59.2	86.9	93.8	123.7
영업외손익	-9.0	4.9	1.2	1.0
금융수익(비용)	-5.0	-1.6	-2.6	-3.1
기타영업외손익	-4.0	6.5	3.8	4.1
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.4	45.8	51.9	72.6
법인세비용	13.5	12.6	11.4	16.0
계속사업이익	10.9	33.1	40.5	56.7
당기순이익	10.9	33.1	40.5	56.7
증감률 (%)	-51.3	203.7	22.4	40.0
Net 마진 (%)	2.6	6.6	7.5	8.9
지배주주지분 순이익	6.4	22.0	26.8	37.6
비지배주주지분 순이익	4.4	11.2	13.6	19.1
기타포괄이익	-1.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	9.2	33.1	40.5	56.7

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	97.5	25.9	28.3	20.2
PBR(X)	4.0	1.9	2.1	1.9
PCR(X)	10.2	6.1	8.2	6.3
PSR(X)	1.5	1.1	1.4	1.2
EV/EBITDA(X)	14.4	8.8	9.1	6.7
EV/EBIT(X)	25.6	18.6	16.9	11.6
EPS(W)	53	172	186	261
BPS(W)	1,311	2,381	2,567	2,828
SPS(W)	3,477	3,907	3,734	4,435
자기자본이익률(ROE, %)	5.3	8.8	7.5	9.7
총자산이익률(ROA, %)	1.8	4.4	4.5	5.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	4.8	9.4	11.3	16.2
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	7.0	-1.1	-10.1
총부채/ 자기자본(%)	180.8	99.2	97.5	95.5
이자발생부채	235.4	223.3	220.9	220.9
유동비율(%)	72.2	133.4	139.6	152.9
총발행주식수(mn)	121	144	144	144
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	5,192	4,460	5,270	5,270
시가총액(십억원)	622.8	642.5	759.2	759.2

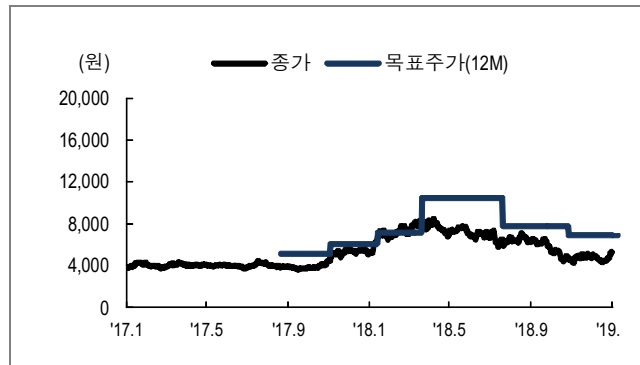
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	49.4	167.2	202.5	250.7
매출채권	61.6	108.2	128.9	180.9
유동자산	208.4	386.3	448.2	559.1
유형자산	192.8	206.0	192.8	175.1
투자자산	81.4	85.0	99.7	100.4
비유동자산	453.6	473.2	483.7	474.5
자산총계	661.9	859.5	931.9	1,034
단기성부채	143.6	131.7	129.4	129.5
매입채무	16.1	16.1	21.5	32.0
유동부채	288.7	289.5	321.1	365.7
장기성부채	112.5	112.2	112.2	112.2
장기충당부채	0.2	0.2	0.2	0.3
비유동부채	137.5	138.5	138.9	139.3
부채총계	426.2	428.0	460.0	505.0
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	14.0	161.6	161.6	161.6
이익잉여금	75.0	97.0	123.8	161.4
비지배주주지분	77.3	88.5	102.1	121.2
자본총계	235.7	431.5	471.9	528.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-3.5	26.6	88.7	90.9
당기순이익	10.9	33.1	40.5	56.7
+ 유/무형자산상각비	25.9	46.1	43.2	52.1
+ 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	92.6	92.3	120.1
- 운전자본의증가(감소)	-42.0	-52.6	5.1	-17.9
투자활동 현금흐름	-75.2	-59.2	-51.1	-42.9
+ 유형자산 감소	0.0	5.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-32.9	-43.5	-8.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-15.7	-3.6	-14.7	-0.7
Free Cash Flow	-36.4	-16.9	80.7	90.9
Net Cash Flow	-78.7	-32.5	37.6	48.0
재무활동현금흐름	72.8	150.3	-2.3	0.1
자기자본 증가	65.1	162.6	0.0	0.0
부채증감	7.7	-12.3	-2.3	0.1
현금의증가	-5.9	117.8	35.3	48.1
기말현금 및 현금성자산	49.4	167.2	202.5	250.7
기말 순부채(순현금)	153.4	30.0	-5.1	-53.2

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	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

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. 2019년 1월 4일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
80.2%	19.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 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.