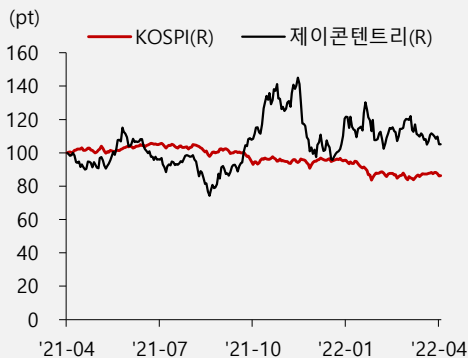


BUY(신규)

목표주가	70,000 원		
현재주가	52,100 원		
Upside	34.4 %		
Key Data	2022년 04월 08일		
산업분류	코스닥 서비스업		
KOSPI(pt)	2,700.39		
시가총액 (억원)	9,937		
발행주식수 (천주)	19,073		
외국인 지분율 (%)	2.0		
52 주 고가 (원)	71,900		
저가 (원)	36,750		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	22.8		
주요주주	(%)		
중앙홀딩스	42.13		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.4	-8.6	7.0
상대주가	-15.0	0.1	24.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

제이콘텐츠리(036420)

콘텐츠는 성장하고, 극장은 회복하고!

투자포인트

1. 올해는 콘텐츠 라인업 확장이 본격화되는 시기: 제이콘텐츠리는 작년에 JTBC 스튜디오를 통하여 여러 개의 콘텐츠 제작사를 인수하였다. 올해는 신작 콘텐츠 라인업이 약 30 편(국내 25 편+글로벌 5 편)으로 공격적인 외형확장이 시작되는 시기이다. Captive 향 콘텐츠(기상청 사람들, 그린마더스클럽, 나의 해양 일지, 재벌집 막내아들 등)를 기본으로 및 Non-Captive 와 글로벌(OTT 포함)향 콘텐츠 비중을 늘려 나갈 계획이다. 5월에 방영되는 Netflix 향 '안나라수마나라'부터, '종이의집: 공동경제구역', '모범가족', '수리남'으로 이어지는 OTT 향 콘텐츠가 연이어 오픈 예정이다. 이러한 추세라면 향후 2~3년 안에는 연간 신규 제작 콘텐츠 수가 약 40편에 이를 것이다. 올해 방송부문은 레이블 확대에 따른 콘텐츠 제작편 수 확대 및 '디즈니+', 'HBO', 'Amazon Prime' 등 글로벌 OTT 공급 플랫폼 다변화 그리고 중화권 매출 확장에 대한 기대감이 유효하다.

2. 리오프닝으로 인한 극장의 회복: COVID-19가 지속되면서, 작년(2021년)에는 극장부문에서 약 700억원의 적자를 기록하였다. 올해 중순부터는 엔데믹으로 전환되어 리오프닝으로 인한 극장부문의 본격적인 실적 회복이 기대된다. 올해 각종 흥행작들이 개봉을 앞두고 있으며, COVID-19 기간 동안 ATP도 우상향 추세여서, 관객수만 회복된다면 극장부문의 적자폭을 빠르게 축소될 것으로 전망한다. 따라서 올해 3분기에 분기기준으로 극장부문은 BEP를 넘어서 흑자달성이 가능할 것으로 예상된다. 그동안 극장에 가지 못했던 이연수요도 작용해서 올해 하반기에는 극장부문의 리오프닝 수혜가 본격적으로 진행될 것이다. 또한 올해 영화 5편(압구정리포트, 콘크리트 유토피아, 범죄도시 2, 대외비, 보스톤 1947)을 제작할 계획이다.

3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 70,000원을 제시하며 커버리지 개시: 제이콘텐츠리에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 70,000원(상승여력 34.4%)을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 SOTP Valuation을 사용하였다. 올해는 하반기부터 극장부문의 흑자전환에 힘입어서 예상 매출액 8,984억원(YoY +32.7%), 영업이익 59억원(YoY 흑자전환)을 전망한다. 내년도는 방송부문의 지속적인 성장과 극장부문의 온기 기준 경영정상화로 예상 매출액 1조 122억원(YoY +12.7%) & 영업이익 664억원(YoY +101.9%)으로 COVID-19 이후 모든 사업부문에서 본격적인 실적성장을 기대한다.

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (억원)	5,302	3,602	6,771	8,984	10,122
영업이익 (억원)	338	-588	-574	59	664
영업이익률 (%)	6.4	-16.3	-8.5	0.7	6.6
지배순이익 (억원)	11	-1,349	-525	16	470
PER (배)	494.4	-	-	613.7	21.1
PBR (배)	1.7	3.2	5.7	6.4	5.5
ROE (%)	0.3	-52.6	-28.4	1.0	28.1
EPS (원)	78	-8,425	-2,965	85	2,464

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 제이콘텐츠리의 실적 추정

(단위:억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,201	1,409	1,957	2,203	1,609	2,138	2,572	2,665	6,771	8,984	10,122
제품	847	1,121	580	1,422	941	1,115	1,207	1,335	3,970	4,598	5,098
음반	181	231	300	327	207	461	671	651	1,039	1,990	2,947
디지털콘텐츠	174	57	1,077	854	461	562	694	679	2,162	2,396	2,077
영업이익	-37.1	-208.7	-300.7	-27.3	-175.4	-10.7	141.5	103.9	-574	59	664
OPM	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-1.2%	-10.9%	-0.5%	5.5%	3.9%	-8.5%	0.7%	6.6%
당기순이익	-109.2	-288.1	-201.1	-255.2	-137.8	-14.9	98.8	70.1	-854	16	470
NPM	-9.1%	-20.4%	-10.3%	-11.6%	-8.6%	-0.7%	3.8%	2.6%	-12.6%	0.2%	4.6%

자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 제이콘텐츠리의 Valuation

항목	2022F	비고
방송부문 가치(억원)	18,500	
극장부문 가치(억원)	3,400	
총 기업가치(억원)	21,900	
순차입금(억원)	9,080	
적정시가총액	12,820	
발행주식수(만주)	1,830	
주당적정가(원)	70,054	
목표주가(원)	70,000	
현재가(원)	52,100	
상승여력(%)	34.4%	

자료: 제이콘텐츠리, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	11,616	14,755	22,456	24,255	27,510
유동자산	2,368	3,300	7,011	7,429	8,916
현금및현금성자산	640	1,248	3,209	3,451	3,772
단기금융자산	306	858	800	897	1,100
매출채권및기타채권	1,014	721	1,842	1,965	2,476
재고자산	256	263	755	752	1,018
비유동자산	9,249	11,455	15,445	16,639	19,065
장기금융자산	880	973	2,073	2,134	2,531
관계기업등투자자산	113	140	679	752	963
유형자산	2,579	2,736	1,836	2,353	2,338
무형자산	1,339	2,728	5,220	6,088	6,960
부채총계	7,411	12,116	15,478	17,484	20,492
유동부채	3,392	6,452	6,425	6,064	7,235
단기차입부채	1,714	4,714	3,340	3,760	4,374
기타단기금융부채	39	52	8	73	55
매입채무및기타채무	1,187	1,148	1,908	2,159	2,503
비유동부채	4,018	5,664	9,054	11,420	13,257
장기차입부채	3,493	5,223	8,109	8,805	10,096
기타장기금융부채	363	271	262	315	413
자본총계*	4,206	2,639	6,978	6,771	7,018
지배주주지분*	3,188	1,940	1,754	1,547	1,794
비지배주주지분	1,018	699	5,224	5,224	5,224

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	5,302	3,602	6,771	8,984	10,122
매출원가	2,973	2,353	5,176	6,183	6,598
매출총이익	2,329	1,250	1,595	2,801	3,524
판매비와관리비	1,991	1,838	2,168	2,742	2,860
영업이익	338	-588	-574	59	664
EBITDA	1,222	446	1,066	1,920	2,642
비영업손익	-146	-1,111	-47	-38	-43
이자수익	67	64	92	72	82
이자비용	144	220	368	405	457
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-30	53	2	2
관계기업등관련손익	-6	-29	95	19	21
기타비영업손익	-66	-897	81	274	309
세전계속사업이익	192	-1,700	-621	21	621
법인세비용	102	-209	136	3	93
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	16	-50	259	0	0
당기순이익*	106	-1,540	-498	18	528
지배주주순이익*	11	-1,349	-525	16	470
비지배주주순이익	95	-191	27	2	58
기타포괄손익	21	1	45	-223	-223
총포괄손익	127	-1,539	-453	-205	305

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	398	391	-1,224	4,014	1,720
당기순이익	106	-1,540	-498	18	528
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1,152	2,067	1,884	2,263	2,481
자산상각비	883	1,035	1,640	1,861	1,978
영업자산부채변동	-594	139	-2,453	2,068	-822
매출채권및기타채권감소(증가)	-81	261	-1,189	-123	-511
재고자산감소(증가)	-65	-140	-418	3	-266
매입채무및기타채무증가(감소)	221	-327	391	251	345
투자활동현금흐름	-1,012	-3,446	-2,880	-3,510	-3,705
투자활동현금유입액	1,384	447	685	79	76
유형자산	38	8	3	79	76
무형자산	3	0	6	0	0
투자활동현금유출액	2,395	3,893	3,565	3,589	3,781
유형자산	699	422	151	1,219	679
무형자산	8	1,801	104	2,106	2,233
재무활동현금흐름	-162	3,664	6,009	1,009	1,705
재무활동현금유입액	1,674	5,206	11,858	1,931	3,375
단기차입부채	961	2,060	2,940	715	1,239
장기차입부채	590	3,067	4,648	1,214	2,136
재무활동현금유출액	1,824	1,527	5,849	923	1,670
단기차입부채	1,347	537	3,331	295	624
장기차입부채	474	340	2,168	519	844
기타현금흐름	0	0	56	-1,083	-57
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	-776	609	1,960	430	-337
기초현금	1,416	640	1,248	3,209	3,638
기말현금	640	1,248	3,209	3,638	3,301

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원, 백%)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	78	-8,425	-2,965	85	2,464
BPS*	22,129	12,116	9,899	8,113	9,408
CFPS	2,763	2,440	-6,907	21,044	9,016
SPS	36,800	22,497	38,214	47,104	53,071
EBITDAPS	8,480	2,786	6,016	10,069	13,850
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*	494.4	-	-	613.7	21.1
PBR*	1.7	3.2	5.7	6.4	5.5
PCFR	14.0	15.9	-	2.5	5.8
PSR	1.0	1.7	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.3	31.8	12.2	7.2	5.8
재무비율					
매출액증가율	3.7	-32.1	88.0	32.7	12.7
영업이익증가율	-2.6	적전	적지	흑전	1,019.1
지배주주순이익증가율*	-58.4	적전	적지	흑전	2,802.2
매출총이익률	43.9	34.7	23.6	31.2	34.8
영업이익률	6.4	-16.3	-8.5	0.7	6.6
EBITDA이익률	23.0	12.4	15.7	21.4	26.1
지배주주순이익률*	2.0	-42.8	-7.4	0.2	5.2
ROA	3.4	-4.5	-3.1	0.3	2.6
ROE	0.3	-52.6	-28.4	1.0	28.1
ROIC	2.8	-5.9	-6.3	0.4	4.9
부채비율	176.2	459.1	221.8	258.2	292.0
차입금비율	123.8	376.5	164.1	185.6	206.2
순차입금비율	103.2	328.2	117.7	134.1	151.9

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

▶ 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 기관투자자 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.

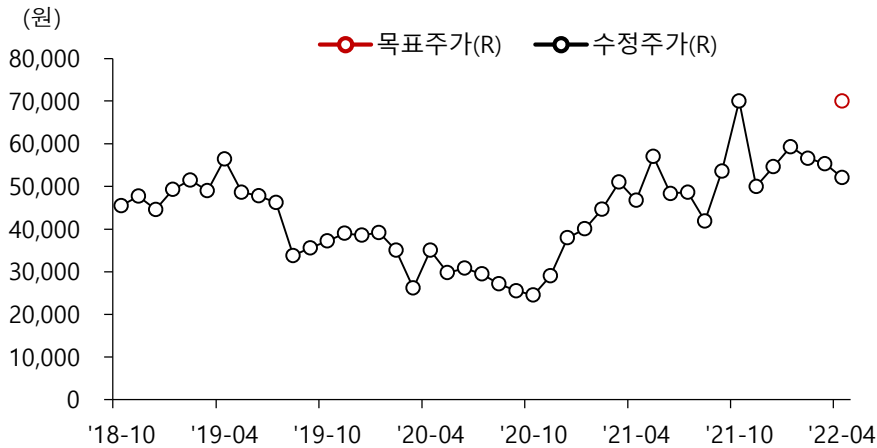
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

제이콘텐트리(036420)

일자	2021-05-31	2022-04-11
투자 의견	N/R	BUY(신규)
목표주가	-	70,000 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 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 : 2022.03.31)

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