김지나
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

제이콘텐트리(036420 KQ) – 1H12 연결실적 추정과 영화산업 현황

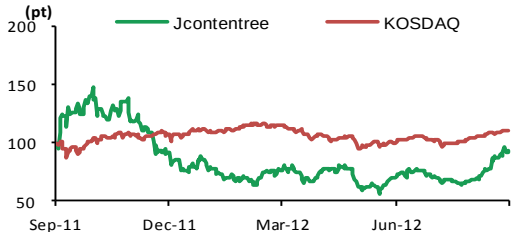
BUY (유지)

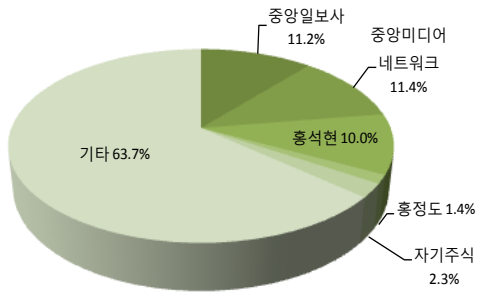
목표주가	5,000 원
현재주가	4,190 원
목표수익률	19.3%

Key Data	2012 년 9 월 17 일
시가총액 (십억원)	274.5
발행주식수 (백만주)	65.5
외국인 지분율 (%)	1.6
52 주 고가 (원)	6,660
저가 (원)	2,565
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.3
주요주주	(%)
중앙미디어네트워크	11.4
중앙일보사	11.2
KOSDAQ	519.0

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	35.8	20.8	(7.0)
상대주가	29.3	24.6	(17.9)

Relative Performance





Key issues…

- ✓ **상반기 연결매출 +37.9% yoy, 연결영업이익 +33.4% yoy 전망**
- ✓ **영화사업부 실적 부각 - 국내 영화산업 최대 호황기**
- ✓ **매거진사업부 - 연간이익률 10% 이상의 안정적 기반 제공**
- ✓ **방송사업부 - 꾸준한 드라마 투자와 2014 년 종편 재심사의 의미**

1H12 연결매출 +37.9% yoy, 연결발표영업이익 +33.4% yoy 전망

- 8월 1H12 개별실적 공시 후 1H12 추정연결실적 분석
- 동사는 상반기 연결매출 1,984억원 (+37.9% yoy)과 연결영업이익 203억원 (+33.4% yoy)의 호실적이 예상됨 (내부거래 조정 전)
- 2011년 개별 실적에는 포함되지 않은 영화 (멀티플렉스) 매출이 2012년 IFRS 기준 연결매출에는 포함

국내 영화산업 호황기의 수혜

- 동사 매출의 50% 가량을 차지하는 멀티플렉스 사업부문은 국내 영화산업의 호황기로 관객수가 크게 증가하여 큰 수혜를 받을 것으로 예상. 8월말 누적 기준 국내 영화 관객수는 전년 동기간 대비 20.2% 증가한 1억2,837명을 기록하였으며 매출 역시 전년 같은 기간 대비 15.7% 증가한 9,722억원 기록
- 국내 영화산업은 구조적인 변화를 나타내고 있는 것으로 판단되는데 과거 20~30대 여성들에게 한정되었던 영화 기획의 대상이 확장되었고 그들에게 한정되었던 고객층 또한 30~50대 이상의 여성뿐 아니라 남성으로까지 확대
- 전국 곳곳에 영화관이 자리잡으며 영화가 저렴하고 손쉽게 접할 수 있는 문화생활로 정착하여 현재 국민 1인당 연간 평균 영화관람 횟수는 약 4편 정도로 집계되고 있음

'킬러컨텐츠'를 만나는 그날까지..

- 동사는 종편 4사 중 가장 활발히 드라마를 방영하고 있으며 드라마 컨텐츠에 대한 투자 역시 가장 적극적으로 하고 있음. 과거 방송사의 모습으로 견주어 보아 '킬러컨텐츠' 확보가 중요하다는 것을 알 수 있으며 이를 위해 꾸준한 투자를 계획하고 있음
- 하반기 드라마 두 편 (자체제작 1편, 외주/김수현작가 1편) 방영 예정으로 2분기 대비 향상된 모습 기대
- 2014년 종편 재심사를 통해 우열을 가려낼 수 있을 것으로 예상되며 적극적 드라마 투자와 함께 성장이 기대됨

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2009	49.4	39.2	3.0	6.1	(12.4)	(375)	N/A	N/A	33.0	(32.7)	3.6
2010	93.4	89.0	(11.1)	(11.9)	(27.1)	(692)	N/A	N/A	303.1	(97.2)	8.2
2011	136.8	46.5	3.4	2.5	17.7	271	N/A	15.5	25.6	35.5	2.7
2012E	421.9	208.3	46.8	11.1	33.0	319	17.8	13.1	4.4	33.3	2.3
2013F	457.2	8.4	52.1	11.4	39.8	370	16.1	11.3	4.0	28.7	1.7
2014F	497.8	8.9	58.2	11.7	46.6	428	15.6	9.8	3.7	25.4	1.3

Exhibit 1. 2Q12 연결실적 추정

(Wbn,%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출	4.8	9.8	22.1	23.4	97.5	95.7	117.1	111.6
조정영업이익	0.1	0.8	1.4	1.5	5.8	8.0	17.0	16.1
순이익	(0.7)	2.5	2.5	(1.0)	4.0	6.2	12.5	10.6
영업이익률(%)	2.0%	8.5%	6.2%	6.2%	5.9%	8.4%	14.5%	14.4%
순이익률(%)	-14.8%	25.2%	11.3%	-4.4%	4.1%	6.5%	10.7%	9.5%

Source: Leading research, 2011 년 K-GAAP, 2012 년 IFRS 연결 기준

Exhibit 2. 연간실적 전망

	실적 (Wbn)				성장률 (%)		
	2011	2012E	2013F	2014F	2012E	2013F	2014F
매출	136.8	421.9	457.2	497.8	208.3	8.4	8.9
조정영업이익	3.4	46.8	52.1	58.2	1,276.4	11.3	11.7
당기순이익	17.7	33.0	40.1	47.3	85.9	21.6	17.9
EPS	270.8	330.9	412.3	483.8	22.2	24.6	17.3
조정영업이익률 (%)	2.5	11.1	11.4	11.7			
순이익률 (%)	13.0	7.8	8.8	9.5			

Source: Leading research, IFRS 연결

**2011 년 매출은 멀티플렉스 부문 매출 미포함 (K-GAAP 기준), 순이익은 매거진 합병차익으로 인해 높은 수준 기록*

Exhibit 3. 사업부별 매출

매출유형	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2012E	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매거진	15.3	18.2	18.4	19.9	71.8	16.3	19.3	19.6	21.5	76.8
멀티플렉스	48.3	46.2	63.7	54.3	212.5	50.9	48.0	66.3	57.6	222.8
방 송	18.6	25.1	19.5	20.2	83.5	21.1	27.6	23.0	23.1	94.7
기 타	16.4	10.2	15.5	17.2	59.2	17.0	10.7	17.0	18.3	62.9
합 계	98.7	99.7	117.1	111.6	427.1	105.3	105.6	125.9	120.5	457.2
내부거래 조정	1.2	4.0	0.0	0.0	5.2					
발표실적	**97.5**	**95.7**	**117.1**	**111.6**	**421.9**	**105.3**	**105.6**	**125.9**	**120.5**	**457.2**

Source: Leading research, IFRS 연결, 3Q12 부터 내부거래 매출에서 차감

Exhibit 4. 분기별 실적 변동

(Wbn,%)	Before				After				변동률 (%)		
	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E
매출	83.9	92.1	98.8	99.6	97.5	95.7	117.1	111.6	3.9%	18.5%	12.0%
조정영업이익	10.3	11.3	10.9	14.8	5.8	8.0	17.0	16.1	-29.2%	56.0%	8.8%
순이익	8.8	9.6	9.0	12.8	4.0	6.2	12.5	10.6	-35.4%	38.9%	-17.2%

Source: Leading research, IFRS 연결, 내부거래 조정 후

Exhibit 5. 사업부별 실적 변동

(Wbn,%)	Before			After			변동률		
매출유형	**2012E**	**2013F**	**2014F**	**2012E**	**2013F**	**2014F**	**2012E**	**2013F**	**2014F**
매거진	78.6	80.3	85.4	71.8	76.8	81.4	-8.6%	-4.4%	-4.7%
멀티플렉스	197.6	200.7	212.8	212.5	222.8	239.7	7.6%	11.0%	12.6%
방 송	65.9	79.5	88.8	83.5	94.7	109.8	26.6%	19.2%	23.7%
기 타	32.2	39.2	42.0	59.2	62.9	66.9	84.0%	60.5%	59.2%
합 계	**374.3**	**399.7**	**429.0**	**427.1**	**457.2**	**497.8**	**84.0%**	**60.5%**	**59.2%**

Source: Leading research, IFRS 연결

연결실적 전망

상반기 연결매출 1,984억원 (+37.9% yoy), 영업이익 203억원 (+33.4% yoy)

동사는 상반기 연결매출 1,984 억원 (+37.9% yoy)과 영업이익 203 억원 (+33.4% yoy)을 기록할 것으로 추정된다. 멀티플렉스 부문 실적은 올해부터 연결 실적으로 포함되기 시작한다.

포인트 매출 차감으로 인한 멀티플렉스부문 매출 감소

동사의 2 분기 매출은 1 분기 대비 1.9% 감소할 것으로 전망되는데 멀티플렉스 부문의 매출이 포인트 매출 차감으로 인해 1 분기 소폭 감소한 까닭이다.

티켓매출 8,000원 발생 시 포인트 800원 적립 – 포인트 800원 차감 후 7,200원을 매출로 집계

메가박스에서 티켓 매출 8,000 원이 발생하면 포인트 800 원이 적립 되는데 동사는 이렇게 포인트로 적립되는 800 원을 제외한 7,200 원을 매출로 잡게 되는 것이다. 매 분기 포인트 매출분을 차감하게 되어 있으나 1 분기 차감하지 않아 2 분기에 상반기 분을 한꺼번에 차감하여 2 분기 매출이 소폭 감소하였다. 3 분기부터는 매 분기별로 차감할 예정이다. 이러한 포인트 매출은 고객이 포인트를 쓰거나 유효기간 만료로 소멸될 때 다시 매출로 인식된다.

2Q 매거진과 방송 사업부 1Q 대비 실적 개선 – 각각 +18.8% QoQ, +35.0% QoQ

멀티플렉스와 함께 동사의 cashcow 역할을 하는 매거진 사업부와 성장동력으로 주목 받고 있는 방송사업부의 2 분기 매출은 전분기 대비 각각 18.8%와 35.0%씩 증가하는 모습이다.

매거진 사업부 – 광고매출이 60% 이상으로 광고 시장의 영향을 많이 받음

매거진 사업부는 매출의 60% 이상이 광고에서 창출되는 만큼 광고 시장의 영향을 받는다. 상반기 국내 4 대 매체 광고시장이 역성장 하였음에도 불구하고 4 월 ELLE 인수 등을 통해 매거진 부문은 안정적인 성장과 함께 선전한 모습이다. 방송부문은 '드라마하우스'에서 제작한 인수대비의 매출이 2 분기 인식되며 큰 폭의 성장을 기록하였다.

기타 사업부 하반기 뮤지컬 '위키드' 효과로 회복 기대

반면 기타 문화사업부의 매출은 38.1% QoQ 감소하였다. 그러나 하반기에는 자회사 '설앤컴퍼니'가 기획한 뮤지컬 '위키드'의 매출을 인식하며 회복할 것으로 예상된다.

위키드 – 95.4% 유료 점유율로 국내 공연됐던 역대 뮤지컬 가운데 최다 관객 기록

호주 공연팀을 구성으로 한 '위키드'는 95.4%의 유료 점유율로 우리나라에서 공연됐던 역대 뮤지컬 가운데 최다 관객 기록을 세웠다. 공연 석 달 만에 관객 수 20 만명을 기록하여 최단 기간 관객 동원 수를 달성하였으며 2005 년 '오페라의 유령'이 세웠던 기록을 깨고 역대 뮤지컬 최대 흥행작이 되었다. 특히 남성 관객 비율이 40%에 육박하여 관객의 폭을 확대 시키며 흥행기록을 세웠다는데 의미가 있다. '위키드'의 매출은 270 억원 가량으로 추정된다.

Exhibit 6. 사업부별 실적 변동

	1Q12	2Q12E	성장률 QoQ
매거진	15.3	18.2	18.8%
멀티플렉스	48.3	46.2	-4.4%
방송	18.6	25.1	35.0%
기타	16.4	10.2	-38.1%
합계	97.5	95.7	-1.9%

Source: Leading research, IFRS 연결

하반기 멀티플렉스 사업부의 선전 기대 – 영화산업 호조 이어가고 있어

하반기에는 국내 영화산업 호조로 특히 멀티플렉스 사업부문의 선전을 기대한다. 국내 영화 관객수는 전년대비 매월 증가하는 모습이며 '도둑들 (1240 만명)', '베트맨 (425 만명)', '바람과 함께 사라지다 (400 만명)' 등 성공작들의 매출이 3 분기 반영될 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 '광해', '간첩' 등 개봉 예정작들로 인해 전통적 성수기와 더불어 3 분기는 더욱 기대되는 상황이다.

10월 초 일산 백석지점 개점 예정

또한 10 월 초경 직영점으로 일산 백석지점 오픈을 앞두고 있으며 연내 오산세교 지점 오픈을 추가로 계획하고 있어 하반기 멀티플렉스 사업부문은 고무적이다.

하반기 방송부문의 제이콘텐츠허브 매출 증가 기대

방송부문에서는 제이콘텐츠허브 관련 매출 증가가 기대되고 있다. 상반기까지 45 억원의 매출을 기록하였으나 8 월 초 기준 110 억원으로 3 분기에만 65 억원 가량의 매출을 달성한 것이다.

제이콘텐츠허브 실적 수익성에 기여할 것으로 예상 – 드라마 하우스 제작 작품들에 대한 유통 매출로 높은 수익배분율 (70%) 확보

매출증가와 더불어 수익성에도 기여 할 것으로 예상되는데 이는 유통사업의 특성상 고마진율을 유지하기도 하지만 자회사인 '드라마하우스 (100%)'가 제작한 작품들에 대한 유통 매출이기 때문이다.

단순 유통 시 수익배분율이 30% 이지만 '드라마하우스' 제작 프로그램의 유통 시 제작사 수익배분율과 유통 수익배분율 모두를 취할 수 있어 동사는 총 70%를 얻게 된다. 하반기 인식되는 작품들은 '인수대비', '아내의 자격', '러브어게인', '친애하는 당신에게' 등으로 모두 드라마하우스 제작 작품이다.

10월부터 자체제작 드라마 한 편과 김수현 작가 외주작품 한 편 방영 시작

10 월부터는 자체제작 (드라마하우스) 작품 한 편과 김수현 작가 작품 한 편, 총 두 편의 드라마가 방영될 예정이어서 2 분기 대비 더욱 기대되는 하반기이다.

2014년 종편 재심사를 통해 중장기적으로 도약할 수 있는 기회 전망

한편, 2014 년경 예정되어 있는 종편 재심사는 중, 장기적으로 동사에게 긍정적인 요인으로 작용할 것이라는 판단이다. 현재 jtbc 는 특정 프로그램에 치중되어 있지 않고 드라마, 보도, 예능 등 전반적인 편성을 통해 운영되고 있기 때문에 종편 4 개사 중 가장 우위를 확보하고 있다.

이러한 상황에서 재심사를 통해 jtbc 의 위치를 다시 한번 정립하게 될 것이며 동사에게는 jtbc 와 함께 성장을 위한 도약의 기회가 될 것으로 전망된다.

국내 영화 산업 현황

Exhibit 7. 메가박스 관객 수 추이 (직영 / 누적 기준)

	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월
2012	1,683	3,011	4,219	5,463	7,094	8,501	10,454	12,576
2011	1,217	2,543	3,443	4,210	5,572	6,863	8,687	10,623
증감률 (yoy)	38.3%	18.4%	22.5%	29.7%	27.3%	23.9%	20.3%	18.4%

Source: Company data, Leading research

메가박스 8월 말 누적 기준 관객수 +18.4% yoy 기록

동사가 경영하고 있는 메가박스의 관객수는 국내 극장 산업의 호조에 힘입어 2011 년 대비 매월 (누적기준) 증가세를 기록하고 있다. 8 월 누적기준 +18.4% yoy 를 기록하였으며 하반기는 영화시장의 전통적 성수기와 더불어 '광해', '간첩' 등의 기대작들 그리고 추가로 영화 사이트를 오픈하며 메가박스의 최대 실적이 예상된다.

2012년 영화 시장 호황기
- 8월말 누적기준 관객수 1억 2,837명 +20.2% yoy

2012 년 국내 영화 시장은 매우 고무적인 모습을 나타내고 있다. 8 월말 누적 기준 국내 관객수는 전년 동기간 대비 20.2% 증가한 1 억 2,837 명을 기록하였다. 매출 역시 전년 같은 기간 대비 15.7% 증가한 9,722 억원을 기록하며 국내 영화시장의 구조적 변화를 보여주고 있다.

설연휴와 12월 개봉한 '미션임파서블' 효과로 1월 관객수 +34.0% yoy 기록

2012 년 1 월 관객수 1,659 만명 (+34.0% yoy) 을 기록하며 상영 작품 숫자는 전년대비 큰 변동이 없음에도 불구하고 큰 폭의 성장률을 기록하였다. 이는 2012 년 음력설 연휴가 1 월에 위치하였기 때문이라는 업계의 분석이다. 연휴 영향뿐만 아니라 2011 년 12 월 개봉한 영화 '미션 임파서블'의 흥행세가 1 월까지도 줄어들지 않으며 관객수 모집에 큰 역할을 하였다.

2월 소폭 감소치 기록하였으나 한국 영화의 시장 점유율이 75.9% 이르는 모습 보여 – 한국 영화의 흥행

반면, 2 월 관객수는 전년동월 대비 4.2% 감소하였는데 1 월에 관객수가 대폭 증가했던 여파와 설이 1 월에 배치되면서 상대적으로 2 월 관객이 줄어든 영향으로 파악된다. 관객수가 감소한 반면 개봉 작품의 숫자는 전년 31 편 대비 43 편으로 증가하였다. 2 월 특이한 점은 한국영화의 시장 점유율이 75.9%에 이르렀다는 점인데 이는 '댄싱 퀸'과 '부러진 화살'이 2 월에도 계속 흥행을 이어갔고 '범죄자와의 전쟁: 나쁜 놈들 전성시대' 또한 2 월 높은 한국 영화 점유율 기록에 한 몫을 하였다.

1분기 전체 흥행작 순위 3위까지 국내 영화 차지 등 한국 영화 강세

한국 영화의 흥행에 힘입어 1 분기 전체 흥행작 순위 3 위까지 국내 영화가 차지하였으며 10 위권 내 7 개가 국내 영화일정도로 강세를 나타냈다. 이는 전통적으로 한국영화가 강세를 보이는 음력설 성수기와 봄 비수기 시장을 현명한 배급전략으로 돌파해가며 시장을 주도한 결과 이며 그에 따라 전체적인 시장 규모 확장 효과를 얻어 관객 수와 매출액의 상승이 역대 최대 규모로의 시장 성장으로까지 이어졌다.

Exhibit 8. 2012년 1월~3월 전체 흥행작 상위 10위 (억원, 명)

순위	영화명	개봉일	누적매출액	누적관객수	스크린수	배급사
1	범죄와의 전쟁: 나쁜놈들 전성시대	2012-02-02	362.5	4,680,585	710	쇼박스㈜, 미디어플렉스
2	댄싱퀸	2012-01-18	297.9	4,009,966	543	씨제이이앤엠 주식회사
3	부러진 화살	2012-01-18	256.8	3,424,589	529	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
4	미션임파서블:고스트프로토콜	2011-12-15	576.3	7,552,324	697	씨제이이앤엠 주식회사
5	화차	2012-03-08	174.6	2,301,407	547	필라멘트픽쳐스
6	장화신은 고양이	2012-01-12	174.5	2,058,204	593	씨제이이앤엠 주식회사
7	러브픽션	2012-02-29	130.8	1,710,067	615	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
8	하울링	2012-02-16	116.1	1,591,244	549	씨제이이앤엠 주식회사
9	건축학개론	2012-03-22	104.5	1,401,741	593	롯데쇼핑㈜롯데엔터테인먼트
10	잃어버린 세계를 찾아서 2: 신비의 섬	2012-01-19	96.9	1,135,300	397	워너브러더스, 코리아㈜

Source: 영화진흥위원회 (누적은 개봉일로부터 누적)

2분기 한국 영화와 외화 모두 강세로 시장 전체가 활발한 모습 보이며 관객수 20.2% yoy 증가

2 분기 역시 '건축학 개론'과 ' 은교', '간기남', '내 아내의 모든 것' 등 한국 영화의 강세로 시장 전체가 활발한 모습을 보였으며 관객을 늘리는데 큰 힘을 보탰다는 것이 업계의 해석이다. 한국 영화뿐만 아니라 '어벤저스', '배틀쉽', '언터처블', '맨 인 블랙 3' 등 외국 영화 또한 강세를 보이며 관객수 기준 20.2% yoy 의 성장률를 기록하였다. 특히 4 월은 +59.6% yoy 라는 대폭의 관객수 성장률을 기록하며 1 분기 강세에 이어 2 분기를 견인하였다.

잘 만든 한국 영화가 30~40대 관객층 유인- '범죄와의 전쟁', ' 내 아내의 모든 것', ' 건축학개론', '부러진 화살' 등

국내 업계에서는 잘 만든 한국영화가 30~40 대 관객층을 유인하는데 성공함으로써 관객층 확대에 크게 기여했다는 판단이다. 실제 상반기 흥행영화 10 위에 링크된 한국영화들이 모두 30~40 대 관객층을 겨냥한 영화들이다.

30~40대 층이 쉽게 받아들일 수 있는 영화들의 흥행

'범죄와의 전쟁: 나쁜 놈들 전성시대', '내 아내의 모든 것', '건축학 개론', '댄싱 퀸', '부러진 화살', '화차', '후궁: 제왕의 첩' 등 첫사랑의 추억, 사법 정의에 대한 비판 그리고 자본주의에 대한 비판 등 20 대 보다는 30~40 대 층이 더욱 쉽게 받아들일 수 있는 영화들이었고 흥행에 성공한 것이다.

국내 영화시장의 구조적 변화
- **영화 기획의 대상이 20대 초 중반 여성위주에서 그 이상으로 확장**
- **결과적으로 30~50대 남성까지 고객층의 확장**

이와 같은 상황이 국내 영화 시장의 구조적 변화 중 하나라고 할 수 있는데 과거 20 대 초 중반여성들에게 한정되었던 영화 기획의 대상이 확장되었고 이에 따라 주로 20~30 대 여성들에게 한정되었던 고객층 또한 30~50 대 이상의 여성, 남성으로까지 확대된 것이다. 뿐만 아니라 곳곳에 영화관이 자리잡으며 영화는 저렴하고 손쉽게 접할 수 있는 문화생활로 다가왔다. 현재 국민 1 인당 한해 평균 영화관람 횟수는 약 4 편 정도로 집계되고 있다. 10 년새 두 배가 되었으나 아직 OECD 국가 기준인 5 편보다는 적어 향후 추가적으로 증가할 것 여지는 충분하다는 판단이다.

상반기 최고 흥행작은 외화 '어벤져스' 이나 전체 흥행작 상위 10위 내 한국영화 7편

상반기 최고 흥행작은 '어벤져스'이며 2 위는 '범죄와의 전쟁'이 차지하였다. 1 분기 한국 영화의 흥행이 독보인 만큼 상반기 전체 흥행작 상위 10 위 내 한국 영화가 7 편을 차지하고 있다. 그만큼 상반기 극장 시장 성장에 한국 영화가 크게 기여했다는 것을 확인할 수 있다.

상반기 흥행세를 하반기 도둑들이 이어가 – 8월 말 누적관객수 및 매출액 기준 2012년 흥행작 1위 달성

이러한 분위기를 7 월 개봉한 '도둑들'이 이어 갔으며 2012 년 8 월까지 누적관객수와 매출액 기준 흥행작 1 위를 달성하였다. 8 월 중 '도둑들'에 힘입어 한국영화 극장 관객 역대 최다라는 기록을 세웠으며 '도둑들'은 한국영화 사상 여섯 번째로 천만 관객을 돌파하였고 이는 2009 년 '해운대' 이후 3 년만으로 의미가 크다.

이와 같은 호조로 2012 년 국내 영화관객수는 1 억 9,000 만명 정도를 예상하고 있으며 이는 2011 년 1 억 5,900 만명 대비 19.5% 가량 성장한 모습이다.

Exhibit 9. 2012 년 1 월~8 월 전체 흥행작 상위 10 위 (억원, 명)

순위	영화명	개봉일	누적매출액	누적관객수	배급사
1	도둑들	2012-07-25	894.0	12,390,804	쇼박스㈜미디어플렉스
2	어벤져스	2012-04-26	595.6	7,074,867	한국소니픽쳐스릴리징브에니바스타영화㈜
3	다크나이트 라이즈	2012-07-19	474.6	6,377,032	워너브러더스코리아㈜
4	어메이징 스파이더맨	2012-06-28	411.6	4,853,138	한국소니픽쳐스릴리징브에니바스타영화㈜
5	범죄와의 전쟁: 나쁜놈들 전성시대	2012-02-02	363.8	4,698,291	쇼박스㈜미디어플렉스
6	내 아내의 모든 것	2012-05-17	342.2	4,598,583	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
7	연가시	2012-07-05	321.8	4,515,833	씨제이이앤엠 주식회사
8	바람과 함께 사라지다	2012-08-08	308.1	4,364,779	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
9	건축학개론	2012-03-22	302.2	4,110,794	롯데쇼핑㈜롯데엔터테인먼트
10	댄싱퀸	2012-01-18	300.3	4,043,904	씨제이이앤엠 주식회사

Source: 영화진흥위원회 (누적은 개봉일로부터 누적)

재무제표

손익계산서

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	**29.8**	**38.2**	**35.5**	**49.4**	**93.4**	**136.8**	**421.9**	**457.2**	**497.8**
매출액 증가율 (%)	(5.3)	28.1	(7.0)	39.2	89.0	46.5	208.3	8.4	8.9
매출원가	18.5	23.6	23.9	23.1	57.3	67.8	206.7	222.2	240.9
매출총이익	**11.3**	**14.6**	**11.6**	**26.3**	**36.1**	**69.0**	**215.1**	**235.0**	**256.9**
매출총이익률 (%)	38.0	38.2	32.6	53.3	38.6	50.4	51.0	51.4	51.6
판매관리비	**13.0**	**13.7**	**15.7**	**23.3**	**47.2**	**65.6**	**168.3**	**182.9**	**198.6**
조정영업이익	**(1.6)**	**0.9**	**(4.1)**	**3.0**	**(11.1)**	**3.4**	**46.8**	**52.1**	**58.2**
조정영업이익률 (%)	**(5.5)**	**2.3**	**(11.6)**	**6.1**	**(11.9)**	**2.5**	**11.1**	**11.4**	**11.7**
순 기타수익	0.9	0.4	(0.3)	(9.9)	(9.1)	14.1	4.9	5.5	6.5
발표영업이익	**(1.6)**	**0.9**	**(4.1)**	**3.0**	**(11.1)**	**17.5**	**51.7**	**57.6**	**64.7**
순 지분법이익	0.0	0.0	0.1	(10.5)	(4.5)	6.0	3.3	3.4	3.6
금융수익	0.0	0.5	0.8	2.0	5.5	3.6	4.3	5.6	6.7
금융비용	1.8	1.6	1.9	5.4	10.4	10.3	15.8	14.1	13.5
법인세비용 차감전 순이익	(2.9)	0.1	(4.6)	(11.0)	(25.1)	16.9	43.5	52.4	61.5
법인세비용	0.0	(0.1)	(0.0)	1.4	2.0	(0.4)	10.5	12.7	14.9
법인세율	0.0	(0.8)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.2	0.2	0.2
당기순이익	**(2.9)**	**0.2**	**(4.6)**	**(12.4)**	**(27.1)**	**17.7**	**33.0**	**39.8**	**46.6**
지배주주	0.0	0.0	0.0	(14.6)	(29.0)	18.1	20.9	24.3	28.0
비지배주주	0.0	0.0	0.0	2.2	1.9	(0.3)	12.1	15.5	18.6
기타포괄손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(2.9)	0.2	(4.6)	(12.4)	(27.1)	17.6	33.0	39.8	46.6

대차대조표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	**12.3**	**30.5**	**24.1**	**39.0**	**76.3**	**100.9**	**148.1**	**171.7**	**195.3**
현금 및 현금성 자산	3.3	9.3	4.5	10.5	11.0	14.2	18.9	24.9	33.0
단기금융자산	0.0	6.8	4.0	13.3	30.3	19.8	29.6	38.0	40.1
매출채권	16.0	16.1	15.2	6.0	19.8	46.1	68.8	74.1	81.6
재고자산	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	5.9	7.0	7.1	7.7
기타유동자산	(7.1)	(1.8)	0.4	9.1	14.9	14.9	23.8	27.6	32.9
비유동자산	**31.4**	**32.9**	**52.9**	**75.9**	**60.8**	**161.7**	**168.3**	**189.5**	**214.6**
유형자산	0.6	0.4	0.3	7.9	8.8	40.1	42.2	44.4	44.5
장기금융자산	0.7	4.5	8.0	10.0	10.5	2.3	2.5	5.5	12.4
관계기업투자	0.0	0.0	18.7	37.6	5.8	2.1	2.5	3.1	3.4
공동지배기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	62.5	62.5	62.5	62.5
기타비유동자산	30.0	28.0	25.9	20.5	35.8	54.7	58.6	74.0	91.8
자산총계	**43.6**	**63.4**	**77.0**	**114.9**	**137.1**	**262.7**	**316.4**	**361.1**	**409.9**
유동부채	**24.9**	**11.4**	**22.0**	**50.2**	**112.9**	**163.7**	**181.1**	**184.6**	**184.5**
매입채무	3.4	2.5	3.0	3.2	6.9	10.0	27.1	29.8	33.5
단기금융부채	19.0	8.0	13.5	37.7	89.5	107.0	107.0	107.0	102.0
기타유동부채	2.4	0.9	5.4	9.3	16.4	46.6	47.0	47.8	49.0
비유동부채	**0.9**	**15.2**	**16.5**	**27.5**	**5.8**	**17.5**	**18.3**	**17.0**	**17.5**
장기매입채무및기타채무	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.0	14.8	16.0	27.2	3.6	11.9	11.9	11.9	11.9
기타비유동부채	0.9	0.3	0.6	0.2	2.1	5.6	6.3	5.0	5.5
부채총계	**25.8**	**26.5**	**38.5**	**77.8**	**118.6**	**181.2**	**199.4**	**201.6**	**202.0**
자본금	34.7	14.1	15.1	16.5	19.6	32.8	32.8	32.8	32.8
자본잉여금	0.2	39.4	28.0	28.6	21.0	48.8	48.8	48.8	48.8
기타자본구성요소	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(5.1)	(3.0)	(2.4)	(1.0)
이익잉여금	(17.0)	(16.7)	(4.6)	(16.4)	(30.0)	6.2	39.2	79.0	125.6
비지배주주	0.0	0.0	0.0	7.2	7.9	(0.8)	(0.4)	1.9	2.2
자본총계	**17.9**	**36.8**	**38.5**	**37.2**	**18.5**	**81.5**	**117.0**	**159.6**	**207.9**

현금흐름표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
당기순이익	**(2.9)**	**0.2**	**(4.6)**	**(12.4)**	**(27.1)**	**17.7**	**33.0**	**39.8**	**46.6**
비현금성	**2.2**	**3.2**	**4.3**	**16.6**	**29.7**	**(1.7)**	**25.4**	**22.7**	**20.9**
유형/무형자산	2.5	2.3	2.3	2.4	11.8	10.6	16.0	16.3	16.5
충당부채전입금	0.3	0.4	0.4	0.1	0.6	1.1	1.1	1.2	1.3
순 외화평가차익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순 지분법투자이익	0.0	0.0	0.1	(10.5)	(4.5)	45.9	0.0	0.0	0.0
기타	(0.5)	0.5	1.7	3.5	12.8	3.5	3.5	3.7	4.2
영업자산과 부채의 가산	**(6.1)**	**(8.4)**	**2.8**	**(3.6)**	**(8.7)**	**5.3**	**(16.7)**	**(12.7)**	**(12.5)**
운전자금의 증가 (감소)	0.7	1.1	(1.5)	(9.3)	10.1	29.0	6.7	2.7	4.5
기타	5.4	7.3	(1.3)	12.9	(1.4)	(34.3)	(10.0)	(10.0)	(8.0)
영업활동현금흐름	**(6.8)**	**(5.0)**	**2.6**	**0.6**	**(6.1)**	**21.3**	**41.7**	**49.8**	**55.1**
설비투자	0.6	0.1	0.2	2.4	2.4	0.8	9.1	9.3	10.0
잉여현금흐름	**(7.4)**	**(5.1)**	**2.4**	**(1.8)**	**(8.5)**	**20.5**	**32.6**	**40.5**	**45.1**
배당금	0.0	0.0	0.0	0.8	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산증가	0.0	0.0	18.2	10.7	(0.3)	8.1	0.0	0.0	0.0
신주발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.4)	(7.2)	(4.4)	14.6	18.3	34.6	18.1	26.1	29.9
순현금흐름	**1.8**	**6.0**	**(4.8)**	**5.9**	**0.5**	**3.2**	**4.7**	**6.0**	**8.1**
기초현금	1.6	3.3	9.3	4.5	10.5	11.0	14.2	18.9	24.9
기말현금	3.3	9.3	4.5	10.5	11.0	14.2	18.9	24.9	33.0

재무안정성 지표

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동비율 (%)	49.4	268.0	109.7	77.7	67.6	61.7	81.8	93.0	105.9
당좌비율 (%)	27.3	30.5	18.9	26.9	14.5	14.1	12.8	14.5	16.9
재고보유기간 (일)	1.7	0.9	1.0	1.9	19.3	34.8	12.5	12.2	5.8
매출채권 회수기간 (일)	196.5	149.8	108.8	95.1	128.7	125.5	61.8	29.6	29.9
매입채무 지급기간 (일)	58.7	45.7	42.2	49.0	32.2	42.0	32.6	46.7	47.8
차입금 (십억원)	19.0	22.8	29.5	65.0	93.1	118.9	118.9	118.9	113.9
현금과 현금등가물	3.3	16.1	8.5	23.8	41.4	34.0	48.5	62.9	73.1
순차입금 (십억원)	15.7	6.8	21.0	41.2	51.7	84.9	70.4	56.0	40.8
순차입금/자기자본 (%)	87.5	18.4	54.5	110.7	280.0	104.2	60.2	35.1	19.6
부채비율 (%)	143.9	72.1	100.1	209.1	642.0	222.4	170.5	126.3	97.1
이자보상배율 (배)	(0.9)	0.6	(2.2)	0.6	(1.1)	0.3	4.4	5.2	6.3

Valuations and margins

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EV/EBITDA (배)	372.0	38.8	(81.7)	33.0	303.1	25.6	4.4	4.0	3.7
EPS (원)	(42)	5	(152)	(375)	(692)	271	319	370	428
EPS 변동률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.8	16.1	15.6
PER (배)	N/A	788.0	N/A	N/A	N/A	15.5	13.1	11.3	9.8
BVPS (원)	275	754	1,317	1,178	513	1,558	1,786	2,437	3,175
P/BVPS (배)	15.2	5.6	3.2	3.6	8.2	2.7	2.3	1.7	1.3
주당배당금 (원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	(17.0)	0.5	(12.2)	(32.7)	(97.2)	35.5	33.3	28.7	25.4
ROA (%)	(6.9)	0.3	(6.5)	(12.9)	(21.5)	8.9	11.4	11.7	12.1
매출총이익률 (%)	38.0	38.2	32.6	53.3	38.6	50.4	51.0	51.4	51.6
영업이익률 (%)	(5.5)	2.3	(11.6)	6.1	(11.9)	2.5	11.1	11.4	11.7
순이익률 (%)	(9.8)	0.4	(12.9)	(25.0)	(29.0)	13.0	7.8	8.7	9.4
EBITDA 이익률 (%)	2.8	8.4	(5.1)	11.0	0.8	10.3	14.9	15.0	15.0
ROIC (%)	(5.3)	4.1	(8.0)	4.9	(16.1)	2.9	20.1	19.6	19.0
WACC (%)	8.6	10.4	9.2	7.6	7.2	7.6	7.5	9.1	11.1
ROIC less WACC (%)	(13.9)	(6.4)	(17.2)	(2.7)	(23.3)	(4.7)	12.6	10.5	7.9

▶ 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 기관투자가 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 KQ)

일자	2012-04-13	2012-09-18
투자의견	BUY	BUY(유지)
목표주가	5,000	5,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2012 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*