

제이콘텐트리

(036420/Trading Buy)

IP사업 분할 결정: 핵심 자회사 등장의 신호탄

- 6/1 장 종료 후 동사 드라마 IP 사업 부문 물적 분할 공시, 분할 기일은 8/1
- 분할의 실질적 의미: 향후 신설회사 및 JTBC스튜디오 자금 조달에 유리한 구조를 선제 확립
- 단기적으로 드라마 부문 효율화, 장기적으로 핵심 자회사의 투자 대안 등극 가능성에 주목
- 투자 의견 Trading Buy, 목표주가 4만원 유지

IP사업 부문 물적 분할 결정

- 동사는 6/1 장 종료 후 거래소 공시를 통해 IP사업 부문 물적 분할을 결정(분할 기일 8/1)
- 제이콘텐트리스튜디오(신설회사)는 드라마 투자 등 관련 IP 사업 일체를 담당하고, 제이콘텐트리(존속회사)는 분할을 통해 지주사업(경영자문업 및 투자업)만을 영위
- 분할 전 제이콘텐트리는 자산 4,531억원 / 부채 498억원 / 자본 4,033억원
- 분할 후 제이콘텐트리(존속)는 자산 4,480억원 / 부채 447억원 / 자본 4,033억원, 제이콘텐트리스튜디오(신설)는 자산 590억원 / 부채 51억원 / 자본 540억원
- 단순 물적 분할로 존속회사가 신설회사 지분 100% 보유, 연결 재무제표에 미치는 영향 없음

드라마 밸류체인 일원화 및 유리한 자금 조달을 위한 포석

- 제시된 분할 목적은 1) 사업부문별 전문화를 통한 경쟁력 강화, 2) 부문 특성에 맞는 의사결정체계 수립으로 조직효율성 증대 및 책임경영체제 확립, 3) 존속/신설 회사의 자금조달 용이성 확보
- 기타 참고사항에 분할신설회사를 타 계열사 등과 인수합병하는 방안 검토 중이라 명시
- 이를 토대로 **향후 1) JTBC스튜디오(지분율 60.5%, 드라마 제작/유통)와 제이콘텐트리스튜디오(신설 법인, IP 투자)의 합병 추진을 예상, 또한 2) IPO, 유상증자 등 추가 자금 조달 가능성도 존재함**
- 이 경우 1) 합병 법인 지분율은 약 70%(자산 기준)로 추가 자금 조달이 가능한 재무 구조를 갖게 되며 2) 해당 법인은 IP투자, 제작, 유통에 이르는 기능을 일원화하게 됨
- 비교 사례로 CJ 그룹의 드라마 사업을 들 수 있음. CJ ENM은 주로 드라마 편성과 유통, 스튜디오드래곤은 드라마 투자와 제작을 담당하며, CJ ENM의 스튜디오드래곤에 대한 지분율은 100%(16년 5월 물적 분할) → 75.6%(17년 11월 상장) → 58.1%(20년 4월)로 변화
- 분할의 실질적 의미는 **향후 예상되는 신설회사 및 JTBC스튜디오 자금 조달에 유리한 구조 확립**
- **단기적으로 드라마 부문 효율화, 중장기적으로 핵심 자회사의 투자 대안 등극 가능성에 주목할 필요**

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	335	420	511	554	460	530
영업이익 (십억원)	29	33	35	35	4	53
영업이익률 (%)	8.7	7.9	6.8	6.3	0.9	10.0
순이익 (십억원)	19	6	18	1	-7	23
EPS (원)	1,591	532	1,448	78	-466	1,424
ROE (%)	26.3	5.3	7.4	0.3	-2.4	7.3
P/E (배)	23.1	97.5	30.8	494.4	-	21.3
P/B (배)	5.0	3.8	1.9	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 제이콘텐트리, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분할 관련 일정

구분	일자
분할계획서 승인을 위한 이사회결의일	2020년 06월 01일
주요사항보고서 제출일	2020년 06월 01일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2020년 07월 15일
분할기일	2020년 08월 01일
분할보고총회일 및 창립총회일	2020년 08월 03일
분할등기(예정)일	2020년 08월 06일

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 분할 재무상태표

(백만원)

구분	분할전	분할후	
	주식회사 제이콘텐츠리	주식회사 제이콘텐츠리 (존속회사)	주식회사 제이콘텐츠리스튜디오 (분할신설회사)
자산	453,071	448,012	59,036
유동자산	113,953	73,376	40,578
현금및현금성자산	34,685	32,685	2,000
단기금융상품	15,000	15,000	-
매출채권및기타채권	49,701	20,987	28,714
기타유동자산	14,566	4,703	9,863
비유동자산	339,117	374,636	18,459
장기금융상품	5	5	-
종속기업투자	258,315	312,293	-
유형자산	776	776	-
투자부동산	59,702	59,702	-
무형자산	7,682	1,442	6,241
순확정급여자산	6	6	-
기타금융자산	11	11	-
기타비유동자산	12,229	11	12,218
자산총계	453,071	448,012	59,036
부채	49,768	44,709	5,059
유동부채	28,973	23,915	5,059
매입채무및기타채무	5,790	736	5,055
차입금및사채	20,608	20,608	-
당기손익-공정가치측정금융부채	1,255	1,255	-
당기법인세부채	150	150	-
유동성기타금융부채	1,153	1,153	-
기타유동부채	12	12	-
계약부채	4	-	4
비유동부채	20,795	20,795	-
당기손익-공정가치측정금융부채	17,214	17,214	-
이연법인세부채	3,384	3,384	-
기타금융부채	197	197	-
자본	403,303	403,303	53,978
자본금	72,034	72,034	5,000
기타불입자본	309,675	309,675	48,978
이익잉여금	17,936	17,936	-
기타자본구성요소	3,658	3,658	-
자본 및 부채 총계	453,071	448,012	59,036

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 분할 전후 지배구조 변화



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 제이콘텐트리 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, 백만명, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	126	131	143	154	103	74	139	145	554	460	530
메가박스	73	80	87	81	41	12	74	77	321	205	268
상영	42	46	48	45	23	7	41	43	182	114	149
매점	14	15	16	16	7	2	14	15	62	38	51
광고	7	10	12	11	5	2	10	10	40	26	33
기타	10	9	10	9	7	1	9	9	38	26	34
방송	52	49	52	69	51	65	72	75	222	264	298
방영권	21	16	18	18	12	25	25	23	73	85	94
유통	28	30	31	44	37	36	43	47	132	162	183
기타	4	3	3	7	3	4	5	6	16	18	21
영업이익	11.1	16.3	15.3	-7.2	-15.6	-15.7	17.0	18.0	35.4	3.7	53.3
영업이익률 (%)	8.8	12.4	10.7	-4.7	-15.2	-21.3	12.2	12.5	6.4	0.8	10.1
메가박스	5.4	15.6	11.3	6.8	-12.2	-28.0	9.6	10.5	39.2	-20.2	17.5
방송	5.7	1.0	4.7	-9.9	-2.6	12.3	7.4	7.6	1.5	24.7	35.0
세전이익	8	15	12	-15	-18	-18	15	16	21	-5	45
당기순이익	7.5	12.1	7.2	-16.2	-18.7	-13.4	11.4	12.2	10.6	-8.1	33.8
순이익률 (%)	5.9	9.2	5.0	-10.5	-18.1	-18.2	8.2	8.4	1.9	-1.7	6.4
지배주주순이익	4.0	7.4	4.2	-9.3	-14.4	-8.7	7.4	7.9	6.3	-7.9	23.7
YoY											
매출액	15.2	17.8	-8.9	15.3	-18.4	-43.8	-2.8	-6.0	8.4	-16.9	15.0
메가박스	3.8	23.3	-14.9	1.1	-43.7	-84.8	-14.9	-4.0	1.1	-36.1	30.8
방송	35.7	5.7	-5.0	28.1	-1.9	34.7	39.6	9.1	14.9	19.2	12.7
영업이익	176.3	96.7	-16.3	적전	적전	적전	11.2	흑전	1.9	-89.6	1,350.7
당기순이익	13.8	83.7	-43.3	적지	적전	적전	58.4	흑전	-58.4	적전	흑전
주요 가정											
전국 관람객	55.1	54.2	61.5	55.9	26.0	8.1	49.2	50.3	226.7	133.7	187.1
증감율 (%)	7.4	20.4	-8.0	5.2	-52.7	-85.0	-20.0	-10.0	4.8	-41.0	40.0
메가박스 관람객	11.0	10.9	12.4	11.3	5.2	1.6	9.8	10.0	45.5	26.6	37.3
메가박스 점유율 (%)	19.9	20.0	20.1	20.2	19.9	19.9	19.9	19.9	20.1	19.9	19.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 순이익

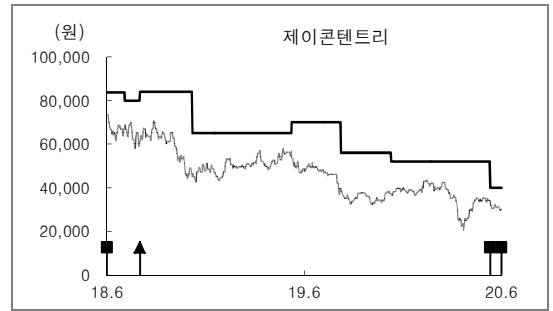
자료: 미래에셋대우 리서치센터

제이콘텐트리

IP사업 분할 결정: 핵심 자회사 등장의 신호탄

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제이콘텐트리(036420)				
2020.05.11	Trading Buy	40,000	-	-
2019.11.10	매수	52,000	-30.44	-16.25
2019.08.09	매수	56,000	-36.64	-31.34
2019.05.10	매수	70,000	-32.08	-25.71
2018.11.07	매수	65,000	-22.27	-10.92
2018.08.02	매수	84,000	-29.07	-15.83
2018.07.05	Trading Buy	79,877	-20.48	-12.50
2018.05.13	Trading Buy	83,680	-18.27	-12.05



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.