

# 제이콘텐트리 036420

Jul 03, 2013

**Buy [유지]**  
**TP 6,000원 [유지]**

### Company Data

현재가(07/02)	4,505 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	5,650 원
52 주 최저가(보통주)	2,885 원
KOSPI (07/02)	1,855.02p
KOSDAQ (07/02)	526.92p
자본금	328 억원
시가총액	2,951 억원
발행주식수(보통주)	6,550 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	101.0 만주
평균거래대금(60 일)	48 억원
외국인지분(보통주)	5.35%
주요주주	
중앙일보사 외 3 인	34.03%
삼성자산운용	5.22%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5%	19.6%	36.3%
상대주가	5.6%	12.5%	26.3%

## 성장판 활동 개시

4월과 5월에 전년대비 감소했던 국내 영화 관람객수가 6월 176만명(24% y-y)으로 전년대비 큰 폭으로 증가하며 3/4분기 영화산업 성수기에 대한 기대감 고조. 이와 더불어 작년말 JTBC의 콘텐츠 투자 재개 이후 제작된 프로그램의 유통 매출 발생하기 시작하여 제이콘텐트리의 3/4분기 실적 개선에 힘을 보탬 예정.

### 영화 성수기, 방송 본격 성장

영화산업에서 3/4분기는 계절적으로 성수기. 가족단위의 관람객 및 학생, 연인 관람객 증가. 수요 증가에 맞춰 가장 많은 영화가 개봉되는 시기, 장르도 다양. JTBC의 콘텐츠 투자 재개 이후 창의적인 프로그램 탄생은 현재 약 1% 수준의 시청률을 가능하게 한 원동력을 제공. IPTV 등 관련 매출액 증가하기 시작.

### 2013년 2/4분기 매출액 910억원, 영업이익 80억원

2013년 2/4분기 매출액 910억원(-4.9% y-y), 영업이익 80억원(-8.8% y-y) 전망. 사업부문별로는 영화사업부문 매출액 420억원(-9.1% y-y), 영업이익 50억원(-12.1% y-y)으로 추정. 비수기 효과와 흥행작 부족 효과로 인해 전년동기 대비 관람객수 소폭 감소한 영향. 방송사업부문 매출액은 250억원(-0.5% y-y), 영업이익은 20억원(64.5% y-y)으로 전망. 작년 드라마 제작 중단의 영향으로 드라마 제작과 유통에 관한 실적이 미미한 영향.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 6,000원 유지

3/4분기는 영화산업의 성수기이고, 드라마 제작 및 유통 관련 매출액이 본격적으로 발생할 시기로 두 사업부문에서 모두 최대 실적이 예상됨. 2/4분기 비수기 실적 반영과 주식시장 하락 등의 영향으로 PER 15배 수준까지 하락하여 좋은 매수 기회를 제공.

### Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	137	393	433	473	526
YoY(%)	46.5	187.3	10.3	9.2	11.1
영업이익 (십억원)	17	43	55	60	69
OP 마진(%)	12.4	10.9	12.7	12.7	13.1
순이익 (십억원)	18	24	39	41	50
EPS(원)	319	177	309	350	454
YoY(%)	흑전	-44.5	74.6	13.4	29.6
PER(배)	10.9	21.9	14.6	12.8	9.9
PCR(배)	12.0	5.0	5.0	4.3	3.9
PBR(배)	2.8	2.7	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	11.1	6.9	6.3	5.7	4.9
ROE(%)	38.9	13.2	19.5	18.3	19.6



| Mid-Small Cap |

책임연구원 정유석  
 3771-9351

cys45@iprovest.com

## 영화산업 성수기 진입

### 영화산업은 3/4분기가 성수기

영화산업의 비수기인 2/4분기가 지나갔고 성수기인 3/4분기를 맞이함에 따라 전국 영화 관람객 수가 다시 증가할 것으로 전망된다. 영화산업에서 3/4분기는 방학철을 맞아 가족단위의 관람객 및 학생, 연인 관람객이 증가하는 계절성을 보인다. 수요 증가에 맞춰 가장 많은 영화가 개봉되는 시기이며 액션, 스릴러, 코미디, 가족 등 다양한 장르의 영화들이 집중되어 있다. 무더위와 맞물려 공포 영화가 등장하는 시기이기도 하다. 7월 개봉을 앞두고 있는 영화로는 ‘감시자들’, ‘쿵후팬더: 영웅의 탄생’, ‘미스터 고’, ‘더 올버린’ 등이 있다.

### 영화사업부문 2/4분기 매출액 420억원, 영업이익 50억원 전망

2013년 2/4분기 영화사업부문 실적은 비수기 효과와 흥행작 부족 효과로 인해 전년동기대비 소폭 감소한 매출액 420억원(-9.1% y-y), 영업이익 50억원(-12.1% y-y)으로 추정된다. 2013년 2/4분기 메가박스 관객수는 416만명(-2.8% y-y)이다. 4월과 5월 관객수는 전년동기대비 각각 12%, 18% 감소하였으나 6월 관객수가 23% 증가하며 감소폭을 줄였다.

### 영화산업 성장에 대한 수혜 지속

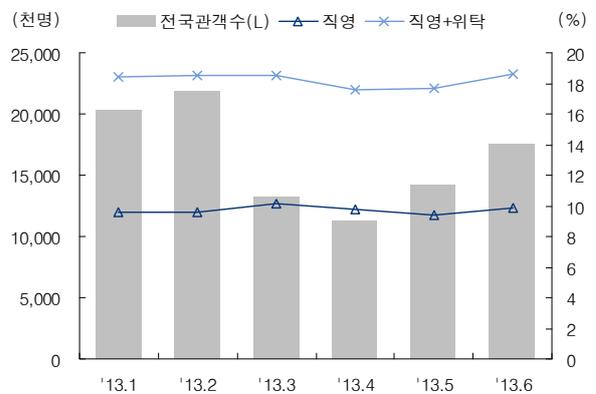
동사의 영화사업부문은 전체 매출액의 50% 이상을 차지할 정도로 비중이 큰 사업부문이고 K-IFRS 하에서 연결 대상에 포함된다. 메가박스 지분 46%를 보유(특수관계인 포함 50%+1주)하고 있다. 최근에 제이콘텐츠리가 메가박스를 매각하려 한다는 루머와 관련 내용을 담은 기사가 등장하며 한차례 주가가 하락하는 해프닝이 있었지만, 사실이 아닌 것으로 밝혀졌다. 현재 메가박스 지분(50%-1주)을 보유한 펀드는 IPO를 통해 자금을 회수할 가능성이 높다. 영화산업 성장에 대한 수혜는 지속될 전망이다.

도표 1. 메가박스 관객수



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 전국 관객수 및 메가박스 점유율



자료: 교보증권 리서치센터

## 방송사업부문 지속적인 성장 가능

### 종편 개국 이후 지속 성장 중

JTBC의 시청률이 꾸준히 상승하는 모습을 보이고 있다. 방영중인 JTBC 프로그램에 대해 이야기를 나누는 사람들을 주변에 종종 목격하기도 한다. 개국 이후 JTBC의 성공 여부에 대한 우려 및 부정적인 시각이 현저하게 개선되었다는 것을 느낄 수 있다. 개국 초기 종합편성채널에서는 볼 수 없었던 아이돌 연예인을 프로그램 곳곳에서 쉽게 찾을 수 있다. JTBC의 콘텐츠 투자 재개는 창의적인 프로그램의 탄생을 가능하게 하였고, 현재의 모습을 만들어 냈으며, 보다 나은 미래를 기대할 수 있는 기반을 제공한 것으로 판단된다.

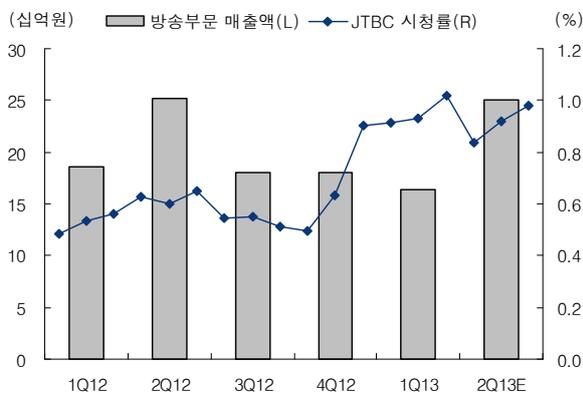
### 방송사업부문 2/4분기 매출액 250억원, 영업이익 20억원 전망

2013년 2/4분기 방송사업부문 매출액은 250억원(-0.5% y-y), 영업이익은 20억원(64.5% y-y)으로 전망한다. 작년 드라마 제작 중단의 영향으로 금년 1/4분기까지 드라마 제작과 유통에 관한 실적이 미미하였으나 2/4분기부터 서서히 회복될 전망이다. 올해초 3편(궁중잔혹사, 가시꽃, 세계의 끝)의 드라마가 방영을 시작한 바 있고, 그 뒤를 이어 현재 ‘무정도시’가 방영 중이고 ‘그녀의 신화’는 방영을 앞두고 있다. 연간으로 7~8편의 드라마 제작을 목표로 하고 있어 방송사업부문의 실적 증가 지속될 전망이다.

### 시청률 상승과 콘텐츠 유통량 증가 수혜 지속

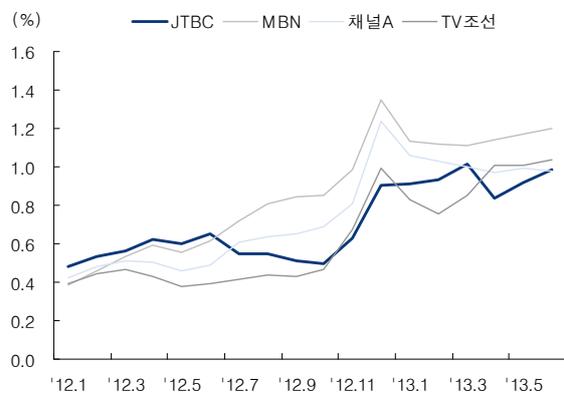
드라마를 포함한 예능 등의 시청률 상승하면 IPTV 등으로 유통되는 프로그램의 양이 증가하게 되고 동사의 수혜로 연결된다. JTBC에서 방영하는 대부분의 콘텐츠는 동사의 방송사업부문을 거쳐 유통되기 때문이다. 많은 인기를 누렸던 ‘히든싱어 시즌1’이 끝나고 9월부터 ‘히든싱어 시즌2’가 방영 예정이다. 아직까지는 IPTV 등을 통해 발생하는 매출액 및 영업이익의 규모는 작은 편이지만 장기적인 관점에서 이익 기여도가 커질 것으로 예상된다.

도표 3. 방송 매출액 vs 시청률



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. 종편 시청률



자료: 교보증권 리서치센터

[제이콘텐트리 036420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	137	393	433	473	526
매출원가	68	209	223	244	269
매출총이익	69	184	210	229	257
매출총이익률 (%)	50.4	46.8	48.5	48.5	48.8
판매비와관리비	66	141	155	169	187
영업이익	17	43	55	60	69
영업이익률 (%)	12.8	10.8	12.7	12.7	13.2
EBITDA	28	63	73	76	84
EBITDA Margin (%)	20.6	16.1	16.8	16.2	16.0
영업외손익	-1	-13	-5	-8	-5
관계기업손익	6	1	2	2	2
금융수익	4	9	7	8	7
금융비용	-10	-18	-17	-16	-15
기타	0	-5	3	-1	1
법인세비용차감전순이익	17	29	50	53	64
법인세비용	0	5	11	12	14
계속사업순이익	17	24	39	41	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	24	39	41	50
당기순이익률 (%)	13.0	6.2	8.9	8.7	9.5
비지배지분순이익	0	13	18	18	20
지배지분순이익	18	12	20	23	30
지배순이익률 (%)	13.2	2.9	4.7	4.8	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	18	24	39	41	50
비지배지분포괄이익	0	13	18	18	20
지배지분포괄이익	18	12	20	23	30

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	13	69	78	81	89
당기순이익	17	24	39	41	50
비현금항목의 가감	-2	39	40	46	47
감가상각비	2	8	8	9	9
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-6	-1	-2	-2	-2
기타	3	32	34	39	40
자산부채의 증감	6	23	13	13	19
기타현금흐름	-8	-17	-14	-19	-26
투자활동 현금흐름	-14	2	6	7	5
투자자산	-8	3	3	3	3
유형자산	-1	-11	-10	-10	-10
기타	-5	10	13	14	12
재무활동 현금흐름	1	-15	3	4	6
단기차입금	12	-7	0	0	0
사채	-1	0	0	0	0
장기차입금	8	4	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-3	0	0	0
기타	-18	-9	3	4	6
현금의 증감	0	56	12	18	31
기초 현금	14	14	70	82	100
기말 현금	14	70	82	100	131
NOPLAT	18	35	43	47	54
FCF	34	68	64	66	78

자료: 제이콘텐트리, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	101	209	243	285	337
현금및현금성자산	14	70	82	100	131
매출채권 및 기타채권	44	68	75	82	89
재고자산	6	6	11	16	16
기타유동자산	37	65	75	87	101
비유동자산	162	306	301	292	284
유형자산	40	84	86	87	89
관계기업투자금	65	9	7	5	3
기타금융자산	14	77	76	76	75
기타비유동자산	43	135	131	124	118
자산총계	263	515	544	577	621
유동부채	164	247	254	261	272
매입채무 및 기타채무	39	93	96	99	102
차입금	83	90	90	90	90
유동상채무	23	32	35	39	45
기타유동부채	19	33	33	34	35
비유동부채	18	135	137	140	144
차입금	11	98	98	98	98
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	37	39	42	46
부채총계	181	382	391	402	416
지배지분	82	94	114	137	167
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	49	43	43	43	43
이익잉여금	6	23	44	66	96
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	-1	38	38	38	38
자본총계	81	132	152	175	205
총차입금	121	238	243	248	255

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

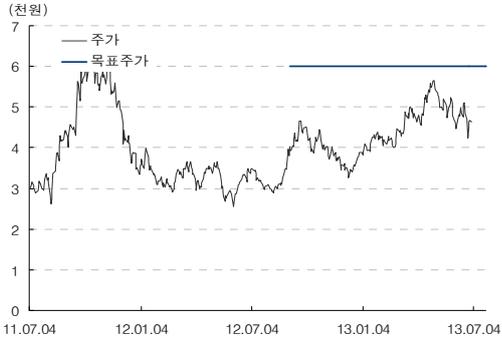
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	319	177	309	350	454
PER	10.9	21.9	14.6	12.8	9.9
BPS	1,256	1,433	1,741	2,092	2,545
PBR	2.8	2.7	2.6	2.1	1.7
EBITDAPS	497	964	1,114	1,167	1,286
EV/EBITDA	11.1	6.9	6.3	5.7	4.9
SPS	2,416	6,002	6,618	7,224	8,025
PSR	1.4	0.6	0.7	0.6	0.6
CFPS	594	1,042	980	1,015	1,192
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	46.5	187.3	10.3	9.2	11.1
영업이익 증가율	흑전	143.2	29.5	9.3	15.0
순이익 증가율	흑전	37.2	58.9	6.0	22.1
수익성					
ROIC	33.0	30.0	25.9	27.2	30.2
ROA	9.0	3.0	3.8	4.1	5.0
ROE	38.9	13.2	19.5	18.3	19.6
안정성					
부채비율	222.4	289.3	256.7	229.1	203.0
순차입금비율	46.0	46.3	44.6	42.9	41.0
이자보상배율	1.7	2.3	3.0	3.2	3.6

제이콘텐트리 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.09.05	매수	6,000			
2012.11.21	매수	6,000			
2013.01.17	매수	6,000			
2013.01.30	매수	6,000			
2013.04.11	매수	6,000			
2013.04.17	매수	6,000			
2013.06.19	매수	6,000			
2013.07.03	매수	6,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자자간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%