

제이콘엔트리 (036420)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,200

유지

현재주가

5,150

(19.02.28)

미디어업종

컨텐츠 사업 순항 중

투자의견 매수(Buy), 목표주가 8,200원 유지

- 12M FWD EPS 276원에 PER 28배 적용('11년 이후 PER 평균 23배 대비 20% 프리미엄 적용). 메가박스의 성장 및 이익 개선이 나타나고, JTBC 흑자 전환 이후 드라마 투자 가 더 활발해질 것으로 전망됨에 따라 프리미엄 적용

4Q18 Review: 일회성 제외시 전반적인 실적은 당사 추정에 부합

- 매출 1.3천억원(+10% yoy, -15% qoq), 영업이익 46억원(-47% yoy, -75% qoq) 달성
- 일회성 요인은, 드라마 판권 가속 상각 31억원, 메가박스 목표달성 성과급 34억원, <밥 잘 사주는 예쁜 누나> 아시아 판권 1Q19로 이월(약 40억원으로 추정) 등 105억원. 일회성 요인 제외시 151억원에 해당하는 영업이익이고, 당사 직전 추정 103억원을 상회
- 메가박스 4Q18 직영 관객수는 636만명(-3.3% yoy)으로 한국영화 부진 영향 받았으나, 핵심 지역의 직영점 증가 영향으로 시장 -9.3% yoy 대비로는 좋은 성과 달성
- 방송 매출은 645억원으로 29% 증가. 드라마 월화 슬롯 추가와 23.8%로 비지상파 최고 시청률을 달성한 <SKY 캐슬>의 판권 매출 증가 영향. <SKY 캐슬>은 1Q19에도 국내의 판권 매출이 추가로 반영될 예정
- 드라마 제작비의 약 20%는 JCon이 직접 투자하고 무형자산으로 인식 후 1.5년 동안 상각. 1.5년은 통상적으로 드라마 방영 시점 포함해서 유통 가능한 기간이고, 방영 후 추가 유통 가능성이 낮은 경우에는 잔여 판권 상각. 향후 넷플릭스와 중국 등 대형 플랫폼으로의 판매가 예정대로 진행되면, 판권 매출도 증가하고 판권 상각도 1.5년 동안 진행되기 때문에, 매출과 이익 동반 상승. '19.4월 방영 예정인 추자현, 박희순, 조여정 주연의 <아름다운 세상>이 대형 플랫폼 판매 본격 재개의 전환점이 될 것으로 전망

컨텐츠 사업 순조로운 성장 중

- 전일 JCon은 (주)필름몬스터의 지분 100%를 200억원에 취득하기로 결정. 필름몬스터는 영화 <완벽한 타인>(누적 관객수 530만명)과 OCN 드라마 <트랩>의 제작사. '17년 기준 매출액은 78억원, 당기순이익은 35억원
- JCon은 '18.9월 1.5천억원의 유상증자 실시. 이 중 18%인 270억원을 원천 IP 확보와 제작사에 투자하겠다고 했던 계획을 이행해 나가는 과정
- '19년 텐트폴 작품 2편 포함 드라마 2편 확대 계획도 순조롭게 진행 중(JTBC '18년 12편 대비, '19년 14편 편성 예정). 첫 번째 텐트폴 작품은 19년 하반기 방영 예정인 양세중, 설현 주연의 <나의 나라>
- JCon의 방송사업(드라마 제작, IP 투자, 드라마/예능 유통)은 '18년 1.6천억원으로 전체 매출의 29% 차지. 연평균 18%씩 성장하여, '22년 매출 3.2천억원, 비중 35% 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18				1Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	121	157	132	133	10.2	-15.1	134	136	24.2	2.1
영업이익	9	18	10	5	-46.8	-74.9	10	7	82.0	58.9
순이익	1	10	8	3	312.9	-67.5	6	6	21.9	77.8

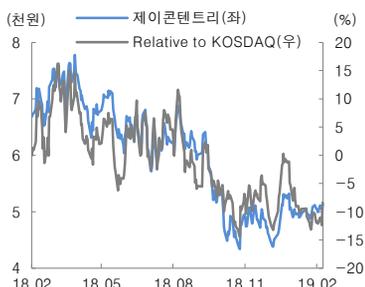
구분	2016	2017	2018(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	335	420	510	511	0.3	518	25.4	21.6
영업이익	29	33	41	35	-14.0	42	15.2	5.3
순이익	19	6	25	20	-20.5	21	-66.5	211.1

자료: 제이콘엔트리, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	731.25
시가총액	742십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	72십억원
52주 최고/최저	8,054원 / 4,270원
120일 평균거래대금	91억원
외국인지분율	2.97%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32% 국민연금 8.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	3.6	-26.2	-28.3
상대수익률	1.1	-0.8	-19.5	-15.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335	420	511	596	681
영업이익	29	33	35	54	72
세전순이익	35	24	34	62	82
총당기순이익	22	11	26	47	63
지배지분순이익	19	6	20	38	50
EPS	169	56	157	262	348
PER	22.9	96.8	32.8	19.7	14.8
BPS	736	1,389	2,363	2,625	2,973
PBR	5.3	3.9	2.2	2.0	1.7
ROE	26.3	5.3	8.0	10.5	12.4

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

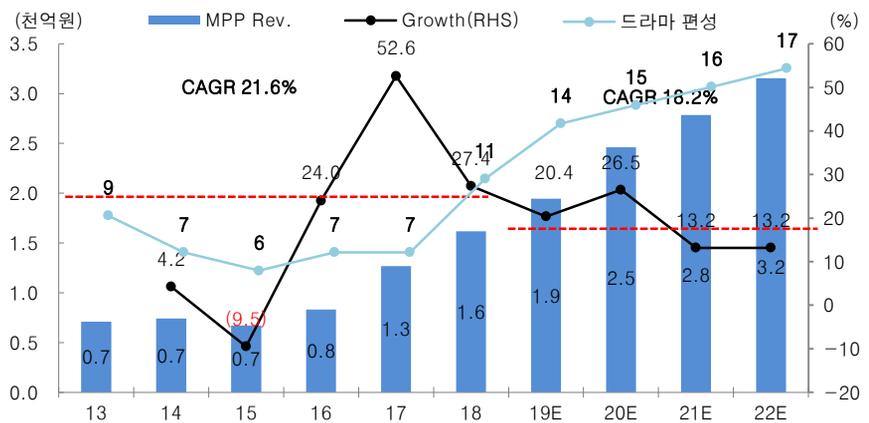
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	510	605	511	596	0.3	-1.4
판매비와 관리비	202	253	202	251	0.2	-1.0
영업이익	41	55	35	54	-14.0	-2.3
영업이익률	8.0	9.2	6.9	9.1	-1.1	-0.1
영업외손익	6	14	-1	8	적자조정	-43.1
세전순이익	47	69	34	62	-27.6	-10.5
지배지분순이익	25	40	20	38	-20.5	-5.8
순이익률	7.1	8.6	5.1	7.9	-2.1	-0.7
EPS(지배지분순이익)	198	278	157	262	-20.5	-5.8

자료: 제이콘텐트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 방송부문 고성장 지속 전망



자료: 제이콘텐트리, 추정치는 대신증권 Research&Strategy본부

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

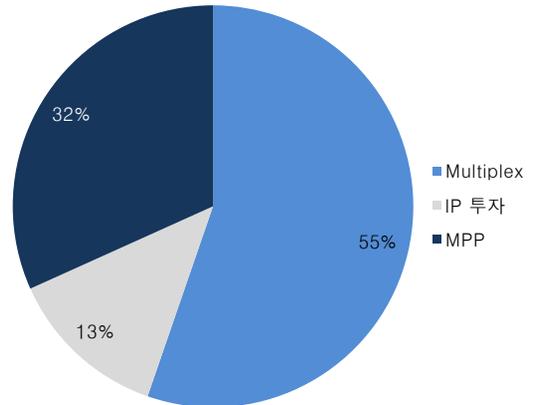
- 2018년 매출 5,113억원, 영업이익 351억원, 당기순이익 258억원
- 4Q18 기준 사업부문별 매출 비중 Multiplex 55%, MPP 32%, IP 투자 13%
- 3Q18 기준 주요 주주는 중앙홀딩스(유) 32.26%, 국민연금공단 8.13%

주가 코멘트

- JCon 제작 JTBC 방영의 <SKY 캐슬>의 비자상파 회고 시청률 23.8% 달성, 히트작 방영 종료 후 주가는 잠시 쉬어가는 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

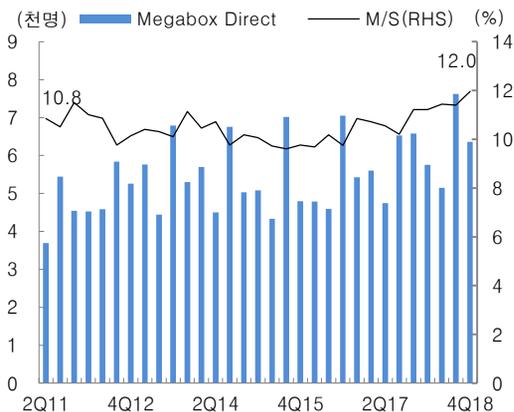
사업부문별 매출 비중(4Q18)



자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

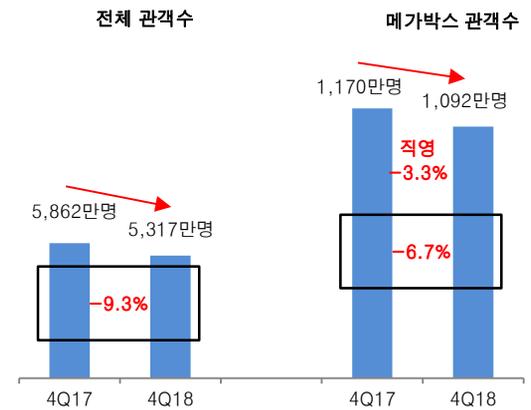
2. Earnings Driver

그림 2. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(4Q18)



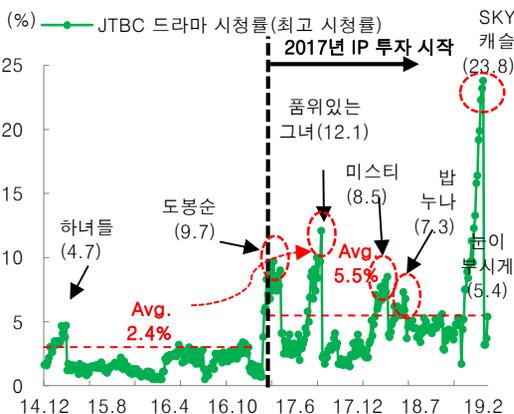
자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 메가박스 관객수 시장 상회(4Q18)



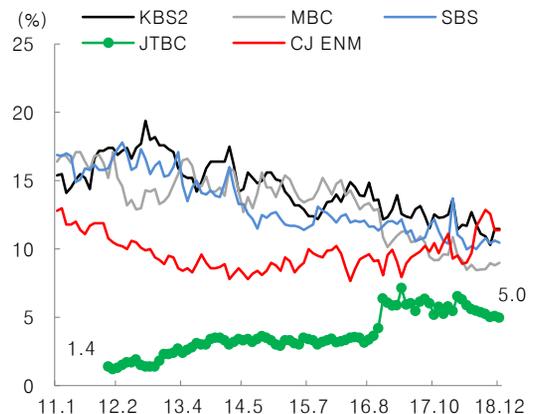
자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(19.2)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 방송사 점유율(18.12)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335	420	511	596	681
매출원가	153	200	274	291	343
매출총이익	183	221	237	305	337
판매비외관리비	154	187	202	251	265
영업이익	29	33	35	54	72
영업이익률	8.6	7.9	6.9	9.1	10.6
EBITDA	43	59	54	74	93
영업외손익	6	-9	-1	8	10
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	0	2	4
법인세비용차감전순이익	35	24	34	62	82
법인세비용	-9	-13	-8	-15	-20
계속사업순이익	26	11	26	47	63
중단사업순이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	22	11	26	47	63
당기순이익률	6.7	2.6	5.1	7.9	9.2
비지배지분순이익	3	4	6	9	13
지배지분순이익	19	6	20	38	50
매도가능금융자산평가	2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	25	9	24	45	61
비지배지분포괄이익	3	4	5	9	12
지배지분포괄이익	22	5	19	36	49

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	169	56	157	262	348
PER	22.9	96.8	32.8	19.7	14.8
BPS	736	1,389	2,363	2,625	2,973
PBR	5.3	3.9	2.2	2.0	1.7
EBITDAPS	376	519	426	513	642
EV/EBITDA	16.6	14.4	14.9	10.7	8.1
SPS	2,938	3,685	4,013	4,136	4,724
PSR	1.3	1.5	1.1	1.2	1.1
CFPS	340	539	457	566	703
DPS	0	0	0	0	0

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	9.6	25.4	21.6	16.5	14.2
영업이익 증가율	-12.0	15.2	5.3	54.1	33.0
순이익 증가율	14.1	-51.4	137.3	82.6	32.7
수익성					
ROIC	7.7	4.5	7.4	11.0	14.1
ROA	5.8	5.5	4.5	6.3	8.3
ROE	26.3	5.3	8.0	10.5	12.4
안정성					
부채비율	340.1	180.8	112.3	84.0	76.3
순차입금비율	183.4	65.1	-1.9	-6.9	-13.4
이자보상배율	3.1	3.8	4.6	11.2	16.2

자료: 제이콘텐트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	136	208	423	369	417
현금및현금성자산	55	49	250	184	220
매출채권 및 기타채권	47	85	99	111	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	887	838	891
유동부채	330	289	314	270	276
매입채무 및 기타채무	67	127	131	134	137
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	340	378	428
자본금	57	57	72	72	72
자본잉여금	-51	14	161	161	161
이익잉여금	69	75	95	133	183
기타지분변동	9	12	12	12	12
비지배지분	41	77	77	77	77
자본총계	125	236	418	455	506
순차입금	229	153	-8	-31	-68

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	18	-4	31	53	69
당기순이익	22	11	26	47	63
비현금항목의 가감	16	51	32	34	39
감가상각비	14	26	19	20	21
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	5	24	13	14	18
자산부채의 증감	-5	-42	-17	-16	-16
기타현금흐름	-15	-23	-10	-12	-15
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	201	-67	36
기초 현금	33	55	49	250	184
기말 현금	55	49	250	184	220
NOPLAT	21	15	27	41	55
FCF	-57	7	16	36	50

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 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:김희재)

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							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190301)			
							구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
							비율	86.0%	12.8%	1.2%
산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상							기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상			
제시일자	1903.04	19.01.20	18.07.20	18.07.01	18.05.14	18.02.13				
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	8,200	8,200	8,200	7,800	8,600	7,100				
과리율(평균.%)		(39.08)	(32.95)	(15.07)	(19.84)	2.01				
과리율(최대/최소.%)		(37.20)	(13.78)	(10.36)	(14.00)	12.93				
제시일자	17.09.05	17.03.05								
투자의견	6개월 경과	Buy								
목표주가	6,200	6,200								
과리율(평균.%)	(22.88)	(38.11)								
과리율(최대/최소.%)	13.38	(31.69)								
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균.%)										
과리율(최대/최소.%)										