

**제이콘텐츠리**  
(036420)

**2013년은 방송으로 성장한다!**



김희재 769.3540  
khjaej@daishin.com

노윤희 769.3844  
yhrho@daishin.com

**BUY**

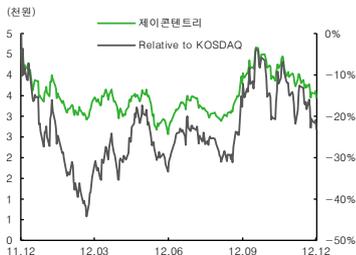
**[매수, 유지]**  
미디어업종

현재가 3,455

목표주가 (상향) **5,300**

KOSDAQ	496.5
시가총액	226 십억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	33 십억원
52주 최고/최저	4,660 원 / 2,565 원
120일 평균거래대금	18 억원
외국인지분율	3.5%
주요주주	중앙일보사 외 3 인 34.0%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	0.1	-14.4	-14.5	-24.9
상대수익률	-0.3	-11.2	-12.9	-23.5



**투자포인트**

- 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 5,300원으로 10% 상향
- 3분기 매출액 1,126억원(+18% qoq), 영업이익 180억원(+108% qoq)
- 2013년, 영업이익률이 높은 방송부문(드라마하우스, 제이콘텐츠허브)의 성장 전망

**Comment**

**투자 의견 매수(Buy), 목표주가 5,300 원(+10% 상향) 제시**

제이콘텐츠리에 대한 투자 의견 매수(Buy)를 유지하고, 목표주가는 5,300원으로 10% 상향조정한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS 334원에 PER 16배(글로벌 평균 대비 20% 할인 적용)를 적용하여 산출했다.

**3분기 실적 개선은 영화와 방송**

제이콘텐츠리의 3분기 IFRS 연결 기준 매출액은 1,126억원(+18% qoq), 영업이익은 180억원(+108% qoq), 순이익은 129억원(+108% qoq, 지배부문순이익 65억원 +40.5% qoq)을 달성했다. 3분기 영업이익 180억원은 상반기 영업이익의 합계인 162억원 보다도 증가한 실적이다. 실적 증가는 메가박스과 방송사업에 기인한다. 메가박스는 3분기 관객수 1,100만명 및 누적 관객수 2,722만명으로 전년 대비 각각 5%와 14% 증가하였고, 누적 영업이익은 285억원 및 영업이익률 17.7%를 기록하여, 전년동기대비 39% 증가했다. 관객수 증가보다 이익 증가가 큰 이유는, 2011년말에 메가박스와 시너스가 합병하면서 영화부금률(티켓가격에서 영화진흥위원회 납부 및 부가세비용을 차감한 금액의 일정 부분을 배급사에게 제공하는 비율, 통상 50%이 나, 메가박스는 52% 수준이었음)이 감소하였기 때문이다. 연말까지 예상되는 누적 관객수는 3,580만명으로 2011년대비 13% 가량 증가할 것으로 전망된다. 2013년에는 2012년의 증가 보다는 다소 줄어들겠지만, 지난 10년간의 연평균인 9%의 관객수 증가가 예상된다.

실적 증가의 두 번째 요인은 방송사업(드라마하우스, Qtv, 콘텐츠 유통, 기타)의 성장이다. 방송 사업의 3분기 매출액은 180억원으로 2분기의 251억원보다 줄어들었지만, 영업이익은 43억원으로 오히려 2분기의 11억원보다 크게 증가했다. 드라마하우스의 영업이익률이 2분기의 10.6% 대비 38.5%로 크게 증가했고, 콘텐츠 유통(제이콘텐츠허브)의 영업이익률도 2분기의 6.3%에서 20.0%로 증가했다. 두 사업 모두 변동비가 없기 때문에, 제작물량 및 유통물량이 증가하면 이익 레버리지 효과가 발생하기 때문이다. 특히 콘텐츠 유통의 경우는 2분기까지 방영된 인수대비와 아내의 자격이 각각 38억원과 10억원에 유통되면서 전체 유통 매출이 57억원으로 2분기의 22억원 대비 1.6배 증가하는 성과를 거뒀다.

**2013년은 방송으로 성장한다!**

드라마하우스는 2012년에 총 5편(인수대비, 아내의 자격, 러브어게인, 친애하는 당신에게, 우리가 결혼할 수 있을까)의 드라마를 제작했다. JTBC의 사업계획은 메인 드라마(월화, 수목, 주

말)를 모두 편성한다는 전략이기 때문에, 2013년에는 사극 1편을 포함하여 10~12편 정도의 드라마 편성이 예상된다. 드라마하우스는 지상파항 드라마 제작 1편을 포함하여 총 9~10편의 드라마 제작이 계획되어 있기 때문에, 매출액은 2012년 예상 매출액인 340억원보다 38% 증가한 470억원의 매출을 달성할 것으로 전망된다. 콘텐츠 유통의 경우도 드라마 제작이 늘어나고, 시청률이 상승하는 모습을 보이고 있기 때문에, 2012년 예상 매출액인 138억원보다 70% 증가한 234억원의 매출액을 달성할 것으로 전망한다.

4분기 메인 드라마인 우리가 결혼할 수 있을까(월화)는 전국기준 1.15%, 전국 유료방송 기준 1.35%의 시청률을 보이면서, 1%대의 안정적인 시청률을 보이고 있고, 주말 드라마인 무자식 상팔자는 전국 기준 평균 3.0%, 전국 유료방송 기준 3.5%의 시청률을 보이고 있으며, 지난 12/2 12회 방송분은 유료방송기준 5.2%의 시청률을 기록했다. 5%대 시청률은 지상파 수준의 시청률이다.

제이콘텐츠리는 방송사업에 있어서 제작(드라마하우스)-방송(JTBC 및 Qtv)-유통(제이콘텐츠허브)의 3요소를 모두 갖추고 있고, 종편 출범 후 1년 동안의 테스트를 거쳤기 때문에, 2013년은 방송 부문의 본격적인 성장이 기대된다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	3Q11	2Q12	3Q12(A)	YoY	QoQ			3Q12	3Q12	4Q12
매출액	NA	96	113	NA	17.8	113	NA	102	0.0	-9.6
영업이익	NA	9	18	NA	110.2	18	NA	9	0.0	-50.5
순이익	NA	5	7	NA	40.4	8	NA	6	0.0	-6.3

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	123	137	408	462	499
영업이익	-10	17	43	52	57
세전순이익	-20	17	35	45	50
총당기순이익	-22	18	29	35	38
지배지분순이익	-24	18	18	22	24
EPS	-719	319	278	334	364
PER	NA	10.9	12.4	10.3	9.5
BPS	202	1,256	1,535	1,869	2,233
PBR	9.9	2.8	2.3	1.8	1.5
ROE	-126.7	40.0	19.9	19.6	17.8

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준  
 자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 리서치센터

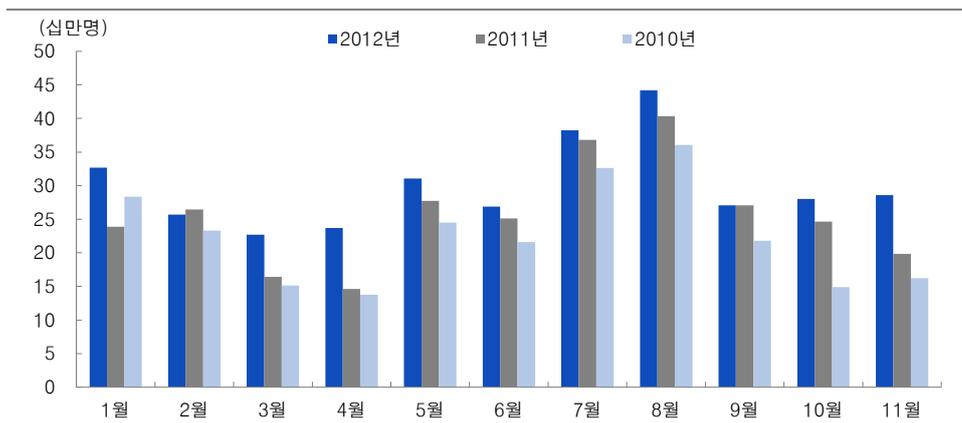
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	417	462	408	462	-2.30	0.02
매출총이익	300	332	297	342	-1.00	2.77
매출총이익률	72.0	72.0	73.0	74.0	0.96	1.98
판매비와 관리비	252	273	258	292	2.22	7.11
기타영업손익	-1	0	3	3	-700.00	0.00
영업이익	48	60	43	52	-10.63	-12.08
영업이익률	11.5	12.9	10.5	11.3	-0.98	-1.56
영업외손익	-10	-9	-8	-8	-13.03	-15.08
세전순이익	38	50	35	45	-10.03	-11.53
지배지분순이익	20	25	18	22	-8.16	-11.53
순이익률	4.8	5.4	4.5	4.7	-0.28	-0.62
EPS(지배지분순이익)	303	378	278	334	-8.16	-11.53

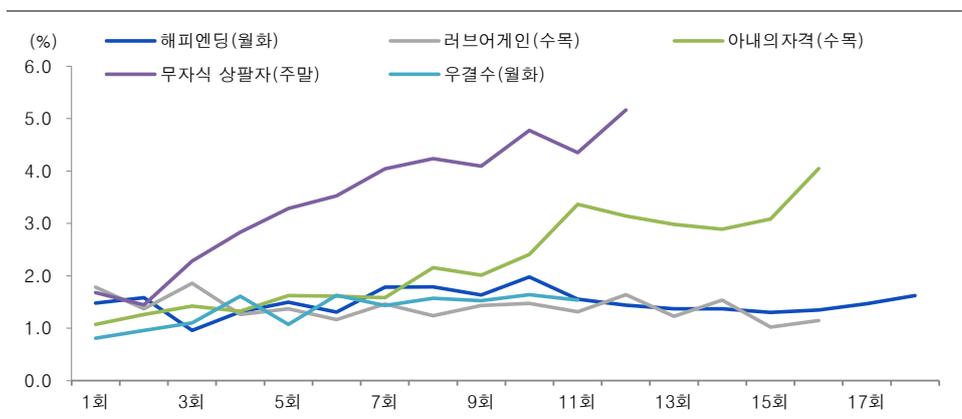
자료: 제이콘텐츠리, 대신증권 리서치센터

그림 1. 월별 메가박스 관객수(2010~2012년). 지난 2년 대비 꾸준한 상승



자료: 제이콘텐츠리 IR, 대신증권 리서치센터

그림 2. 주요 드라마는 1% 이상의 안정적 시청률. 무자식 상팔자는 5% 상회



자료: AGB Nielsen, 대신증권 리서치센터

주: 전국 유료가구 기준

표 2. 제이콘텐트리 부문별 실적, 2013년 이익률 높은 방송 부분의 성장 예상

(억원, %)

	3Q12			3Q12 누적			2012(E)	2013(E)	Growth
	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액		
멀티플렉스	662	147	22.2	1,607	285	17.7	2,110	2,347	11.2
매거진	162	-14	-8.6	498	21	4.2	691	726	5.0
방송									
드라마하우스	42	16	38.5	302	30	10.1	340	470	38.4
Qtv	58	5	8.3	150	6	4.2	212	257	21.5
제이콘텐트허브	57	11	20.0	102	16	15.3	138	234	70.0
제이콘-방송	23	11	47.3	64	31	47.9	91	90	-1.3
기타	167	1	0.8	432	-8	-1.8	631	651	3.2
Total	1,126	180	16.0	3,057	342	11.2	4,076	4,616	13.3

자료: 제이콘텐트리 IR, 추정은 대신증권 리서치센터

표 3. 제이콘텐트허브 판권 유통

(억원)

작품명	계약금액	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12(E)
온라인유통	30		12	6	6	6
빠담빠담	30	25	5			
발효가족	30	25	5			
인수대비(주말)	40				38	
신드롬(월화)	20					
아내의 자격(수목)	21			11	10	
해피엔딩(월화)	30					10
러브어게인(수목)	20					10
친애하는 당신에게(수목)	20					10
우리가 결혼할 수 있을까(수목)	30					
무자식 상팔자(주말)	30					
기타				5	3	
총계	348	50	23	22	57	36

자료: 제이콘텐트리 IR, 추정은 대신증권 리서치센터

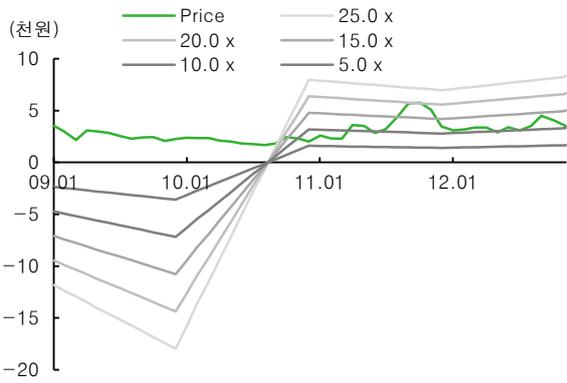
표 4. 드라마하우스 제작현황

(억원)

	작품명	제작비
2012년	인수대비	180
	아내의 자격	40
	러브어게인	40
	친애하는 당신에게	40
	우리가 결혼할 수 있을까	40
	총계	5편
2013년	사극 1편	180
	현대극 9편	288
	총계	10편

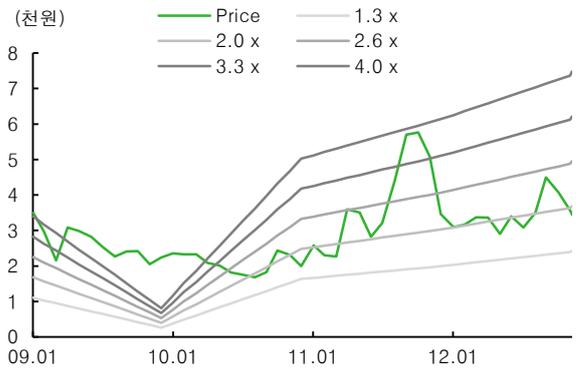
자료: 제이콘텐트리 IR, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 3. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 4. PBR(12M Fwd) 밴드



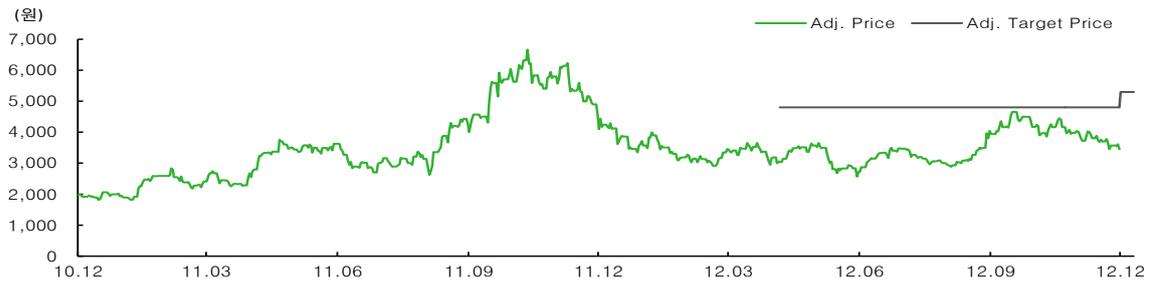
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

▶ 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



제시일자	12.12.06	12.10.09	12.06.26	12.05.25	12.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,300	4,800	4,800	4,800	4,800
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- 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 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