

제이콘텐트리 (036420)

김희재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,200

유지

현재주가

5,080

(19.01.18)

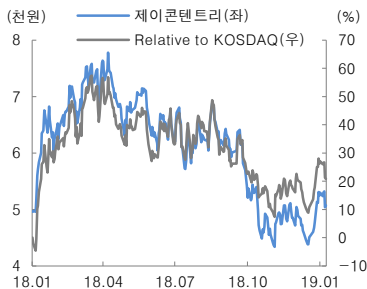
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	696.34
시가총액	732십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	72십억원
52주 최고/최저	8,054원 / 4,270원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	1.91%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32% 국민연금 8.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	-5.8	-24.1	-12.1
상대수익률	2.7	-1.0	-11.6	13.3



드라마의 성공법칙은 없다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 8,200원 유지

- 12M FWD EPS 284원에 PER 28배 적용('11년 이후 PER 평균 23배 대비 20% 프리미엄 적용). 메가박스의 성장 및 이익 개선이 나타나고, JTBC 흑자 전환 이후 드라마 투자가 더 활발해질 것으로 전망됨에 따라 프리미엄 적용

〈SKY 캐슬〉 비지상파 최고 시청률 달성. JCon의 투자/제작 역량 부각

- JCon 투자, 제작, JTBC 방영의 〈SKY 캐슬〉이 종영 2회를 남겨놓고 결국 역대 JTBC 및 비지상파 최고 시청률인 22.3% 달성. 최고 시청률의 성과가 갖는 세 가지 의미

1) 드라마의 성공법칙은 없다

- 〈SKY 캐슬〉은 아이돌 스타가 출연하지도 않고, 소위 말하는 스타작가의 작품도 아니며, 금토 23:00라는 비선호 시간대에 편성된 비텐트폴(통상 텐트폴은 회당 제작비 10억원 이상의 작품을 의미하는 용어) 작품임에도 불구하고 높은 시청률 달성
- 이는 교육을 포함한 우리사회의 다양한 문제점들을 진지하게 다루면서 시청자들의 공감감을 이끌어냈기 때문
- tvN 역시 〈미생〉을 통해 사회 비판적 주제를 다루면서 인지도가 높아졌고, 〈응답하라〉 시리즈에서 과거 모습의 회상을 통해 힘든 현실을 탈피하고 싶은 현대인의 감성을 자극하면서 지금의 CJ ENM과 스튜디오 드래곤이 탄생
- 스타작가, 스타PD, 탑배우, 막대한 제작비만이 꼭 성공을 의미하는 것은 아님

2) JCon의 드라마 투자/제작 역량에 대한 믿음

- JCon은 '17년부터 JTBC 방영 모든 드라마에 직접 투자하고 판권 확보 및 유통. 일부 작품은 자회사 드라마하우스(JTBC컨텐츠허브의 드라마 제작 부문)가 직접 제작
- 직접 투자 이후 평균 시청률은 5.3%로 이전 2.4%의 두 배
- '18년 실시한 1.5천억원의 유상증자를 통해 '19년에는 드라마 슬롯 확대('18년 11편, '19년 13편, 이 후 매년 최소 1~2편 확대) 및 텐트폴 드라마 제작('19년 2편 예정)
- 드라마의 평균 제작 마진은 20~30% 수준. 제작비의 50~70% 정도를 방영권료(방영되는 매체에서 지급하는 금액. 매체는 광고를 통해 방영권료 이상의 매출 달성) 수익으로 확보하고, 나머지 제작비는 간접/협찬 광고로 충당 후, 국내외 판권 판매를 통해 약 20% 정도의 이익 발생. 텐트폴 드라마의 경우는 기획단계부터 글로벌 시장을 겨냥하는 경우가 많기 때문에, 주로 해외에서 추가 판권 수익이 발생하여 20% 이상의 마진 가능
- 〈SKY 캐슬〉에서의 기획과 제작 역량 및 또 다시 입증된 JCon의 투자 안목은 향후 텐트폴 드라마의 성공 가능성을 입증해 주는 좋은 사례
- JCon의 방송사업(드라마 제작, IP 투자, 드라마/예능 유통)은 '17년 1.3천억원으로 전체 매출의 28% 차지. 연평균 20%씩 성장하여, '22년 매출 3.2천억원, 비중 35% 전망

3) 실시간 TV 시청의 위상

- 시청률은 TV를 실시간으로 시청하는 비율. 동시간대 100가구 중 22가구가 〈SKY 캐슬〉을 시청했다는 의미. 넷플릭스 등 OTT가 부각되고 있지만, 여전히 TV의 실시간 시청은 중요한 콘텐츠 소비 수단. OTT는 TV의 보완재이지 대체재는 아니라는 것을 의미 (시청률 조사기관들은 약 3~4천 가구를 지역, 연령 등 다양한 기준으로 선정 후 TV 시청여부를 파악할 수 있는 기기를 설치해서 시청률과 점유율 조사. 시청률은 동시간대 TV를 시청한 절대 비율, 점유율은 동시간대 TV를 시청한 가구의 콘텐츠별 분포)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335	420	510	605	687
영업이익	29	33	41	55	72
세전순이익	35	24	47	69	88
총당기순이익	22	11	36	52	66
지배지분순이익	19	6	25	40	51
EPS	169	56	198	278	351
PER	22.9	96.8	25.7	18.3	14.5
BPS	736	1,389	2,399	2,677	3,028
PBR	5.3	3.9	2.1	1.9	1.7
ROE	26.3	5.3	10.0	11.0	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 제이콘텐트리, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	510	605	510	605	0.0	0.0
판매비와 관리비	202	253	202	253	0.0	0.0
영업이익	41	55	41	55	0.0	0.0
영업이익률	8.0	9.2	8.0	9.2	0.0	0.0
영업외손익	6	14	6	14	0.0	0.0
세전순이익	47	69	47	69	0.0	0.0
지배지분순이익	25	40	25	40	0.0	0.0
순이익률	7.1	8.6	7.1	8.6	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	198	278	198	278	0.0	0.0

자료: 제이콘텐트리, 대신증권 Research&Strategy본부

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2017년 매출 4,203억원, 영업이익 333억원, 당기순이익 109억원

- 3Q18 기준 사업부문별 매출 비중 Multiplex 65%, MPP 22%, IP 투자 13%

- 3Q18 기준 주요 주주는 중앙홀딩스(유) 32.26%, 국민연금공단 8.13%

주가 코멘트

- JCon 제작 JTBC 방영의 <SKY 캐슬>은 14회 15.8%로 역대 JTBC 최고 시청률 달성, 1회 1.7% 대비 수직 상승 중.

- 작품 하나의 시청률이 실적에 미치는 영향이 크지는 않지만, JCon은 대규모 유상증자로 올해 텐트폴 2개 및 드라마 제작 확대를 계획하고 있는 상황에서 보여주고 있는 성과라는 점에서 큰 의미 부여

자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

사업부문별 매출 비중(3Q18)

자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(3Q18)

자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 메가박스 관객수 시장 상회(3Q18)

자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. IP투자 시작 후 평균 시청률 증가(19.1)

자료: AGB Nelson, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 방송사 점유율(18.10)

자료: CJ ENM, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335	420	510	605	687
매출원가	153	200	267	296	348
매출총이익	183	221	242	309	339
판매비와관리비	154	187	202	253	267
영업이익	29	33	41	55	72
영업이익률	8.6	7.9	8.0	9.2	10.4
EBITDA	43	59	60	75	92
영업외손익	6	-9	6	14	16
관계기업손익	7	0	1	3	2
금융수익	8	4	6	8	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-9	-8	-5	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-4	7	8	9
법인세비용차감전순이익	35	24	47	69	88
법인세비용	-9	-13	-11	-17	-22
계속사업순이익	26	11	36	52	66
중단사업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	22	11	36	52	66
당기순이익률	6.7	2.6	7.1	8.6	9.6
비자배지분순이익	3	4	11	12	15
지배지분순이익	19	6	25	40	51
매도가능금융자산평가	2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	25	9	35	50	64
비자배지분포괄이익	3	4	11	12	15
지배지분포괄이익	22	5	24	39	49

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	169	56	198	278	351
PER	22.9	96.8	25.7	18.3	14.5
BPS	736	1,389	2,399	2,677	3,028
PBR	5.3	3.9	2.1	1.9	1.7
EBITDAPS	376	519	471	522	639
EV/EBITDA	16.6	14.4	13.3	10.3	8.0
SPS	2,938	3,685	3,999	4,196	4,766
PSR	1.3	1.5	1.1	1.2	1.1
CFPS	340	539	555	616	739
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	9.6	25.4	21.2	18.6	13.6
영업이익 증가율	-12.0	15.2	22.4	35.7	29.2
순이익 증가율	14.1	-51.4	234.5	42.8	26.3
수익성					
ROIC	7.7	4.5	8.8	11.1	13.8
ROA	5.8	5.5	5.3	6.4	8.2
ROE	26.3	5.3	10.0	11.0	12.3
안정성					
부채비율	340.1	180.8	110.9	82.7	75.2
순차입금비율	183.4	65.1	-3.2	-8.2	-14.6
이자보상배율	3.1	3.8	5.3	11.5	16.1

자료: 제이콘텐트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	136	208	428	376	426
현금및현금성자산	55	49	256	190	228
매출채권 및 기타채권	47	85	98	112	124
재고자산	23	24	24	24	24
기타유동자산	10	50	50	50	50
비유동자산	414	454	464	470	474
유형자산	213	193	209	219	228
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	200	260	255	250	245
자산총계	550	662	892	846	900
유동부채	330	289	314	270	276
매입채무 및 기타채무	67	127	131	135	138
차입금	193	60	80	30	30
유동성채무	35	81	83	86	88
기타유동부채	34	20	20	20	20
비유동부채	96	138	155	113	110
차입금	59	94	112	69	67
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	43	43	43	43
부채총계	425	426	469	383	386
자배지분	84	158	346	386	436
자본금	57	57	72	72	72
자본잉여금	-51	14	161	161	161
이익잉여금	69	75	100	140	191
기타지분변동	9	12	12	12	12
비자배지분	41	77	77	77	77
자본총계	125	236	423	463	514
순차입금	229	153	-13	-38	-75

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	18	-4	41	57	73
당기순이익	22	11	36	52	66
비현금항목의 가감	16	51	34	37	41
감가상각비	14	26	19	20	21
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	5	24	15	17	20
자산부채의 증감	-5	-42	-17	-18	-16
기타현금흐름	-15	-23	-12	-14	-18
투자활동 현금흐름	-66	-75	-38	-33	-33
투자자산	10	-5	0	0	0
유형자산	-91	-33	-30	-25	-25
기타	15	-38	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	70	73	322	30	120
단기차입금	34	-133	20	-50	0
사채	35	59	20	-40	0
장기차입금	14	41	-3	-3	-3
유상증자	0	0	162	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-12	106	123	123	123
현금의 증감	23	-6	206	-65	37
기초 현금	33	55	49	256	190
기말 현금	55	49	256	190	228
NOPLAT	21	15	31	42	54
FCF	-57	7	21	36	49

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제이콘텐트리(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.01.21	18.07.20	18.07.01	18.05.14	18.02.13	18.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	8,200	8,200	7,800	8,600	7,100	6,200
과리율(평균.%)		(32.95)	(15.07)	(19.84)	2.01	6.09
과리율(최대/최소.%)		(13.78)	(10.36)	(14.00)	12.93	13.38

제시일자	17.07.22	17.01.22
투자의견	6개월 경과	Buy
목표주가	6,200	6,200
과리율(평균.%)	(30.42)	(38.19)
과리율(최대/최소.%)	(1.23)	(33.46)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190119)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.8%	12.1%	1.1%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상