

제이콘텐트리 (036420.KQ)

필름몬스터 인수, 투자의 신호탄

Company Comment | 2019. 3. 4

4분기 실적은 컨센서스를 크게 하회하였는데, 영화부문 일회성 성과급 및 드라마 구작 매출 이연 영향이 컸기 때문. 제작사 필름몬스터 인수로 동사 제작 Capa 개선될 것이며, 하반기 모멘텀의 가시성도 더욱 높아질 것

증자자금 활용의 신호탄: 제작사 필름몬스터 인수

동사는 필름몬스터 인수로 1)정량적 제작 Capa의 확대를 통해 캡티브 채널에 대한 안정적 드라마 공급 기반을 확보하고, 2)기존 자회사가 경쟁력을 가진 장르 이외의 제작에서도 경쟁력을 보유하게 됨. 하반기 모멘텀(수목슬롯 확보, 텐트폴 안정적 편성)에 대한 가시성이 한 단계 높아진 상황

동사 2월 28일 유상증자 자금 200억원에 드라마·영화 제작사인 필름몬스터 주식 100%(2,000주) 취득할 것이라고 공시. 이는 지난해 유상증자 이후 처음으로 증자 자금을 활용한 사례. 필름몬스터의 최근 작품은 ‘완벽한 타인’ 및 ‘트랩’. 이재규 대표는 영화 ‘완벽한 타인’, 드라마 ‘다모’의 연출자이며, 박철수 대표는 영화 ‘늑대소년’, ‘베를린’ 등을 제작 및 투자

4분기 Review: 구작 매출 이연 및 영화부문 성과급 영향

4분기 동사 연결기준 매출 1,334억원(+10.2%y-y) 영업이익 46억원(-47.1%y-y)으로 동사 추정치 및 컨센서스를 크게 하회. 방송부문의 구작 매출 이연(약 30억원) 및 영화부문의 일회성 비용(34억원) 영향

방송부문: 4분기 신작의 해외 대형 매출 부재한 상황에서, 구작 중국향 매출까지 1분기로 이연. 여기에 일부 판권의 가속상각(31억원)까지 더해지며 방송 관련 영업이익은 30억원에 그침. 1분기는 ‘SKY캐슬’의 판매 매출(국내VOD+ 해외 판매) 및 구작 매출 이연 효과 더해질 것

영화부문: 4분기 전국 박스오피스 대비 메가박스는 신규 직영점 영업 정상화로 직영점 기준 관객수 기준 -3.3% y-y로 선방하였으나, 연간 목표달성에 따른 성과급(34억원) 지급으로 영업이익은 17억원에 그침. 1분기는 신규점 영업정상화에 ‘극한직업’, ‘캡틴마블’ 효과로 수익성 개선 전망

Buy (유지)

목표주가	6,900원 (유지)
현재가 (19/02/28)	5,150원
업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,195.44 / 731.25
시가총액(보통주)	742.0십억원
발행주식수(보통주)	144.1백만주
52주 최고가('18/04/17)	8,054원
최저가('18/11/14)	4,270원
평균거래대금(60일)	8.6십억원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	3.0%
주요주주	
중앙홀딩스 외 1인	33.3%
국민연금	8.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	3.6 -26.2 -28.3
상대수익률 (%)p	-0.8 -19.5 -15.9

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	420.3	511.3	580.9	658.0
증감률	25.4	21.7	13.6	13.3
영업이익	33.3	35.1	51.3	74.0
영업이익률	7.9	6.9	8.8	11.2
(지배지분)순이익	6.4	23.4	31.7	45.4
EPS	53	184	220	315
증감률	-66.7	247.2	19.6	43.2
PER	97.5	24.3	23.4	16.4
PBR	4.0	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.4	9.0	9.1	7.2
ROE	5.3	9.3	8.8	11.4
부채비율	180.8	100.0	81.8	75.4
순차입금	153.4	52.6	124.8	90.7

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

제이콘텐트리 4분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P					1Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	121.1	109.6	111.3	157.0	133.4	10.2	-15.1	119.9	135.2	127.8
영업이익	8.6	4.0	8.3	18.2	4.6	-47.1	-75.0	10.3	10.4	9.9
영업이익률	7.1	3.7	7.4	11.6	3.4			8.6	7.7	7.8
세전이익	2.4	7.9	9.3	16.1	6.7	185.1	-58.0	12.5	9.9	10.8
(지배)순이익	0.8	4.6	2.5	9.7	3.2	311.5	-67.6	5.2	5.6	6.5

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



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

표1. 제이콘텐츠리 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	420.3	511.3	580.9	658.0
	- 수정 전	420.3	497.8	538.0	639.0
	- 변동률		2.7	8.0	3.0
영업이익	- 수정 후	33.3	35.1	51.3	74.0
	- 수정 전	33.3	40.9	50.6	71.6
	- 변동률		-14.2	1.4	3.4
영업이익률(수정 후)		7.9	6.9	8.8	11.3
EBITDA		59.2	86.3	105.3	130.5
(지배지분)순이익		6.4	23.4	31.7	45.4
EPS	- 수정 후	53	184	220	315
	- 수정 전		172	186	261
	- 변동률		7.0	18.3	20.7
PER		97.5	24.3	23.4	16.4
PBR		4.0	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA		14.4	9.0	9.1	7.2
ROE		5.3	9.3	8.8	11.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 증자자금 우선 사용순위

(단위: 십억원)

구분		세부내역	순위	2018	2019	2020	합계
운영 자금	드라마	- 드라마 IP투자 확대 및 대작드라마 투자	1	-	32.0	19.2	51.2
	영화	- 영화 투자규모 및 펀드투자 확대	2	3.0	10.0	9.5	22.5
	원천IP확보	- 웹소설/웹툰 등 IP 및 작가집단/제작사 투자	3	1.0	22.0	10.0	33.0
	유통파이프라인 고도화	- 국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제휴	4	-	5.0	10.0	15.0
	차입금상환	- 차입금 상환	5	3.0	37.0	-	40.0
합계				7.0	106.0	48.7	161.7

자료: 제이콘텐츠리, NH투자증권 리서치본부

표3. 제이콘텐트리 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	86.9	96.6	115.8	121.1	109.6	111.3	157.0	133.4	127.8	134.1	166.9	152.1	420.3	511.3	580.9
영화	68.3	57.3	84.4	80.8	70.4	64.8	102.2	79.7	76.6	74.9	109.5	88.1	290.9	317.2	349.1
방송	20.3	54.2	37.2	50.1	47.5	64.1	55.5	64.5	71.0	72.8	74.5	87.5	161.8	231.6	305.9
JTBCCH	16.5	41.4	28.2	40.8	30.1	50.3	35.5	45.7	48.1	53.4	44.7	56.3	126.9	161.7	202.6
IP투자	3.7	12.8	9.0	9.3	17.4	13.8	19.9	18.7	22.9	19.4	29.8	31.3	34.8	69.9	103.3
연결조정	-1.7	-15.0	-5.8	-9.8	-8.4	-17.7	-0.6	-10.8	-19.8	-13.6	-17.1	-23.6	-32.3	-37.5	-74.1
<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>10.2</i>	<i>16.6</i>	<i>20.5</i>	<i>6.3</i>	<i>14.0</i>	<i>25.4</i>	<i>21.6</i>	<i>13.6</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>-1.3</i>	<i>8.8</i>	<i>15.5</i>	<i>7.2</i>	<i>10.5</i>	<i>14.0</i>	<i>9.0</i>	<i>10.1</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>28.7</i>	<i>49.4</i>	<i>13.6</i>	<i>34.4</i>	<i>35.8</i>	<i>94.4</i>	<i>43.2</i>	<i>32.1</i>
매출총이익	46.6	53.2	61.2	59.6	50.8	56.0	70.3	58.1	44.1	50.4	63.9	48.4	220.6	235.2	206.7
GPM%	53.6	55.1	52.9	49.2	46.4	50.3	44.8	43.6	34.5	37.5	38.3	31.8	52.5	46.0	35.6
영업이익	5.2	8.9	10.6	8.6	4.0	8.3	18.2	4.6	9.9	8.4	19.1	13.9	33.3	35.1	51.3
영화	4.3	1.0	10.2	12.5	3.1	1.7	15.0	1.7	6.2	4.3	19.1	8.4	28.0	21.4	38.0
방송	1.0	9.0	2.2	-0.5	-0.4	6.6	3.3	3.0	4.2	4.6	0.5	6.0	11.7	12.6	15.3
연결조정	-0.1	-1.1	-1.8	-3.4	1.3	-0.0	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-6.3	1.1	-2.0
OPM%	6.0	9.2	9.2	7.1	3.7	7.4	11.6	3.4	7.8	6.3	11.4	9.1	7.9	6.9	8.8
OPM%(영화)	6.3	1.7	12.0	15.5	4.4	2.6	14.7	2.1	8.1	5.7	17.5	9.5	9.6	6.8	10.9
OPM%(방송)	4.8	16.6	6.0	-1.0	-0.7	10.4	6.0	4.6	5.9	6.3	0.6	6.9	7.2	5.4	5.0
<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>-6.8</i>	<i>71.3</i>	<i>-47.0</i>	<i>148.3</i>	<i>1.2</i>	<i>4.5</i>	<i>204.2</i>	<i>15.2</i>	<i>5.2</i>	<i>46.1</i>
<i>영화</i>	<i>-62.4</i>	<i>-56.8</i>	<i>-34.2</i>	<i>흑전</i>	<i>-28.1</i>	<i>67.4</i>	<i>47.5</i>	<i>-86.7</i>	<i>101.7</i>	<i>155.6</i>	<i>27.5</i>	<i>405.2</i>	<i>25.4</i>	<i>-23.4</i>	<i>77.5</i>
<i>방송</i>	<i>11.0</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>적전</i>	<i>적전</i>	<i>-26.4</i>	<i>49.1</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>-30.5</i>	<i>-86.4</i>	<i>100.7</i>	<i>68.4</i>	<i>7.6</i>	<i>21.1</i>

주: 4Q18 영화부문 일회성 34억원(성과급)

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	420.3	511.3	580.9	658.0
증감률 (%)	25.4	21.7	13.6	13.3
매출원가	199.8	276.1	374.2	470.5
매출총이익	220.6	235.2	206.7	187.5
Gross 마진 (%)	52.5	46.0	35.6	28.5
판매비와 일반관리비	187.2	200.1	155.4	113.5
영업이익	33.3	35.1	51.3	74.0
증감률 (%)	15.2	5.4	46.2	44.2
OP 마진 (%)	7.9	6.9	8.8	11.2
EBITDA	59.2	86.3	105.3	130.5
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	40.0	52.5	75.1
법인세비용	13.5	9.8	11.6	16.5
계속사업이익	10.9	30.2	41.0	58.6
당기순이익	10.9	30.2	41.0	58.6
증감률 (%)	-51.3	177.1	35.8	42.9
Net 마진 (%)	2.6	5.9	7.1	8.9
지배주주지분 순이익	6.4	23.4	31.7	45.4
비지배주주지분 순이익	4.4	6.8	9.2	13.2
기타포괄이익	-1.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	9.2	30.2	41.0	58.6

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	97.5	24.3	23.4	16.4
PBR(X)	4.0	1.9	2.0	1.8
PCR(X)	10.2	6.1	6.9	5.6
PSR(X)	1.5	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA(X)	14.4	9.0	9.1	7.2
EV/EBIT(X)	25.6	22.2	18.7	12.7
EPS(W)	53	184	220	315
BPS(W)	1,311	2,391	2,611	2,926
SPS(W)	3,477	4,013	4,032	4,568
자기자본이익률(ROE, %)	5.3	9.3	8.8	11.4
총자산이익률(ROA, %)	1.8	4.0	4.8	6.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	4.8	8.2	9.4	11.7
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	12.3	26.6	17.2
총부채/ 자기자본(%)	180.8	100.0	81.8	75.4
이자발생부채	235.4	223.3	204.0	204.0
유동비율(%)	72.2	133.2	147.2	176.8
총발행주식수(mn)	121	144	144	144
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	5,192	4,460	5,150	5,150
시가총액(십억원)	622.8	642.5	742.0	742.0

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	49.4	144.6	50.5	84.5
매출채권	61.6	129.0	177.9	231.3
유동자산	208.4	386.0	360.8	457.5
유형자산	192.8	206.0	210.8	189.6
투자자산	81.4	85.0	94.3	84.6
비유동자산	453.6	471.0	492.8	468.7
자산총계	661.9	857.0	853.6	926.2
단기성부채	143.6	131.6	112.4	112.4
매입채무	16.1	16.5	19.4	32.9
유동부채	288.7	289.9	245.2	258.8
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	428.4	384.1	398.1
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	14.0	161.6	161.6	161.6
이익잉여금	75.0	98.4	130.1	175.5
비지배주주지분	77.3	84.1	93.4	106.6
자본총계	235.7	428.6	469.5	528.1

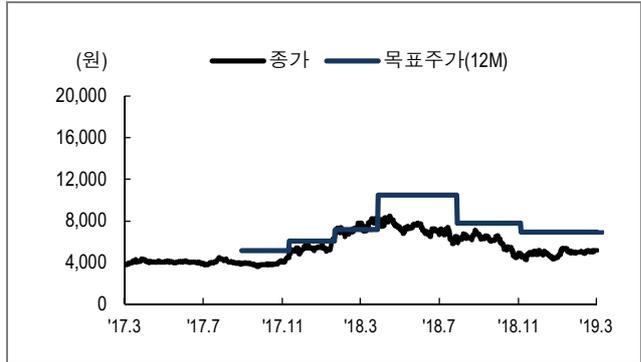
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-3.5	6.9	3.6	66.4
당기순이익	10.9	30.2	41.0	58.6
+ 유/무형자산상각비	25.9	51.2	54.0	56.5
+ 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	92.5	107.3	133.4
- 운전자본의증가(감소)	-42.0	-74.5	-91.4	-48.7
투자활동 현금흐름	-75.2	-62.1	-78.4	-32.4
+ 유형자산 감소	0.0	5.0	5.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-32.9	-43.5	-35.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-15.7	-3.6	-9.3	9.7
Free Cash Flow	-36.4	-36.6	-31.4	66.4
Net Cash Flow	-78.7	-55.2	-74.8	34.0
재무활동현금흐름	72.8	150.3	-19.3	0.1
자기자본 증가	65.1	162.6	0.0	0.0
부채증감	7.7	-12.3	-19.3	0.1
현금의증가	-5.9	95.1	-94.1	34.1
기말현금 및 현금성자산	49.4	144.5	50.5	84.5
기말 순부채(순현금)	153.4	52.6	124.8	90.7

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
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%

제이콘텐츠리(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

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. 2019년 3월 1일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	0.0%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '제이콘텐츠리'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.