LEADING
Mid-Cap Research

# 제이콘텐트리 (036420 KQ)

미디어 삼총사 – 영화 + 잡지 + 방송

2012년 4월 16일


Analyst. : 김지나
jnkim@leading.co.kr
82-2-2009-7082

## Leading Traffic Light: Green

### 제이콘텐트리는...

- ✓ 영화(메가박스), 잡지(여성중앙, ELLE), 방송(아내의 자격)으로 주요 미디어 사업 영위
- ✓ 종편 jtbc 와의 시너지 효과를 낼 수 있는 방송제작 & 유통사

### Green light because:

- ✓ 영화, 잡지, 방송사업부문으로 종합미디어 사업자로 등극
- ✓ 총 매출의 70% 이상을 차지하는 영화와 매거진부문 훌륭한 cashcow 역할

### 성장 잠재력:

- ➢ 2011 년 메가박스와 중앙 M&B 와 합병하며 2012 년 매출 +173.5% yoy, 2013 년~2014 년 +6.8%~7.3% yoy 예상
- ➢ 메가박스 MS 3 위(20%)와 ㈜중앙 M&B 1 위(38%)를 바탕으로 시장회복세에 따른 수혜자

### 경영진과 주주가치:

- ➢ 전문경영인 체제- 한국신문협회 회장 출신의 송필호 대표이사
- ➢ 현재까지 배당금 지급 없었으며 향후 수년간 없을 것으로 예상

### 탁월한 가치창출:

- ➢ 2011 년 중앙 M&B 와 메가박스 합병 후 안정적인 영업이익 창출하며 30%중반 대 높은 ROE 기록
- ➢ 향후 3 년간은 24%~39%대의 ROE 유지 가능

### Valuation:

- ➢ 목표주가는 sum of parts valuation 을 통한 5,000 원으로 산정
- ➢ 현재주가 3,140 원에서 59.2%의 상승여력

**CAVEAT EMPTOR!!! – Watch out for…**

- ➢ 계열사인 종편 채널 jtbc 와의 시너지 효과가 기대되나 효과는 매우 장기적으로 나타날 것으로 예상

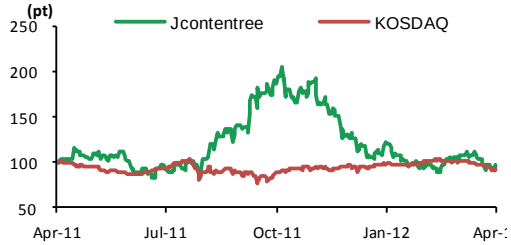
**BUY**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 5,000 원 |
| 현재주가 | 3,140 원 |
| 목표수익률 | 59.2% |

| Key Data | 2012 년 4 월 13 일 |
|---|---|
| 산업분류 | 미디어 |
| 코스닥 | 499.46 |
| 시가총액 (십억원) | 205.7 |
| 발행주식수 (백만주) | 65.5 |
| 외국인 지분율 (%) | 0.4 |
| 52 주 고가 (원) | 6,660 |
| 저가 (원) | 2,620 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 3.6 |
| 주요주주 | (%) |
| 중앙미디어네트워크 | 11.4 |
| 중앙일보사 | 11.2 |

| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | (10.3) | (48.0) | (4.8) |
| 상대주가 | (3.0) | (53.4) | 1.2 |

**Relative Performance**




**Valuation Forecast**

| FY | Sales (Wbn) | % chg yoy | OP (Wbn) | OPM (%) | NP (Wbn) | EPS (W) | EPS Growth (%) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | ROE (%) | P/B (x) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2009 | 49.4 | 39.2 | 3.0 | 6.1 | (12.4) | (375) | 적지 | N/A | 26.3 | (32.7) | 2.6 |
| 2010 | 93.4 | 89.0 | (11.1) | (11.9) | (27.1) | (692) | 적지 | N/A | 242.3 | (97.2) | 6.0 |
| 2011 | 136.8 | 46.5 | 3.4 | 2.5 | 17.7 | 271 | 흑전 | 11.6 | 20.7 | 35.5 | 2.0 |
| 2012E | 374.3 | 173.5 | 47.4 | 12.7 | 40.3 | 388 | 43.2 | 8.1 | 3.3 | 39.2 | 1.7 |
| 2013E | 399.7 | 6.8 | 50.8 | 12.7 | 40.8 | 389 | 0.4 | 8.1 | 3.1 | 27.9 | 1.2 |
| 2014E | 429.0 | 7.3 | 56.2 | 13.1 | 46.9 | 427 | 9.7 | 7.4 | 2.8 | 24.4 | 0.9 |

# 목차


핵심 투자포인트 ..... 3

**Section 1-1: Valuation –** 목표주가 ..... 4

**Section 1-2: Valuation – Peer Valuation** 비교..... 7

**Section 2:** 기업 **snapshot?** ..... 8

**Section 3:** 가치를 창출하는 기업인가**?** ..... 10

**Section 4:** 잉여현금창출 능력과 배당정책은**?** ..... 11

**Section 5:** 부채와 이자의 관리능력은**?** ..... 12

**Section 6:** 증자**, CB, BW** 로 자금을 요구하는 회사인가**?** ..... 13

**Section 7: CEO** 의 경영철학은**?** ..... 14

**Section 8:** 환율에 대한 노출과 민감도 ..... 15

**Section 9:** 영업현황과 실적전망 ..... 16

# 핵심 투자포인트

## ✓ 미디어 환경 변화에 대응하는 종합미디어사

동사는 영화, 매거진, 방송 사업을 통해 미디어 플랫폼 및 제작 사업을 영위하며 종합미디어 사업자로의 모습을 구축하였다. 미디어 플랫폼이 라디오와 TV 그리고 인쇄물로 국한적이었던 과거 모습과는 다르게 현 시대의 플랫폼은 매우 다양해 졌으며 제이콘텐트리는 다양해진 미디어 개체들을 최대로 활용하는 기업이다. 동사는 2011년 기존 씨너스를 메가박스와 합병시켜 메가박스를 운영하고 있으며 메가박스는 영화 사업부문으로 매출비중 53%를 (OPM 15%)을 차지한다. ㈜중앙 M&B 는 국내 여성 매거진 시장 점유율 1위 자리를 고수하고 있으며 (2012년 38% 예상) 메가박스와 함께 동사의 cashcow 역할을 한다. 마지막으로 동사는 jtbc 의 후방채널이자 드라마 제작 및 유통을 포함한 방송사업을 영위한다. 이로써 동사는 미디어의 큰 축인 영화, 매거진(신문), 방송사업을 보유하여 현대 미디어 환경 변화를 적극 수용하며 대응해 나가고 있다 (Page 16~17).

## ✓ 프랑스 'ELLE' + 한국 '여성중앙' = 제이콘텐트리

제이콘텐트리는 2011 년 국내 여성 매거진 시장 점유율 1 위 (28%)를 유지해온 중앙일보사 계열 출판사인 ㈜중앙 M&B 를 인수하였다. 대표 출간 잡지로는 1960 년대 발간된 '여성중앙', 'Ceci', 'Instyle' 등이 있으며 4 월부터 프랑스 대표 잡지인 'ELLE'의 출판 또한 자회사 허스트중앙 (지분보유 50.1%)을 통해 맡게 되어 국내 여성 매거진 시장 점유율이 38%까지 상승할 것으로 예상된다. 매거진 사업부분의 매출 60% 이상이 광고 매출에서 발생하며 그만큼 광고시장의 추이에 따른 매출변동이 있는데 국내 매거진 광고시장은 2009 년 이후 빠른 회복세를 보이고 있어 2011 년 기준 5,236 억원 규모 (연평균 약 10% 성장)를 기록하였다. 이러한 회복세에 따라 동사 매거진 부문은 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 여성매거진 시장 점유율 1 위에 따른 bargaining power 가 경쟁사 대비 뛰어나 견고한 광고영업력을 보유하고 있다. 최근 여러 device 의 발달로 디지털 잡지 등 온라인 분야의 진출을 모색하고 있으며 잡지의 온라인화는 인쇄잡지에 대한 위협이 아니라 오히려 잡지브랜드 확장과 매매거래를 위해 또 다른 기능성을 제공하는 보완적인 매체로 인식되고 있는 점 또한 동사에게 긍정적이다 (Page 18).

## ✓ Jtbc 와의 시너지 효과 기대

동사는 종편 jtbc 와 계열사를 이루고 있어 시너지 효과가 기대되는 바이다. 현재 종편 시장 내에서 중요한 요소는 인지도 상승이라고 볼 수 있는데 jtbc 는 기타 3 사 (MBN, Channel A, TV 조선) 대비 높은 인지도를 얻고 있다. 주요 요인은 최근 방영 중인 드라마 '아내의 자격' 이 종편 프로그램 내 최고 시청률 (3%대) 을 기록한 것이며 '아내의 자격'은 동사의 자회사 드라마하우스 (지분율 100%) 에서 제작되어 향후 수출 등의 유통 시 자회사인 '제이콘텐트허브'를 통하여 유통 될 예정이다. 또한 동사가 보유한 Qtv 채널은 jtbc 와 지상파의 후방채널로서 다양한 프로그램을 재방영한다. 따라서 jtbc 의 인기 프로그램이 동사의 Qtv 채널에서 재방영될 시 광고와 SO 매출 증가를 기대할 수 있다. 그리고 모기업인 중앙일보가 보유하고 있는 J Golf 채널의 광고와 영업대행 업무도 맡고 있다 (Page 21 ~ 23).

## ✓ 목표주가 5,000 원은 59.2%의 상승여력

동사는 과거 10 여 년간 시장 PER valuation 대비 discount 를 받아왔다. 국내 엔터테인먼트/미디어 산업관련 종목이 큰 주목을 받지 못하였던 것이 사실이며 동사의 실적과 미래의 모습이 긍정적이지만은 않았던 점이 discount 를 받게 하였다는 판단이다. 그러나 2011 년부터 한류와 K-Pop 으로 인해 국내 음원주들과 함께 미디어 제작 및 유통사들이 관심을 받기 시작하며 동사 역시 2011 년에는 시장 PER 대비 119.6%라는 premium 을 받았다.

동사의 적정주가 산정은 sum of parts valuation 을 통해 산출하였다. 국내 최대 발행부수를 보유하며 여성매거진 시장 1 위를 유지하는 유일한 상장사로 매거진 사업부에게는 25% premium 을 부여하였다. 또한 메가박스라는 Major Brand 로 국내 시장 3 위에 위치해 있는 영화사업부 역시 경쟁사 대비 높은 영업이익률을 창출하고 있다는 점을 감안하여 25%의 premium 은 적정하다는 판단이다. 다만, 방송 사업부는 향후 성장 potential 은 보유하고 있으나 현재 6% 대의 높지 않은 OPM 을 기록하고 있으며 종편 jtbc 의 안정화는 장기적인 관점이 필요하므로 15%의 discount 를 부여하였다. 이렇게 산출된 동사의 적정주가는 5,000 원이며 이는 현재 주가 3,140 원 대비 59.2%의 상승여력을 나타낸다 (Page 4 ~ 5).

## Section 1-1: Valuation – 목표주가 5,000 원

**과거 10년간 시장 PER valuation 대비 꾸준히 discount 받아옴**
- **국내 엔터테인먼트/미디어 관련 산업이 큰 주목을 받지 못했음**

동사는 과거 10 여 년간 시장 PER valuation 대비 꾸준히 discount 를 받아왔다. 국내 엔터테인먼트/미디어 관련 산업이 큰 주목을 받지 못했을 뿐만 아니라 동사의 실적과 향후 모습이 긍정적이지만은 않았던 점이 discount 를 받게 했다는 판단이다.

**2011년 한류와 K-Pop 으로 인해 국내 음원주들과 함께 미디어 주 관심받기 시작**
- **동사 역시 시장 PER 대비 153.6%의 premium 받음**

그러나 2011 년부터 한류와 K-Pop 으로 인해 국내 음원주들과 함께 미디어 제작 및 유통사들이 관심을 받기 시작하였고 동사 역시 2011 년에는 시장 PER 대비 119.6%라는 premium 을 받았다. 종편 개국 이전 기대감으로 인해 상승하며 2011 년 10 월 고점에 도달한 후 종편 개국 이후 기대보다 현저히 낮은 종편 시청률에 대한 실망감으로 주가는 하락하였다. 현재 동사는 2012 년 예상실적 기준 PER 8.1x 로 (지배주주 순이익 기준) 시장 PER 10.3x 대비 27.2%의 discount 에 거래되고 있다. 동사의 peer group 내 속해 있는 CJ CGV (079160KQ)와 SBS 컨텐츠허브 (046140KQ) 그리고 라가르데르 악티브 (Lagardere Active) 의 2012 년 예상 실적 기준 평균 PER 9.8x 와 비교하여도 역시 낮은 수준에서 거래되고 있다.

**국내 multiplex 시장 점유율 3위 그러나 영업이익률은 15%대로 1위**

특히, 국내 multiplex 1 위 사인 CJ CGV 의 2011 년 연결기준 영업이익률이 6.6%대 (개별기준 13% 대)인 것에 반해 동사의 메가박스는 개별기준과 연결기준 모두 OPM 16%대 이상을 기록하고 있다. 뿐만 아니라 1Q12 메가박스의 OPM 이 18% 수준으로 집계된 것으로 보아 규모 대비 높은 영업을 창출하고 있음을 확인할 수 있다.

**Peer group 수준의 valuation 은 적정하다고 판단**
- **종합미디어 회사로 틀 구축**
- **Cashcow 역할의 메가박스와 중앙 M&B**
- **미래성장동력으로 고려하는 방송사업부문에 대한 투자 가능**
- **종편 중 인지도 상승률이 가장 빠른 계열사 jtbc 와의 시너지 효과기대**

제이콘텐트리의 Valuation 은 시장 Valuation 대비 그리고 peer group 대비 Premium 을 받는 것이 적정하다고 판단되며 그 이유는:

- 메가박스와 중앙 M&B 의 합병을 통해 튼튼한 발판을 구축하며 종합미디어 회사로서의 틀 구축
- 합병된 메가박스는 CGV 보다 약 4%p 높은 OPM 구현
- Cashcow 역할을 하는 메가박스와 중앙 M&B 를 바탕으로 미래 성장동력이 될 수 있는 방송사업부에 대한 투자가 지속적으로 가능하며 현재 방송 프로그램 제작을 위한 자회사 드라마하우스부터 유통을 담당하는 제이콘텐츠허브 구축
- 종편 중 현재 가장 높은 인지도 상승을 보이고 있는 계열사 jtbc 와의 시너지 효과 기대
  - ➔ 종편 채널에 대한 시청률과 인지도 상승에 대해서는 장기적인 관점으로 접근할 필요가 있겠지만 jtbc 의 자본금이 가장 높은 점과 최근 인지도 상승으로 종편 채널 내 가장 큰 가능성을 시사하고 있어 긍정적임

## Sum of Parts Valuation 을 통한 적정주가 5,000 원

**적정주가 = 5,000원**

각 사업부별 가치를 산출한 sum of parts valuation 을 통하여 산정한 제이콘텐트리의 적정주가는 5,000 원이며 이는 현재 주가 3,140 원 대비 59.2%의 상승여력을 나타낸다.

**Exhibit 1. 제이콘텐트리 Sum of parts valuation**

| 사업부문 | 2012 년 매출 (Wbn) | 조정 OP (Wbn) | OPM | 세율 | 순이익 (Wbn) | 자기지분 | 시장/Peer PER (x) | Premium/ Discount | 적정 PER (x) | 부문의 가치 (Wbn) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매거진 | 78.6 | 9.3 | 11.8% | 15% | 7.9 | | 10.3 | 25% | 12.9 | 101.5 |
| 극장 | 197.6 | 33.7 | 17.0% | 15% | 28.6 | 50.1% | 10.5 | 25% | 13.1 | 188.2 |
| 방송(MPP) | 65.9 | 3.6 | 6.1% | 15% | 3.1 | | 10.3 | -15% | 8.8 | 26.8 |
| 기타 | 32.2 | 0.9 | 2.4% | 15% | 0.8 | | 10.3 | | 10.3 | 7.9 |
| **합 계** | **374.3** | **47.4** | | | **40.3** | | | | **12.8** | **324.4** |

*Source: Leading Research*

**Sum of parts valuation 으로 적정 주가 산정**

각 사업부별 가치를 산정하는데 있어서 적용된 valuation premium 과 discount 의 근거는 다음과 같다.

- **매거진 부문: 25% premium 부여**
  - 국내 상장되어 있는 매거진 출판사는 동사가 유일
  - 국내 최대 발행 부수로 여성 매거진 시장 점유율 1 위 (38%) 유지
  - 출간 잡지의 뛰어난 Brand name value – 여성중앙, ELLE, Ceci, Instyle 등
  - 11%~12%대의 OPM 꾸준히 유지하므로 10%의 premium 은 적정

- **영화 부문: 25%의 premium 부여**
  - 국내 1 위 영화사 CJ CGV 의 13% 수준 보다 높은 OPM 으로 17% 유지
  - 극장사업은 제조업과 달리 규모 싸움이 아니며 매출이 수익률을 결정하지는 않음
  - 국내 3 대 극장은 배급사로부터 공급받는 컨텐츠에 차별이 없어 CGV, 롯데씨네마, 메가박스 모두 같은 영화를 동시에 상영하고 있음
  - 따라서 Top 3 대 극장의 경우 일정 규모 이상이 되면 규모보다는 수익률이 더 중요
  - 따라서 국내최대 극장인 CGV 보다 OPM 이 4%p 이상 높은 메가박스에게 25%의 premium 부여는 적정

- **방송: 15%의 discount 부여**
  - Jtbc 의 후방채널 역할을 하는 Qtv 를 보유하고 있으며 중앙일보사의 j-golf 와 CN 채널을 대상으로 SO 및 광고영업을 대행하고 있음
  - 방송사업부 관련 드라마 제작사인 드라마하우스 (보유지분 100%)와 유통사인 제이콘텐트허브 (보유지분 60%)를 통해 향후 성장을 기대하고 있으나 현재는 OPM 6%대
  - 종편 jtbc 역시 최근 드라마 시청률 상승과 함께 인지도가 상승되고 있으나 안정화를 위해서 적어도 2~3 년의 시간이 필요하다고 판단되는 바 20% discount 는 적정

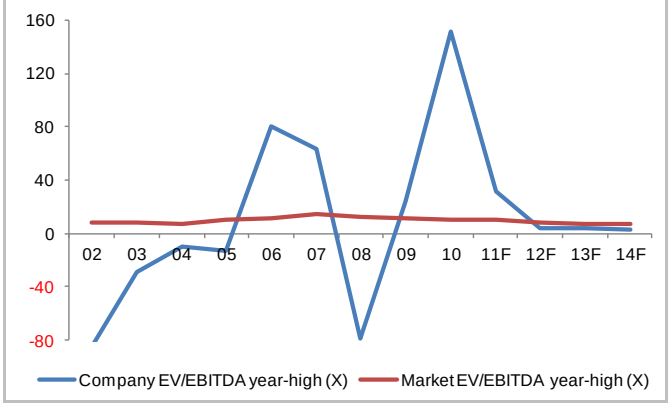
- **기타: 시장 평균 PER 적용**
  - 기타 사업부는 문화사업(시상식 및 뮤지컬, 공연 등)과 일간스포츠 발행 사업으로 동사의 이미지 제고를 위한 사업부
  - 2011 년 까지 적자 내지는 BEP 를 유지해오던 사업부이나 2012 년 2%의 영업이익률이 예상됨
  - 흑자를 기록하는 첫 해가 될 것으로 예상되어 향후 2013 년과 2014 년의 지속성을 파악할 필요 있어 premium 또는 discount 비적용은 적정

**Exhibit 2. 제이콘텐트리 Valuation VS. 시장 Valuation**

| (X, %) | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| year-high EV/EBITDA(X) | (28.9) | (10.0) | (12.9) | 80.1 | 63.3 | (79.1) | 23.9 | 152.0 | 31.2 | 3.5 | 3.3 | 3.1 |
| Market year-high EV/EBITDA(X) | 7.9 | 7.1 | 9.8 | 11.3 | 14.2 | 12.3 | 11.3 | 10.3 | 10.6 | 7.6 | 6.8 | 6.7 |
| **Premium/(Discount) to market (%)** | NA | NA | NA | 609.6 | 346.0 | NA | 112.1 | 1,375.4 | 193.7 | (53.5) | (50.8) | (54.3) |
| 제이콘텐트리 year-high PER(X) | (7.4) | (1.8) | (5.7) | (22.3) | N/A | (31.0) | (10.3) | (3.8) | 24.6 | 9.5 | 9.6 | 8.7 |
| Market year-high PER(X) | 20.7 | 9.9 | 13.9 | 17.9 | 22.3 | 42.4 | 20.4 | 16.0 | 11.2 | 9.5 | 8.6 | 9.6 |
| **Premium/(Discount) to market (%)** | NA | NA | NA | NA | 5,974.0 | NA | NA | NA | 119.6 | 0.5 | 11.8 | (9.7) |

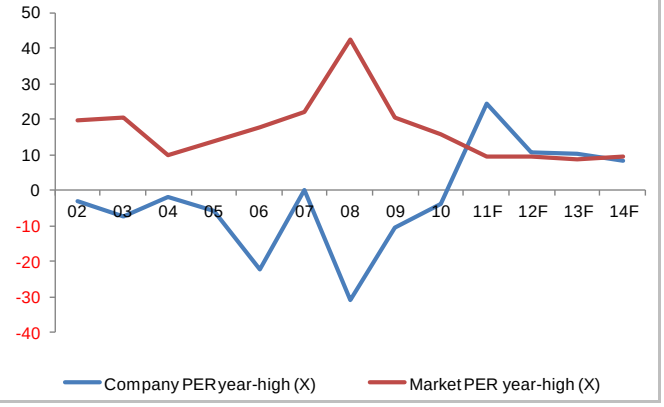
*Source: Company data, Leading Research Center*
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

**Exhibit 3. 동사 year-high EV/EBITDA 동사 vs. 시장)**




*Source: FnGuide, Leading Research*

**Exhibit 4. year-PER high (동사 vs. 시장)**




*Source: FnGuide, Leading Research*

## Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교

**2011년 두 번의 합병**
- 중앙 M&B
- 메가박스

**Peer- CJ CGV, Lagardere Active, SBS 컨텐츠허브 선정**

제이콘텐트리는 2011 년 두 번의 합병을 통해 매거진 사업부가 추가 되었으며 영화사업부의 규모가 메가박스와의 합병을 통해 크게 증가하였다.

따라서 영화사업부의 peer 로 국내 대표 영화사업자인 CJ CGV 를 선정하였다. 매거진 부문의 경쟁사로 꼽을 수 있는 국내기업으로 서울문화사와 두산매거진이 있으나 두 곳 모두 비상장사로 최근 동사의 자회사 허스트중앙을 통해 발행하게 된 프랑스 잡지 'ELLE'의 라이선서인 라가르데르 악티브 (Lagardere Active)를 peer 로 선정하였다. 또한 방송부문을 위한 peer 로 SBS 컨텐츠 허브를 선정하여 비교해 보았다.

**영화사업부 peer CGV 대비 적은 규모 but 높은 영업이익률**

동사의 사업부와 가장 큰 부분을 공유하는 peer 인 CJ CGV 의 매출은 국내 영화시장 MS 1 위인 만큼 그 규모도 크다. 동사의 영화사업부 영업이익만을 보면 15% 이상으로 CGV 보다 높다. 1Q12 메가박스 영업이익률이 18%대로 집계되는 것으로 미루어 보아 가장 큰 규모인 CGV 대비 부족하지 않은 모습이다.

**매거진 사업부문 국내 최강자임을 고려할 시 peer group 대비 낮게 평가되어 있음**

또한 국내 여성 매거진부문 시장점유율 38%로 1 위를 고수하며 최강자임을 고려하고 2011 년 합병을 통한 매출과 순이익을 감안할 시 동사는 동종 사업영위 업체 대비 낮게 평가되어 있다는 판단이다.

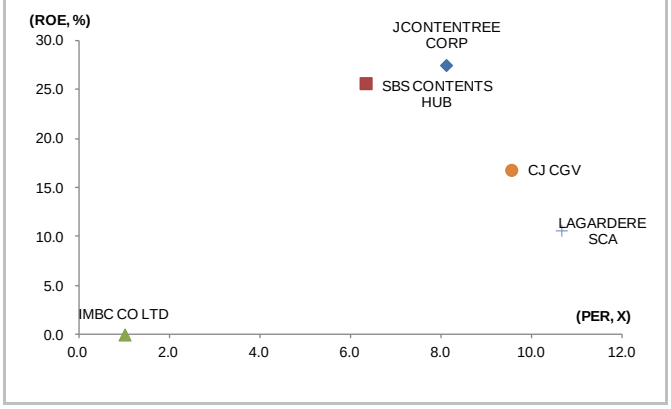
**Exhibit 5. 동종업체 밸류에이션 비교**

| 회사 | 종목코드 | 국가 | 시가총액 (백만 US$) | 매출액 (백만 US$) | | | | OPM (%) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 10 | 11E | 12E | 13F | 10 | 11E | 12E | 13F |
| JCONTENTREE | 036420 KS | 한국 | 174.6 | 80.8 | 123.6 | 327.9 | 350.1 | -11.9 | 2.5 | 12.0 | 12.2 |
| CJ CGV | 079160 KS | 한국 | 485.6 | 475.7 | 567.9 | 490.5 | 531.9 | 11.5 | 7.1 | 14.0 | 14.2 |
| SBS contents hub | 046140 KS | 한국 | 182.7 | 134.1 | 181.0 | 190.7 | 211.1 | 18.6 | 15.4 | 17.4 | 17.3 |
| IMBC CO LTD | 052220 KS | 한국 | 87.8 | 32.6 | 48.9 | 57.0 | N/A | 9.0 | 8.7 | N/A | N/A |
| LAGARDERE SCA | MMB FP | 프랑스 | 3,749.9 | 10,567.8 | 10,661.7 | 10,124.0 | 9,552.8 | 6.2 | 6.1 | 5.4 | 4.9 |

| 회사 | PER (X) | | | | EV/EBITDA (X) | | | | P/B (X) | | | | ROE (%) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 10 | 11E | 12E | 13F | 10 | 11E | 12E | 13F | 10 | 11E | 12E | 13F | 10 | 11E | 12E | 13F |
| JCONTENTREE | N/A | 11.6 | 8.1 | 8.1 | 242.3 | 20.7 | 3.3 | 3.1 | 6.0 | 2.0 | 1.7 | 1.2 | -97.2 | 35.5 | 36.8 | 27.5 |
| CJ CGV | 17.3 | 29.7 | 11.1 | 9.5 | 7.9 | 9.0 | 5.9 | 5.1 | 2.4 | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 10.5 | 10.5 | 17.8 | 16.8 |
| SBS contents hub | 14.2 | 11.1 | 7.2 | 6.3 | 7.9 | 5.5 | 3.8 | 3.0 | 3.2 | 2.3 | 1.8 | 1.5 | 29.4 | 24.4 | 28.2 | 25.7 |
| IMBC CO LTD | 25.5 | 19.7 | N/A | N/A | 13.7 | 12.2 | N/A | N/A | 2.1 | 2.1 | N/A | N/A | 11.6 | 11.6 | N/A | N/A |
| LAGARDERE SCA | 23.9 | 23.9 | 11.0 | 10.6 | 7.9 | 7.9 | 6.9 | 7.2 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 7.0 | 7.0 | 9.4 | 10.6 |

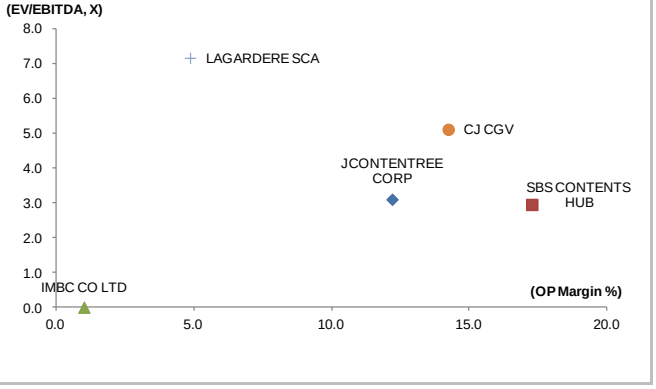
*Source: Company data, Bloomberg, Leading Research Center (as of April.12, 2012)*

**Exhibit 6. 동종업체 PER vs. ROE**




*Source: Bloomberg, Leading Research Center*

**Exhibit 7. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률**




*Source: Bloomberg, Leading Research Center*

## Section 2: 기업 Snapshot

### 제이콘텐트리 = 컨텐츠 제작 + 플랫폼

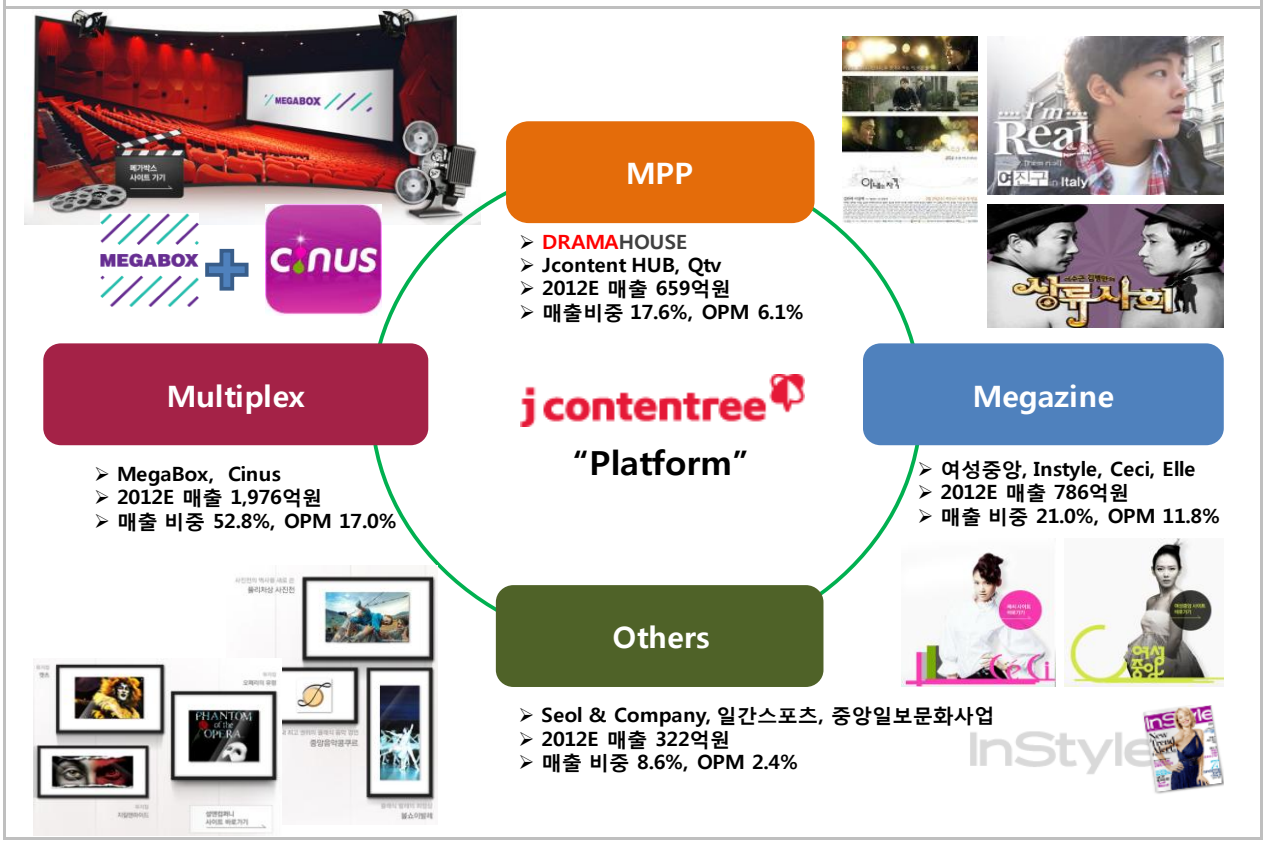
**1987년 9월 설립 후 2003년 3월 코스닥 시장에 상장**

제이콘텐트리는 1987년 9월 한길무역㈜으로 설립되어 2000년 3월 코스닥 시장에 상장하였다. 2001년 ㈜일간스포츠로 사명을 변경한 뒤 2005년 증자 참여로 최대주주가 한국일보사로부터 ㈜중앙일보사로 변경되었다. 2008년에는 ㈜아이에스플러스코프로 사명을 다시 변경 하였으며 다음해 기존의 신문사업부를 분할하여 아이에스일간스포츠를 자회사로 두었다. 2011년 국내 대표 잡지사인 중앙 M&B㈜와 메가박스와 합병하며 미디어 사업의 틀을 갖추었다.

**사업부문:**
- **방송(MPP), 매거진, 영화, 기타**

동사는 매거진 발행과 메가박스센트럴 영화 운영 그리고 방송 광고 및 SO 영업대행을 주 사업으로 영위하고 있으며 종속회사를 통하여 방송용프로그램 제작 및 유통과 일간스포츠 발행 및 문화사업(뮤지컬, 시상식)을 영위하고 있다.

**Exhibit 8. 제이콘텐트리 사업 포트폴리오**




*Source: Company data, Leading Research Center, *MPP=Multi-program provider*

**중앙미디어네트워크를 지주사 개념으로 하여 jtbc-제이콘텐트리-중앙일보의 시너지 효과 기대**

중앙미디어네트워크를 지주사 개념으로 하여 계열사 (jtbc, 중앙일보 등)와의 시너지 효과를 기대하고 있으며 향후 jtbc 의 성장과 함께 동사의 MPP 사업부문 성장 또한 기대된다. 매거진과 멀티플렉스(영화) 부문에서의 꾸준한 매출과 영업이익 창출로 안정적인 구조를 바탕으로 삼고 있으며 두 사업부문이 총 매출 비중 70%이상을 차지하고 있으므로 충분한 cashcow 역할을 할 것으로 예상된다.

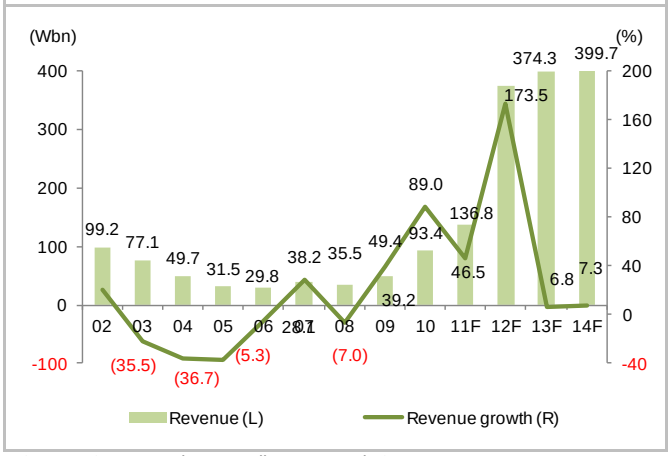
**다양한 미디어 사업영위로 경쟁자 역시 사업부문 별로 다양**
- **CJ CGV, SBS 콘텐츠허브, 서울문화사, 두산 매거진 등**

다양한 미디어 사업을 영위하는 동사의 특성상 경쟁사가 사업부문별로 구분된다. 영화부문의 CJ CGV(079160KQ)와 매거진 부문의 서울문화사와 두산이 있으며 방송부문은 드라마 제작사(팬엔터테인먼트 068050KQ, 초록뱀 047820KQ, IHQ 003560KQ)와 유통사(SBS 콘텐츠허브 046140KQ, imbc 052220KQ) 를 경쟁사로 꼽을 수 있다.

**2011년 중앙 M&B 와 메가박스를 흡수합병하며 2012년 매출 증가율 173.6% 예상**

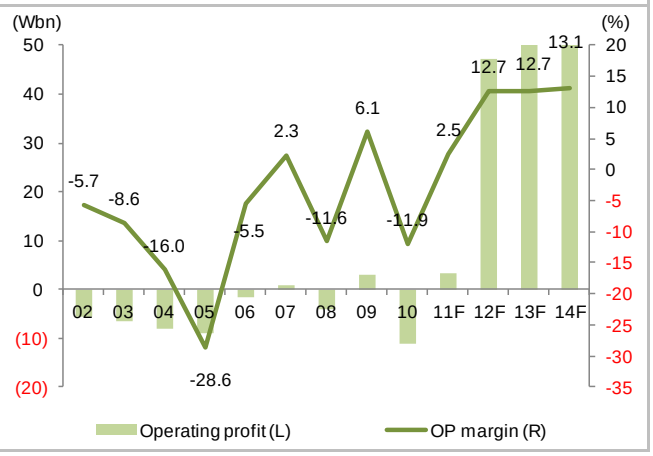
동사는 2011 년 ㈜중앙 M&B 와 메가박스를 흡수 합병하였다. 합병한 두 회사의 실적이 100% 반영되기 시작하는 2012 년에는 일회적으로 매출증가율이 173.6%를 기록할 것으로 예상된다. 2013 년부터는 6% 후반~7%대의 꾸준한 매출 성장률이 예상된다. 영업이익률 15%를 나타내며 안정적 수익을 창출하는 ㈜중앙 M&B 와 메가박스를 바탕으로 2012 년부터 동사의 총 영업이익률은 12%대를 유지할 것으로 판단된다.

**Exhibit 9. 매출액 및 매출증가율 추이**



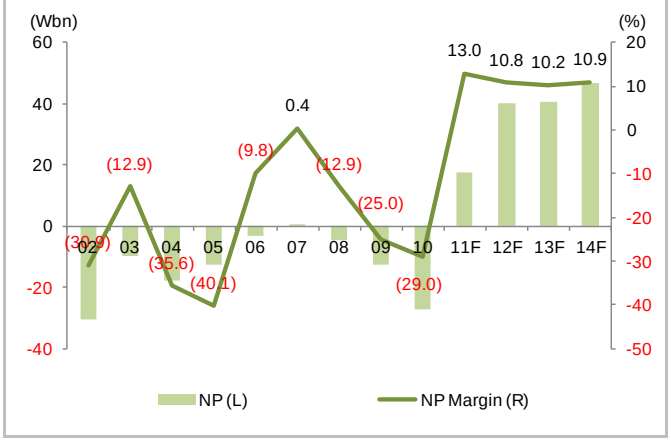

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 10. 조정영업이익 및 영업이익률 추이**



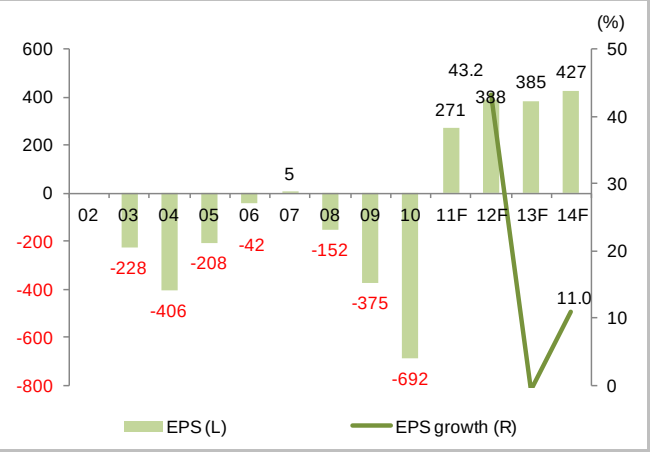

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 11. 순이익 및 순이익률 추이**



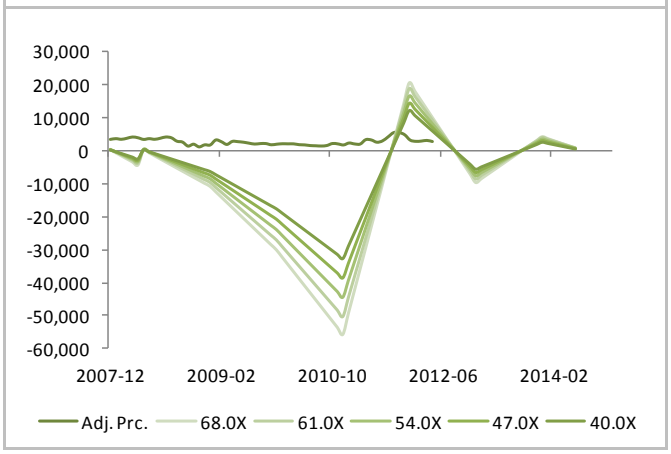

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 12. EPS 및 EPS 성장률 추이**



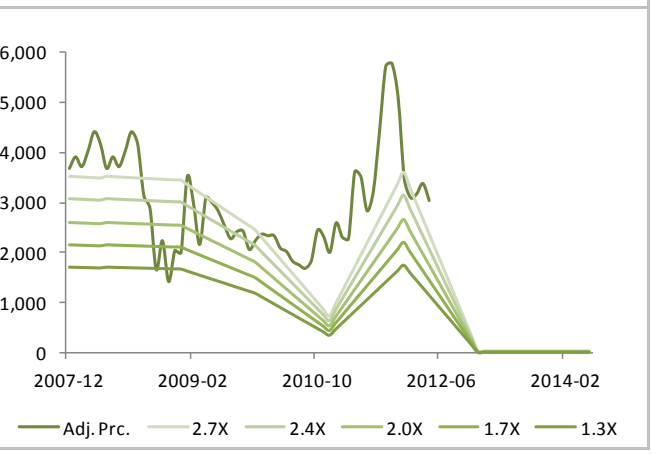

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 13. PER Band**




*Source: FnGuide*

**Exhibit 14. PBR Band**




*Source: FnGuide*

## Section 3: 가치를 창출하는 기업인가?

### 2011 년부터 안정적인 ROE 모습

**2002년부터 2010년까지 2007년 한 해를 제외한 기간 동안 모두 적자기록하며 ROE 역시 마이너스 권**

동사는 2002 년부터 2010 년까지 2007 년 한 해를 제외하고 적자를 기록하였으며 이로 인해 ROE 역시 마이너스 권에 머물렀다. 그러나 2011 년 메가박스, 씨너스와의 합병을 통해 종속기업투자처분이익 명목으로 400 억원의 기타수익이 창출되었으며 이로 인해 당기순이익은 177 억원을 기록하며 플러스대로 돌아섰다. 따라서 ROE 역시 35.5% 라는 높은 수치를 기록하였다.

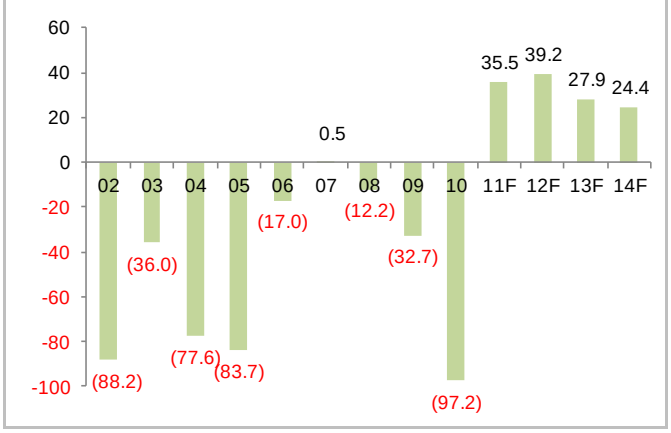
**2012년 39%대 높은 ROE 예상**

2012 년 역시 39% 대의 높은 ROE 를 유지할 것으로 예상되나 2013 년과 2014 년에는 평균자본규모가 각각 35.2%와 28.9%씩 증가하는 반면 당기순이익 증가율은 각각 1.3%와 14.9%를 기록할 것으로 예상되어 2012 년 대비 둔화세를 보일 것으로 전망된다.

**20%후반~30%대의 높은 ROE 유지**

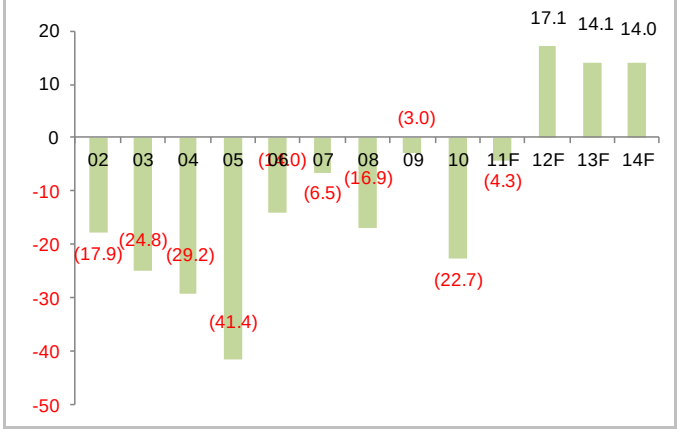
다만 둔화세에도 불구하고 여전히 20% 후반 대의 높은 ROE 를 유지하며 안정적인 모습을 나타낼 것으로 예상된다.

**Exhibit 15. ROE (%)**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 16. EVA: ROIC less WACC (%)**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**2011년까지 영업이익 적자로 인한 마이너스 ROIC 기록**

동사의 EVA 는 2011 년까지 마이너스 또는 미미한 영업이익 창출로 마이너스 권내에서 머물렀다. 2011 년에는 안정적인 수익을 창출하는 ㈜중앙 M&B 를 흡수합병하며 플러스 영업이익에도 불구하고 -4.3% EVA 를 기록하였는데 이는 이익잉여금과 자본잉여금의 증가로 인해 동사의 총 자본규모가 2010 년 대비 340% 가량 급등한 것에 기인한다.

**2011년 메가박스와 중앙 M&B 의 합병으로 2012년 영업이익 2011년 대비 1,292% 급등하며 17.1% EVA 예상**

동사의 영업이익은 메가박스와 중앙 M&B 의 합병으로 2011 년 34 억원에서 2012 년 474 억원으로 급증하며 17.1%의 EVA 를 기록할 것으로 예상된다. 2013 년과 2014 년에는 이익잉여금 증가에 따른 자본금규모의 증가로 yoy WACC 증가율이 yoy ROIC 증가율를 초과하며 EVA 가 하락하는 모습을 나타낼 것으로 예상되나 ROE 와 같이 10% 중반의 안정적인 수준은 유지할 것이다.

## Section 4: 잉여현금창출능력과 배당정책은?

### 2011 년부터 안정적인 현금창출 중

**2000년 초반부터 2010년까지 적자기록으로 인한 FCF 마이너스 권내였으나 2011년 205억원 기록**

동사는 2000 년 초반부터 2010 년까지 높은 매출원가율로 적자를 기록하며 FCF 역시 대부분 마이너스 권내를 벗어나지 못하였다. 반면 2011 년에는 일회성 수익인 관계기업투자평가이익 400 억원이 반영되며 급격히 증가한 205 억원의 FCF 를 창출하였다.

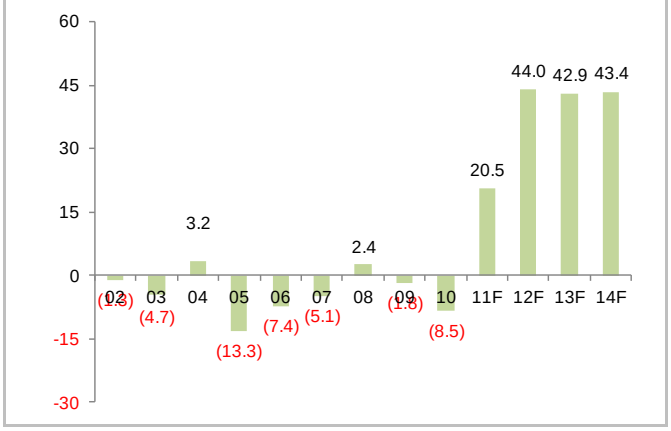
**2013년과 2014년 FCF 각각 429억원과 434억원 예상**

2013 년과 2014 년에는 영업에서 창출되는 현금이 전년대비 200% 이상 증가하며 각각 429 억원과 434 억원의 잉여현금을 기록할 것으로 판단된다.

**컨텐츠 유통과 마케팅 사업부문이 더 크게 차지하고 있어 기계 설비에 대한 큰 규모의 capex 투자는 없음**

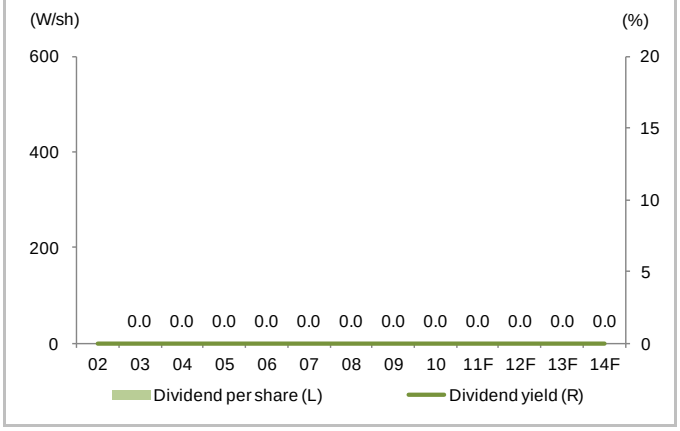
현재 동사가 영위하는 사업은 컨텐츠 투자/제작보다는 컨텐츠 유통과 마케팅 플랫폼 사업에 가깝다. 영화 컨텐츠를 유통하는 메가박스가 총 매출의 50% 가량을 차지하고 있으며 광고 플랫폼으로의 역할을 하는 중앙 M&B 가 총 매출의 약 20%를 차지하고 있다. 이러한 동사 사업의 특성상 기계 및 설비 등 큰 규모의 capex 투자는 발생 하지 않는다. 다만 매년 메가박스 사이트 점검 및 보수의 목적으로 100 억원 가량 정도의 capex 는 발생할 것으로 예상한다.

**Exhibit 17. 잉여현금흐름 추이**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 18. 주당 배당금 및 배당수익률 추이**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**배당금 지급 계획 없음**

동사는 본사기준 2002 년부터 현재까지 배당금을 지급하지 않았으며 2011 년 중앙 M&B 와 메가박스와 합병 한 후 영업의 안정화를 우선적으로 확보하기 위해 당분간 배당금 지급 계획은 없다.

**Exhibit 19. 주당 배당금 및 배당수익률 추이**

| (Wbn) | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11E | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동에 의한 현금 | (0.9) | (2.6) | 3.4 | (13.2) | (6.8) | (5.0) | 2.6 | 0.6 | (6.1) | 21.3 | 54.2 | 53.2 | 54.3 |
| CAPEX | 0.4 | 2.1 | 0.2 | 0.0 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 2.4 | 2.4 | 0.8 | 10.2 | 10.3 | 10.9 |
| 잉여현금흐름 | (1.3) | (4.7) | 3.2 | (13.3) | (7.4) | (5.1) | 2.4 | (1.8) | (8.5) | 20.5 | 44.0 | 42.9 | 43.4 |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 총 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 1.0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당 수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

*Note: 배당 수익률은 해당연도 종가기준*

*Source: Company data, Leading Research Center*

## Section 5: 부채와 이자의 관리능력은?

### 2010 년 최고치 부채 이후 2011 년부터 하락세

**2010년 급격히 하락한 자본규모로 인해 순차입금비율 280%까지 급증했으나 2011년 중앙 M&B 합병으로 비율 하락**

동사의 순차입금비율은 2010 년 280%까지 급증하였는데 이는 2010 년에 마이너스 300 억원의 이익잉여금을 기록하며 자본규모가 급격히 하락하였기 때문이다. 그러나 2011 년 높은 수익을 창출하는 ㈜중앙 M&B 를 흡수합병하며 자본금 증가와 함께 이익잉여금 증가로 104.2%까지 그 비율이 하락하였다.

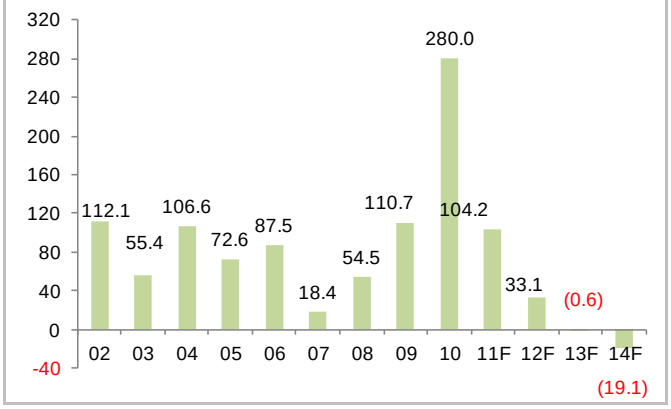
**2013년부터 영업에서 창출되는 잉여현금으로 부채 상환 계획**

2013 년부터 대폭 증가하는 플러스 잉여현금으로 부채를 상환해 나갈 계획이며 순현금 포지션도 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

**과거 마이너스 권이던 이자보상배율 2012년부터 안정적인 플러스 권 예상**

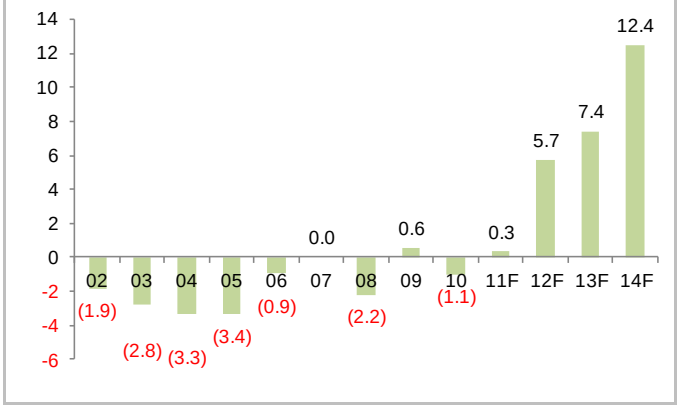
동사의 이자보상배율은 2011 년부터 영업이익의 증가추세로 인해 상승하고 있으며 향후 점진적으로 크게 개선되어 2014 년에는 12.4 배를 기록할 것으로 판단된다.

**Exhibit 20. 순차입금비율 (%)**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 21. 이자보상배율 (배)**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 22. 차입금과 이자보상비율**

| (Wbn) | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 차입금 | 28.2 | 19.2 | 16.7 | 14.2 | 19.0 | 22.8 | 29.5 | 65.0 | 93.1 | 118.9 | 118.9 | 77.0 | 52.0 |
| 현금과 현금성 자산 | 1.8 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 3.3 | 16.1 | 8.5 | 23.8 | 41.4 | 34.0 | 77.8 | 78.0 | 93.3 |
| 순차입금 | 26.4 | 17.6 | 14.8 | 11.9 | 15.7 | 6.8 | 21.0 | 41.2 | 51.7 | 84.9 | 41.1 | (1.0) | (41.3) |
| 순차입금/총자본 (%) | 112.1 | 55.4 | 106.6 | 72.6 | 87.5 | 18.4 | 54.5 | 110.7 | 280.0 | 104.2 | 33.1 | (0.6) | (19.1) |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 이자비용 | 3.0 | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 5.4 | 10.4 | 10.3 | 8.3 | 6.9 | 4.5 |
| 이자보상배율 (배) | (1.9) | (2.8) | (3.3) | (3.4) | (0.9) | 0.6 | (2.2) | 0.6 | (1.1) | 0.3 | 5.7 | 7.4 | 12.4 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

## Section 6: 증자, CB, BW 로 자금을 요구하는 회사인가?

### 추가 자본금 필요 없어 – 2012 년부터 충분한 FCF 창출

**2011년 중앙 M&B 와 메가박스와의 합병으로 자본규모 406억원에서 815억원으로 증가**

2011 년 ㈜중앙 M&B 와 메가박스와 합병하며 자본금과 자본잉여금이 2010 년 말 406 억원에서 815 억원으로 증가하였다. 그러나 이러한 자본금의 증가는 합병과정에서 각 사의 주식이 합쳐지며 발생한 것으로 주식발행으로 인한 현금조달은 없었다.

**2012년부터 대폭 증가한 FCF 가 기대되는 바 향후 수년간 주식을 통한 자금조달은 없을 것으로 예상**

2010 년 마이너스를 기록한 FCF 는 2011 년 합병 이후 205 억원을 기록하였고 메가박스의 연간 실적이 fully 반영되는 2012 년부터는 대폭 증가한 440 억원의 FCF 를 기대한다. 2013 년과 2014 년 역시 영업에서 창출되는 꾸준한 현금으로 향후 수년간 주식을 통한 자금조달의 필요는 없을 것으로 판단된다.

**Exhibit 23. 주식 발행으로 인한 조달금 추이**

| (Wbn) | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11 | 증가분 '2001-2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 납입자본금 | 6.2 | 9.1 | 21.8 | 21.8 | 30.4 | 34.7 | 14.1 | 15.1 | 16.5 | 19.6 | 32.8 | 30.8 |
| 주식발행초과금 | 34.6 | 40.3 | 19.5 | 9.3 | 6.9 | 0.2 | 39.4 | 28.0 | 28.6 | 21.0 | 48.8 | 47.5 |
| **주식발행으로 인한 조달금** | 37.5 | 8.7 | -8.2 | -10.2 | 6.2 | -2.5 | 18.6 | -10.4 | 2.1 | -4.6 | 40.9 | 40.9 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

### Overhang 이슈 없음

**향후 발생하는 투자분은 FCF 로 충당가능**

동사는 CB 나 BW 등의 발행 계획은 없다.

## Section 7: CEO 의 경영철학은?

**최대주주변경 및 사업부 물적분할 , 합병 등을 거쳐 7개 종속기업을 갖춘 현재의 모습**

제이콘텐트리는 과거 비교적 복잡한 연혁을 거쳐왔다. 최대주주변경과 사명변경 및 사업부 물적 분할 그리고 합병 등을 거쳐 메가박스, 제이콘텐트허브, 드라마하우스, ㈜설앤컴퍼니, ㈜아이에스일간스포츠, 중앙미디어큐채널, ㈜중앙일보문화사업 7 개의 종속 기업을 갖춘 현재의 모습이 되었다.

**중앙미디어네트워크를 지주사 개념으로 한 구조로 현재 동사 지분 11.4% 보유 최대주주**

중앙미디어네트워크를 지주사 개념으로 하여 동사와 jtbc 그리고 중앙일보사로 수평계열화를 이루어 시너지 효과를 기대하고 있다. 이러한 계획의 일환으로 4 월 10 일 중앙미디어네트워크에서 ㈜중앙일보사가 보유한 제이콘텐트리 지분 일부 3.9%를 인수 하였다. 이로써 중앙미디어네트워크는 동사의 최대주주로 등극하였으며 현재 지분율 11.4%를 기록하고 있다. 향후 중앙미디어네트워크는 ㈜중앙일보사가 보유한 제이콘텐트리 잔여 지분을 인수할 계획에 있으며 수년 내 인수할 것으로 예상된다.

**홍석현 중앙일보 회장 10.0% 보유, 2대주주**

그 외 현재 홍석현 중앙일보 회장이 10.0%를 보유하여 2 대주주로 참여하고 있으며 홍석현 회장의 장남이자 중앙일보 전무로 재직중인 홍정도 전무가 1.4%를 보유하고 있어 우호지분은 약 34% 가량이다.

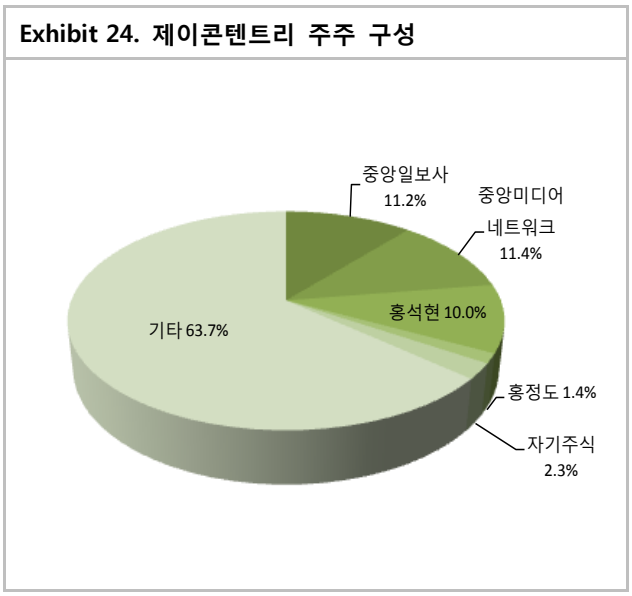
**전문경영인 송필호 제이콘텐트리 대표이사 중앙미디어네트워크 대표이사 부회장과 ㈜중앙일보 대표이사 부회장 겸직**

송필호 제이콘텐트리 대표이사는 중앙미디어네트워크 대표이사부회장과 ㈜중앙일보 대표이사부회장 겸 편집인을 겸직하고 있는 전문경영인이다. 과거 삼성종합건설에서 삼성회장비서실을 거쳐 1995 년에 중앙일보로 합류하였다.

2009 년 제이콘텐트리 대표이사 취임 이후 짧은 기간에 만년 후발주자인 씨너스의 한계점을 인지하고 메가박스와 합병을 주도하여 회사의 미래 성장력을 확보하는데 성공하였다. 이러한 판단력과 실행력은 제이콘텐트리의 모회사인 중앙일보의 현직 부회장으로 모회사와 제이콘텐트리가 원활한 의사소통을 할 수 있도록 대화채널을 가동할 수 있는 능력도 한 몫 하였을 것으로 판단된다.

## 주요 경영진 프로필

**Exhibit 24. 제이콘텐트리 주주 구성**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 25. 주요 경영진 프로필**

| 송필호 | 대표이사 | 경력 / 학력 |
|---|---|---|
| 경력 | 2011~ | ㈜중앙일보 대표이사 부회장 |
| | 2009~ | (현) 제이콘텐트리 대표이사 |
| | 2007~ | 한국신문협회 부회장 |
| 학력 | | 서울대 경제학과 |
| **홍정도** | **상무** | **경력 / 학력** |
| 경력 | 2009~ | 제이콘텐트리 상무 |
| | | 중앙미디어네트워크 전략담당 이사 |
| 학력 | | 스탠포드 대학 경제학 석사 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

# Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도

## 환율 민감도

**매출 중 수출비중은 0.05% 미만, 수입분은 없어 5% 환율 변동 시 영업이익 0.02% 변동**

동사의 전체 매출 중 수출은 0.05% 미만으로 그 규모가 매우 미미하다. 또한 수입이 없어 동사의 매출은 환율에 대한 노출 정도가 매우 적고 따라서 환율 변동이 실적에 거의 영향을 주지 않는다. 5% 환율 변동 시 2012 년 기준 영업이익은 0.02% 가량 변동 한다.

**Exhibit 26. 2012 년 환율 민감도**

| 환율 변동 | -5% | -1% | Base | 1% | 5% |
|---|---|---|---|---|---|
| 연평균 기준 환율(KRW/US$) | 1,033.6 | 1,077.1 | 1,088.0 | 1,098.9 | 1,142.4 |
| 연평균 기준 환율(KRW/RMB) | 169.8 | 176.9 | 178.7 | 180.5 | 187.6 |
| 연평균 기준 환율(KRW/EURO) | 1,444.5 | 1,505.3 | 1,520.5 | 1,535.7 | 1,596.5 |
| 연평균 기준 환율(KRW/JPY) | 13.1 | 13.7 | 13.8 | 14.0 | 14.5 |
| 매출액(십억원) | 374.3 | 374.3 | 374.3 | 374.3 | 374.3 |
| 영업이익(십억원) | 47.3 | 47.4 | 47.4 | 47.4 | 47.4 |
| 순이익(십억원) | 40.3 | 40.3 | 40.3 | 40.3 | 40.3 |
| 주당순이익(원) | 615 | 615 | 615 | 615 | 615 |
| PER | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| | | | | | |
| 매출액 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당순이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 27. 2013 년 환율 민감도**

| 환율 변동 | -5% | -1% | Base | 1% | 5% |
|---|---|---|---|---|---|
| 연평균 기준 환율(KRW/US$) | 997.5 | 1,039.5 | 1,050.0 | 1,060.5 | 1,102.5 |
| 연평균 기준 환율(KRW/RMB) | 172.0 | 179.2 | 181.0 | 182.8 | 190.1 |
| 연평균 기준 환율(KRW/EURO) | 1,376.6 | 1,434.5 | 1,449.0 | 1,463.5 | 1,521.5 |
| 연평균 기준 환율(KRW/JPY) | 11.2 | 11.7 | 11.8 | 11.9 | 12.4 |
| 매출액(십억원) | 398.1 | 399.4 | 399.7 | 400.1 | 401.4 |
| 영업이익(십억원) | 177.1 | 177.1 | 177.1 | 177.1 | 177.1 |
| 순이익(십억원) | 40.8 | 40.8 | 40.8 | 40.8 | 40.8 |
| 주당순이익(원) | 623 | 623 | 623 | 623 | 623 |
| PER | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| | | | | | |
| 매출액 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당순이익 증가율(%) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 28. 2014 년 환율 민감도**

| 환율 변동 | -5% | -1% | Base | 1% | 5% |
|---|---|---|---|---|---|
| 연평균 기준 환율(KRW/US$) | 997.5 | 1,039.5 | 1,050.0 | 1,060.5 | 1,102.5 |
| 연평균 기준 환율(KRW/RMB) | 172.0 | 179.2 | 181.0 | 182.8 | 190.1 |
| 연평균 기준 환율(KRW/EURO) | 1,376.6 | 1,434.5 | 1,449.0 | 1,463.5 | 1,521.5 |
| 연평균 기준 환율(KRW/JPY) | 11.2 | 11.7 | 11.8 | 11.9 | 12.4 |
| 매출액(십억원) | 429.0 | 429.0 | 429.0 | 429.0 | 429.0 |
| 영업이익(십억원) | 56.2 | 56.2 | 56.2 | 56.2 | 56.2 |
| 순이익(십억원) | 46.9 | 46.9 | 46.9 | 46.9 | 46.9 |
| 주당순이익(원) | 715.4 | 715.5 | 715.6 | 715.6 | 715.7 |
| PER | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| | | | | | |
| 매출액 증가율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 증가율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 증가율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당순이익 증가율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

*Source: Company data, Leading Research Center, EPS 및 PER 지배주주+비재배주주분으로 산출 됨*

# Section 9: 영업현황 및 실적전망

## 미디어 시장의 흐름에 발맞춰 가는 제이콘텐트리

**1970년대부터 국내 미디어 산업의 변화는 매우 큼: 전보-> 신문-> 라디오-> TV-> 인터넷으로 진화**

국내 미디어 산업은 비교적 짧은 기간 내에 다양한 변화를 겪어왔다. 1864년 전보의 등장을 시작으로 신문과 잡지가 독점하던 미디어 시장은 1920년 라디오방송, 1936년 TV 방송이 등장하면서 인쇄매체와 방송매체로 양분되었다. 볼거리와 신속성을 앞세운 영상방송과 신뢰와 깊이를 강점으로 둔 인쇄매체는 각자의 부문 안에서도 다변화를 이루며 60여년 이상 공존을 이어오다 인터넷의 등장으로 극적인 변화를 맞았다.

**Exhibit 29. 미디어 변천사**

*Source: 영화진흥위원회 2011, Leading research*

**시대에 맞춰 자연스럽게 환경이 구축되는 것이며 구축된 환경은 과거의 모습으로 회구하지 않음**

이렇듯 영상매체의 다변화 및 인터넷과 Portable device 의 등장으로 미디어의 영역은 한결 넓어지고 다양화 되었으며, 이러한 시장환경의 변화는 전 사회의 정보통신 기반 발전과 직접적으로 연결되어 있으므로 향후 더욱 다양해지는 것은 가능해도 이전의 모습으로 회귀하는 것은 불가능하다. 따라서 단순히 한 영역만을 고수하는 것으로는 미디어 시장 내에서의 경쟁력을 키울 수 없게 되었고, 제이콘텐트리는 이러한 미디어 시장의 변화에 발 맞추어 사업영역의 다변화를 꾀함으로써 향후 다양화된 미디어 시장에서 경쟁력을 갖추고 성장해 나갈 수 있는 기업 중 하나가 되었다.

**미디어 중 인터넷 빼고 몽땅**

동사는 미디어 매체 중 인터넷을 제외한 미디어 총판으로 볼 수 있다. 출판, 광고 등을 위한 매거진사업부문과 방송프로그램제작, 유통을 영위하는 방송부문 그리고 메가박스라는 브랜드를 통한 영화사업부를 이루고 있다. 현 시대의 가장 영향력 있는 매체라고 할 수 있는 인터넷은 보유하고 있지 않지만 그 부분은 국내 NHN(035420KS)의 'Naver'가 막대한 영향력을 가지고 있기 때문에 동사뿐만 아니라 국내외 어느 기업에게도 범접하기 어려운 부분이다.

**인쇄매체와 방송매체 보유자 제이콘텐트리**
- **여성 매거진 시장 점유 1위**

동사는 인쇄매체와 방송(영상)매체를 보유하고 있으며 특히 매거진 사업부문은 국내 여성 매거진 시장점유율 38%로 1위이다.

**국내 잡지의 역사는 1896년부터 1기로 시작되어 올해로 117년 차**
- **현재 온/오프라인 잡지의 공생시기인 10기에 도달**
- **디지털 잡지는 종이가 제공할 수 없었던 다양한 편의성 제공**
- **잡자의 온라인화는 인쇄잡지에 대한 위협이 아닌 보완적 매체로 인식**

국내 잡지의 역사는 1896년~1909년 태동기를 시작으로 올해로써 117년 차를 맞고 있다. 1986년부터 각 기를 거쳐 2001년에 온/오프라인 잡지의 공생시기라고 할 수 있는 제10기가 시작되었다. 오늘날 잡지산업은 컴퓨터 및 portable device 의 발달로 디지털 기술을 통한 정보화 및 온라인 분야의 진출을 모색하고 있으며 디지털 잡지는 종이가 제공할 수 없었던 다양한 오락과 편의성을 제공하고 있다. 잡지의 온라인화는 인쇄잡지에 대한 위협이 아니라 오히려 잡지브랜드 확장과 매매거래를 위해 또 다른 가능성을 제공하는 보완적인 매체로 인식되고 있다.

**영화사업부문 메가박스 브랜드로 시장 내 점유율 3위**
- **메가박스 코엑스점은 국내 영화관 매출 1위 기록**

또한 총 매출의 53%가량을 차지하는 영화사업부문은 메가박스라는 브랜드로 시장 내 3위를 유지하고 있다. 메가박스 코엑스점은 국내 영화관 중 매출 1위를 기록하는 지점이며 경쟁사 OPM 13%대 대비 메가박스의 마진율은 17% 정도로 더 뛰어나다.

**계열사들과의 시너지 효과 기대**
- **특히 jtbc 에 드라마 공급 및 Qtv 채널을 통해 jtbc 프로그램 재방영하며 큰 상관관계 보유**

제이콘텐트리는 중앙미디어네트워크의 계열사 중 하나로 다른 계열사들과의 시너지 효과를 기대할 수 있다. 특히 종편 채널 jtbc 에 드라마 공급 및 jtbc 에서 방영된 드라마 유통 등의 사업을 영위하며 큰 상관관계를 가지고 있다. 최근 jtbc 에서 방영되는 드라마의 호조로 jtbc 의 인지도 상승과 함께 긍정적인 모습을 보이고 있어 더욱 기대하는 바이다. Jtbc 는 동사의 방송사업부문에 영향력을 보유하고 있으며 방송사업부문은 향후 동사의 성장동력으로 확인 받고 있는 추세이다. 그 외 동사의 사업영역은 매거진, 영화, 그리고 기타로 나뉜다.

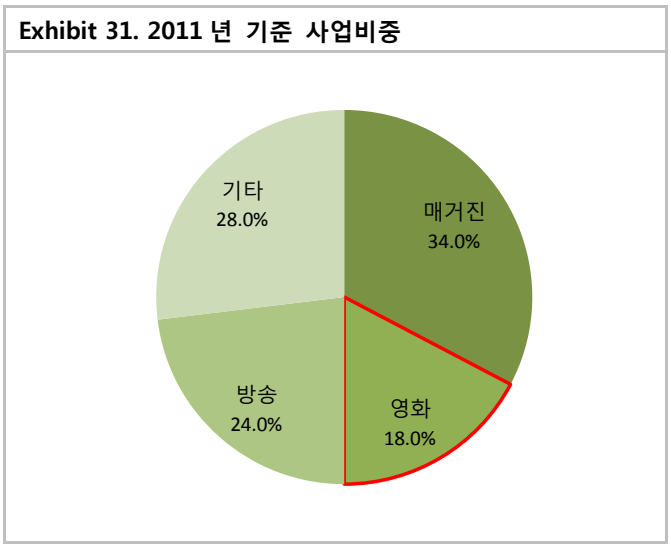
**Exhibit 30. 사업부문 구분**

| 사업부 | 구체적용도 | 주요상표 등 | 11' 매출 | 11' 비중 | 12E | 13F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매거진 | 잡지판매 및 광고(협찬) 등 | 여성중앙, Ceci 등 | 46.3 | 34% | 21.0% | 20.1% |
| 영화* | 영화 | 메가박스 | 24.7 | 18% | 52.8% | 50.2% |
| 방송 | 방송업무대행 등 | Qtv, J-golf, CN | 33.5 | 24% | 17.6% | 19.9% |
| 기타 | 신문발행, 문화사업 등 | 일간스포츠 등 | 38.9 | 28% | 8.6% | 9.8% |
| 연결조정 | | | (6.6) | | | |
| 합 계 | | | 136.8 | 100% | 100% | 100% |

*Source: Company data, Leading research*

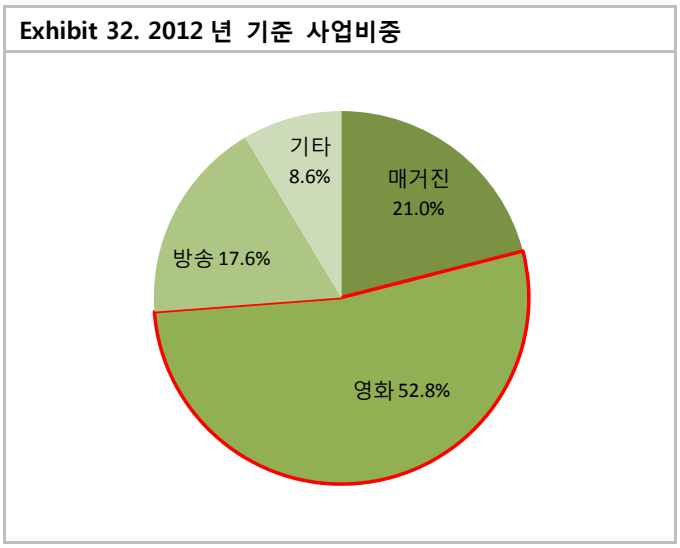
** 2011년 씨너스센트럴 부분만 반영, 2012년부터 메가박스 연결*

**Exhibit 31. 2011 년 기준 사업비중**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 32. 2012 년 기준 사업비중**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 33. 2012년 기준 사업부문별 매출과 영업이익**

| 사업부문 | 12' 매출 | 조정 OP | OPM |
|---|---|---|---|
| 매거진 | 78.6 | 9.3 | 11.8% |
| 영화 | 197.6 | 33.7 | 17.0% |
| 방송(MPP) | 65.9 | 3.6 | 6.1% |
| 기타 | 32.2 | 0.9 | 2.4% |
| 합 계 | 374.3 | **47.4** | |

*Source: Company data, Leading Research Center*

## '여성중앙'과 'ELLE'

**2011년 5월 중앙 M&B 흡수합병하며 매거진 사업 진출**
- **여성중앙, Ceci**

***매거진 부문은*** 2011년 5월 여성중앙과 Ceci 등 국내 대표 잡지를 판매하는 중앙 M&를 흡수합병 하며 신규사업으로 편입되었다. 중앙 M&B 는 국내 여성 매거진 market share 약 28% 가량으로 1위에 위치하고 있으며 주요 상표로 여성중앙과 Ceci, Instyle 등을 판매하고 있다. 동 사업부문은 안정적인 매출과 15%대의 영업이익을 창출하며 cashcow 역할을 하고 있다.

**2012년 하반기 남성지 런칭 예정**

동사는 여성매거진 부문에 치중되어왔던 점을 보완하기 위해 2012년 하반기 남성지를 런칭할 예정이다. 또한 최근 세계 1위 프랑스 패션잡지 '엘르(ELLE)'를 자회사인 허스트중앙 (제이콘텐트리와 미국 허스트 그룹의 Hearst Magazines International 의 합자회사)을 통해 4월부터 국내에 발행한다.

**자회사 허스트중앙을 통해 'ELLE' 발간 및 브랜드를 활용한 모든 컨텐츠 사업의 독점적 권리 획득**
- **시장점유율 28%->38% 예상**

허스트중앙은 엘르 온라인 사이트 (www.elle.co.kr)의 운영사업권 등 '엘르' 브랜드를 활용한 모든 컨텐츠 사업의 독점적 권리를 획득하였다. 엘르는 한국과 프랑스를 비롯해 미국, 영국, 일본 등 43개국에서 발행되는 세계시장 점유율 1위의 패션 매거진이며 이번 '엘르' 잡지 발행으로 동사의 국내 여성 매거진 시장점유율은 38%까지 증가하여 1위 입지를 더욱 굳게 다질 것으로 판단된다. 'ELLE'의 연매출은 130억원으로 예상되며 OP 는 30억원으로 발생하는 수익은 허스트중앙 지불율 50%에 반영하여 지분법 이익에 적용된다.

**새로운 portable device 환경에 맞춘 온라인 사이트 오픈예정**
- **기존 중앙일보사가 관리하던 팟찌닷컴 폐지**

최근에는 새로운 portable device 환경이 도래하며 매거진 시장의 변화 또한 시작되었다. 동사는 이러한 환경변화에 따라 온라인 여성 포털사이트를 재구축하고 있다. 과거 팟찌닷컴 (www.pazzi.com) 이라는 패션/ 뷰티/ 인테리어/ 다이어트/ 요리 등 여성 라이프 전반의 최신 유행 정보를 제공하는 사이트가 있었으나 시대에 비해 조금 앞서 런칭한 면이 있었고 중앙일보사에서 관리/운영해 오며 큰 인지도를 얻지 못하였었다.

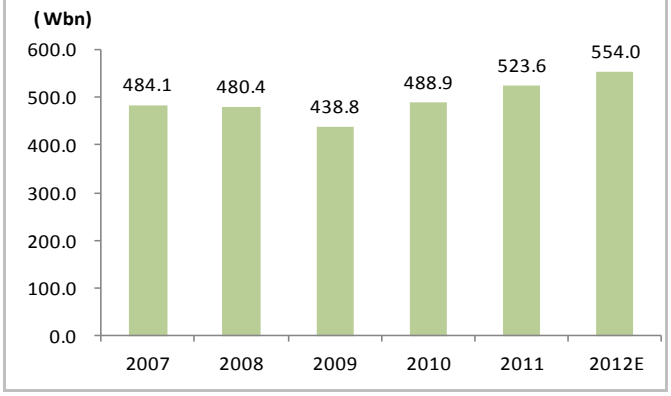
**매거진과 방송 그리고 멀티플렉스를 운영하며 축적된 컨텐츠를 바탕으로 더 나은 온라인 서비스 제공 가능**

동사는 지금이 적정 시기라 생각하고 있으며 매거진과 방송 그리고 멀티플렉스를 운영하면서 축적된 컨텐츠를 바탕으로 더 나은 서비스를 제공할 수 있으므로 신규 사이트를 오픈할 예정이다. 그 외 글로벌 사업을 위해 미국 타임워너와 일본의 니혼게이지신문과 고단샤 등과 컨텐츠를 공유하는 등 제휴서비스를 추진하고 있으며 중국에 국내잡지 (Ceci) 현지화를 이뤄가고 있다.

**매거진 부문 매출 63% 가량이 광고수익에서 창출**

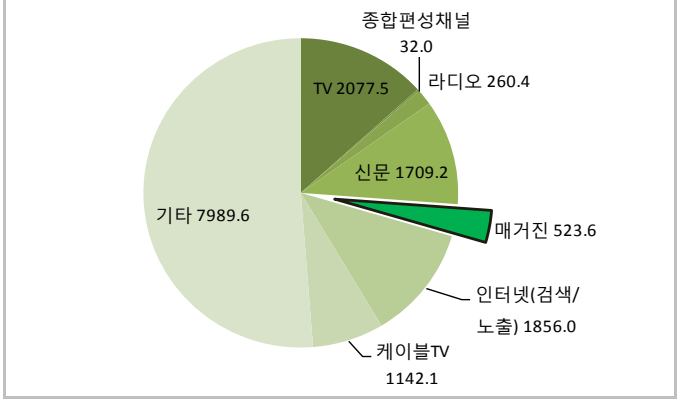
매거진 부문의 매출 63% 가량이 광고수익에서 창출되며 나머지 37% 가량이 잡지 판매에서 창출되므로 광고시장의 성장추이를 주시할 필요가 있다. 2007년 ~2009년까지 매거진 광고 시장은 주춤하는 모습을 보였으나 2010년부터 빠른 회복세를 나타내며 2011년 잡지 광고비 규모는 5,236억원으로 2010년 대비 7.1% 성장하였다. 동사는 여성매거진 시장 점유율 1위로 이러한 회복세에 따른 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상된다.

**Exhibit 34. 잡지 광고시장 추이 (%)**




Source: 제일기획, Leading Research Center

**Exhibit 35. 매체별 광고시장 비중**




Source: Company data, Leading Research Center

**경쟁사로는 비상장사인 서울문화사와 두산매거진 존재**

매거진 사업부문의 경쟁사로는 비상장사인 서울문화사(MS 2위)와 두산매거진(MS 3위)을 꼽을 수 있다. 1988년 설립된 서울문화사의 대표 매거진은 우먼센스와 순정만화잡지 윙크가 있으며 두산매거진의 대표 발행 매거진은 Allure 과 Vogue Girl 등이 있다.

## 국내 영화 삼국지 – CGV, 롯데시네마 & 메가박스

**영화부문 2012년 예상 매출 1,976억원으로 52.8% 비중 차지하며 cashcow 역할**

***영화 부문은*** 2012년 예상 매출 기준 52.8%의 비중을 차지하며 1,976억원을 기록 할 것으로 예상, 충분한 cashcow 역할을 할 것으로 기대한다. 매출뿐만 아니라 영업이익 또한 15.7%로 높은 이익률을 기록할 것으로 예상된다. 2011년 기존 ISPlus(일간스포츠)의 자회사인 씨너스가 메가박스와 1:1 합병하며 ㈜메가박스로 구축되었다. 메가박스는 Loews Theaters 이 오리온 (Orion-001800KS)과 합작하여 MegaBox Cineplex 를 설립한 것으로 차후 메가박스로 그 명칭을 바꾸었다. 동사는 기존에 씨너스 지분 92.6%를 보유하고 있었으며 1:1 합병 이후 ㈜메가박스 지분 46.1%를 보유하게 되었다. 여인환 대표이사의 특수관계 지분을 포함하면 50.1%+1주를 보유하여 실질적인 메가박스 경영권을 갖고 있다.

**2011년 말 기준 메가박스 총 53개 사이트와 393개 스크린 보유하며 국내 3위 (MS 20%)**

㈜메가박스는 2011년 말 기준 53개 (직영 20개) 사이트와 393개 스크린을 보유하고 있으며 관객동원(직영)기준 점유율 20%로 영화산업 내 3위에 위치하고 있다. 국내 영화산업은 CGV 와 롯데시네마 그리고 동사를 주 축으로 1강 2중 체제를 유지하고 있으며 동사는 2014년 MS 25%, 보유사이트와 스크린 수 각각 61개와 460개로 시장 내 2위 도약을 목표로 하고 있다.

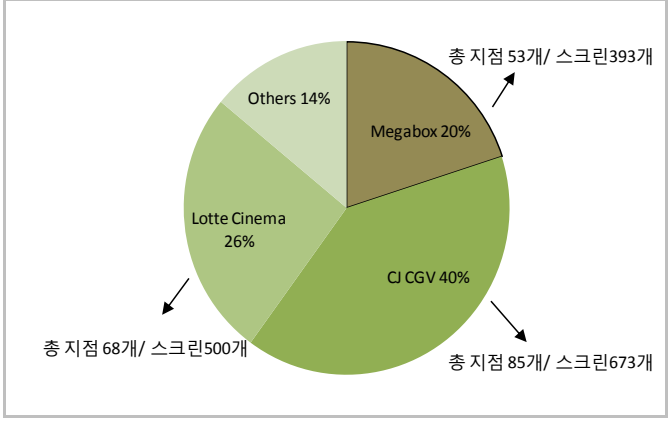
**국내 영화시장 점유 1위인 CJ CGV OPM 13% 대비 16%~17% 대로 높은 수준**

동사는 국내 영화시장 점유 1위인(MS 46%) CJ CGV 대비 매출과 지점 규모는 작으나 영업이익률은 15%~16%대로 더 높은 수준을 유지하고 있다. CJ CGV 의 2011년 개별기준 OPM 은 13%를 기록하였으며 연결기준 OPM 은 6.6%에 그쳤다. 그러나 동사의 브랜드인 메가박스는 2011년 기준 16.1%를 기록하였으며 1Q12 의 OPM 은 무려 18.0%대로 집계 되었다. 이로써 영화사업은 제조업과 달리 규모의 싸움이 아님을 확인할 수 있다.

**국내 영화산업 내 컨텐츠에는 더 이상 차별화를 둘 수 없는 상황**
- **따라서 일정규모 이상이 되면 수익률이 더 중요**

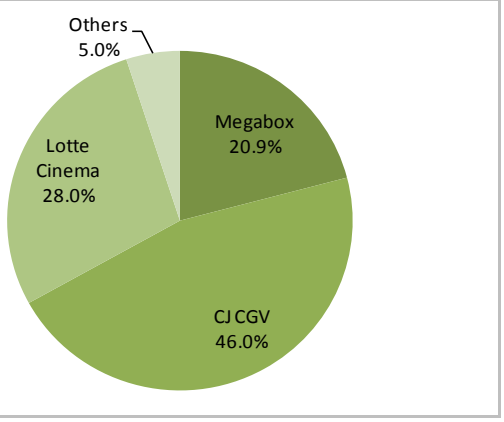
또한 과거와는 다르게 국내 대표 3사 영화관은 모두 같은 영화를 배급 하며 컨텐츠에서는 더 이상 차별화를 둘 수 없는 상황이기 때문에 일정 규모 이상이 되면 수익률이 더 중요하다는 판단이다.

**Exhibit 36. 관객동원 (직영) 기준 점유율**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**Exhibit 37. 관객동원 (직영 외 모두포함) 점유율**




*Source: Company data, Leading Research Center*

**영화사업은 상대적으로 저렴한 여가 문화로 경기변동에 민감하지 않은 편**

영화상영산업은 상대적으로 저렴한 여가문화로 경기변동에 민감하지 않은 편이다. 따라서 연극과 무용 등의 공연 관람보다 월등히 앞서는 모습을 보인다.

**방학, 명절 등에 따른 계절적 요인 뚜렷한 편**

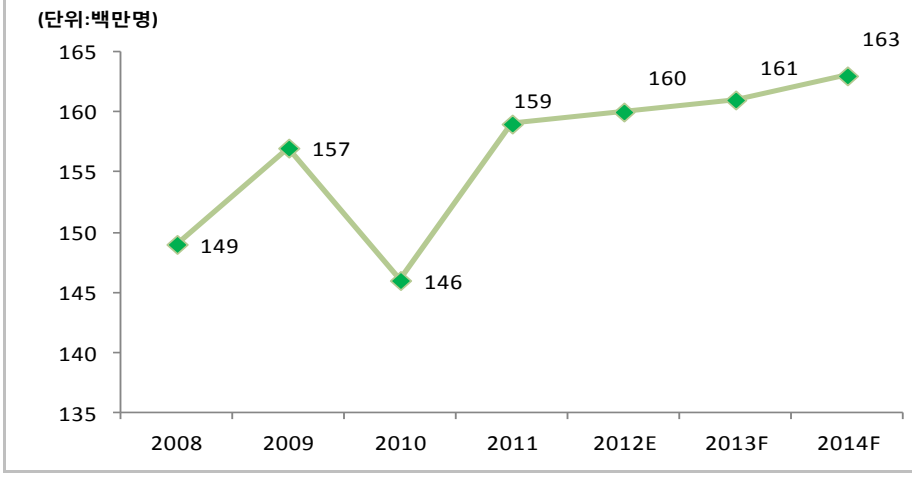
그러나 영화관객 수에 계절적인 요인은 뚜렷하게 나타나고 있으며 이는 주요 관람계층인 초, 중, 고 및 대학생들의 방학이나 설날, 추석, 크리스마스 시즌 등과 같은 사회적 요인이 작용하기 때문이다.

**Exhibit 38. 국내 공연 관람 추이**

| 구분 | 영화 | 음악 | 연극 | 무용 |
|---|---|---|---|---|
| 전체 | 91.0 | 26.1 | 26.2 | 2.3 |
| 남자 | 92.1 | 22.4 | 20.8 | 1.5 |
| 여자 | 90.1 | 29.4 | 31.0 | 2.9 |

*Source: 통계청, 2010년 한국의 사회지표 (복수응답), Leading research*

**Exhibit 39. 전국 관객 전망 추이**




*Source: 영화진흥위원회 2011, Leading research*

**영화관 초기 설립 시 소요되는 막대한 자본과 설립지역 대한 분석 및 선점이 진입장벽**

영화산업은 영화관 설립 시 소요되는 막대한 초기자본과 설립지역에 대한 정확한 분석을 요하기 때문에 진입장벽이 높은 편이다. 현재 영화 컨텐츠에는 차별화가 이루어 지지 않기 때문에 경쟁수단은 서비스와 전략거점 사이트의 선점이라고 할 수 있다. 이에 따라 경쟁 업체들은 서비스 품질 향상에 많은 비용을 투자하고 있는 상황이다. 향후 이러한 영화산업의 환경을 유지될 것으로 예상된다.

## 종편 jtbc 는 제이콘텐트리의 수호천사

**방송부문 미래 성장동력으로 기대**
- **Qtv 채널과 jtbc, 드라마하우스, 제이콘텐트허브의 시너지효과**

***방송부문은*** 동사의 미래 성장동력으로 기대하는 사업부문이다. 이는 제이콘텐트리 보유 채널 Qtv 와 계열사 jtbc 그리고 종속회사 드라마하우스(보유지분 100%), 제이콘텐트허브(보유지분 60%)가 함께 시너지 효과를 내며 성장할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

**방송사업부**
- **광고 및 방송송출업무 대행**
- **드라마제작**
- **드라마 유통**

현재 동사는 방송 agency 의 역할로 중앙일보사가 보유한 J-Golf 와 Cartoon Network (CN)채널에 대한 광고영업 및 방송송출업무를 대행해 주고 있다. 이와 함께 드라마 제작사인 드라마하우스와 유통사인 제이콘텐트허브를 통해 드라마 직접 제작과 유통업을 영위하고 있다.

**대부분의 방송관련 업무는 jtbc 향이므로 jtbc 의 시청률 상승은 긍정적**

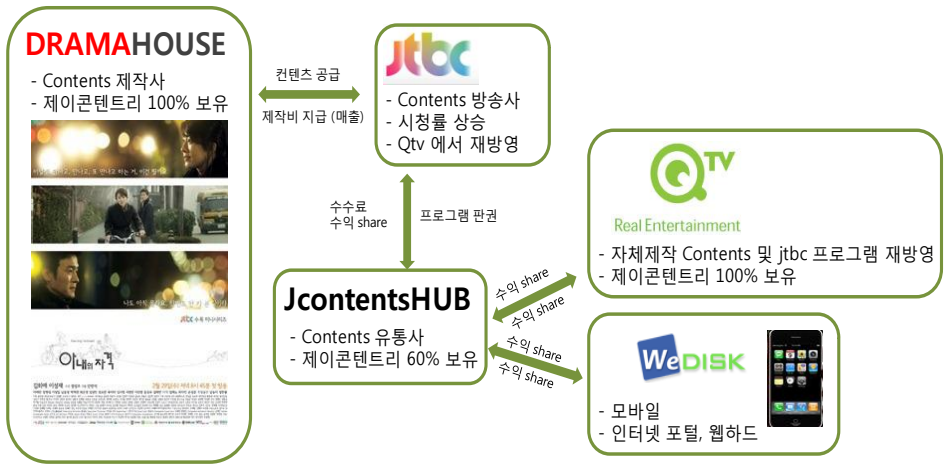
방송부문의 수익은 1) 광고영업 & 방송송출 업무 대행, 2) 드라마하우스의 드라마 제작/공급, 그리고 3) 제이콘텐트허브를 통한 제작 프로그램 유통으로 창출된다. 위와 같은 프로그램 제작과 공급이 대부분 계열사인 jtbc 향이기 때문에 jtbc 의 시청률 상승은 동사의 방송부문에 긍정적인 영향을 준다.

**Jtbc 시청률 상승 -> 후방채널 Qtv 시청률 상승 -> 광고단가와 수신료 상승**

Jtbc 의 시청률 상승은 동사의 프로그램 제작과 유통 매출뿐만 아니라 jtbc 의 후방채널 역할을 하는 Qtv 의 시청률 상승으로 이어지게 될 것이다. 곧 jtbc 에서 방영되는 프로그램들의 인기 상승으로 시청률이 상승할 시, 위 프로그램들을 재방영 하는 Qtv 의 시청률 또한 상승하게 될 것이라는 판단이다. 이러한 Qtv 의 시청률 상승은 광고단가와 수신료 상승의 결과를 가져올 것이다.

이러한 배경으로 인해 jtbc 의 시청률 상승은 중요하지만 드라마하우스와 제이콘텐트허브는 지상파 및 케이블 채널로도 프로그램을 공급하며 매출 창출이 가능하다.

**Exhibit 40. 방송사업 value chain**




*Source: Company data, Leading research*

**종편 4개의 채널이 아직까지는 부진한 모습**

Jtbc 를 포함한 종편 4개의 채널이 아직까지는 괄목할 만한 시청률과 인지도를 기록하고 있지는 않지만 종편으로 인해 새로운 광고시장이 창출된 것만은 확실하다.

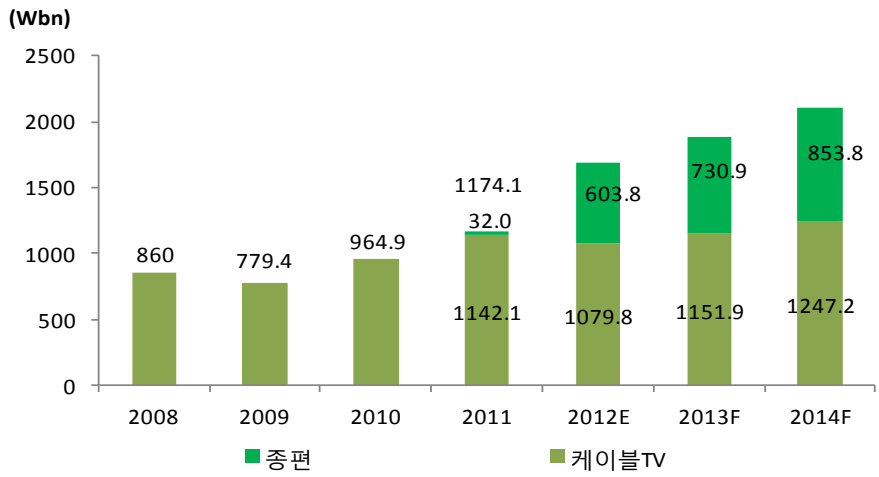
**그러나 종편 광고시장이 새로이 창출되며 방송 광고시장 규모 자체의 성장**

지상파와 케이블 TV 의 광고시장 외 종편 광고시장이 2011년 말 기준 새로이 창출되며 방송 광고시장 규모 자체가 증가하였다. 물론 종편의 광고시장이 지상파와 비교할 규모는 아니지만 케이블과는 비교할 수 있을 것으로 판단된다. 2012년 기준 종편 광고시장 규모는 6,038억원으로 그 규모가 2010년 320억원 대비 급격히 증가할 것으로 예상된다.

**종편 광고시장의 창출은 종편 후방채널인 Qtv 에게 직접적 수혜**
- **But jtbc 의 시청률 상승에 따른 정도의 차이는 존재 할 것**

이러한 종편 광고시장의 창출은 종편 후방채널 역할을 하는 Qtv 에게는 직접적 수혜를 줄 것으로 예상된다. 다만, jtbc 의 시청률 상승에 따라 정도의 차이는 있을 것으로 판단된다.

**Exhibit 41. 종편과 케이블 TV 광고시장 추이**




*Source: 영화진흥위원회 2011, Leading research*

**다른 종편 채널 대비 jtbc 빠른 인지도 얻고 있음**

Jtbc 는 다른 종편 채널 (매일경제 MBN, 동아일보 Chnnel A, 조선일보 TV 조선)에 비해 빠른 인지도를 얻고 있으며 종편 내 가장 높은 시청률의 드라마를 제공하며 인정 받기 시작하였다.

**빠담빠담 – 최초 2%대 시청률 기록 아내의 자격 – 3% 대 유지**

최초로 2% 시청률을 기록하며 종편 채널 내 가장 빠르게 입소문이 나기 시작한 드라마 '빠담빠담 (한지민, 정우성 주연)'을 필두로 하여 최근 '아내의 자격 (김희애, 이성재 주연)' 이라는 드라마를 통해 그 입지를 단단히 굳히고 있다. 드라마 '아내의 자격'은 자회사인 드라마하우스에서 제작하였고 24부작의 수, 목 드라마이다.

**드라마하우스 지상파 드라마 '공부의 신'과 '바람의 화원' 제작**
- **현재 jtbc 드라마 '아내의 자격'과 '인수대비 제작' 중**

2007년 설립된 드라마하우스는 과거 '바람의 화원 (2008' SBS 방영, 문근영 주연)'과 '공부의 신' (2010' MBC 방영, 김수로 주연)을 제작한 바 있으며 현재는 '아내의 자격'과 함께 '인수대비 (채시라, 티아라 은정)'를 제작하고 있다. '인수대비' 역시 1% 이상의 시청률을 기록하며 타 종편 대비 긍정적인 모습을 보이고 있다.

**'아내의 자격' 순간 시청률 5% 가까운 수치 기록하며 종편 내 독보적인 모습**

드라마하우스의 또 다른 제작 프로그램인 '아내의 자격'은 순간 시청률 5%에 가까운 높은 수치를 기록하며 종편 프로그램 중 독보적인 모습을 나타내고 있으며 최근 4월 1일 프랑스 칸에서 열리고 있는 방송 컨텐츠 마켓 MIPTV 에서 좋은 호응을 얻는 등 종편 채널 드라마들 중 눈에 띄는 행보를 걷고 있다.

**드라마하우스 2012년 예상 매출 현재 방영 중 드라마 감안, 최소 174억원**

드라마하우스의 2012년 매출은 현재방영 중인 '인수대비'와 '아내의 자격' 두 편을 고려하여 최소 174억원이 전망된다. 사극 제작 시 소품 및 세트장 등의 비용으로 인해 편당 제작비는 3억원으로 현대극의 1~2억원 대비 높은 편이다.

**Exhibit 42. 국내 공연 관람 추이**

| 단순산출식 | 인수대비 | 아내의 자격 |
|---|---|---|
| 편당 제작비 | 3 억 | 1 억 |
| 방송 횟수 | 50 부작 | 24 부작 |
| 총 제작비(=매출) | 150 억원 | 24 억원 |
| 비고 | 사극 | 현대극 |

*Source: Company data, Leading research*

**SBS 컨텐츠허브와 같은 드라마 유통사 제이콘텐트허브**

방송사업부문에 속해 있는 또 다른 매출처는 드라마 유통사업을 영위하는 제이콘텐트허브이다. 제이콘텐트허브는 SBS 컨텐츠허브와 iMBC 와 같은 사업구조로 jtbc 로부터 프로그램에 대한 판권을 받아 Qtv, 인터넷포털, 스마트 기기 등의 다양한 플랫폼 사업자에게 컨텐츠를 제공하여 사용료를 받아 매출로 인식한다.

**jtbc 로부터 프로그램에 대한 판권을 받아 다양한 플랫폼으로 공급하며 매출 인식**
- **jtbc 에게 지급하는 수수료 제한 나머지 영업이익으로 고수익사업**

이때 사용료는 100% 제이컨텐트허브의 매출로 인식되며 jtbc 에게 컨텐츠 판권에 대한 수수료 명목으로 약 75% 가량을 지급한 후 나머지 25%를 영업이익으로 인식하는 높은 수익률을 창출하는 사업이다. 이와 같은 높은 영업이익 창출이 가능한 이유는 제작사업이 아닌 유통사업으로 비용이 거의 없기 때문이다.

**제이콘텐트허브 2012년 예상 매출 250억원**

제이콘텐트허브의 2012년 매출은 250억원 가량이 예상되어 높은 영업이익률과 함께 외형적 성장도 기대된다. 제이콘텐츠허브의 높은 OPM 은 향후 동사의 이익기여에 중요한 역할을 하게 될 것이다. 다만, 제이콘텐트허브의 실적에는 jtbc 의 안정화가 또 다른 장기적 이슈로 남아있으나 타 종편 채널 대비 jtbc 가 보여주는 모습을 감안할 시 긍정적이라는 판단이다.

## 실적현황 및 전망

**2011년 합병을 통한 안정적 수익 구조 갖춤**

동사는 2011년 국내 여성 매거진 시장 점유율 1위인 ㈜중앙 M&B 와 메가박스를 흡수합병하며 안정적인 수익 구조를 갖추었다.

**2011년 연결매출 1,368억원 기록하였으나 메가박스 실적 연결로 포함되지 않음**

2011년 동사의 연결기준 매출은 1,368억원을 기록하였다. 이는 ㈜중앙 M&B 의 실적이 full year 로 반영된 것이 아니며 메가박스의 실적 또한 연결로 포함되지 않았던 점을 감안하면 합병 후 정상적인 매출은 아니다.

**2012년부터 중앙 M&B 와 메가박스의 연간 실적이 fully 반영되어 3,743억원 매출 기대**

2012년부터는 ㈜중앙 M&B 의 실적과 메가박스의 실적이 fully 반영되어 3,743억원의 매출을 기록할 것으로 예상되며 2013년과 2014년에도 각각 6.8%와 7.3% 성장한 3,997억원과 4,290억원을 기록할 것으로 예상된다.

**2011년 조정 OPM 2.5% 기록하며 흑자전환**

2011년에는 조정영업이익률 2.5%를 기록하며 흑자전환하여 긍정적인 모습을 보였다. 이러한 추세는 2012년에도 꾸준히 이어질 것으로 예상되는데 이는 영업이익률 15%~16%대를 기록하는 ㈜중앙 M&B 와 메가박스의 실적이 반영되며 가능할 것으로 판단된다. 2012년부터 2014년까지 조정영업이익률은 12%대를 유지할 것으로 기대된다.

**2011년 발표영업이익 175억원으로 일회성 종속기업투자처분이익 반영 효과**

한편, 2011년 발표영업이익은 175억원 (OPM 12.8%)을 기록하며 조정영업이익률과는 큰 차이를 보였는데 이는 씨너스와 메가박스의 합병 시 발생한 차익 (종속기업투자처분이익) 400억원이 기타수익으로 반영되었기 때문이다. 2012년부터는 이러한 일회성 수익이 없음에도 불구하고 증가하는 매출에 기인하여 조정영업이익 12.7%를 기록할 것으로 예상된다.

**1Q12 실적 고무적**

- **메가박스 비수기임에도 불구 18%대의 높은 수익률 기록**

동사의 1Q12 실적은 1분기가 가장 큰 매출 비중을 차지하는 영화사업부의 비수기임에도 불구하고 긍정적인 매출이 집계되는 바 1분기 실적은 839억원을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익률 또한 메가박스부문이 18% 가량 나온 것으로 집계되며 비수기임을 감안할 시 매우 고무적인 기록을 보이고 있다.

**Exhibit 43. 분기별 실적**

| (Wbn,%) | 1Q12E | 2Q12 E | 3Q12 E | 4Q12 E | 1Q13F | 2Q13F | 3Q13F | 4Q13F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 83.9 | 92.1 | 98.8 | 99.6 | 88.3 | 96.3 | 103.5 | 111.5 |
| 조정영업이익 | 10.3 | 11.3 | 10.9 | 14.8 | 9.5 | 10.8 | 13.0 | 17.5 |
| 세전이익 | 10.3 | 11.4 | 11.0 | 14.7 | 12.6 | 13.2 | 13.4 | 14.4 |
| 순이익 | 8.8 | 9.6 | 9.0 | 12.8 | 9.4 | 10.0 | 10.2 | 11.2 |
| 영업이익률(%) | 12.3% | 12.3% | 11.0% | 14.9% | 10.7% | 11.3% | 12.5% | 15.7% |
| 순이익률(%) | 10.5% | 10.4% | 9.1% | 12.9% | 10.6% | 10.4% | 9.9% | 10.1% |

*Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결 기준*

**Exhibit 44. 연간 실적**

| | 실적 (Wbn) | | | | 성장율 (%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2011 | 2012E | 2013F | 2014F | 2011 | 2012F | 2013F |
| 매출 | 136.8 | 374.3 | 399.7 | 429.0 | 46.5 | 173.5 | 6.8 |
| 매출총이익 | 69.0 | 213.9 | 227.9 | 245.0 | 91.1 | 210.1 | 6.5 |
| 조정영업이익 | 3.4 | 47.4 | 50.8 | 56.2 | 흑전 | 1,291.9 | 7.2 |
| 세전이익 | 16.9 | 47.4 | 53.7 | 61.7 | 흑전 | 180.5 | 13.3 |
| 당기순이익 | 17.7 | 40.3 | 40.8 | 46.9 | 흑전 | 127.2 | 1.3 |
| EPS | 270.8 | 387.7 | 389.4 | 427.0 | 흑전 | 43.2 | 0.4 |
| 영업이익률 (%) | 2.5 | 12.7 | 12.7 | 13.1 | | | |
| 순이익률 (%) | 13.0 | 10.8 | 10.2 | 10.9 | | | |

*Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결 기준*

**Exhibit 45. 연간/사업부별 실적**

| 사업부(Wbn) | 2012E | 2013F | 2014F | Growth 2013E | 2014E | Portion 2012E | 2013E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매거진 | 78.6 | 80.3 | 85.4 | 2.2% | 6.2% | 21.0% | 20.1% |
| 영화 | 197.6 | 200.7 | 212.8 | 1.5% | 6.0% | 52.8% | 50.2% |
| 방송(MPP) | 65.9 | 79.5 | 88.8 | 20.7% | 11.6% | 17.6% | 19.9% |
| 기타 | 32.2 | 39.2 | 42.0 | 21.7% | 7.3% | 8.6% | 9.8% |
| 총 합계 | 374.3 | 399.7 | 429.0 | 6.8% | 7.3% | 100% | 100% |

*Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결*

**2012년 연간 매출 고무적인 1분기 실적을 바탕으로 3,743억원, OPM 12.7% 예상**

동사의 사업부별 2012년 연간 실적은 영화부문이 총 매출 비중 52.8%를 차지하며 1,976억원을 기록할 것으로 예상되며 이는 1분기 비수기임에도 불구하고 고무적인 실적을 기록한 것을 바탕으로 달성 가능할 것으로 예상된다. 매거진부문이 매출 비중 21%로 786억원을 기록할 것으로 예상되며 2013년에는 방송사업부문의 성장이 기대되는 바 매출 비중 20%에 육박할 것으로 전망된다.

2013년 방송사업부의 비중이 증가하는 반면, 매거진과 영화부문은 소폭 하락할 것으로 예상된다.

# 재무제표

**손익계산서**

| (Wbn) | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **77.1** | **49.7** | **31.5** | **29.8** | **38.2** | **35.5** | **49.4** | **93.4** | **136.8** | **374.3** | **399.7** | **429.0** |
| 매출액 증가율 (%) | (22.3) | (35.5) | (36.7) | (5.3) | 28.1 | (7.0) | 39.2 | 89.0 | 46.5 | 173.5 | 6.8 | 7.3 |
| 매출원가 | 67.1 | 39.9 | 22.0 | 18.5 | 23.6 | 23.9 | 23.1 | 57.3 | 67.8 | 160.4 | 171.9 | 184.0 |
| **매출총이익** | **9.9** | **9.8** | **9.5** | **11.3** | **14.6** | **11.6** | **26.3** | **36.1** | **69.0** | **213.9** | **227.9** | **245.0** |
| 매출총이익율 (%) | 12.9 | 19.7 | 30.2 | 38.0 | 38.2 | 32.6 | 53.3 | 38.6 | 50.4 | 57.2 | 57.0 | 57.1 |
| | | | | | | | | | | | | |
| **판매관리비** | **16.5** | **17.7** | **18.5** | **13.0** | **13.7** | **15.7** | **23.3** | **47.2** | **65.6** | **166.6** | **177.1** | **188.8** |
| **조정영업이익** | **(6.6)** | **(8.0)** | **(9.0)** | **(1.6)** | **0.9** | **(4.1)** | **3.0** | **(11.1)** | **3.4** | **47.4** | **50.8** | **56.2** |
| 조정영업이익률 (%) | **(8.6)** | **(16.0)** | **(28.6)** | **(5.5)** | **2.3** | **(11.6)** | **6.1** | **(11.9)** | **2.5** | **12.7** | **12.7** | **13.1** |
| | | | | | | | | | | | | |
| 순 기타수익 | (1.2) | (6.5) | (0.0) | 0.9 | 0.4 | (0.3) | (9.9) | (9.1) | 14.1 | 0.7 | 0.5 | 0.3 |
| 발표영업이익 | **(6.6)** | **(8.0)** | **(9.0)** | **(1.6)** | **0.9** | **(4.1)** | **3.0** | **(11.1)** | **17.5** | **48.1** | **51.3** | **56.5** |
| | | | | | | | | | | | | |
| 순 지분법 이익 | (1.1) | (0.3) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | (10.5) | (4.5) | 6.0 | 3.3 | 3.4 | 3.6 |
| 금융수익 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.8 | 2.0 | 5.5 | 3.6 | 4.4 | 5.9 | 6.1 |
| 금융비용 | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 5.4 | 10.4 | 10.3 | 8.3 | 6.9 | 4.5 |
| 법인세비용차감전 순이익 | (10.0) | (17.7) | (12.6) | (2.9) | 0.1 | (4.6) | (11.0) | (25.1) | 16.9 | 47.4 | 53.7 | 61.7 |
| 법인세 비용 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.1) | (0.0) | 1.4 | 2.0 | (0.4) | 7.1 | 12.9 | 14.8 |
| 법인세율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.8) | 0.0 | (0.1) | (0.1) | (0.0) | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| **당기순이익** | **(10.0)** | **(17.7)** | **(12.6)** | **(2.9)** | **0.2** | **(4.6)** | **(12.4)** | **(27.1)** | **17.7** | **40.3** | **40.8** | **46.9** |
| **지배주주** | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (14.6) | (29.0) | 18.1 | 25.4 | 25.5 | 28.0 |
| **비지배주주** | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.2 | 1.9 | (0.3) | 14.9 | 15.3 | 18.9 |
| 기타포괄손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | (10.0) | (17.7) | (12.6) | (2.9) | 0.2 | (4.6) | (12.4) | (27.1) | 17.6 | 40.3 | 40.8 | 46.9 |

**대차대조표**

| (Wbn) | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **25.4** | **14.0** | **8.1** | **12.3** | **30.5** | **24.1** | **39.0** | **76.3** | **100.9** | **161.7** | **167.6** | **192.6** |
| 현금및 현금성 자산 | 0.2 | 0.7 | 1.6 | 3.3 | 9.3 | 4.5 | 10.5 | 11.0 | 14.2 | 31.1 | 33.0 | 36.2 |
| 단기금융자산 | 1.3 | 1.3 | 0.7 | 0.0 | 6.8 | 4.0 | 13.3 | 30.3 | 19.8 | 46.7 | 45.0 | 57.1 |
| 매출채권 | 24.3 | 17.9 | 14.4 | 16.0 | 16.1 | 15.2 | 6.0 | 19.8 | 46.1 | 61.0 | 64.8 | 70.4 |
| 재고자산 | 2.1 | 1.6 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 5.9 | 5.5 | 5.5 | 5.9 |
| 기타유동자산 | (2.5) | (7.4) | (8.7) | (7.1) | (1.8) | 0.4 | 9.1 | 14.9 | 14.9 | 17.4 | 19.3 | 23.1 |
| **비유동자산** | **49.4** | **37.9** | **32.9** | **31.4** | **32.9** | **52.9** | **75.9** | **60.8** | **161.7** | **169.5** | **179.5** | **188.2** |
| 유형자산 | 1.8 | 1.0 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 7.9 | 8.8 | 40.1 | 43.3 | 46.5 | 46.5 |
| 장기금융자산 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.7 | 4.5 | 8.0 | 10.0 | 10.5 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 4.6 |
| 관계기업투자 | 2.4 | 1.4 | 0.0 | 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 62.5 | 62.5 | 62.5 | 62.5 |
| 기타비유동자산 | 44.7 | 35.3 | 32.3 | 30.0 | 28.0 | 25.9 | 20.5 | 35.8 | 54.7 | 58.7 | 64.7 | 71.2 |
| **자산총계** | **74.8** | **51.9** | **41.0** | **43.6** | **63.4** | **77.0** | **114.9** | **137.1** | **262.7** | **331.1** | **347.0** | **380.8** |
| | | | | | | | | | | | | |
| **유동부채** | **31.8** | **22.7** | **20.1** | **24.9** | **11.4** | **22.0** | **50.2** | **112.9** | **163.7** | **186.4** | **165.9** | **151.1** |
| 매입채무 | 7.8 | 4.6 | 2.5 | 3.4 | 2.5 | 3.0 | 3.2 | 6.9 | 10.0 | 21.0 | 23.0 | 25.6 |
| 단기금융부채 | 19.2 | 9.2 | 14.2 | 19.0 | 8.0 | 13.5 | 37.7 | 89.5 | 107.0 | 107.0 | 77.0 | 52.0 |
| 기타유동부채 | 4.8 | 8.9 | 3.3 | 2.4 | 0.9 | 5.4 | 9.3 | 16.4 | 46.6 | 58.4 | 65.8 | 73.5 |
| **비유동부채** | **11.3** | **15.3** | **4.6** | **0.9** | **15.2** | **16.5** | **27.5** | **5.8** | **17.5** | **20.5** | **13.2** | **13.2** |
| 장기매입/기타채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 장기금융부채 | 0.0 | 7.5 | 0.0 | 0.0 | 14.8 | 16.0 | 27.2 | 3.6 | 11.9 | 11.9 | (0.0) | (0.0) |
| 기타비유동부채 | 11.3 | 7.9 | 4.6 | 0.9 | 0.3 | 0.6 | 0.2 | 2.1 | 5.6 | 8.5 | 13.1 | 13.1 |
| **부채총계** | **43.1** | **38.0** | **24.7** | **25.8** | **26.5** | **38.5** | **77.8** | **118.6** | **181.2** | **206.9** | **179.0** | **164.3** |
| 자본금 | 21.8 | 21.8 | 30.4 | 34.7 | 14.1 | 15.1 | 16.5 | 19.6 | 32.8 | 32.8 | 32.8 | 32.8 |
| 자본잉여금 | 19.5 | 9.3 | 6.9 | 0.2 | 39.4 | 28.0 | 28.6 | 21.0 | 48.8 | 48.8 | 48.8 | 48.8 |
| 기타포괄손익 | 0.6 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 1.3 | (0.0) | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 기타자본구성요소 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | (5.1) | (3.0) | (2.4) | (1.0) |
| 이익잉여금 | (10.2) | (17.7) | (21.0) | (17.0) | (16.7) | (4.6) | (16.4) | (30.0) | 6.2 | 46.5 | 87.3 | 134.2 |
| 비지배주주 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 7.2 | 7.9 | (0.8) | (0.4) | 1.9 | 2.2 |
| **자본총계** | **31.8** | **13.9** | **16.3** | **17.9** | **36.8** | **38.5** | **37.2** | **18.5** | **81.5** | **124.3** | **168.0** | **216.5** |

**현금흐름표**

| (Wbn) | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **당기순이익** | **(10.0)** | **(17.7)** | **(12.6)** | **(2.9)** | **0.2** | **(4.6)** | **(12.4)** | **(27.1)** | **17.7** | **40.3** | **40.8** | **46.9** |
| **비현금성 비용/수익 조정** | **8.8** | **16.2** | **9.0** | **2.2** | **3.2** | **4.3** | **16.6** | **29.7** | **(1.7)** | **17.3** | **14.1** | **10.8** |
| 유형/무형자산 감가상각비 | 3.4 | 3.4 | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 11.8 | 10.6 | 16.0 | 16.3 | 16.5 |
| 충당부채전입금 | 1.4 | 1.7 | 1.1 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.1 | 0.6 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| 순 외화평가차익 | 0.0 | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순 지분법투자이익 | (1.1) | (0.3) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | (10.5) | (4.5) | 45.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 2.8 | 10.8 | 5.3 | (0.5) | 0.5 | 1.7 | 3.5 | 12.8 | 3.5 | 4.0 | 4.7 | 5.9 |
| **영업자산과 부채의 가산** | **(1.4)** | **4.9** | **(9.7)** | **(6.1)** | **(8.4)** | **2.8** | **(3.6)** | **(8.7)** | **5.3** | **(3.4)** | **(1.8)** | **(3.4)** |
| 운전자금의 증가(감소) | (2.7) | (3.7) | (2.9) | 0.7 | 1.1 | (1.5) | (9.3) | 10.1 | 29.0 | 3.4 | 1.8 | 3.4 |
| 기타 | 4.2 | (1.2) | 12.6 | 5.4 | 7.3 | (1.3) | 12.9 | (1.4) | (34.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업활동현금흐름** | **(2.6)** | **3.4** | **(13.2)** | **(6.8)** | **(5.0)** | **2.6** | **0.6** | **(6.1)** | **21.3** | **54.2** | **53.2** | **54.3** |
| 설비투자 | 2.1 | 0.2 | 0.0 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 2.4 | 2.4 | 0.8 | 10.2 | 10.3 | 10.9 |
| **잉여현금흐름** | **(4.7)** | **3.2** | **(13.3)** | **(7.4)** | **(5.1)** | **2.4** | **(1.8)** | **(8.5)** | **20.5** | **44.0** | **42.9** | **43.4** |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 1.0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 18.2 | 10.7 | (0.3) | 8.1 | 0.2 | 0.7 | 3.1 |
| 신주발행 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (15.6) | 0.2 | (16.7) | (4.4) | (7.2) | (4.4) | 14.6 | 18.3 | 34.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **순현금흐름** | **(0.8)** | **0.4** | **0.9** | **1.8** | **6.0** | **(4.8)** | **5.9** | **0.5** | **3.2** | **16.9** | **2.0** | **3.2** |
| 기초현금 | 1.0 | 0.2 | 0.7 | 1.6 | 3.3 | 9.3 | 4.5 | 10.5 | 11.0 | 14.2 | 31.1 | 33.0 |
| 기말현금 | 0.2 | 0.7 | 1.6 | 3.3 | 9.3 | 4.5 | 10.5 | 11.0 | 14.2 | 31.1 | 33.0 | 36.2 |

**재무안정성지표**

| | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 유동비율 (%) | 79.9 | 61.7 | 40.5 | 49.4 | 268.0 | 109.7 | 77.7 | 67.6 | 61.7 | 86.7 | 101.0 | 127.5 |
| 당좌비율 (%) | 0.9 | 4.7 | 19.7 | 27.3 | 30.5 | 18.9 | 26.9 | 14.5 | 14.1 | 19.2 | 19.7 | 18.8 |
| 재고보유기간 (일) | 10.0 | 7.6 | 1.5 | 1.7 | 0.9 | 1.0 | 1.9 | 19.3 | 30.6 | 12.5 | 12.1 | 5.8 |
| 매출채권회수기간 (일) | 99.9 | 118.5 | 176.0 | 196.5 | 149.8 | 108.8 | 95.1 | 128.7 | 117.0 | 61.3 | 29.6 | 29.9 |
| 매입채무지급기간 (일) | 46.5 | 57.5 | 63.2 | 58.7 | 45.7 | 42.2 | 49.0 | 32.2 | 42.0 | 35.4 | 46.8 | 48.1 |
| 차입금 (십억원) | 19.2 | 16.7 | 14.2 | 19.0 | 22.8 | 29.5 | 65.0 | 93.1 | 118.9 | 118.9 | 77.0 | 52.0 |
| 현금과 현금등가물 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 3.3 | 16.1 | 8.5 | 23.8 | 41.4 | 34.0 | 77.8 | 78.0 | 93.3 |
| 순차입금 (십억원) | 17.6 | 14.8 | 11.9 | 15.7 | 6.8 | 21.0 | 41.2 | 51.7 | 84.9 | 41.1 | (1.0) | (41.3) |
| 순차입금/자기자본 (%) | 55.4 | 106.6 | 72.6 | 87.5 | 18.4 | 54.5 | 110.7 | 280.0 | 104.2 | 33.1 | (0.6) | (19.1) |
| 부채비율 (%) | 135.5 | 274.4 | 151.2 | 143.9 | 72.1 | 100.1 | 209.1 | 642.0 | 222.4 | 166.5 | 106.6 | 75.9 |
| 이자보상배율 (배) | (2.8) | (3.3) | (3.4) | (0.9) | 0.6 | (2.2) | 0.6 | (1.1) | 0.3 | 5.7 | 7.4 | 12.4 |

**Valuations and margins**

| (Wbn) | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 | 09 | 10 | 11F | 12F | 13F | 14F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA (배) | (48.7) | (33.2) | (31.2) | 283.5 | 29.6 | (64.2) | 26.6 | 245.4 | 20.7 | 3.1 | 2.8 | 3.3 |
| EPS (원) | (228) | (406) | (208) | (42) | 5 | (152) | (375) | (692) | 271 | 389 | 427 | 388 |
| EPS 변동률 (%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | N/A | 적지 | 적지 | 흑전 | 0.4 | 9.7 | 43.2 |
| PER (배) | N/A | N/A | N/A | N/A | 590.6 | N/A | N/A | N/A | 11.6 | 8.1 | 7.4 | 8.1 |
| BVPS (원) | 1,027 | 318 | 313 | 275 | 754 | 1,317 | 1,178 | 513 | 1,558 | 2,564 | 3,306 | 1,897 |
| P/BVPS (배) | 3.1 | 9.9 | 10.0 | 11.4 | 4.2 | 2.4 | 2.7 | 6.1 | 2.0 | 1.2 | 0.9 | 1.7 |
| 주당배당금 (원) | 0 | 0 | 0 | 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROE (%) | (36.0) | (77.6) | (83.7) | (17.0) | 0.5 | (12.2) | (32.7) | (97.2) | 35.5 | 39.2 | 27.9 | 24.4 |
| ROA (%) | (12.0) | (28.0) | (27.2) | (6.9) | 0.3 | (6.5) | (12.9) | (21.5) | 8.9 | 13.6 | 12.0 | 12.9 |
| 매출총이익률 (%) | 12.9 | 19.7 | 30.2 | 38.0 | 38.2 | 32.6 | 53.3 | 38.6 | 50.4 | 57.2 | 57.0 | 57.1 |
| 영업이익률 (%) | (8.6) | (16.0) | (28.6) | (5.5) | 2.3 | (11.6) | 6.1 | (11.9) | 2.5 | 12.7 | 12.7 | 13.1 |
| 순이익률 (%) | (12.9) | (35.6) | (40.1) | (9.8) | 0.4 | (12.9) | (25.0) | (29.0) | 13.0 | 10.8 | 10.2 | 10.9 |
| EBITDA 이익률 (%) | (4.1) | (9.2) | (20.7) | 2.8 | 8.4 | (5.1) | 11.0 | 0.8 | 10.3 | 16.9 | 16.8 | 16.9 |
| ROIC (%) | (13.3) | (20.4) | (31.7) | (5.3) | 4.1 | (8.0) | 4.9 | (16.1) | 2.9 | 24.3 | 23.2 | 25.0 |
| WACC (%) | 11.5 | 8.8 | 9.7 | 8.7 | 10.5 | 8.9 | 7.9 | 6.6 | 7.2 | 7.2 | 9.1 | 11.0 |
| ROIC less WACC (%) | (24.8) | (29.2) | (41.4) | (14.0) | (6.5) | (16.9) | (3.0) | (22.7) | (4.3) | 17.1 | 14.1 | 14.0 |

### ▶ Compliance Notice

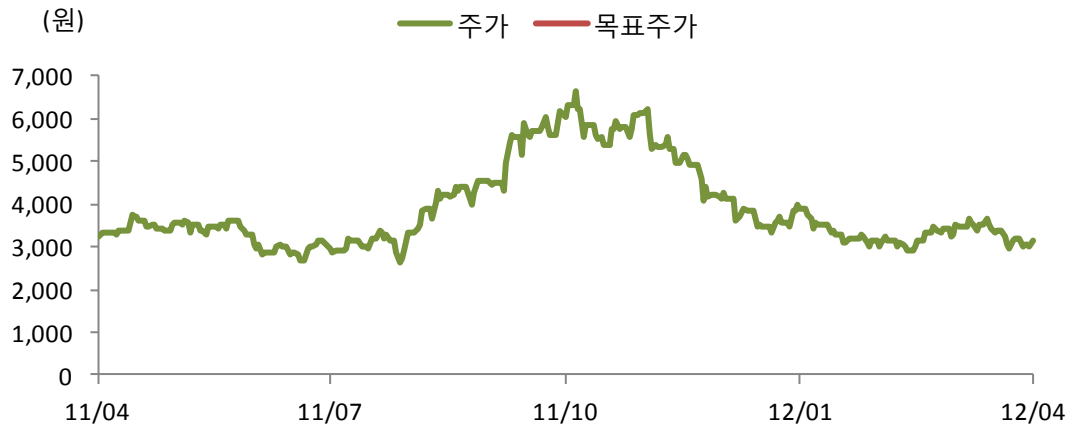
*본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.*

- *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 (036420KQ) | |
|---|---|
| 일자 | 2012-04-16 |
| 투자의견 | BUY |
| 목표주가 | 5,000 |

### ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이




### ▶ 투자기간 및 투자등급

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -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*