

엔터/레저/미디어 Overweight

이 가격이면 무조건 고



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

신나게 놀아야 이익이 나는데, 불특정 다수가 모일 수 없는 불확실성 지속

코로나19의 대응책이 생활 방역으로 완화될 때마다 이태원 클럽과 같은 집단 감염 사례는 피할 수 없다. 그렇기에 억제와 완화책은 반복될 것이고, 치료제가 나오기 전까지 불특정 다수가 모여 놀 수 없는 불확실성이 계속될 것이다. 다만, 정부의 특별고용지원금으로 3분기까지 최소 인건비는 절감하며 버틸 수 있다는 것이 가장 큰 위안이다.

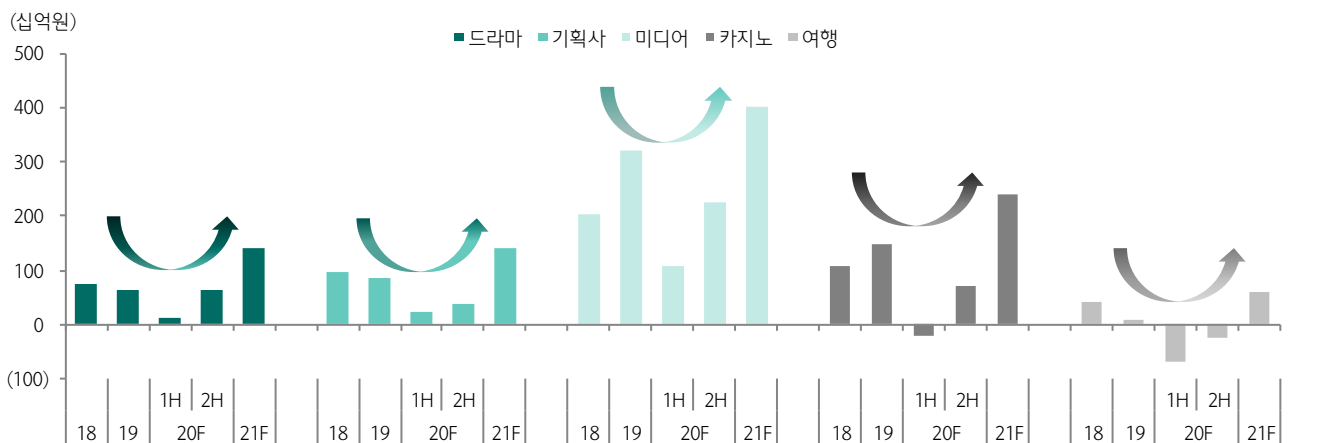
코로나19 변수는 언택트에서 컨택트로, 외교 변수는 일본부터 중국까지 좋아질 것

하반기 상당한 상승 모멘텀을 기대하는 이유는 현재 모든 변수가 최악이기 때문이다. 1) 한중일 상호간의 입국 금지, 2) 불특정 다수가 모일 수 없어 극장/여행/카지노/콘서트 등의 성장률은 -90~-100% 수준이다. 현 주가는 불확실성을 충분히 반영해 경험적 저점 수준에 머물러 있어 모든 변수가 회복하지 않더라도 시간가치를 제외하면 잃을 게 없는 가격이다. 하반기 언택트에서 컨택트로 완화되는 동시에 외교 변수인 지소미아 이후 이연 수요 회복과 이미 다양한 증거들이 확인되고 있는 한한령 완화에 따른 콘텐츠 기업들의 중국향 매출 고성장이 겹친다는 행복한 상상이 현실화 될 수 있다.

최선후주: 스튜디오드래곤, 에코마케팅, 차선후주: 파라다이스, YG

코로나19에도 실적이 향상될 수 있는 스튜디오드래곤과 에코마케팅이 최선후주다. 스튜디오드래곤은 넷플릭스의 글로벌 제작 차질과 한한령 완화 시 글로벌향 편성/판매 증가가 예상된다. 에코마케팅은 퍼포먼스 마케팅 기반의 빠른 광고 회복에 더해 데일리엔코/오호라의 고성장이 동반되고 있다. 차선후주는 코로나19 완화 시 이전보다 성장 잠재력이 훨씬 더 커질 수 있는 파라다이스와 YG다.

섹터별 영업이익 전망치

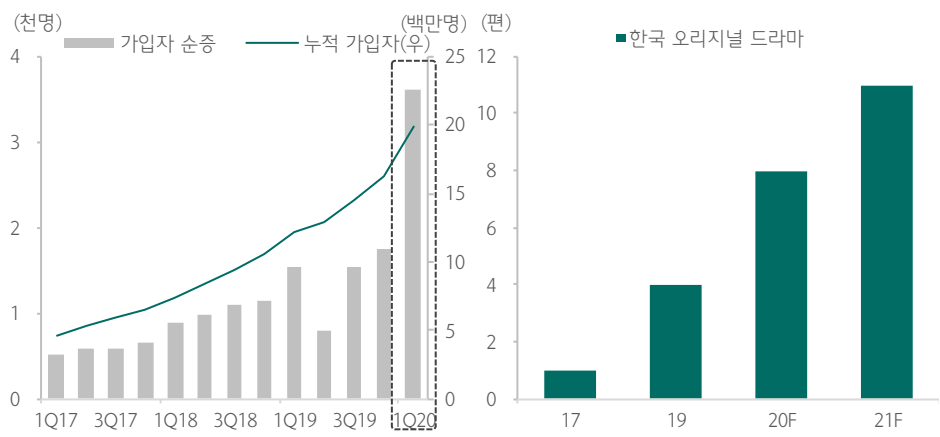


자료: 커버리지 각사, 하나금융투자

Summary

넷플릭스의 아태 가입자 성장과
한국 오리지널 드라마 편수 추이

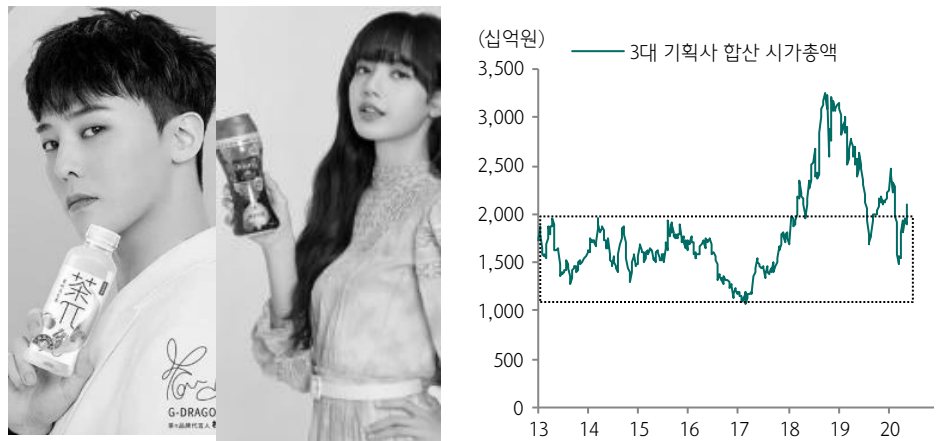
넷플릭스 아시아태평양 가입자 수와 한국 오리지널 드라마 편수 추이



자료: 넷플릭스, 언론, 하나금융투자

최근 중국 광고 재개
3대 기획사 합산 시총 2조원 미만

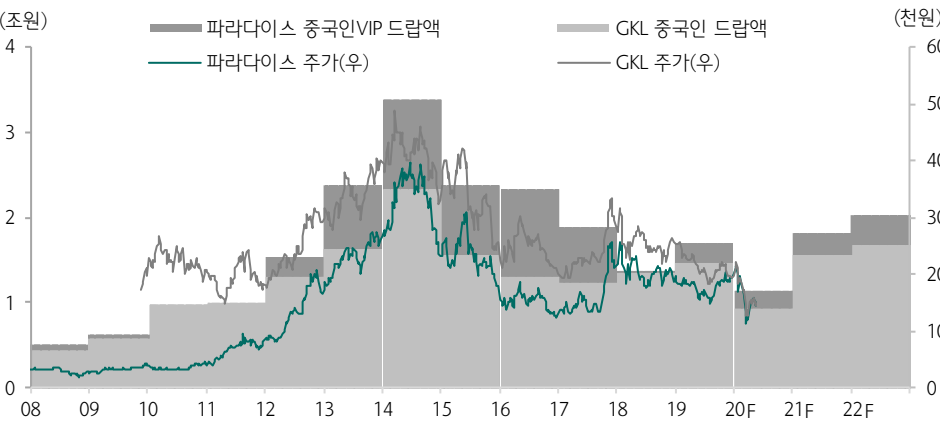
GD/리사의 중국 광고 재개와 기획사 합산 시총



자료: 언론, 하나금융투자

외인 카지노 주가는
중국인 VIP 드랍액에 동행

외인 카지노 중국인 드랍액과 주가 추이



자료: 각사, 하나금융투자

투자 전략: 이 가격이면 기간 조정 외에 잃을게 없다

코로나19 속 투자 우선순위

- 1) 실적 하향 변수 제한적
- 2)이전 대비 성장 잠재력↑
- 3)외교변수로 실적 개선 가능성↑

본질적인 치료책이 나오기 전까지 언제든 2차 유행이 발생할 수 있어 백신이 나오기 전까지는 불특정 다수가 많이 모이는 이벤트는 각 정부의 규제에 불가능하다고 전제해야 한다. 이에 기반한 투자 순서는 1) 코로나19에 따른 실적 하향 변수가 제한적이며 2) 불특정 다수가 모일 수 없어도 코로나19 완화 시 이전보다 성장 잠재력이 더 높아지며, 3) 중국 등 외교 변수 상황에 따른 가파른 실적 개선까지 기대할 수 있는 기업이다.

Top Picks

- 스튜디오드래곤
- 에코마케팅

최선희주는 코로나19 변수에서 가장 자유로운 스튜디오드래곤과 에코마케팅이다. 스튜디오드래곤은 코로나19로 미디어 총 시청 시간이 증가하면서 VOD 매출 및 OTT 가입자 증가에 따른 수혜가 예상된다. 다만, 동 섹터 내 수혜는 이익이 감소하지 않는다는 것이지 의미 있는 실적 서프라이즈를 기대할 수 있는 수준은 아니기에 주가 역시 한한령 완화 등의 이벤트 전까지는 섹터 내 아웃퍼폼을 의미한다. 2번째는 에코마케팅으로 유튜브/네이버/카카오 등 온라인으로의 광고 쏠림 현상이 더욱 가속화되는 가운데 퍼포먼스 마케팅 기업으로써 시장 기대치를 충분히 상회하는 가파른 실적이 예상된다. 2분기 실적부터 컨센서스를 크게 상회할 가능성이 높고, 오후라는 CPS 매출 기여 및 해외 매출 성장에 따른 밸류에이션 리레이팅도 기대할 수 있다.

차선희주

- 파라다이스
- YG

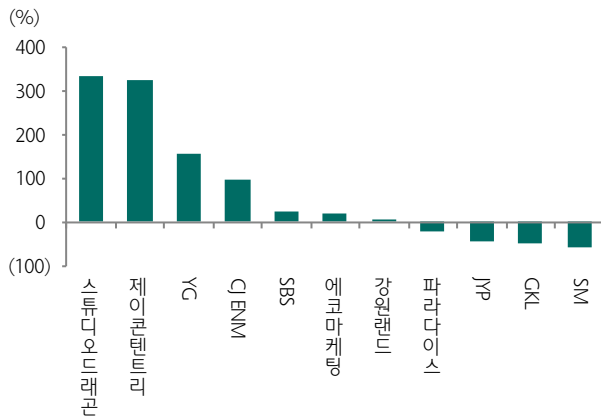
첫 번째 차선희주는 코로나19 완화로 상호간의 입국 금지 조치 정상화에 따른 가파른 실적 개선이 예상되는 파라다이스다. 파라다이스/GKL 양 사 모두 1분기 사상 최저 수준의 콤프 비용으로 인한 동반 실적 서프라이즈를 기록했는데, 상호간의 입국 금지와 코로나19에서 상대적으로 안전한 국가로 부상하고 있기 때문이다. 중국인 VIP의 선호도가 높아지면서 비용 증가 없는 드랍액 성장으로 상당한 영업 레버리지도 기대할 수 있다. 마카오처럼 Mass 영업장의 경우 객장 절반 운영, 옆 자리 앉기 및 사이드 베팅 금지 등 사회적 거리두기가 당분간 지속될 가능성이 높아 Mass보다는 VIP 비중이 높은 파라다이스를 선호한다.

정부는 하반기 시진핑 주석의 방문을 기대하고 있고, 이미 지드래곤/리사의 중국 광고 재개 및 SM C&C의 예능 프로그램 판매 등 너무 많은 증거들을 확인하고 있다. 다만, 한한령을 풀어준다 한들 코로나19로 중국 내 콘서트/행사 등이 막혀 있는 상황이기에 국내에서 제작해 무형 자산으로 수출하는 드라마 제작사가 훨씬 더 좋은 대안이다. 그럼에도 2번째 차선희주로 YG를 제시하는데 중국 광고가 재개된 아티스트들을 보유하고 있으며, 투어가 필요 없는 신인 남자 그룹 트레저12의 데뷔로 성장 모멘텀이 충분하기 때문이다. 신인그룹 데뷔는 2분기 SM 여자, 3분기 YG 남자, 4분기 JYP 일본 여자 및 빌리프랩(CJ ENM-빅히트 JV) 남자 등이 있다.

백신 개발시 섹터 전반 가파른 반등 예상

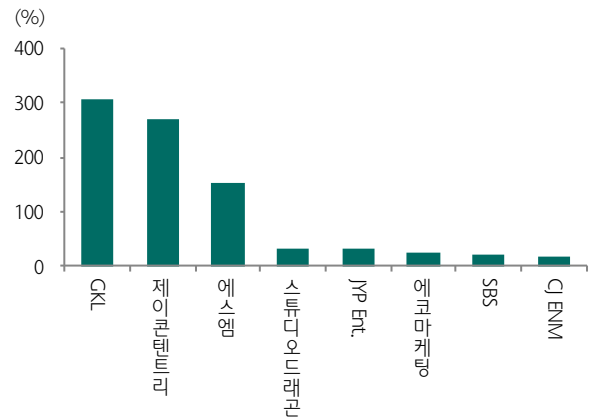
본질적인 해결책인 백신이 개발된다면 불특정 다수가 모일 수 있는 기획사/여행사/극장 등의 반등이 예상된다. 기획사는 언제나 기다려주는 소녀팬들이 글로벌로 확장되고 있고, 여행은 지소미아 이슈 이후 2년 가까이 일본 수요가 이연된 상황이기에 엄청난 성장이 예상된다.

그림 1. 커버리지 하반기 영업이익 증가율



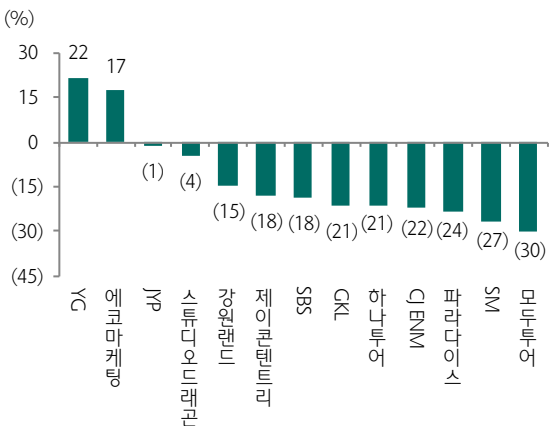
주: 적자지속, 적자전환하는 경우 제외
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 커버리지 2021년 영업이익 증가율



주: 400%이상 증가하거나, 흑자전환하는 경우 제외
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 커버리지 YTD 주가 상승률



자료: 각사, 하나금융투자

표 1. 커버리지 추정 밸류에이션

	P/E		P/B	
	20F	21F	20F	21F
CJ ENM	14.8	12.4	0.7	0.7
SBS	N/A	13.5	0.5	0.5
에코마케팅	15.7	12.4	4.4	3.5
스튜디오에니메이션	44.7	33.8	4.6	4.0
제이콘텐트리	105.2	18.0	1.6	1.5
JYP	27.5	21.7	4.3	3.7
SM	71.1	20.1	1.4	1.3
YG	349.9	21.3	1.8	1.7
파라다이스	N/A	26.6	1.1	1.1
CKL	45.0	9.8	1.7	1.5
강원랜드	161.3	14.4	1.4	1.4
하나투어	N/A	20.1	2.1	2.0
모두투어	N/A	14.2	1.8	1.6

자료: Fnguide, 하나금융투자

스튜디오드래곤(253450)

고성장 방어주

실적 하향 조정이 없는 것만으로도 섹터 내 탑픽 자격

모이거나 높아야 이익이 나는 섹터 내에서 실적이 하향 되지 않는 스튜디오드래곤에 대한 최선호주 의견을 유지한다. 상반기 견고한 실적에 더해 하반기 넷플릭스/중국 등의 편성/판매 확대 소식이 나타난다면 주가는 지루한 박스권을 뚫어낼 것이다. 한한령 완화로 중국 동시 방영이 가능하다면 영업이익은 500억원 이상 바로 증가할 수 있는 높은 성장 잠재력도 보유했다. 고성장이 가능한 방어주다.

높아진 실적 가시성과 낮아진 변동성

1분기 국내 판매 성장(YoY 4%)이 제한적임에도 영업이익은 기대할 수 있는 상단인 116억원을 기록했다. 사랑의 불시착을 제외하면 흥행 갈증이 여전히 높은 상황에서도 1월부터 시작되는 넷플릭스향 리콥을 상향 계약이 시작되었기 때문이다. 또한, 넷플릭스 오리지널 판매로 인해 해외 판매도 24% 성장했다. 타 제작사 대비 흥행에 대한 변수가 낮아지고 있는 것이 상당히 아쉽지만, 반대로 리콥을 상향에 따른 실적 가시성은 더욱 높아지고 있다.

하반기 글로벌 편성/판매 확대가 가능할 것

정부는 시진핑 주석의 방한 시점을 여전히 연내로 소통하고 있다. 지드래곤/리사의 중국 광고 및 SM C&C의 프로그램 선 판매 등 한한령 완화에 대한 증거를 이미 많이 확인한 상황에서 기대감이 높아질 수 밖에 없다. 또한, 중국 드라마제작협회에서 회당 7억원 수준까지 제작비를 낮추자고 제안했다. 실제 현실화된다면 대작의 흥행이 곧 가입자 성장인 만큼 한국 넷트폴 드라마 판매에 대한 기대감도 점증할 것이다.

또한, 자국 냉 콘텐츠 제작이 현실화 되더라도 해외에서 다수가 모이는 촬영을 허가해줄 가능성은 상당히 제한적이다. 그렇기에 넷플릭스 뿐만 아니라 일본 역시 '백일의 낭군님'이 5월 NHK에서 방영되는 등 글로벌 제작 차질에 따른 한국 드라마의 편성/판매 확대 가능성이 상당히 높다고 판단한다.

BUY

TP(12M): 98,000원 | CP(5월21일): 77,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	716.02
52주 최고/최저(원)	87,000/54,000
시가총액(십억원)	2,174.7
시가총액비중(%)	0.83
발행주식수(천주)	28,096.4
60일 평균 거래량(천주)	352.5
60일 평균 거래대금(십억원)	27.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.03
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 5 인	61.31

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.9)	(7.2)	(3.4)
상대	(13.9)	(17.6)	(5.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	545.3	628.0
영업이익(십억원)	58.2	73.8
순이익(십억원)	47.0	59.6
EPS(원)	1,675	2,119
BPS(원)	16,892	18,918

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	379.6	468.7	536.0	609.9	660.9
영업이익	십억원	39.9	28.7	58.5	77.8	87.7
세전이익	십억원	45.6	33.1	63.3	83.6	94.6
순이익	십억원	35.8	26.4	48.7	64.3	72.8
EPS	원	1,278	941	1,734	2,290	2,592
증감률	%	21.7	(26.4)	84.3	32.1	13.2
PER	배	72.30	85.93	44.64	33.80	29.86
PBR	배	6.46	5.31	4.56	4.02	3.54
EV/EBITDA	배	21.14	14.89	15.58	15.93	15.99
ROE	%	9.31	6.37	10.76	12.64	12.61
BPS	원	14,305	15,242	16,976	19,266	21,859
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dayeompark@hanafn.com

에코마케팅(230360)

벌써 더 좋아지고 있습니다

목표주가 상향

온라인 광고 쏠림과 퍼포먼스 마케팅 기반의 높은 경쟁력을 기반으로 본업이 가파르게 회복하고 있다. 데일리엔코는 분기 기준 사상 최대 매출액도 기대할 수 있는 수준이며, 핵심 CPS인 오토라의 매출 기여도 2분기부터 시작될 것이다. 코로나19 영향에도 2020년 상반기 영업이익은 190억원으로 전년 대비 3% 증익할 것이다. 1) 실적 추정 상향과 2) 본업과 자회사의 동반 고성장 재개로 밸류에이션을 상향으로 목표주가를 44,000원(+10%)으로 상향한다. 하반기 최신후주다.

2Q Preview: OPM 26.7%(YoY -16.2%p)

2분기 매출액/영업이익은 각각 354억원(YoY 42%)/111억원(YoY 36%)으로 기존 예상치 및 컨센서스(95억원)를 상회할 것으로 전망한다. 본업은 3월부터 이미 턴어라운드 한 이후에 4월에도 꾸준히 성장하고 있다. 자회사에서는 클럭 마사지가 일 매출 10억원을 돌파했다. 1분기 자회사 매출이 195억원임을 감안하면 4~5월만으로도 이에 근접한 실적이 예상된다. 6월의 분위기를 지켜봐야 하겠으나 사상 최대 매출을 기록한 전년 3분기(363억원)도 상회할 가능성이 있다.

1분기 매출 서프라이즈를 다시 봐야하는 이유

글루가의 매출액이 2019년 29억원에서 이번 1분기 130억원대로 고성장이면서 투자자들은 지분법이이익뿐만 아니라 별도에서도 CPS 이익 기여가 있다고 추정하고 있다. 그러나, 성장 초기 높은 매체비(광고비)를 감안하면 1분기 관련한 CPS는 거의 없는 수준이다. 그럼에도 1분기 별도 매출이 서프라이즈로 시작했다는 것은 상당히 긍정적이다. 2분기에 계절적 성수기에 진입하는 만큼 분기 매출이 1분기 대비 최소 50% 성장한 200억원대에 진입하면서 CPS 실적 기여가 예상되며 아무리 늦어도 3분기부터는 폭발적으로 성장할 것이다. 이미 일본/중국에서도 마케팅을 하고 있는 만큼 국내 라이프사이클 논란이 발생하기도 전에 해외 매출의 고성장이 시작될 것이며, 해외에서 얼마만큼 성장할지 모르는 긍정적인 불확실성이 실적 뿐만 아니라 밸류에이션 리레이팅을 이끌어 줄 것이다.

BUY

| TP(12M): 44,000원(상향) | CP(5월21일): 36,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	716.02
52주 최고/최저(원)	43,000/16,200
시가총액(십억원)	598.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	224.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
20년 배당금(예상, 원)	780
20년 배당수익률(예상, %)	2.11
외국인지분율(%)	3.32
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 3인	52.09
한국투자밸류자산운용	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.6 12.3 (0.3)
상대	9.4 (0.2) (1.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	124.1	135.7
영업이익(십억원)	40.3	47.8
순이익(십억원)	37.6	43.8
EPS(원)	2,238	2,616
BPS(원)	8,429	10,074

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	126.9	145.8	154.8
영업이익	십억원	16.9	37.8	42.0	53.0	55.8
세전이익	십억원	19.6	42.1	51.6	65.3	69.8
순이익	십억원	15.4	31.6	38.1	48.5	55.1
EPS	원	949	1,949	2,354	2,992	3,402
증감율	%	99.8	105.4	20.8	27.1	13.7
PER	배	12.02	16.52	15.70	12.35	10.86
PBR	배	2.13	4.89	4.40	3.49	2.81
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	12.05	9.01	7.88
ROE	%	19.46	32.65	31.44	31.55	28.69
BPS	원	5,353	6,585	8,389	10,581	13,133
DPS	원	390	670	780	1,000	1,140



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

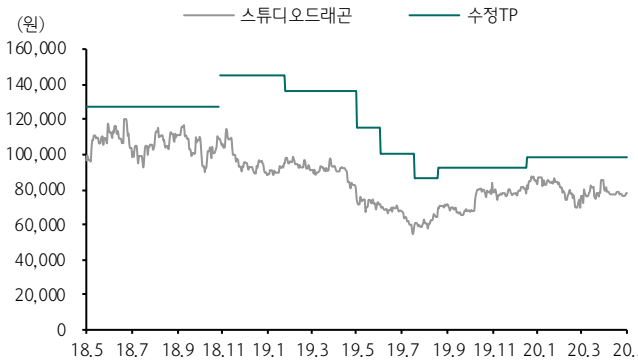
RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



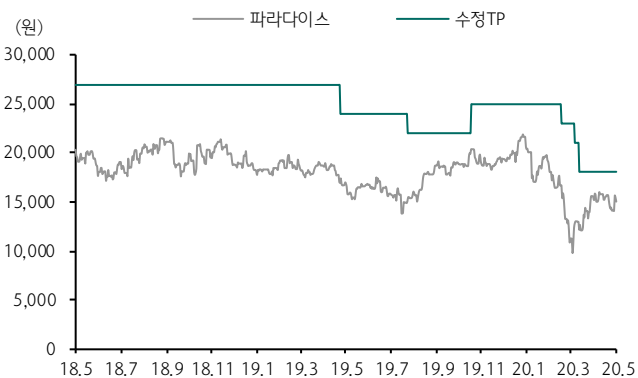
날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.8	BUY	98,000	-19.62%	-9.35%
19.9.10	BUY	92,000	-29.08%	-23.84%
19.8.9	BUY	86,000	-34.39%	-29.60%
19.6.24	BUY	100,000	-37.57%	-34.61%
19.5.23	BUY	115,000	-32.90%	-27.72%
19.2.15	BUY	136,000	-33.79%	-21.31%
18.11.19	BUY	145,000	-	-
18.11.19	담당자변경	145,000	-	-
18.11.18	담당자변경	145,000	-	-
18.5.24	BUY	127,000	-16.74%	-5.67%

에코마케팅



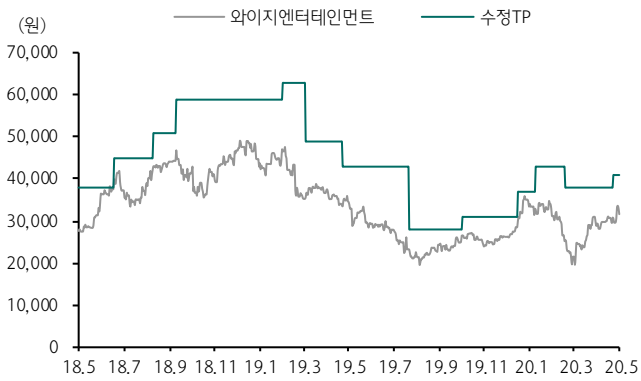
날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.14	BUY	44,000	-16.79%	-12.50%
20.4.29	BUY	40,000	-25.01%	-5.76%
20.3.16	BUY	33,000	-30.61%	-22.88%
20.2.6	BUY	40,000	-25.75%	-5.93%
19.8.5	BUY	43,000	-43.81%	-31.94%
19.6.27	BUY	54,000	-	-
19.6.19	BUY	54,000	-	-

파라다이스



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.2	BUY	18,000	-39.60%	-38.33%
20.3.27	BUY	21,000	-44.87%	-31.09%
20.3.9	BUY	23,000	-24.14%	-12.80%
19.11.8	BUY	25,000	-18.50%	-7.73%
19.8.14	BUY	22,000	-33.18%	-27.29%
19.5.15	BUY	24,000	-29.09%	-20.74%
18.8.9	BUY	27,000	-30.62%	-14.67%
17.12.6	BUY	30,000	-	-

와이지엔터테인먼트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.14	BUY	41,000		
20.3.10	BUY	38,000	-30.70%	-18.55%
20.1.30	BUY	43,000	-26.24%	-19.53%
20.1.6	BUY	37,000	-9.95%	-3.24%
19.10.23	BUY	31,000	-16.88%	-8.39%
19.8.12	BUY	28,000	-18.20%	-5.71%
19.5.14	BUY	43,000	-32.48%	-16.63%
19.3.25	BUY	49,000	-25.32%	-21.02%
19.2.22	BUY	63,000	-37.30%	-24.60%
18.10.1	BUY	59,000	-27.25%	-17.03%
18.8.31	BUY	51,000	-15.48%	-13.33%
18.7.9	BUY	45,000	-17.37%	-6.78%
18.5.22	BUY	38,000	-15.03%	0.26%
18.2.23	BUY	32,000	-8.66%	1.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
 - 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.