

## 방송이 있어 기다릴 수 있다

**매수**  
(상향)

목표가: 57,000원 ▲  
상승여력: 26.8%

박정엽 jay.park@miraeeasset.com

### 1Q21 Review

**매출액 1,334억원(YoY +29.5%), 영업손실 -34억원(적지), 시장 예상치 상회**

- 극장 부진 지속에도 불구하고 방송 부문 호실적에 힘입어 컨센 적자 -90억대 상회
- 방송: OP 131억원(흑전), 드라마 방영 편수 증가 및 OTT 동시 방영 등 해외 유통 증가
- 협상력 강화에 따른 판가 상승(리쿠플 증가)에 따라 수익구조 개선을 확인
- 극장: OL -190억원. 코로나 영향과 콘텐츠 부재로 직영 관람객 -68.3%(전국 -68.7%)
- 전사 차원의 비용 절감 노력 지속되었으나 고정비 비중 높은 점이 한계로 작용

### 극장 회복 시 실적 상승 탄력 기대 유효

**확실한 방송 레벨업, 이젠 극장 회복을 기대**

- 방송 OP는 20년 166억원, 21F 482억원, 22F 554억원으로 급증 구간
- 제작사 협상력 강화에 따른 전반적인 판가 상승으로 방송 체력 상당 기간 개선될 전망
- 극장 OP 20년 -655억원, 21F 41억원, 22F 312억원으로 현재 최악의 구간을 통과 중
- 극심한 시장 부진에 비용 절감(임차료 감면, 인원 감축)에도 적자 불가피했음, 다만 극장 가격 인상과 하반기 집중된 국내외 대작 개봉 일정에 힘입어 수익성 개선 기대감 유효
- 기존 국내 관객 회복은 요원하나(1.7억~1.9억명), P 상승과 개봉작 효과는 감안할 필요

### 투자 의견

**‘매수’ 의견 상향 및 TP 5.7만원 상향**

- 목표시총 9,400억원 = 22F 지배NP \* 목표 P/E 20배(방송/영화 mix)
- 방송 개선 지속: 멀티 OTT향 협상, 판가 상승과 유통량 증가(넷플릭스+a 공급 계약)
- 로컬 OTT 플랫폼 투자 확대에 따라 스포츠/미드폼 등 장르 다변화 기회에도 노출
- 극장 불확실성 있으나 코로나 이전의 70% 관객 가정 시 300억원 이상 OP 발생 가능
- 방송은 멀티플랫폼향 대작 공급과 중국향 판권 유통, 극장은 비용 절감이 키워드

### Key data



현재주가(21/5/6, 원)	44,950	시가총액(십억원)	737
영업이익(21F, 십억원)	51	발행주식수(백만주)	18
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	18	유동주식비율(%)	57.7
EPS 성장률(21F, %)	-	외국인 보유비중(%)	9.1
P/E(21F, x)	43.0	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(21F, x)	12.2	52주 최저가(원)	24,000
KOSPI	3,178.74	52주 최고가(원)	52,700

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	64.1	27.5
상대주가	-10.8	24.7	-22.6

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	420	511	530	364	581	627
영업이익 (십억원)	33	35	34	-57	51	88
영업이익률 (%)	7.9	6.8	6.4	-15.7	8.8	14.0
순이익 (십억원)	6	18	1	-135	18	47
EPS (원)	532	1,448	78	-8,422	1,045	2,658
ROE (%)	5.3	7.4	0.3	-52.6	8.8	20.0
P/E (배)	97.5	30.8	494.4	-	43.0	16.9
P/B (배)	3.8	1.9	1.7	3.1	3.7	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## Valuation 및 실적 추정

표 1. 제이콘텐트리 목표주가 산정

(십억원, x, %)

P/E	20	21F	22F	12MF
현재 P/E	-5.5	26.2	15.7	19.7
적정 시총	938	938	938	938
NP	-135	28	47	37
Target PE	-7.0	33.4	20.0	25.0
적정주가 (원)	57,234	57,234	57,234	57,234
상승여력 (%)		27.3	27.3	27.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 제이콘텐트리 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, 백만명, %p)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	103	76	93	91	133	113	170	164	364	581	627
메가박스	41	13	29	21	18	23	79	72	104	191	275
상영	23	6	14	11	13	11	37	36	54	97	151
매점	7	2	4	3	1	3	10	8	15	21	33
광고	5	1	6	5	1	2	13	15	17	31	47
기타	7	3	6	3	4	7	18	13	18	42	43
방송	51	55	69	76	85	85	83	85	251	338	372
방영권	12	11	27	25	27	26	25	25	74	103	118
유통	37	37	37	47	51	51	52	53	158	208	224
기타	3	8	5	4	7	7	7	7	19	27	30
영업이익	-15.6	-14.2	-7.8	-19.1	-3.5	-5.0	27.2	32.5	-56.8	51.2	87.6
영업이익률 (%)	-15.2	-18.7	-8.4	-20.9	-2.6	-4.4	16.0	19.8	-15.6	8.8	14.0
메가박스	-12.2	-22.3	-15.1	-15.8	-19.0	-15.3	18.0	20.4	-65.5	4.1	31.2
방송	-2.6	9.1	9.1	1.0	13.1	11.4	10.4	13.3	16.6	48.2	55.4
세전이익	-18	-32	-12	-106	-8	-10	23	28	-169	33	73
당기순이익	-18.7	-23.0	-9.1	-103.3	-3.5	-7.3	17.2	21.2	-154.0	27.5	55.2
순이익률 (%)	-18.1	-30.1	-9.8	-113.0	-2.6	-6.5	10.1	12.9	-42.3	4.7	8.8
자배주주순이익	-14.4	-21.4	-7.7	-91.4	-8.5	0.0	18.5	18.0	-134.9	28.1	46.9
YoY											
매출액	-18.4	-41.8	-34.9	-29.6	29.5	48.6	82.7	79.7	-31.4	59.7	8.0
메가박스	-43.7	-84.3	-66.1	-73.6	-56.1	82.1	166.8	237.2	-67.4	83.1	43.5
방송	-1.9	13.5	32.0	10.4	64.5	54.3	21.7	11.6	13.2	34.6	10.2
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	71.0
당기순이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	100.4
주요 가정											
전국 관람객	26.1	6.4	17.4	9.7	8.2	9.5	28.0	28.0	59.5	73.7	135.0
증감율 (%)	-52.7	-88.3	-71.6	-82.7	-68.7	49.3	60.5	189.6	-73.7	23.7	83.3
메가박스 관람객	5.2	1.3	3.3	1.9	1.6	1.9	5.6	5.6	11.7	14.8	27.2
메가박스 점유율 (%)	19.9	20.9	18.8	19.4	20.1	20.1	20.1	20.1	19.6	20.1	20.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 자배주주 순이익

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 할리우드 개봉 영화 스케줄

영화 이름	개봉 날짜	제작/배급사	감독	출연 배우
더 파더	04-21	소니픽처스, 라이온스게이트	플로리안 젤레르	앤서니 홉킨스
노매드랜드	04-21	서치라이트 픽처스	클로이 자오	데이비드 스트러세언
더 스파이	04-21	라이온스게이트	도미닉 쿡	베네딕트 컴버배치
내가 죽기를 바라는 자들	05-21	워너 브라더스	테일러 세리던	안젤리나 졸리
해리 포터와 아즈카반의 죄수 (재개봉)	05-21	워너 브라더스	알폰소 쿠아론	다니엘 레드클리프, 엠마 왓슨
스파이럴	05-21	라이온스게이트	대런 린 보우즈먼	크리스 록, 새뮤얼 잭슨
분노의 질주: 더 얼티메이트	05-21	유니버설 픽처스	저스틴 린	빈 디젤
브리즈 존스의 일기 (재개봉)	05-21	유니버설 픽처스	샤론 머과이어	러네이 젤위거, 휴그랜트
보이저스	05-21	AGC 스튜디오	닐 버거	타이 세리던, 릴리 로즈 탭
프로페서 앤 매드맨	06-21	버티컬 엔터테인먼트	P.B.세르란	멜 깁슨, 손 펜
컨저링 3: 악마가 시켰다	06-21	워너 브라더스	마이클 차베스	베라 파미가, 패트릭 윌슨
인 더 하이츠	06-21	워너 브라더스	존 추	안소니 라모스, 멜리사 바레사
웬디	06-21	서치라이트 픽처스	벤 제들린	데빈 프랑스
실크 로드	06-21	라이온스게이트	틸러 러셀	닉 로빈슨
캐시트릭	06-21	라이온스게이트, 유니버설 픽처스	가이 리치	제이슨 스타뎀, 스콧 이스트우드
컬러의 보디가드 2	06-21	밀레니엄 미디어	패트릭 휴스	라이언 레이놀즈, 새뮤얼 잭슨
콰이어트 플레이스 2	06-21	파라마운트 픽처스	존 크래신스키	에밀리 블러트, 킬리언 머피
블랙 위도우	07-21	마블스튜디오	케이트 쇼트랜드	스칼릿 조핸슨
스페이스 잭: 새로운 시대	07-21	워너 브라더스	말콤 D. 리	르브론 제임스
상치 앤 더 레전드 오브 더 텐 링스	07-21	마블스튜디오	데스틴 크리틴	시무 리우, 아콰피나, 양조위
더 수어사이드 스쿼드	08-21	워너 브라더스	제임스 건	마고 로비, 이드리스 엘바
이터널스	11-21	마블스튜디오	클로이 자오	안젤리나 졸리, 리처드 매든
스파이더맨 3	12-21	소니 픽처스, 마블스튜디오	존 왓츠	톰 홀랜드, 쟈니 데이아

자료: 미래에셋증권 리서치센터

제이콘텐트리 (036420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>530</b>	<b>364</b>	<b>581</b>	<b>627</b>
매출원가	297	236	275	292
매출총이익	233	128	306	335
판매비와관리비	199	184	255	248
조정영업이익	34	-57	51	88
영업이익	34	-57	51	88
비영업손익	-15	-112	-18	-15
금융손익	-8	-17	-27	-22
관계기업등 투자손익	-1	-3	0	0
세전계속사업손익	19	-169	33	73
계속사업법인세비용	10	-21	5	17
계속사업이익	9	-148	28	55
중단사업이익	2	-6	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>11</b>	<b>-154</b>	<b>28</b>	<b>55</b>
지배주주	1	-135	18	47
비지배주주	10	-19	10	8
<b>총포괄이익</b>	<b>13</b>	<b>-154</b>	<b>28</b>	<b>55</b>
지배주주	3	-135	24	49
비지배주주	9	-19	3	6
EBITDA	122	47	169	176
FCF	-30	-3	239	162
EBITDA 마진율 (%)	23.0	12.9	29.1	28.1
영업이익률 (%)	6.4	-15.7	8.8	14.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	-37.1	3.1	7.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>237</b>	<b>330</b>	<b>594</b>	<b>509</b>
현금 및 현금성자산	64	125	341	243
매출채권 및 기타채권	101	72	89	90
재고자산	26	26	47	51
기타유동자산	46	107	117	125
<b>비유동자산</b>	<b>925</b>	<b>1,145</b>	<b>1,060</b>	<b>995</b>
관계기업투자등	11	14	25	27
유형자산	258	274	240	213
무형자산	134	273	208	168
<b>자산총계</b>	<b>1,162</b>	<b>1,476</b>	<b>1,654</b>	<b>1,504</b>
<b>유동부채</b>	<b>339</b>	<b>645</b>	<b>784</b>	<b>576</b>
매입채무 및 기타채무	85	52	94	102
단기금융부채	175	477	481	249
기타유동부채	79	116	209	225
<b>비유동부채</b>	<b>402</b>	<b>566</b>	<b>580</b>	<b>582</b>
장기금융부채	386	549	549	549
기타비유동부채	16	17	31	33
<b>부채총계</b>	<b>741</b>	<b>1,212</b>	<b>1,364</b>	<b>1,158</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>319</b>	<b>194</b>	<b>210</b>	<b>257</b>
자본금	72	82	82	82
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	83	-52	-34	13
<b>비지배주주지분</b>	<b>102</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>88</b>
<b>자본총계</b>	<b>421</b>	<b>264</b>	<b>290</b>	<b>345</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>239</b>	<b>162</b>
당기순이익	11	-154	28	55
비현금수익비용가감	115	207	150	127
유형자산감가상각비	49	54	33	28
무형자산감가상각비	40	50	85	60
기타	26	103	32	39
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	14	93	19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	26	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-6	-14	-21	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	-33	2	0
법인세납부	-16	-10	-5	-17
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-101</b>	<b>-345</b>	<b>-14</b>	<b>-26</b>
유형자산처분(취득)	-66	-41	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-180	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	96	-51	6	-6
기타투자활동	-130	-73	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-16</b>	<b>366</b>	<b>4</b>	<b>-232</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	339	465	4	-232
자본의 증가(감소)	-4	10	0	0
배당금의 지급	-1	-1	0	0
기타재무활동	-350	-108	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-78</b>	<b>61</b>	<b>217</b>	<b>-98</b>
기초현금	142	64	125	341
기말현금	64	125	341	243

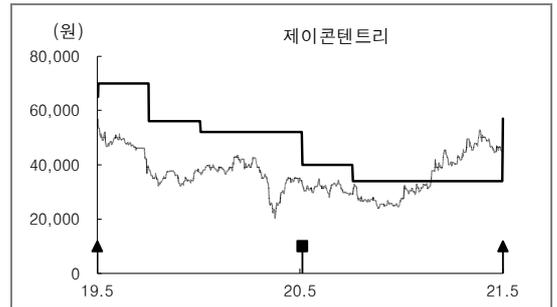
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	494.4	-	43.0	16.9
P/CF (x)	4.4	11.5	4.3	4.3
P/B (x)	1.7	3.1	3.7	3.0
EV/EBITDA (x)	9.2	32.5	8.4	7.4
EPS (원)	78	-8,422	1,045	2,658
CFPS (원)	8,735	3,289	10,361	10,347
BPS (원)	22,505	12,171	12,255	14,913
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	3.7	-31.3	59.6	7.9
EBITDA증가율 (%)	58.4	-61.5	259.6	4.1
조정영업이익증가율 (%)	-2.9	-	-	72.5
EPS증가율 (%)	-94.6	-	-	154.4
매출채권 회전을 (회)	7.3	5.8	9.5	9.4
재고자산 회전을 (회)	18.1	14.0	15.8	12.7
매입채무 회전을 (회)	17.7	23.0	91.5	72.6
ROA (%)	1.1	-11.7	1.8	3.5
ROE (%)	0.3	-52.6	8.8	20.0
ROIC (%)	3.0	-6.1	7.0	10.2
부채비율 (%)	176.2	459.1	469.7	335.2
유동비율 (%)	69.8	51.2	75.7	88.4
순차입금/자기자본 (%)	111.9	312.6	210.3	136.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	-2.4	1.5	2.9

자료: 제이콘텐트리, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
제이콘텐츠리 (036420)				
2021.05.07	매수	57,000	-	-
2020.08.10	Trading Buy	34,000	6.42	55.00
2020.05.11	Trading Buy	40,000	-21.57	-13.00
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



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

\* 2021년 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.