

### N/R

목표주가	원		
현재주가	53,000 원		
Upside	-		
Key Data	2021년 05월 28일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	3,188.73		
시가총액 (억원)	8,684		
발행주식수 (천주)	16,385		
외국인 지분율 (%)	9.9		
52 주 고가 (원)	53,400		
저가 (원)	24,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.5		
주요주주	(%)		
(주)중앙일보사 외 2인	29.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	13.9	75.8	72.1
상대주가	13.6	45.2	9.5

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

# 제이콘텐트리 (036420)

## 이제는 극장까지 좋아지네

### 기업 개요

동사는 1969년 설립하여, 2000년 3월 코스닥 시장에 상장하였고 2019년 10월에 유가증권 시장으로 이전 상장하였다. 계열사 관리 등 지주업 및 콘텐츠 제작&판매 사업을 하며, 종속회사 '메가박스' 등을 통해서 극장 운영 및 영화제작 업무를 한다. 콘텐츠 사업은 방송 사업자 및 국내외 OTT 사업자 등에게 영향을 받으며, 영화사업은 COVID-19 와 같은 천재지변 및 방학, 연휴 등의 계절성과 신규 개봉작품 등에 영향을 받는다.

### 투자포인트

**1. 드라마&예능프로그램 콘텐츠 사업은 확장일로:** 자회사 JTBC 스튜디오의 제작 능력이 강화되고 있으며, 기존 '월화&금토'에 국한된 JTBC 의 드라마 Slot 에 '수목'이 더해지면서 국내향 방송부문 매출이 증가할 것으로 예상된다. 기존 넷플릭스에 디즈니플러스, 애플 TV, HBO 맥스 등 해외 OTT 사업자와 왓챠, 티빙, 쿠팡플레이 등의 국내 OTT 사업자의 증가로 인한 '콘텐츠 공급 Shortage' 가 지속되어 콘텐츠 판가가 상승하고 있다. 또한 '아이치이 인터내셔널' 등 중국 OTT 사업자들의 중국 본토를 제외한 동남아 위주의 해외시장 공략을 위한 'K-Drama 콘텐츠' 확보에 열을 올리고 있으며, 향후 한-중 관계 정상화에 대비하여 중국 본토향 콘텐츠 확보를 미리 하는 상황이라 드라마 콘텐츠 부문은 올해는 물론 향후 2~3 년까지도 업사이드가 상당할 것으로 예상된다. 또한 'JTBC 스튜디오'에도 중국의 '텐센트'도 투자한 상황이라 중국 시장이 다시 열리면 시너지 효과는 엄청날 것으로 예상된다.

**2. 회복기미가 보이는 영화 비즈니스:** 백신 접종 기대감으로 COVID-19 이후, 회복세를 보이는 유통업부문과 달리 극장산업은 '흥행대작의 부재'로 상대적으로 부진했지만, '최근 '분노의 질주 9'(5월 19일 개봉)로 인해 극장관객이 회복되는 상황이다. 앞으로 '베놈', '블랙위도우', '수어사이드스쿼드', '스파이더맨', '매트릭스 4', '이터널스', '지아이조', '007', '레지던트이블' 등의 작년에 개봉을 미룬 흥행대작들이 줄줄이 대기하고 있어서 3분기부터는 극장부문의 턴어라운드 기대된다. 내년(2022년)에도 COVID-19 이전인 2019년 수준으로 영화관객이 100% 회복될지는 확신할 수 없지만, COVID-19 를 겪으면서 영화티켓가격 인상으로 인한 ATP 의 상승 및 인력구조조정으로 인한 인건비 감소로 마진율은 개선되어 실적에 있어서는 기대이상의 효과가 나올 수가 있다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	3,352	4,203	5,113	5,302	3,639
영업이익 (억원)	289	333	347	338	-568
영업이익률 (%)	8.6	7.9	6.8	6.4	-15.6
지배순이익 (억원)	192	64	184	11	-1,349
PER (배)	22.9	96.8	34.8	494.4	-
PBR (배)	5.3	3.9	1.9	1.7	3.2
ROE (%)	26.3	5.3	7.4	0.3	-52.6
EPS (원)	1,617	541	1,460	78	-8,425

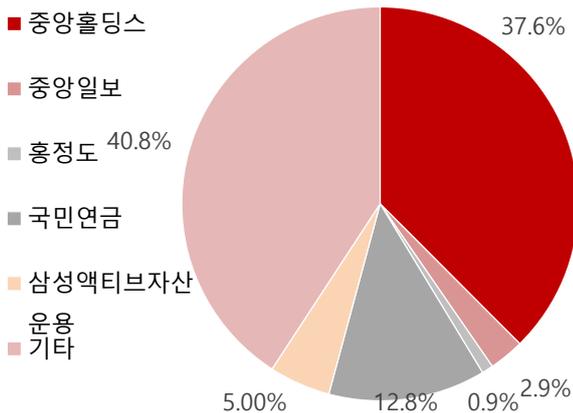
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

### JTBC '수목드라마' 편성+국내외 OTT 사업자 확대+중국도 열리면 더 대박

자회사 JTBC 스튜디오의 제작 능력이 강화되고 있으며, 기존 '월화&금토'에 국한된 JTBC의 드라마 Slot 에 '수목'이 더해지면서 국내향 방송부문 매출이 증가할 것으로 예상된다. 기존 넷플릭스에 디즈니플러스, 애플 TV, HBO 맥스 등 해외 OTT 사업자와 왓챠, 티빙, 쿠팡플레이 등의 국내 OTT 사업자의 증가로 인한 '콘텐츠 공급 Shortage' 가 지속되어 콘텐츠 판가가 상승하고 있다. 또한 '아이치이 인터내셔널' 등 중국 OTT 사업자들의 중국 본토를 제외한 동남아 위주의 해외시장 공략을 위한 'K-Drama 콘텐츠' 확보에 열을 올리고 있으며, 향후 한-중 관계 정상화에 대비하여 중국 본토향 콘텐츠 확보를 미리 하는 상황이라 드라마 콘텐츠 부문은 올해는 물론 향후 2~3 년까지도 업사이드가 상당할 것으로 예상된다. 또한 'JTBC 스튜디오'에도 중국의 '텐센트(SI 투자자)'도 투자한 상황이라 중국 시장이 다시 열리면 시너지 효과는 엄청날 것으로 예상된다.

올해는 방송되는 콘텐츠 라인업이 약 18 편으로 전망되며, 넷플릭스향 오리지널 작품도 '지금 우리 학교는'을 포함하여 약 2 편 정도 포함될 것이다. 앞으로 JTBC 에 방영될 동사의 '수목 드라마'는 글로벌 OTT 에도 동시방영 조건으로 향후 3 년간 약 20 여편이 공급될 상황이라 향후 안정적인 수익성장에도 문제가 없을 것이다.

그림 1. 제이콘텐츠리 주요주주



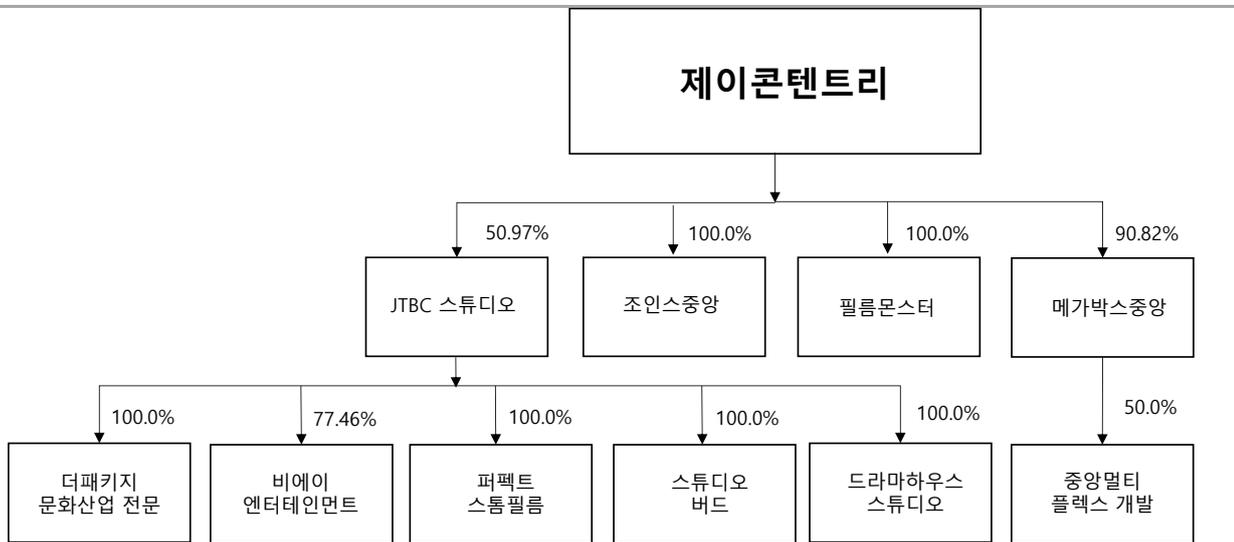
자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. JTBC 방영 드라마 '로스쿨'



자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 제이콘텐츠리의 지배구조



자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

‘분노의 질주 9’로 시작된 극장 회복

백신 접종 기대감으로 COVID-19 이후, 회복세를 보이는 유통업부문과 달리 극장산업은 ‘흥행대작의 부재’로 상대적으로 부진했지만, ‘최근 ‘분노의 질주 9’(5월 19일 개봉)로 인해 극장관객이 회복되는 상황이다. 앞으로 ‘베놈’, ‘블랙위도우’, ‘수어사이드스쿼드’, ‘스파이더맨’, ‘매트릭스 4’, ‘이터널스’, ‘지아이조’, ‘007’, ‘레지던트이블’ 등의 작년에 개봉을 미룬 흥행대작들이 줄줄이 대기하고 있어서 3분기부터는 극장부문의 턴어라운드가 기대된다. 내년(2022년)에도 COVID-19 이전인 2019년 수준으로 영화관객이 100% 회복될지는 확신할수 없지만, COVID-19를 겪으면서 영화티켓가격 인상으로 인한 ATP의 상승 및 인력구조조정으로 인한 인건비 감소로 마진율은 개선되어 실적에 있어서는 기대이상의 효과가 나올 수가 있다.

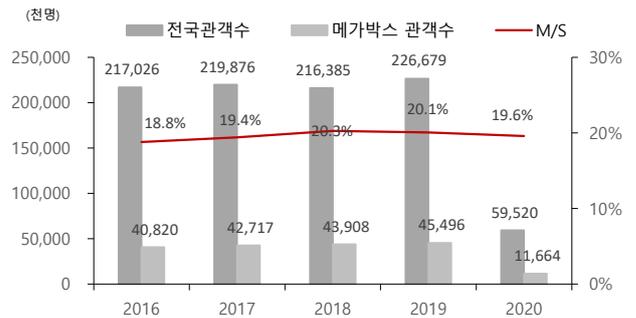
메가박스는 작년에도 직영사이트를 7개 늘렸으며, COVID-19가 회복되면 빠른 수익 회복이 기대되며 향후 국내증시에 상장도 예상되며 추가적인 모멘텀이 기대된다.

그림 4. 분노의 질주 9



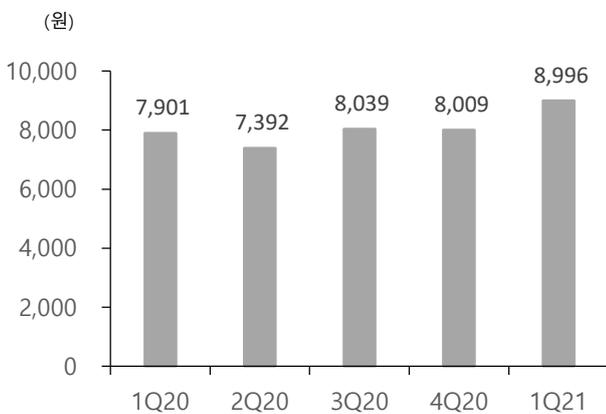
자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 관객수 추이



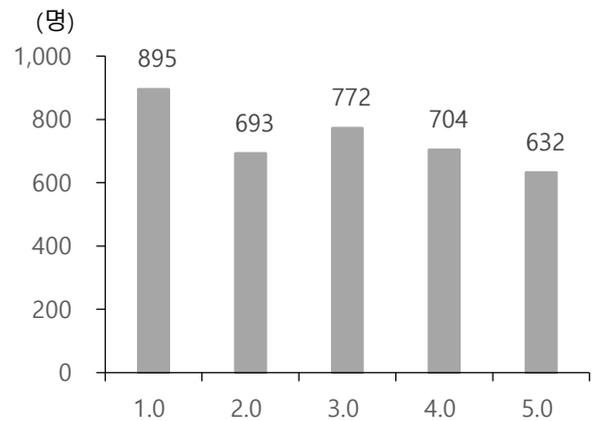
자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 메가박스 ATP 추이



자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 메가박스 임직원 수 추이



자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>자산총계</b>	5,502	6,619	8,212	11,616	14,755
유동자산	1,363	2,084	3,421	2,368	3,300
현금및현금성자산	553	494	1,416	640	1,248
단기금융자산	28	327	563	306	858
매출채권및기타채권	472	854	912	1,014	721
재고자산	233	237	329	256	263
비유동자산	4,139	4,536	4,791	9,249	11,455
장기금융자산	668	809	818	880	973
관계기업투자자산	5	5	4	113	140
유형자산	2,130	1,928	2,085	2,579	2,736
무형자산	761	844	874	1,339	2,728
<b>부채총계</b>	4,252	4,262	4,003	7,411	12,116
유동부채	3,296	2,887	2,711	3,392	6,452
단기차입부채	2,282	1,412	1,189	1,714	4,714
기타단기금융부채	65	24	8	39	52
매입채무및기타채무	675	1,275	1,295	1,187	1,148
비유동부채	956	1,375	1,292	4,018	5,664
장기차입부채	621	946	808	3,493	5,223
기타장기금융부채	34	179	218	363	271
<b>자본총계*</b>	1,250	2,357	4,209	4,206	2,639
지배주주지분*	839	1,584	3,370	3,188	1,940
비지배주주지분	411	773	839	1,018	699

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>매출액</b>	3,352	4,203	5,113	5,302	3,639
매출원가	1,526	1,998	2,738	2,973	2,362
<b>매출총이익</b>	1,825	2,206	2,375	2,329	1,277
판매비와관리비	1,536	1,872	2,027	1,991	1,845
<b>영업이익</b>	289	333	347	338	-568
EBITDA	429	592	770	1,222	466
비영업손익	61	-90	-12	-146	-1,124
이자수익	82	38	47	67	67
이자비용	94	88	82	144	236
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-8	4	3	-30
관계기업등관련손익	75	-0	-1	-6	-29
기타비영업손익	-0	-32	20	-66	-897
<b>세전계속사업이익</b>	351	244	336	192	-1,693
법인세비용	92	135	80	102	-209
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-34	0	0	16	-56
<b>당기순이익*</b>	224	109	256	106	-1,540
지배주주순이익*	192	64	184	11	-1,349
비지배주주순이익	32	44	71	95	-191
기타포괄손익	22	-17	43	21	1
<b>총포괄손익</b>	246	92	299	127	-1,539

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	184	-35	248	398	391
당기순이익	224	109	256	106	-1,540
현금유입(유출)이없는수익	164	506	671	1,152	2,067
자산상각비	140	259	422	883	1,035
영업자산부채변동	-54	-420	-535	-594	139
매출채권및기타채권	-111	-443	-86	-81	261
재고자산감소(증가)	-100	-6	-90	-65	-140
매입채무및기타채무	196	88	95	221	-327
<b>투자활동현금흐름</b>	-661	-752	-478	-1,012	-3,446
투자활동현금유입액	449	252	949	1,384	447
유형자산	0	0	4	38	8
무형자산	2	0	19	3	0
투자활동현금유출액	1,109	1,004	1,427	2,395	3,893
유형자산	909	329	288	699	422
무형자산	10	8	7	8	1,801
<b>재무활동현금흐름</b>	703	728	1,152	-162	3,664
재무활동현금유입액	1,511	2,752	2,653	1,674	5,206
단기차입부채	755	423	705	961	2,060
장기차입부채	492	1,026	400	590	3,067
재무활동현금유출액	808	2,024	1,488	1,824	1,527
단기차입부채	760	1,901	1,462	1,347	587
장기차입부채	24	53	25	474	290
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
<b>현금변동</b>	226	-59	922	-776	609
기초현금	327	553	494	1,416	640
<b>기말현금</b>	553	494	1,416	640	1,248

투자지표

(단위: 원, 백%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	1,617	541	1,460	78	-8,425
BPS*	7,058	13,320	26,667	22,129	12,116
CFPS	1,545	-295	1,963	2,763	2,440
SPS	28,181	35,342	40,459	36,800	22,724
EBITDAPS	3,611	4,979	6,092	8,480	2,913
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	22.9	96.8	34.8	494.4	-
PBR*	5.3	3.9	1.9	1.7	3.2
PCFR	24.0	-	25.9	14.0	15.9
PSR	1.3	1.5	1.3	1.0	1.7
EV/EBITDA	14.7	11.8	7.6	7.3	30.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	9.6	25.4	21.6	3.7	-31.4
영업이익증가율	-12.0	15.2	4.2	-2.6	적전
지배주주순이익증가율*	14.1	-51.4	134.8	-58.4	적전
매출총이익률	54.5	52.5	46.4	43.9	35.1
영업이익률	8.6	7.9	6.8	6.4	-15.6
EBITDA이익률	12.8	14.1	15.1	23.0	12.8
지배주주순이익률*	6.7	2.6	5.0	2.0	-42.3
ROA	5.8	5.5	4.7	3.4	-4.3
ROE	26.3	5.3	7.4	0.3	-52.6
ROIC	8.8	5.3	8.5	2.8	-5.7
부채비율	340.1	180.8	95.1	176.2	459.1
차입금비율	232.2	100.0	47.4	123.8	376.5
순차입금비율	186.6	66.1	6.7	103.2	328.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

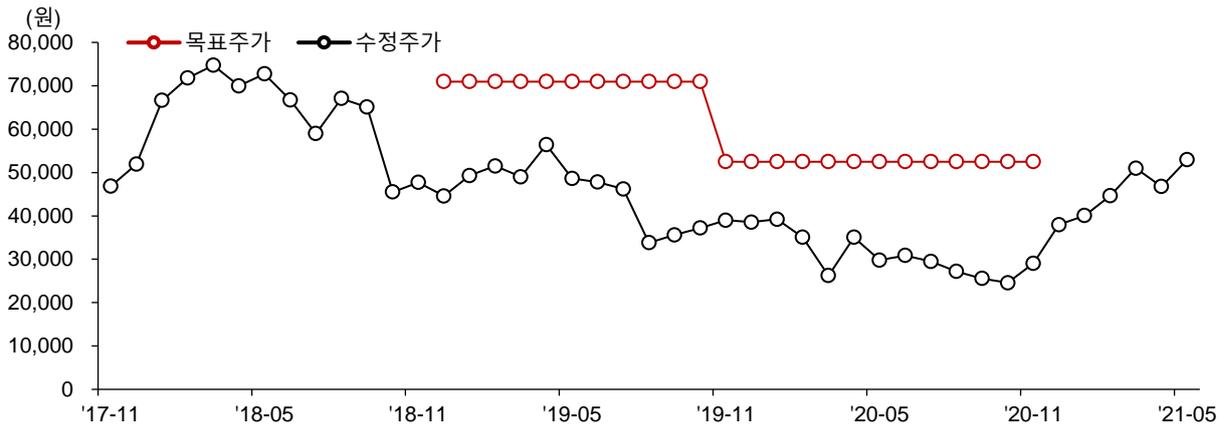
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

제이콘텐트리(036420)

일자	2019-08-09	2019-11-14	2021-05-31
투자 의견	매수(TP 유지)	매수(TP 하향)	Not Rated
목표주가	71,000 원	52,500 원	-
과리율(%)			*담당자 변경
평균주가대비	-49.9%	-38.1%	
최고(최저)주가대비	-45.8%	-17.0%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%