

# 제이콘엔트리 (036420)

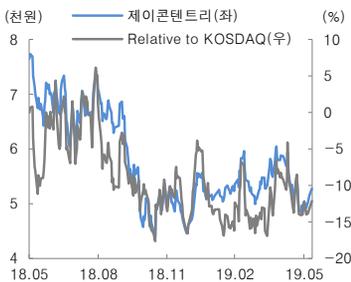
김희재 hojjae.kim@daishin.com  
이가연 gayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지  
6개월 목표주가 **8,200** 유지  
현재주가 (19.06.10) **5,080**  
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	721.14
시가총액	732십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	72십억원
52주 최고/최저	7,070원 / 4,270원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	2.32%
주요주주	중앙홀딩스 외 1인 33.32% 국민연금 6.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-9.1	8.3	-24.0
상대수익률	-4.9	-7.3	0.7	-7.4



## 중국 진출은 내가 선배

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 8,200원 유지

- 12M FWD EPS 287원에 PER 28배 적용

영화의 안정성과 방송의 성장성 견비

- JCon의 사업은 영화의 안정성과 방송의 성장성 견비. 매출 비중은 각각 58%와 42%. 영화는 메가박스 운영, 영화 투자. 방송은 드라마 투자 및 제작, 드라마/예능 유통 등 콘텐츠의 모든 영역 취급. JCon은 드라마 투자를 담당하고, 자회사 JTBC 콘텐츠허브가 드라마 제작 및 JTBC 방영 콘텐츠 유통
- 드라마 제작 기준 국내 2위. 연평균 5편씩 제작 중이고, '12년 JTBC 개국 이후 누적 36편의 드라마 제작. '17년 JTBC의 흑자전환을 계기로 드라마 슬롯 확대 중. '18년 11개인 드라마 슬롯은 궁극적으로 20개까지 확대되면서 JCon의 제작규모 역시 빠르게 성장 전망
- '17년부터 직접투자 비중을 늘리면서 JTBC의 모든 드라마 판권 보유. 엄선한 작품 투자를 통해 이전 평균 시청률 2.4%의 두 배가 넘는 5.4% 달성 중. 투자역량은 비지상파 역대 최고 시청률 23.8%를 달성한 <SKY 캐슬>로 입증
- 제작 역량 강화 위해 필름몬스터 인수

중국 콘텐츠 시장 진출의 선구자

- JCon의 방송 사업은 IP 투자(JCon), 제작 및 유통(자회사 JTBC콘텐츠허브) 등 콘텐츠의 모든 영역 커버. 유통은 직접 투자 및 제작한 드라마 뿐만 아니라, JTBC가 자체 제작한 예능도 담당
- 특히, 중국으로의 유통에 있어서는 국내 콘텐츠 사업자들 중 선구자
- 한중 관계가 양호했던 시점에 <학교 다녀오겠습니다>, <히든 싱어>, <냉장고를 부탁해> 등 다양한 예능 유통
- 또한, 드라마에 있어서도 스튜디오드래곤의 <미스터 션샤인> 보다 먼저 <맨투맨>을 넷플릭스 동시방영으로 판매했으며, 최근에도 <미스티> 등 다양한 구작들을 아직 닫혀있는 중국 OTT 시장에 판매
- 향후 5년간 JCon 연평균 매출 성장률 13%, 영업이익 성장률 25% 전망
- JCon의 방송사업(드라마 제작, IP 투자, 드라마/예능 유통)은 '18년 2,000억원으로 전체 매출의 38% 차지. 향후 5년간 연평균 21%씩 성장하여, '23년 매출 5,000억원, 비중 52% 전망. '23년 JCon 매출 1조원 달성의 중심

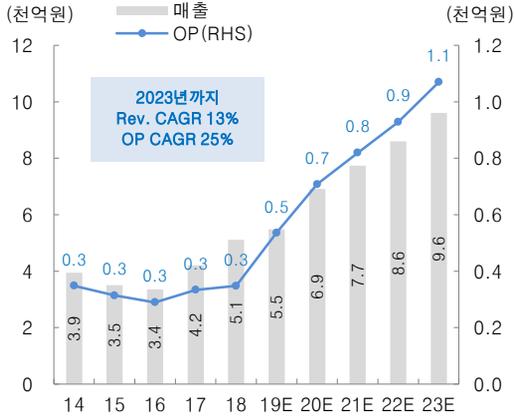
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	420	511	565	687	768
영업이익	33	35	54	69	79
세전순이익	24	34	57	77	90
총당기순이익	11	26	44	59	68
지배지분순이익	6	18	35	48	54
EPS	53	145	243	330	378
PER	97.5	30.8	20.9	15.4	13.4
BPS	1,311	2,645	2,582	2,913	3,291
PBR	4.0	1.7	1.6	1.5	1.3
ROE	5.3	7.4	9.9	12.0	12.2

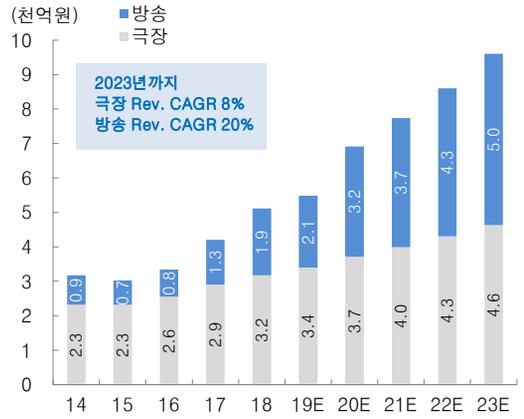
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제이콘엔트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 매출 성장률 13%, 이익 성장률 25% 전망



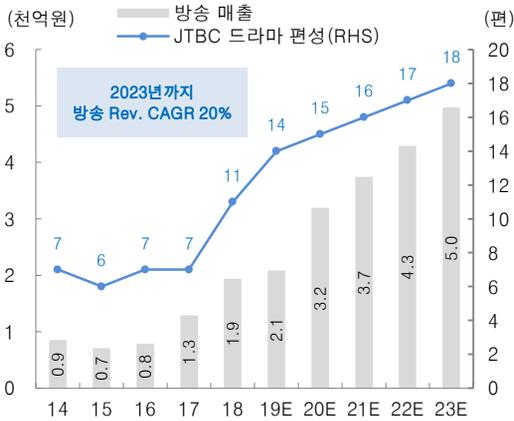
자료: JCon, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 매출 성장률 극장 8%, 방송 20% 전망



자료: JCon, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. JTBC 드라마 증가에 따른 매출 상승 전망



자료: JCon, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 투자, 유통, 제작 각 부문별 고른 성장



자료: JCon, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	420	511	565	687	768
매출원가	200	274	277	348	397
매출총이익	221	237	287	339	371
판매비와관리비	187	203	233	269	292
영업이익	33	35	54	69	79
영업이익률	7.9	6.8	9.5	10.1	10.3
EBITDA	59	77	99	118	131
영업외손익	-9	-1	3	8	10
관계기업손익	0	0	2	2	2
금융수익	4	5	6	7	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-8	-7	-5	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	2	2	4	6
법인세비용차감전순이익	24	34	57	77	90
법인세비용	-13	-8	-13	-18	-22
계속사업순이익	11	26	44	59	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	26	44	59	68
당기순이익률	2.6	5.0	7.8	8.7	8.9
비지배자분순이익	4	7	9	12	14
지배자분순이익	6	18	35	48	54
매도가능금융자산평가	-2	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	9	30	48	64	72
비지배자분포괄이익	4	8	10	13	14
지배자분포괄이익	5	22	39	51	58

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	53	145	243	330	378
PER	97.5	308	209	15.4	13.4
BPS	1,311	2,645	2,582	2,913	3,291
PBR	4.0	1.7	1.6	1.5	1.3
EBITDAPS	490	604	684	818	907
EV/EBITDA	14.4	9.5	7.9	6.4	5.5
SFS	3,477	4,013	3,918	4,766	5,332
PSR	1.5	1.1	1.5	1.2	1.1
CFPS	509	727	792	941	1,044
DPS	0	0	0	0	130

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	25.4	21.6	10.4	21.6	11.9
영업이익 증가율	15.2	42	54.6	29.1	14.6
순이익 증가율	-51.4	134.8	71.4	35.8	14.5
수익성					
ROIC	4.5	7.2	10.4	12.8	13.8
ROA	5.5	4.7	6.7	8.5	9.2
RCE	5.3	7.4	9.9	12.0	12.2
안정성					
부채비율	180.8	95.1	72.8	66.6	60.6
순차입금비율	65.1	0.3	-7.2	-11.3	-17.3
이자보상배율	3.8	4.2	7.5	14.1	16.5

자료: 제이코넨트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	208	342	315	357	409
현금및현금성자산	49	142	106	130	170
매출채권 및 기타채권	85	91	99	118	130
재고자산	24	33	33	33	33
기타유동자산	50	76	76	76	76
비유동자산	454	479	473	482	487
유형자산	193	209	218	227	232
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	260	270	255	255	255
자산총계	662	821	788	839	896
유동부채	289	271	240	243	246
매입채무 및 기타채무	127	129	131	135	137
차입금	60	63	30	30	30
유동성채무	81	56	56	56	56
기타유동부채	20	23	23	23	23
비유동부채	138	129	92	92	92
차입금	94	80	43	43	43
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	43	49	49	49	49
부채총계	426	400	332	335	338
지배지분	158	337	372	420	474
자본금	57	72	72	72	72
자본잉여금	19	158	158	158	158
이익잉여금	75	95	130	178	233
기타지분변동	8	11	11	11	11
비지배지분	77	84	84	84	84
자본총계	236	421	456	504	558
순차입금	153	1	-33	-57	-97

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-4	25	56	67	83
당기순이익	11	26	44	59	68
비현금항목의 가감	51	67	70	76	82
감가상각비	26	42	45	49	51
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	25	26	28	31
자산부채의 증감	-42	-54	-44	-53	-48
기타현금흐름	-23	-14	-14	-16	-19
투자활동 현금흐름	-75	-48	-37	-56	-54
투자자산	-5	-3	16	0	0
유형자산	-33	-28	-25	-25	-20
기타	-38	-17	-28	-31	-34
재무활동 현금흐름	73	115	-72	-3	-3
단기차입금	-133	3	-33	0	0
사채	59	0	-37	0	0
장기차입금	41	40	0	0	0
유상증자	0	155	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타	106	-81	-3	-3	-3
현금의 증감	-6	92	-36	24	40
기초 현금	55	49	142	106	130
기말 현금	49	142	106	130	170
NOPLAT	15	26	41	53	60
FCF	7	41	31	44	55

## [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



## [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 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자등급관련사항]

### 산업 투자 의견

- Overweight(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 투자 의견

- 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

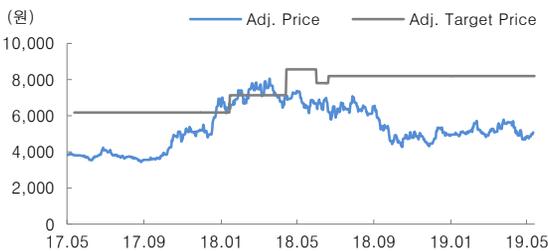
## [투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.8%	11.6%	0.0%

(기준일자: 20190609)

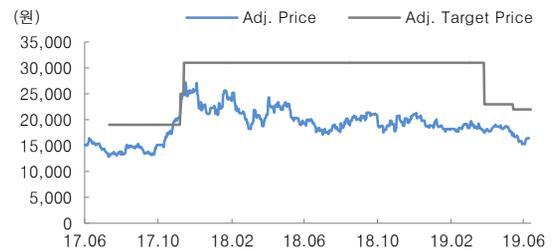
## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 제이콘텐트리(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1906.12	1901.20	1807.20	1807.01	1805.14	1802.13
투자의견	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,200		8,200	7,800	8,600	7,100
과리율(평균.%)		(37.30)	(32.95)	(15.07)	(19.84)	2.01
과리율(최대/최소.%)		(29.39)	(13.78)	(10.36)	(14.00)	12.93
제시일자	17.12.11	1706.11				
투자의견	6개월 경과 이후	Buy				
목표주가	6,200	6,200				
과리율(평균.%)	(7.59)	(35.86)				
과리율(최대/최소.%)	13.38	(13.08)				

### 파라다이스(034230) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1906.12	1906.10	1905.23	1904.24	1903.28	18.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	22,000	22,000	22,000	23,000	23,000	31,000
과리율(평균.%)		(26.62)	(26.62)	(20.75)	(20.07)	(38.58)
과리율(최대/최소.%)		(22.95)	(22.95)	(17.39)	(17.39)	(31.29)
제시일자	1806.13	17.12.17	17.11.19	17.11.13	17.11.07	17.10.11
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	31,000	31,000	31,000	25,000	19,000
과리율(평균.%)	(37.82)	(27.42)	(20.26)	(15.77)	(3.07)	(20.45)
과리율(최대/최소.%)	(30.97)	(12.10)	(12.10)	(12.10)	(0.20)	7.37