

2021

하반기전망

엔터/레저 (Positive)

| 2021년 5월 28일 |

엔터/레저 지인해
inhae.ji@hanwha.com
3772-7619

RA 조은아
euna.cho@hanwha.com
3772-7641

2021년 연간전망을 리뷰하다

분석종목

와이지엔터테인먼트 | 하나투어
모두투어 | 제이콘텐트리



목 차

03	Summary
07	I. 엔터테인먼트 수급, 업황, 실적의 삼박자
14	II. 여행 보복 소비의 시작점, 그리고 종착지
21	III. 콘텐츠 결국 시가총액은 업황과 실적으로 형성
35	IV. 카지노 수요와 공급의 불균형
42	V. 기업분석 와이지엔터테인먼트, 하나투어, 모두투어, 제이콘텐트리

Summary

❖ 2021년 연간전망을 리뷰하다

- 2021년 상반기 엔터/레저는 코로나19 회복 기대감과 다양한 호재 및 악재 이슈들을 반영하며 전체 합산 시가총액 +33% 증가
 - 하반기를 맞이한 지금, 시가총액에 미치는 변수가 기존에 추정했던 중국 회복보다는 수급의 손바뀜 영향이 더욱 크다고 판단
 - 코로나19 회복 시 수혜 강도, 수급 현황, 2021년 기존 펀더멘털의 진행 강도, 기존 리스크의 예상 위험도 등을 검토해 선호도 선정
- ∴ 주요 FACTOR 변경으로 업종 선호도는 엔터 > 여행 > 콘텐츠 > 카지노 > 극장 순,

기업은 와이치엔터테인먼트, 모두투어, 제이콘텐츠리

업종	코로나 회복 시 수혜 강도	수급 및 추가 레벨 매력도	기존 모멘텀 진행 예상 강도	기존 리스크 진행 예상 강도	점수
엔터	3 - 국내외 오프라인 콘서트 재개 가능 - 2020년 개발한 온라인 콘서트 수익모델도 병행할 시 추가 수익 기대	6 - 하이브 상대적 부담 - 기존 엔터3사는 상대적 우위	10 - 지속적인 IP 매출 성장 - 글로벌 팬덤 강화 및 대중화 영역 진입 - 중국과 일본 현지화 전략	-2 - 오프라인 활동, 특히 글로벌 콘서트 재개가 더딜 가능성	17
여행	10 - 현재 PKG 여행수요는 전년대비 -100% - 코로나 회복 시 풍부한 이연/집재수요 기대	3 - 하나투어 상대적 부담	7 - 구조조정 가속화 전망 - 폐업한 여행사 782개, 11월부터 제한 되는 정부 지원금 → 대형사 중심 재편 기대	-6 - 여행전문 플랫폼간의 경쟁심화 - PKG 여행수요가 예상보다 더딜 가능성	14
콘텐츠	3 - 이미 언택트 소비로 분류, 수혜는 제한적 - 코로나로 연기된 해외 로케 촬영 재개 가능	1 - 중소형 제작사 부담스러운 순매수수량 - 수급 해소에는 시간이 필요하나, 결국 향후 시가 총액은 업황과 실적으로 형성	10 - 국내외 플랫폼 경쟁 극대화 수혜 지속 - 오리지널 콘텐츠 수요 증가, 구작 IP 가치 상승, 신작 평가 상승	-6 - 필연적인 제작비 증가는 불가피 - 자산상각 이슈는 다소 완화될 전망 - 캡티브 채널 편성 축소 우려	11
카지노	10 - 대면 활동, 항공길 차단으로 카지노에게 가장 악재였던 코로나 확산 - 회복 시 가장 큰 수혜 예상	5 - 외인 카지노 비어있는 수급 - 강원랜드는 상대적으로 부담스러운 수급	2 - 마카오 중심으로 영업하던 정켓 사업자의 비마카오 영업 확대	-8 - 대규모 공급 증설 지속(수급 비우호적) - 작년 대비 테이블 27%, 슬롯 40% 증설 - 단기: 경쟁심화, 장기: 정켓 수수료 경쟁	9
극장	10 - 국내 박스오피스 급감 - 사회적 거리두기 완화 및 신작 영화 개봉 시 빠른 V자 반등 가능	2 - CJ CGV는 부담 없는 수급상황	4 - 구조조정, 비용절감 등 수익성 개선 노력 - 시장 리바운드 시 강한 이익레버리지 기대	-6 - 코로나 장기화 시 재무구조 악화 우려 - 소비 이동(오프 → 온라인), 영화 개봉작도 넷플릭스, OTT로 쉬프트 추세	8

주: 순매수수량은 기관+개인+외국인+연기금+기타법인의 합

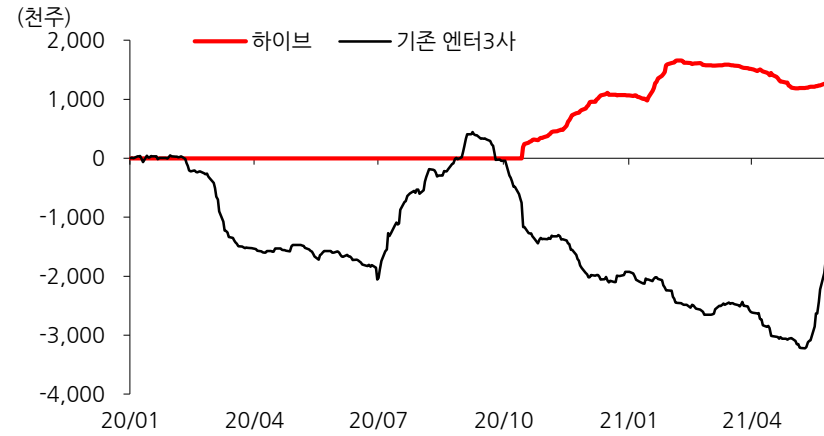
Summary

❖ [참고] 2019/11/18 발간한 <두마리 토끼> 보고서의 Summary

- 엔터/레저는 코로나의 가장 큰 피해업종 중 하나로 큰 폭으로 언더퍼폼
- 2021년은 업종별 기존 펀더멘털도 중요하지만 회복 기대감에 따른センチ멘털이 주가에 더욱 강하게 반영될 것으로 판단
- 단, 회복은 두 영역 ▶ ① 코로나, ② 중국(시그널: 한국 연예인의 중국 광고 촬영, 중국 업체에게 구작 IP 및 신작의 글로벌 방영권 판매)
- 코로나와 중국 회복 시 수혜 강도, 2021년 기존 업황 펀더멘털의 진행 강도, 기존 리스크의 예상 위험도 등을 검토해 선호도 선정
- ∴ 업종은 엔터 > 여행 = 콘텐츠 > 카지노 > 극장, 기업은 하이브, 와이지엔터, 스튜디오드래곤, 에이스토리, 하나투어

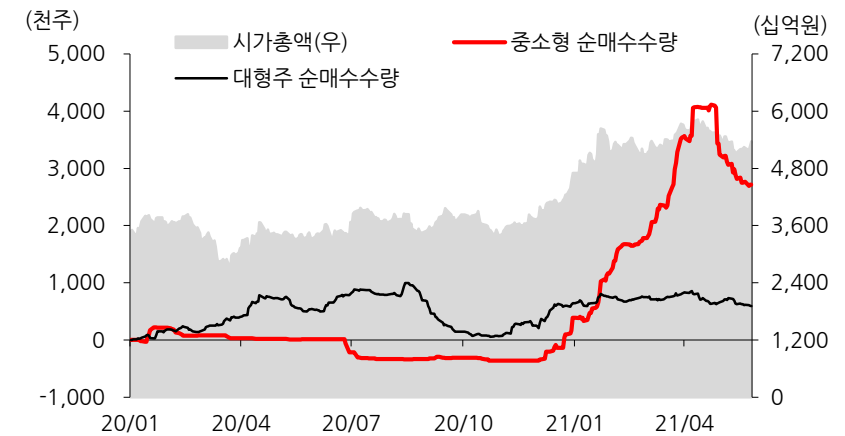
업종	코로나 회복 시 수혜 강도	중국 회복 시 수혜 강도	기존 모멘텀 진행 예상 강도	기존 리스크 진행 예상 강도	점수
엔터	3 - 국내외 오프라인 콘서트 재개 가능 - 2020년 개발한 온라인 콘서트 수익모델도 병행할 시 추가 수익 기대	3 - 출연료 높은 중국 방송 출연 및 오프라인 콘서트 재개 - WayV 활동 극대화 가능	10 - 지속적인 IP 매출 성장 - 글로벌 팬덤 강화 및 대중화 영역 진입 - 중국과 일본 현지화 전략	-2 - 오프라인 활동, 특히 글로벌 콘서트 재개가 더딜 가능성	14
여행	10 - 현재 PKG 여행수요는 전년대비 -100% - 코로나 회복 시 풍부한 이연/집재수요 기대	1 - 중국 인바운드 비중 제로 - 중국 아웃바운드 비중 약 10%, 사드와 코로나 회복 시 중국행 수요 반등	7 - 구조조정 가속화 전망 - 폐업한 여행사 782개, 11월부터 제한되는 정부 지원금 → 대형사 중심 재편 기대	-6 - 여행전문 플랫폼간의 경쟁심화 - PKG 여행수요가 예상보다 더딜 가능성	12
콘텐츠	3 - 이미 언택트 소비로 분류, 수혜는 제한적 - 코로나로 연기된 해외 로케 촬영 재개 가능	5 - 2016년 이후 제작된 (비용저리가 끝나 수익성 높은)구작 라이브러리 판매 가능 - 향후 신작 IP 판권가격 상승에 기여	10 - 국내외 플랫폼 경쟁 극대화 수혜 지속 - 오리지널 콘텐츠 수요 증가, 구작 IP 가치 상승, 신작 평가 상승	-6 - 필연적인 제작비 증가는 불가피 - 자산상각 이슈는 다소 완화될 전망 - 캡티브 채널 편성 축소 우려	12
카지노	10 - 대면 활동, 항공길 차단으로 카지노에게 가장 약재였던 코로나 확산 - 회복 시 가장 큰 수혜 예상	7 - 중국 VIP 및 Mass 수요 회복 기대	2 - 마카오 중심으로 영업하던 정켓 사업자의 비마카오 영업 확대	-8 - 대규모 공급 증설 지속(수급 비우호적) - 작년 대비 테이블 27%, 슬롯 40% 증설 - 단기: 경쟁심화, 장기: 정켓 수수료 경쟁	11
극장	10 - 국내 박스오피스 급감 - 사회적 거리두기 완화 및 신작 영화 개봉 시 빠른 V자 반등 가능	0 - 사드 이슈와는 무관한 산업	4 - 구조조정, 비용절감 등 수익성 개선 노력 - 시장 리바운드 시 강한 이익레버리지 기대	-6 - 코로나 장기화 시 재무구조 악화 우려 - 소비 이동(오프 → 온라인), 영화 개봉작도 넷플릭스, OTT로 쉬프트 추세	8

하이브 vs. 기존 엔터3사 누적 순매수수량



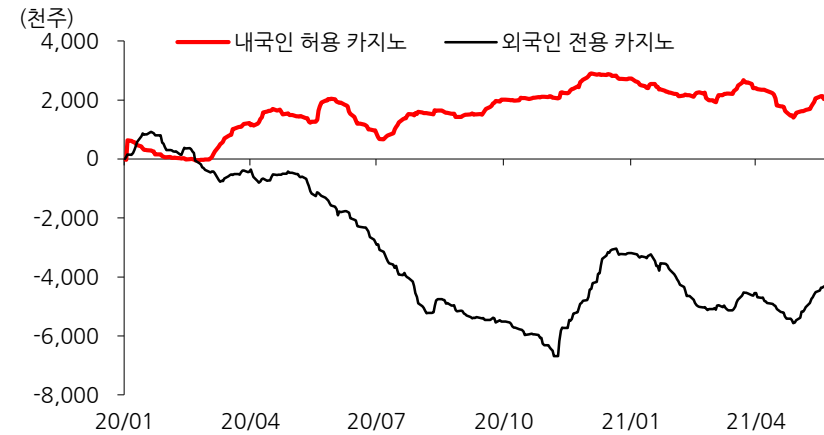
주: 기존 엔터3사(아이지엔타+에스엠+JYP Ent.)
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

콘텐츠 대형주 vs. 중소형 누적 순매수수량 및 합산 시가총액



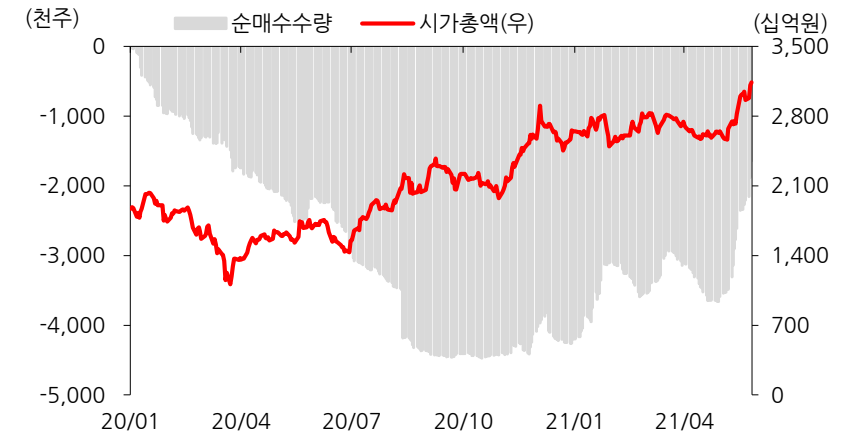
주: 대형주(스튜디오드래곤+제이콘텐트리), 중소형(조류백미디어+에이스토리+팬엔터테인먼트+삼화네트웍스+키이스트)
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

외인카지노 vs. 강원랜드 누적 순매수수량



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

여행사 누적 순매수수량 및 합산 시가총액



주: 하나투어+모두투어+노랑풍선+참좋은여행의 합산
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



엔터테인먼트

수급, 업황, 회복의 삼박자



글로벌 IP 매출 성장 지속

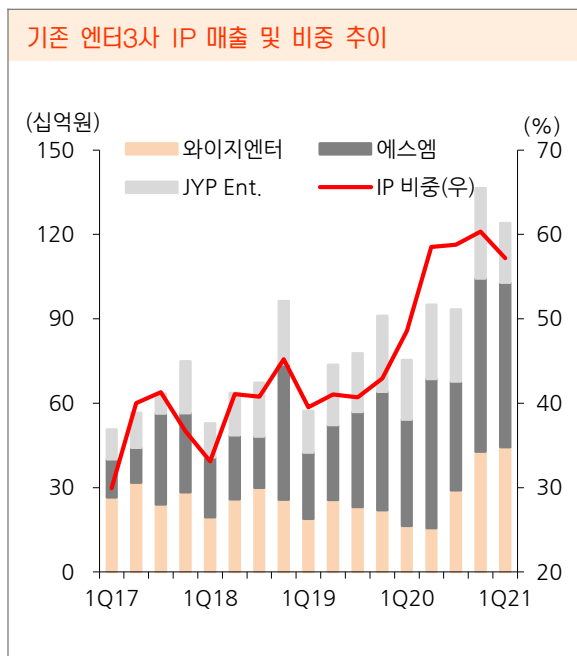
[한화리서치센터]

❖ 엔터3사 모두 국내외 팬덤 기반의 IP 매출 성장 지속

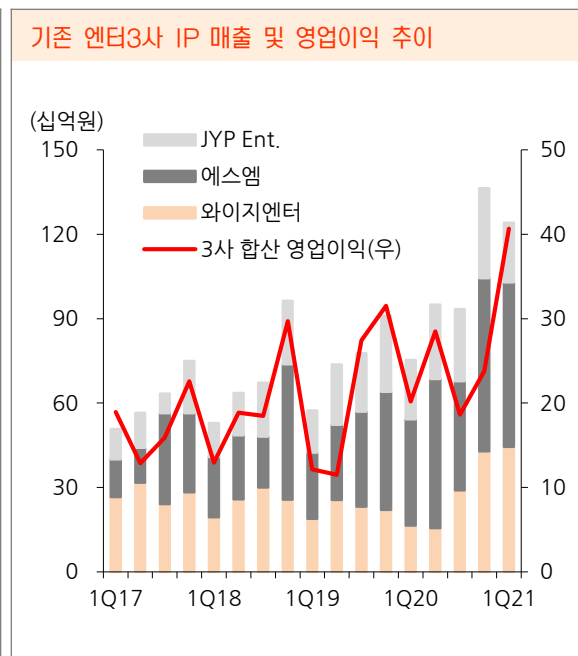
- ✓ IP란? 기획사에 지적재산권이 귀속돼 수익성이 높은 앨범, 음원, MD, 유튜브 광고매출 등 핵심 실적을 의미
- ✓ 오프라인 공연 부재에도 기존 엔터3사의 4Q20-1Q21 IP 매출액은 최대치 기록, 전체 매출 비중의 약 60% 차지
- ✓ 고마진 핵심 사업인만큼 IP 매출 추이와 유사하게 움직이는 분기 영업이익도 1Q21 최대치 기록

❖ 대표 코스피 엔터주인 하이브도 IP 실적, 위버스 온라인 매출 성장으로 아티스트 간접참여형 매출비중은 전체의 60% 이상

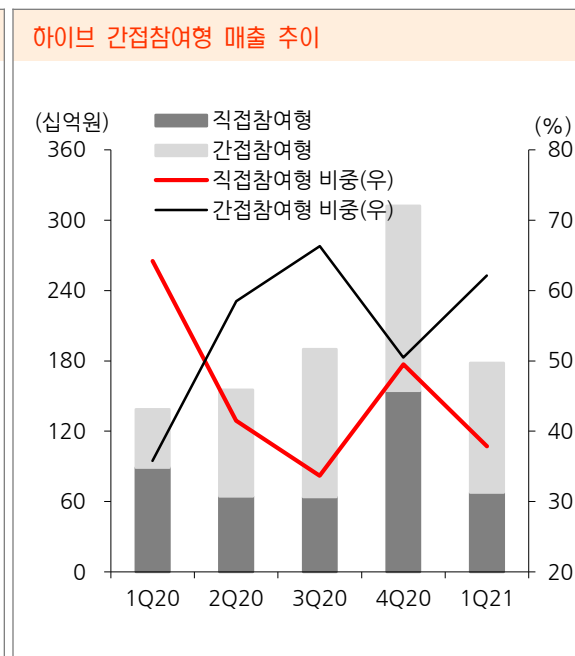
❖ 2Q21 이후 연말까지 각사 대표 아티스트의 컴백으로 IP 성장 기조는 지속될 전망



자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터



신인 기여도, 경영 체질 개선으로 수익성 상승

[한화리서치센터]

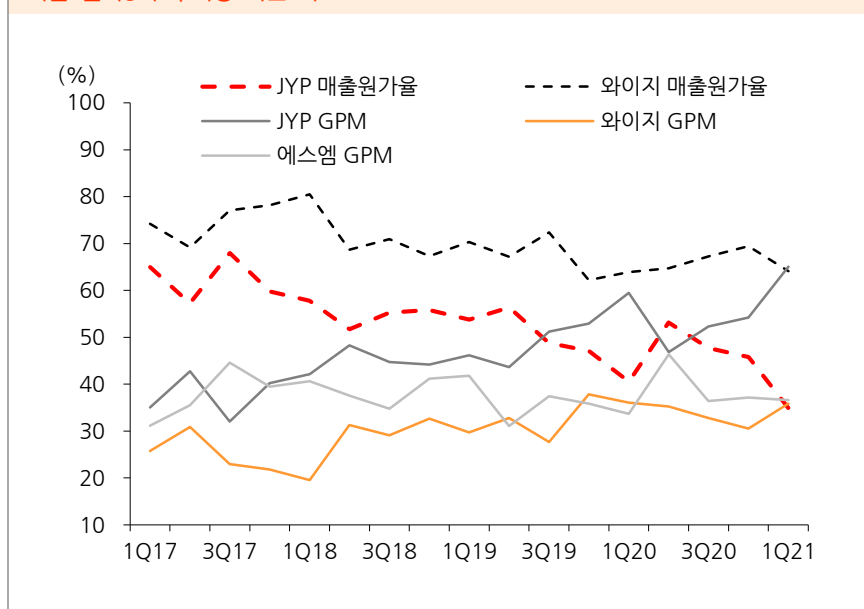
❖ 신인그룹 매출 확대로 수익성 개선 지속

- ✓ 기존 엔터3사 모두 아티스트 세대교체를 통해 IP 실적의 주체는 주력 아티스트 → 신인 아티스트로 이동 중
- ✓ 그에 따라 창출하는 매출액 대비 원가율은 꾸준히 하락하면서 매출총이익률(GPM)은 개선되는 흐름
- ✓ 고마진 IP 성장 + 신인그룹 기여도 확대로 뚜렷한 수익성 상승 추세

❖ 경영 체질 개선도 현실화

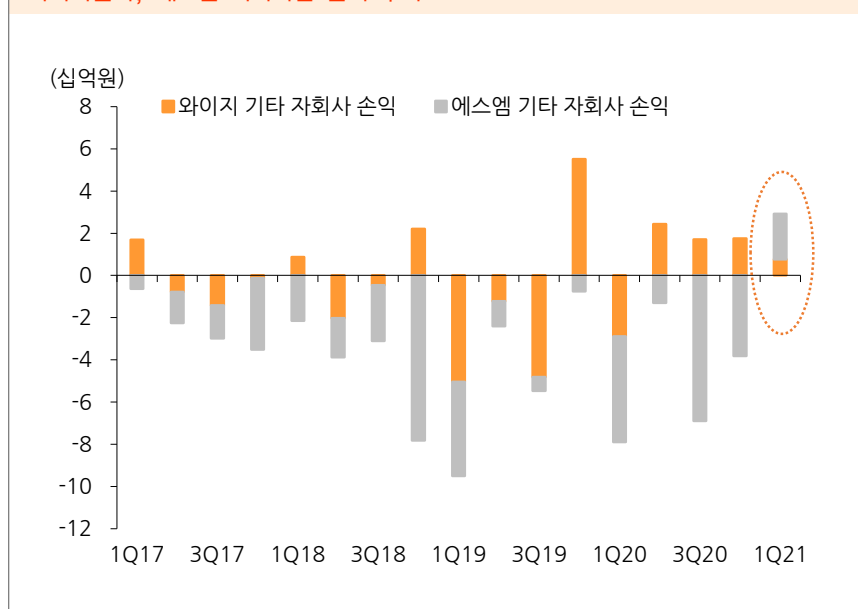
- ✓ 에스엠의 본업 외 기타사업은 1Q21 분기 첫 턴어라운드 시현, 큐엑스 아티움 중단에 따른 고정비 축소, 중국+플랫폼 흑자전환에 기인

기존 엔터3사 수익성 지표 차트



자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔터, 에스엠 기타사업 손익 추이



자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



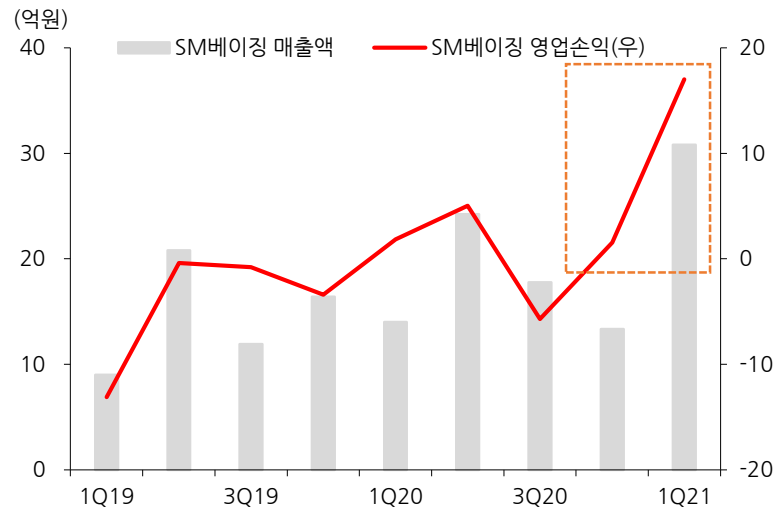
현지 전략 순항

[한화리서치센터]

❖ 코로나19 여파에도 현지 전략을 통한 일본 및 중국 실적 양호

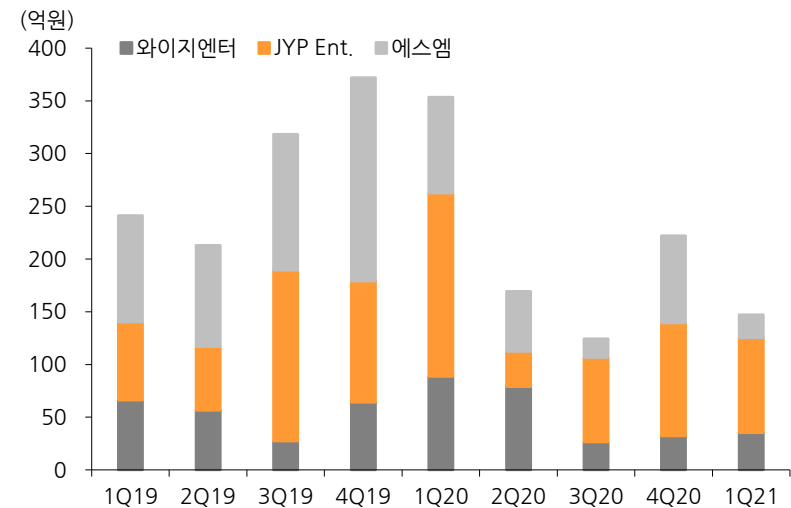
- ✓ 에스엠 중국법인은 현지그룹 Way V의 활동이 반영되며 1Q21 큰 폭의 턴어라운드 기록 → 자회사 흑자전환에 기여
- ✓ 와이지엔터는 일본 현지인이 포함된 남성그룹 트레저, JYP Ent.는 일본 현지 그룹 니쥬 실적 반영으로 힘든 상황에도 견조한 일본 실적 유지

SM 베이징 분기 실적 추이



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터

각사 일본 분기 실적 추이



자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



팬덤 플랫폼 턴어라운드

[한화리서치센터]

❖ 엔터업종의 떠오르는 기업가치 ‘팬덤 전문 플랫폼’

- ✓ 하이브의 간접참여형 매출 성장과 높은 마진,

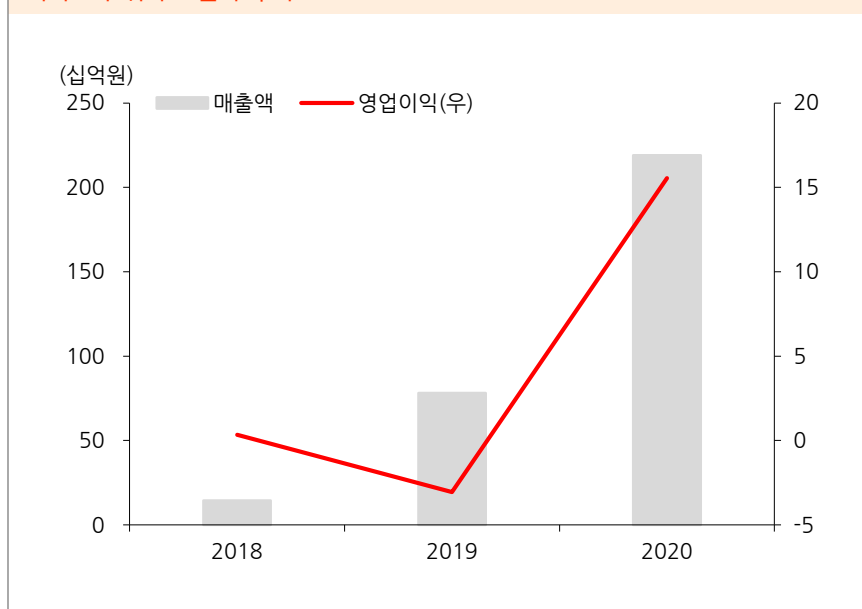
그리고 타사 대비 높은 밸류에이션의 근거는 팬-아티스트와의 소통 창구, 굿즈 샵, 온라인 공연장인 ‘위버스’ 플랫폼 때문

- ✓ 2020년 위버스 플랫폼 매출액은 2,191억 원, 영업이익 156억 원, OPM 7%로 턴어라운드 성공, 분기 MAU 5백만 명

- ✓ 에스엠도 팬-아티스트 소통 채널인 ‘디어유’ 플랫폼의 구조적인 턴어라운드 기록

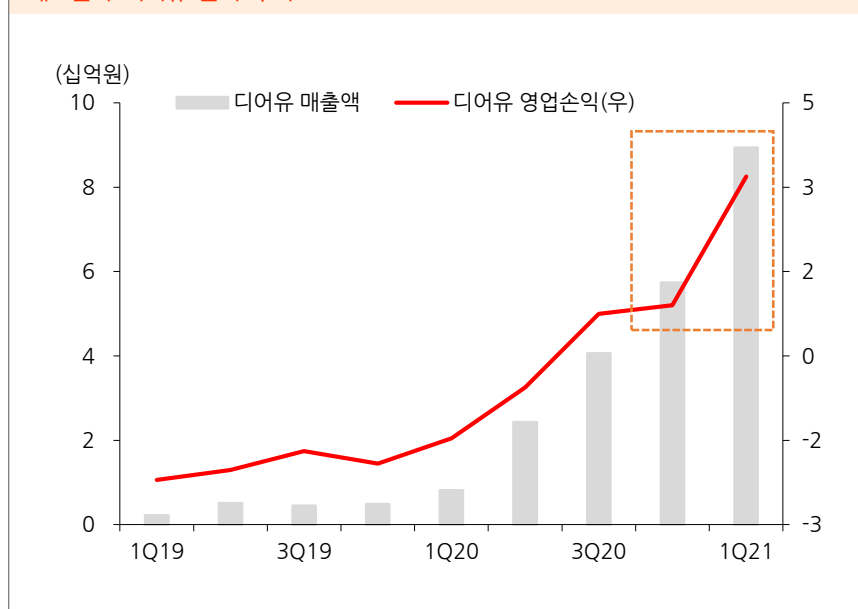
1Q21 디어유 매출액은 전년대비 10배 증가한 89억, 영업이익 32억 원, OPM 36% → 향후 엔터업종의 추가 리레이팅 요소

하이브의 위버스 손익 추이



자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터

에스엠의 디어유 손익 추이



자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터



코로나 이후 온+오프라인 콘서트 병행 기대

[한화리서치센터]

❖ 콘서트 재개 시, 과거 대비 + 30% 이상 추가 수익 추정

✓ 와이지엔터는 1Q21 블랙핑크 유튜브 온라인 공연으로 매출액 90억 원 창출, MD 합산 시 더욱 컸을 것으로 추정

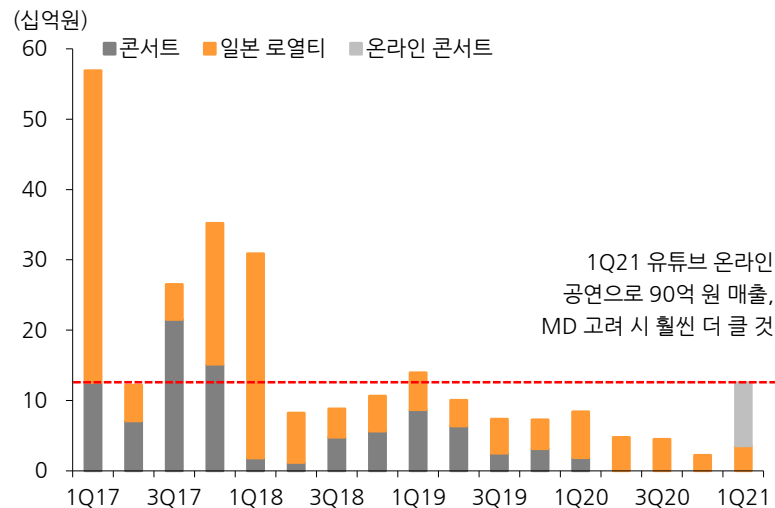
이 숫자는 이미 2019년 평균 콘서트 분기 실적과 맞먹는 수준 = 코로나 구간 온라인 공연이 오프라인을 대체했다는 뜻

✓ 하이브도 위버스를 통해 BTS 온라인 콘서트를 개최한 결과, 온라인이 수익 극대화에 크게 기여하는 모습을 포착

∴ 향후 큰 규모의 공연 개최 시 오프라인+온라인 콘서트를 병행하는 하이브리드 공연 활성화 기대

(예: 돔공연 개최 시 일본은 오프라인 티켓 판매, 일본 외 글로벌은 온라인 플랫폼을 통한 동시방영으로 추가 수익 창출)

와이지 콘서트 부문 매출액 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

BTS 온라인 vs. 오프라인 공연 실적 비교

형태	오프라인	온라인(무료)	온라인(유료)	온라인(유료)
공연명	Speak Yourself : the Final	방방콘	방방콘 더 라이브	Map of the Soul ON:E
소요시간	150분x3회 = 450분	베타테스트 격으로 23시간 = 1380분	90분	150분x2회 = 300분
관객수	150,000명	4,000,000명	756,000명	993,000명
MD매출	84억 원	372억 원	154억 원	추후 공개 예정
티켓매출	132억 원	무료	144억 원	541억 원
1분당 수익	4,800만 원	2,700만 원	33,111만 원	n/a

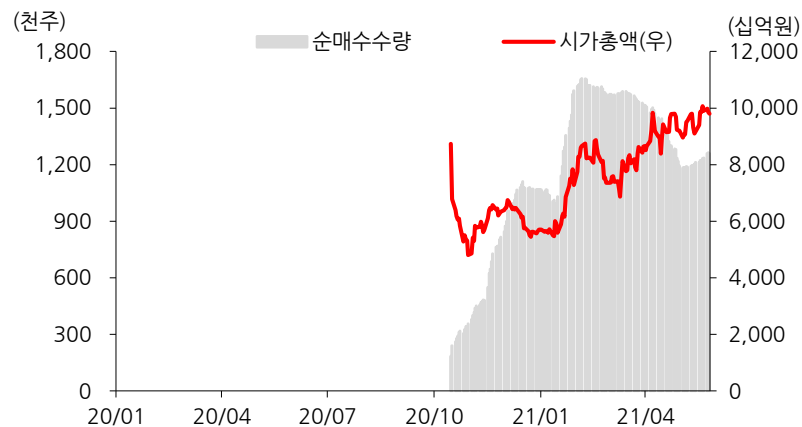
주: Map of the Soul ON:E 티켓매출 541억 원은 티켓가격 54,500원으로 추정해 계산
자료: 하이브, 한화투자증권 리서치센터



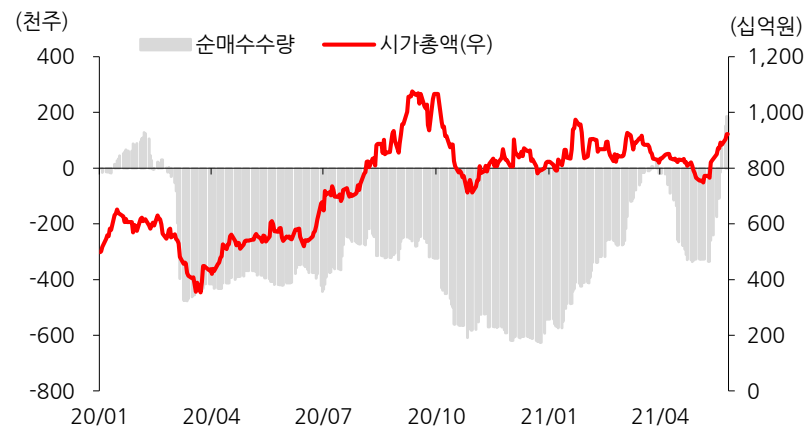
기업별 수급

[한화리서치센터]

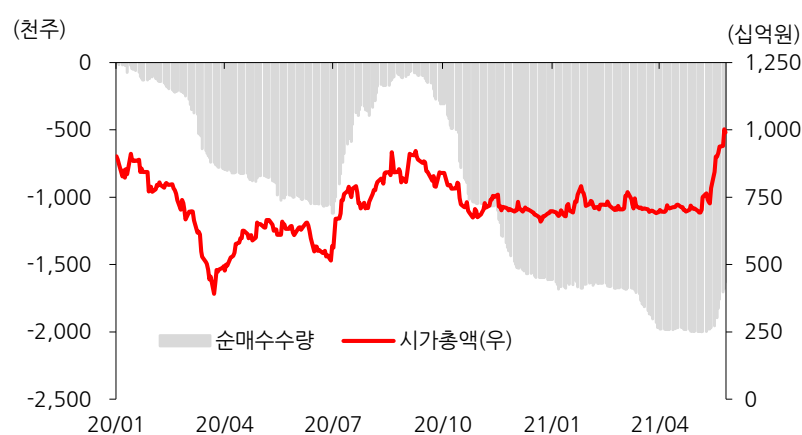
하이브 누적 순매수수량 및 시가총액



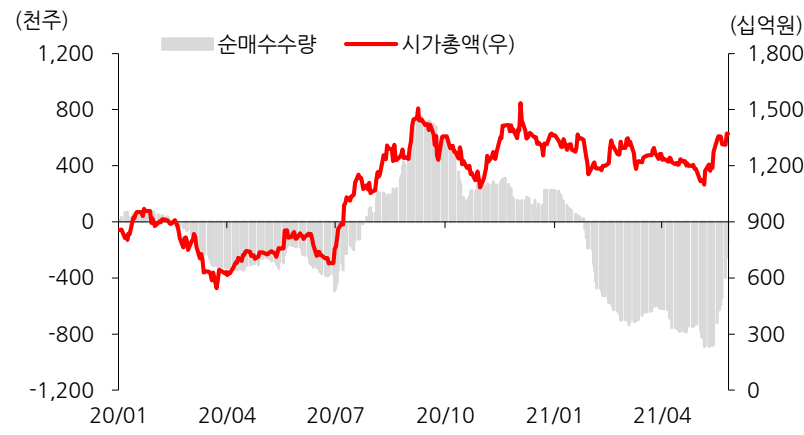
와이지엔터 누적 순매수수량 및 시가총액



에스엠 누적 순매수수량 및 시가총액



JYP Ent. 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터



여행

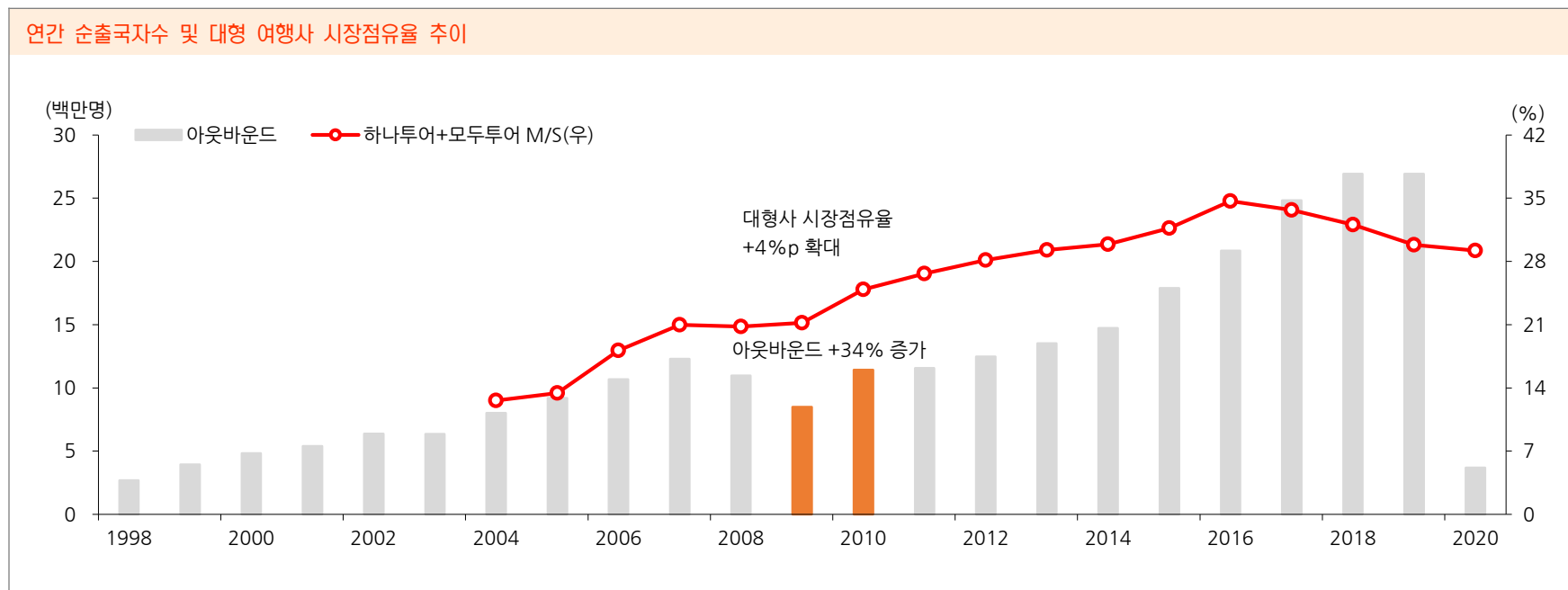
보복 소비의 시작점, 그리고 종착지



글로벌 금융위기 vs. 코로나19

[한화리서치센터]

- ❖ 2020년 아웃바운드(순출국자)는 총 369만 명으로 2019년의 14% 수준
 - ❖ 글로벌 금융위기 vs. 코로나19의 공통점
 - ✓ 질병이 원인은 아니었지만, 아웃바운드 급감을 경험한 시기는 2008-2010년 글로벌 금융위기
 - ✓ 2009년과 2010년 아웃바운드 감소율은 각각 -11%, -23%, 2011년 회복 시기에는 +34% 증가, 그 후 7년 간 CAGR +10%
 - ✓ 그보다 중요한 것은 2010년 회복기에 대형사(하나투어+모두투어)의 시장점유율이 가장 큰 폭(+4%p)으로 확대됐다는 사실
- 급증하는 수요를 위해 항공권 하드 및 소프트블럭 확보 등 공급 준비가 원활하고 안정적인 대형사 중심으로 예약이 집중됐기 때문



자료: 관광지식정보시스템, 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터



규제 완화 시 폭발적인 수요 기대

[한화리서치센터]

❖ 한국인 입국 시 자가 격리를 완화하는 국가 증가 → 여행사 프로모션 재개 → 순차적 백신여권 도입 등 규제 개선 시 폭발적 수요 기대

여행지별 자가 격리 완화 현황	
여행지	현황
영국	지난 12월에는 해외 입국자 자가격리 기간을 14일에서 10일로 축소 5/17부터 12개국(포르투갈, 호주, 싱가포르, 뉴질랜드 등)에 대해 해외여행 허용 해외 입국자를 대상으로 신규 방역조치(신호등 체계, 국가별 코로나19 위험도 측정해 등급별로 상이한 방역조치 적용) 도입 예정
괌	5/15부터 백신 접종 완료자에 한해 자가격리 면제 *FDA 승인 백신 접종 완료자는 격리 면제, FDA 승인 백신 접종 미완료시 10일 시설 격리
대만	팔라우와 4/1부터 트래블 버블 시작, 아시아 태평양 지역 '최초' 팔라우 외 싱가포르를 비롯해 일본과 한국, 베트남 등과 트래블 버블 논의 중 다만 최근 확진자가 폭발적으로 증가하며 트래블버블도 무기한 보류
하와이	2/5부터 코로나19 PCR 검사 음성 결과 제출시 14일 간의 자가 격리 면제
태국	2월 골프 격리에 이어 고급 빌라와 요트를 활용한 '럭셔리 격리' 추진 중 *골프 격리: 정부가 지정한 리조트에서 숙박 시, 3일 간만 방 안에서 격리, 4일자부터 라운드를 즐길 수 있는 프로모션 *고급 빌라와 요트: 개인 소유의 요트를 이용해 푸켓 해안가 10km 인근에 머무르는 방식의 격리 - 1단계(4/1~) : 백신 접종자에 한해 푸켓, 끄라비, 팜아, 치앙마이, 파타야 등 입국 시 격리 기간을 14일 → 7일로 완화 - 2단계(7/1~) : 7/1부터 푸켓은 백신 접종자 자가격리 없이 7일간 체류 후 타지역 이동 가능 - 3단계(10/1~) : 푸켓, 팜아, 끄라비, 파타야, 치앙마이 입국자는 당 지역 내 7일간 의무 체류 후 타지역 이동 가능 - 4단계(22/1/1~) : 백신 접종 증명서 소지자는 지역 구분 없이 무격리 입국 및 체류 가능
그리스	4/19부터 EU 회원국, 미국, 영국, 이스라엘, 스위스 등 30여개국에서 오는 방문자에 한해 격리의무 해제 4/26부터는 한국, 호주, 뉴질랜드, 러시아, 태국, 싱가포르 등에서 오는 방문자에 대해 조건부 격리의무 해제 PCR 검사 음성 확인증 또는 백신 접종 증명서를 소지할 경우 7일간 격리 의무에서 면제
몰디브	5/20부터 백신 접종을 완료한 여행객을 대상으로 자가격리 없이 입국 허용
싱가포르	대만 이외에 호주, 뉴질랜드 등과 트래블 버블을 시행하기 위한 구체적 방안 논의 중
한국	국토교통부가 나서 방역 안전 국가들과 트래블 버블 확대에 적극 나설 방침 5/5 이후 백신 2차 접종 완료자에 한해 해외에서 귀국 시 2주 자가격리 해제
칸쿤	백신 접종 완료 시 자가격리 없이 입국 허용
베트남	백신 접종자에 한해 기존 입국시 자가격리 기간 28일에서 7일로 대폭 단축에 대해 적극 검토

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



규제 완화 시 폭발적인 수요 기대

[한화리서치센터]

여행사별 프로모션 현황	
여행사	현황
인터파크투어	1) 포스트 코로나를 대비해 티웨이항공과 1년간 가격이 동결된 해외 왕복 항공권을 특가로 제공 2) 올 추석 연휴 동안 괌, 대만, 필리핀 세부, 베트남 다낭/푸꾸옥, 사이판으로 출발하는 3박4일 해외여행 펀딩 성공 3) 내년 설 연휴 기간 동안 괌, 대만, 싱가포르, 푸꾸옥 해외 주요 단거리 노선 전세기 왕복 항공권 펀딩 진행 2)-3)은 해당기간 자가격리 미 해제시 국내 4~5성급 호텔 숙박권 전환 or 펀딩금 100% 반환 가능
하나투어	2020년 '지금 바로 떠나는 해외여행', '미리 준비하는 해외여행' 두 가지 상품 출시. 하와이, 스위스, 몰디브, 두바이 등 4개 지역. 위생과 안전수칙을 준수하는 호텔, 레스토랑, 관광지 등을 엄선해 구성한 5월 이후 출발 패키지 판매 예정 출발 불가능할 경우 예약 취소해도 위약금 없고, 출발일 및 지역도 변경 가능 2020~2021년 올해 150여만 명 회원 마일리지와 여행상품권 유효기간을 6개월 연장
참좋은여행	4/30 여행업계 최초로 롯데호텔, 롯데면세점과 7~9월 중 전세기 9편을 띄우는 괌 허니문 상품 출시, 예약금 1만원
노랑풍선	2020년 2월~2021년 3월까지 소멸됐거나 이달 말까지 소멸 예정인 포인트를 2022년 12월 말까지 2년 연장
팜투어	특수 종사자(유지원, 초등교과, 보육 교사 등) 및 백신 대기자 대상으로 조기예약 할인 및 특별 프로모션(코로나19 이전 동일 신혼여행 특가요금 적용)
한진관광	올 추석연휴 동안 베트남 퀴논, 달랏으로 떠나는 골프 전세기 예약 판매. 양국 자가격리 조건 미해제시 내년 설연휴 전세기로 연기 가능

여행지별 백신여권 도입 현황	
여행지	백신여권 도입 현황
EU	6월부터 IT 기반시설 마련, 7월부터 디지털 증명서를 이용해 회원국 간 자유로운 이동 가능. 접종 백신 종류, 항체 형성 여부 등 담길 예정
미국	보건복지부 주도, 백악관 조정 통해 개발 중. 뉴욕주는 '엑셀시오르 패스'라는 이름의 백신 접종 및 음성 판정 인증해주는 모바일 앱 출시
중국	해외 여행자 위해 '디지털 코로나19 예방접종 인증서' 발급. 3월 '국제여행건강증명'을 위챗과 연결된 미니프로그램으로 공식 출시
이스라엘	지난 2월부터 백신 접종자 및 감염 후 회복자에게 증명서 '그린패스' 발급. 소지자는 클럽, 수영장 및 실내외 공연장 이용 가능
아이슬란드	지난 1월 세계 최초로 도입. 증명서 '녹색 여권' 발급 받은 백신 접종자, 자유로운 이동 가능. 격리 해제, 공공시설 이용도 제약 없음
영국	보리스 존슨 총리 "백신 접종 증명서 발급 검토", 5/17부터 NHS 앱을 통해 코로나19 백신 접종 여부 증명 가능
싱가포르	전세계 최초로 5월 1일부터 싱가포르에어라인(SIA)을 통해 입국하는 모든 승객에 대해 디지털 백신여권 도입
베트남	7월부터 백신 접종 외국인 입국 허용 검토. 백신여권 도입에 필요한 IT 인프라 구축은 마무리
캐나다	"G7 국가들과 백신여권 개발 계획에 대해 논의 중"
일본	백신 접종자에게 모바일 어플리케이션 형태의 디지털 증명서 발급할 예정
한국	4/15부터 코로나19 접종 전자 증명서 발급. 격리 면제 범위 등 각국과의 협의는 외교부와 함께 진행할 예정

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



수요 대비 제한적인 공급처

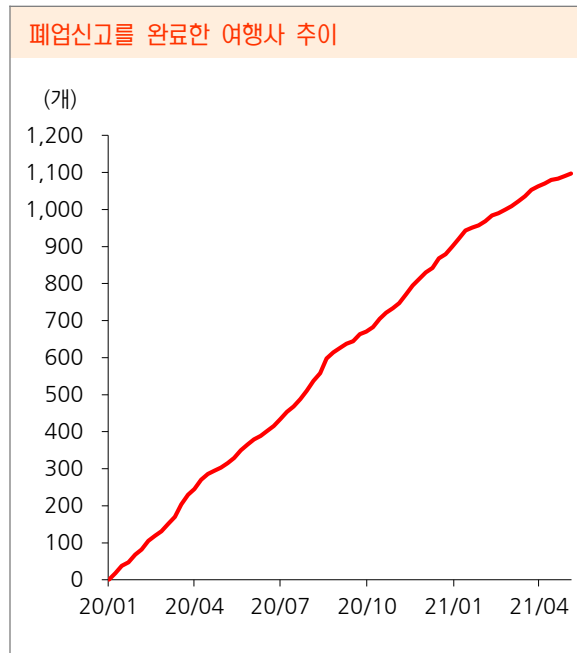
[한화리서치센터]

❖ 보복 수요 급증 대비 공급처는 줄어드는 추세

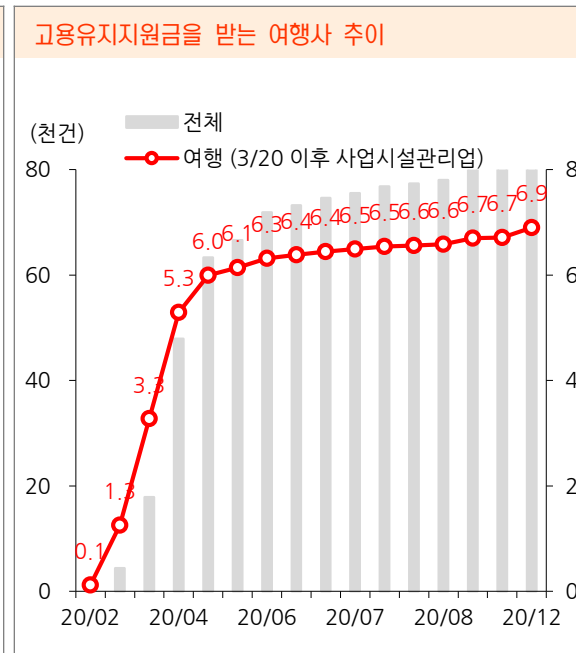
- ✓ 규제가 조금만 풀려도 보복 소비는 크게 늘어날 것으로 전망하는 가운데, 이를 받아줄 공급처, 판매처, 여행사는 줄어드는 상황
- ✓ 만 1.5년 동안 여행사 약 1,150개가 폐업신고 완료

❖ 대형사 중심 시장재편은 지속될 전망

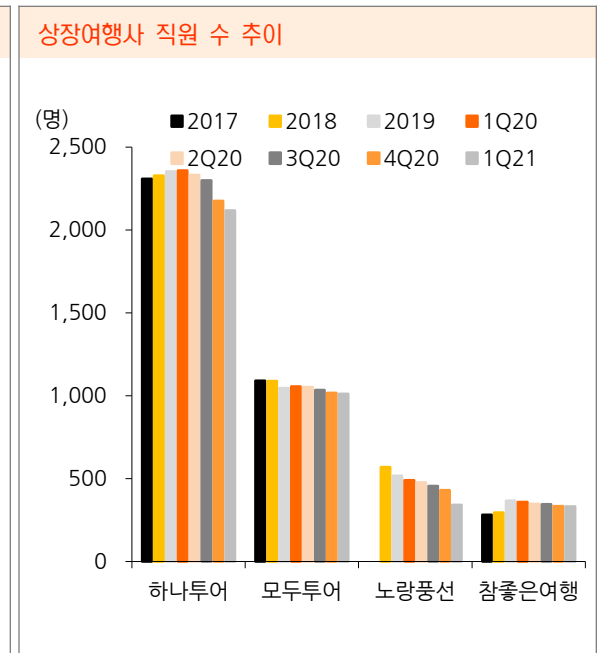
- ✓ 따라서 더욱이 코로나19 이후의 보복 해외여행 수요는 ① 자금난 불황을 버텨낸 여행사, 그 중에서도 ② 항공사로부터 원활히 공급을 받아들일 수 있는 대형 여행사, 코로나19 관련 위기 발생 시 민첩한 긴급 대응이 가능한 안전한 회사로 집중될 전망



자료: 여행업협회, 한화투자증권 리서치센터



자료: 여행업협회, 한화투자증권 리서치센터



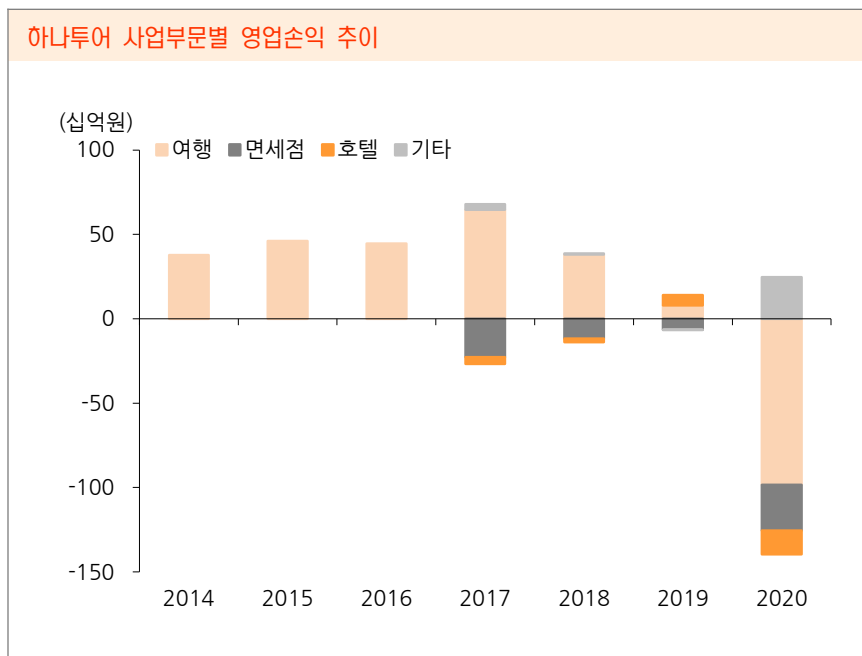
자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



목표 시가총액 설정

[한화리서치센터]

- ❖ 2H21 이후 여행업은 수요(Q)는 급증, 가격(P)은 폭등, 공급(S)은 축소, 비용(C)은 미리 절감해둔 효과로 가파른 실적 레버리지 예상
 - ❖ 가장 BULL한 case를 가정한 목표 시가총액은 하나투어 1.4조 원, 모두투어 6,275억 원(시장점유율 50% x 10% 할인율)으로 설정
 - ❖ 하나투어: 목표 시가총액 1.4조 원
 - ✓ 정상 영업이익 700억, 순이익 525억 원 x PER 27배(과거 회복 사이클에 반영한 PER 30배 대비 10% 할인)
 - ✓ 2017년 연간 영업이익은 411억 원으로 최대 실적 기록, 그러나 그 중 호텔+면세점 적자가 -200억 원 이상, 여행 본업은 647억 원
- ∴ 여행 기초체력 600억 + 시장재편(무너진 중소형 여행사)에 따른 추가 영업이익을 고려해 700억 원으로 전망



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

여행주 목표 시가총액					
하나투어 목표주가 상향		내용	모두투어 목표주가 상향		
정상화 가정 영업이익	700억 원	여행 이익체력 600억 원 + 시장재편 흡수 기대감 반영	목표 시가총액	6,275억 원	타사의 50% (M/S 고려), 2등주 할인율 10% 반영
정상화 가정 순이익	525억 원	영업이익의 75%			
적용 배수	27배	기존 회복 시 적용한 30배 대비 10% 할인 적용	목표주가	33,000원	
목표 시가총액	13,943억 원 / TP 10만 원 상승여력 +20%		상승여력	+22%	

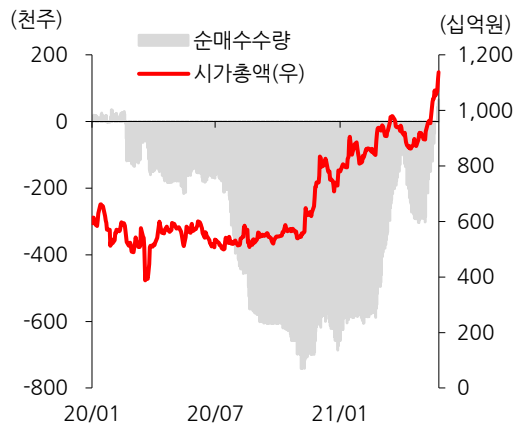
자료: 각사, 한화투자증권 리서치센터



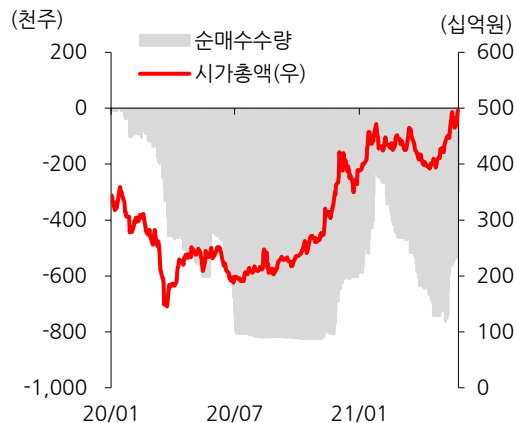
기업별 수급

[한화리서치센터]

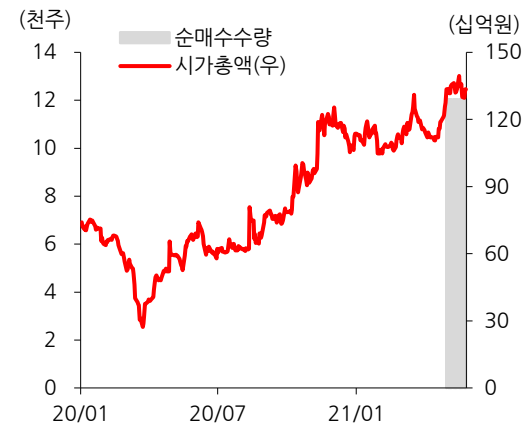
하나투어 누적 순매수수량 및 시가총액



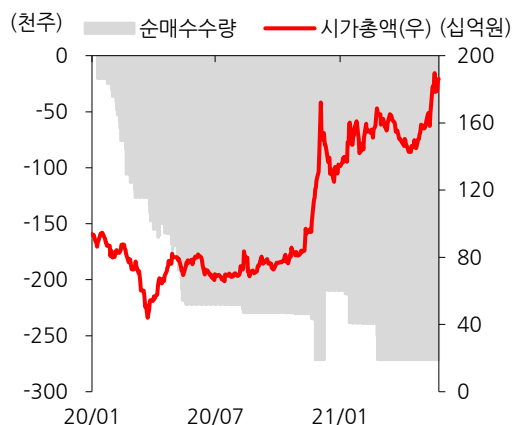
모두투어 누적 순매수수량 및 시가총액



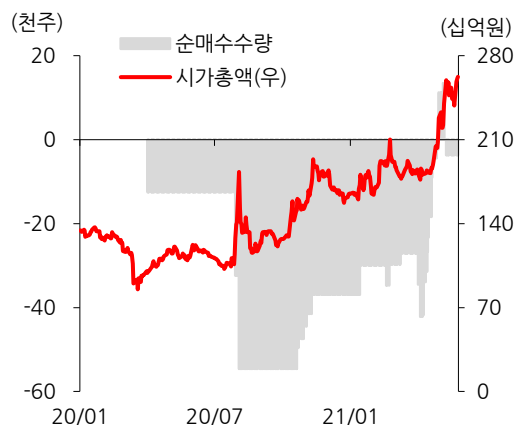
노랑풍선 누적 순매수수량 및 시가총액



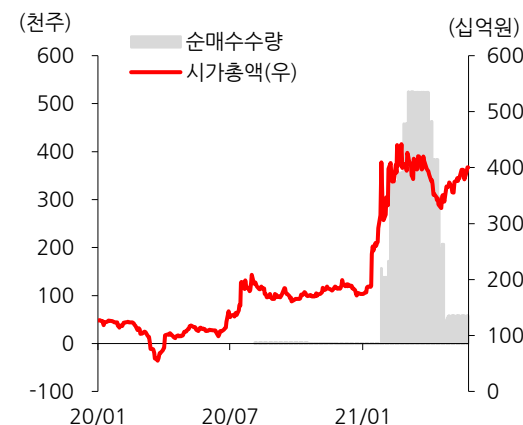
참종은여행 누적 순매수수량 및 시가총액



레드캡투어 누적 순매수수량 및 시가총액



인터파크 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터



콘텐츠

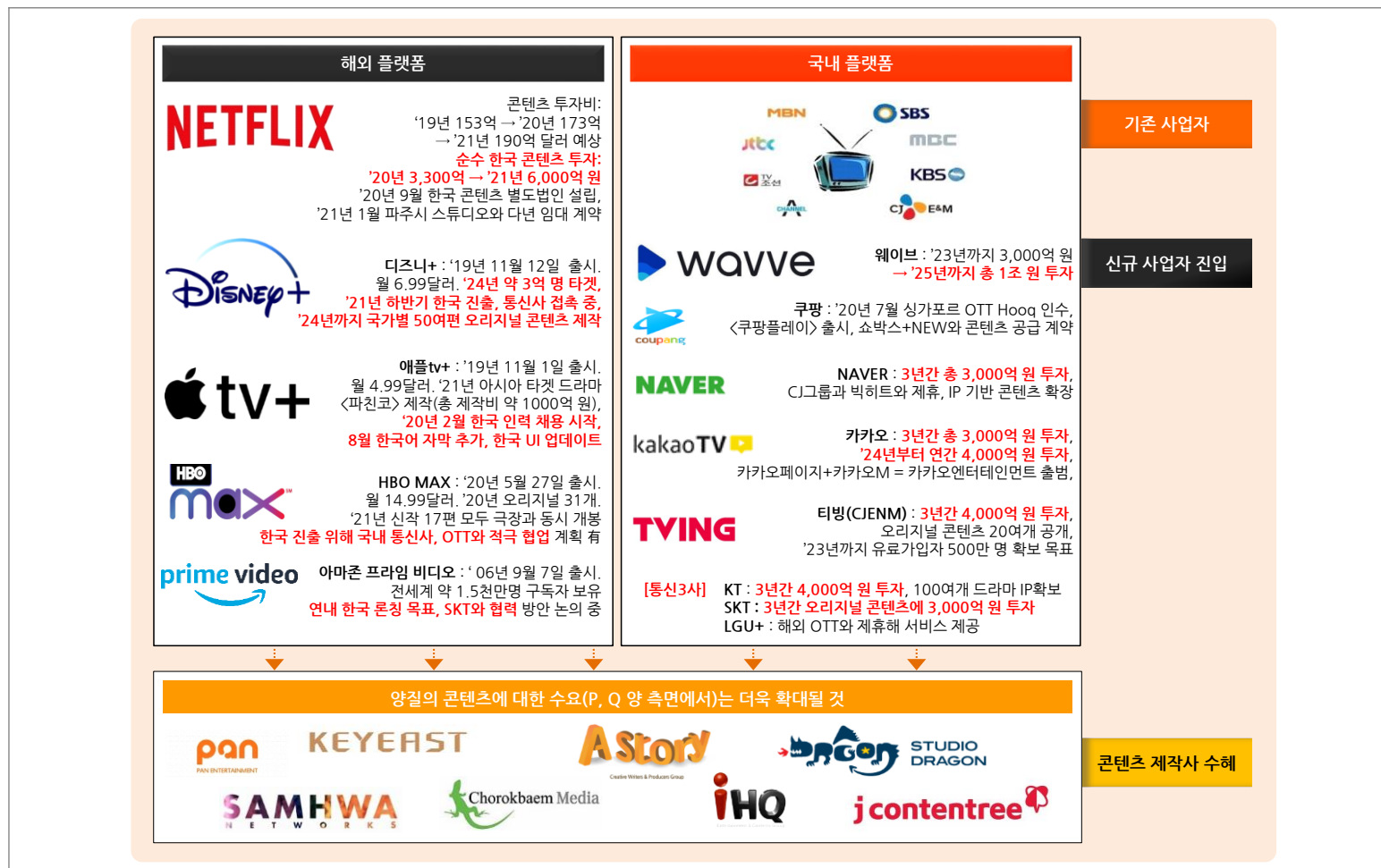
결국 시가총액은 업황과
실적으로 형성



여전히 우호적인 업황

[한화리서치센터]

❖ 국내외 신규 및 기존 플랫폼간의 경쟁심화, 그들의 콘텐츠 투자예산 확대로 콘텐츠 제작사 수혜 지속



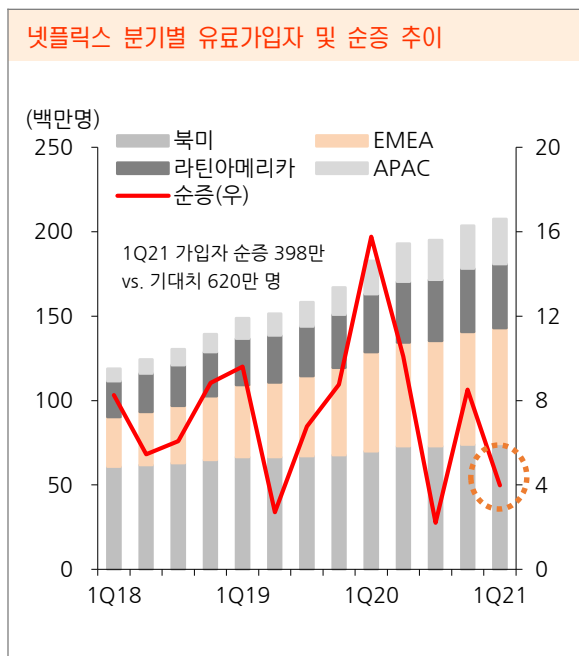
자료: 언론보도 취합, 한화투자증권 리서치센터



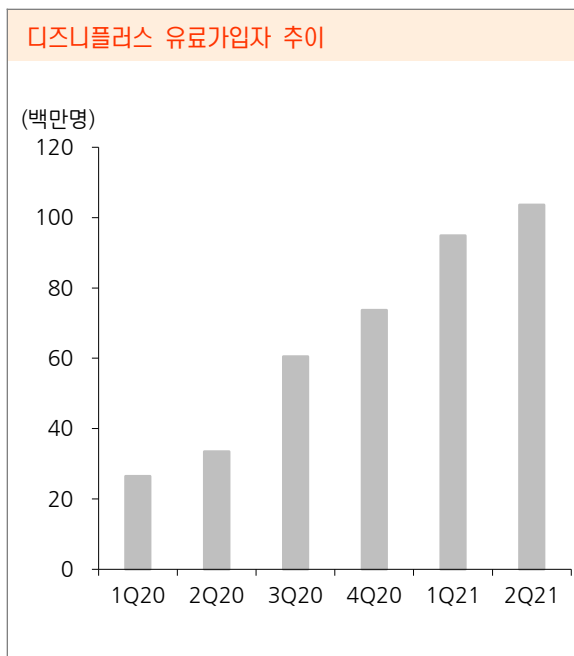
그럼에도 뚜렷한 하락세의 원인

[한화리서치센터]

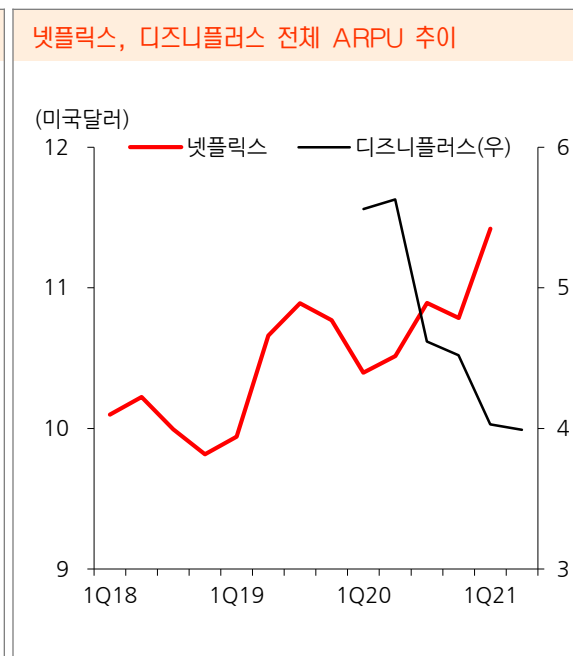
- ❖ 지난 4Q20부터 황금기를 누리던 중 소형 제작사는 4월을 기점으로 큰 폭으로 추락
- ❖ 넷플릭스와 디즈니플러스의 1Q21 실적 가이드스 하회가 관련 성장주의 주가 하락세를 초래했기 때문
 - ✓ 분기 매출액 및 영업이익 하회보다도 더 악영향이 컸던 것은 ‘가입자수, 트랙픽’이 예상에 미치지 못한 것
 - ✓ 넷플릭스 1Q21 가입자 순증 398만 명 vs. 가이드스 620만 명 대비 대폭 하회
 - ✓ 디즈니플러스는 4월 전체 유료가입자 10,360만 명 vs. 컨센서스 10,930만 명 대비 소폭 하회
 - ✓ 특히 디즈니플러스의 ARPU는 인도 저가형 서비스 출시로 5.6달러 → 4.0달러로 크게 감소



자료: 넷플릭스, 한화투자증권 리서치센터



주: 2Q21 = 2021년 4월 기준
자료: 디즈니플러스, 한화투자증권 리서치센터



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터



1Q21 호실적의 의미

[한화리서치센터]

❖ 전반적으로 콘텐츠 제작사의 1Q21 실적은 매우 양호한 흐름

✓ 중국 실적이 존재했던 2016년 반짝 호실적, 그 후 사드 영향으로 중국향 매출을 잃어왔지만...

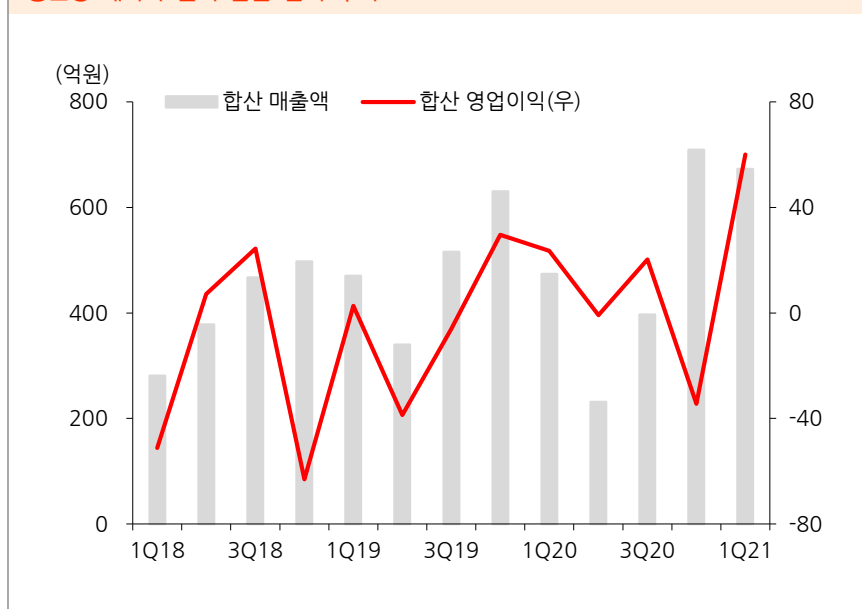
2018년 큰 폭의 적자는 2019년 적자 축소, 2020년 간헐적 턴어라운드, 1Q21 큰 폭으로 개선

✓ 중소형 제작사의 분기 합산 영업이익은 1Q21 최대치 기록, OPM 또한 10%에 근접

① 외주제작이라도 방송사로부터 받는 리콥비율 상승, ② 순수 제작사 뒀인 협찬+PPL의 성과로 초과 수익 달성,

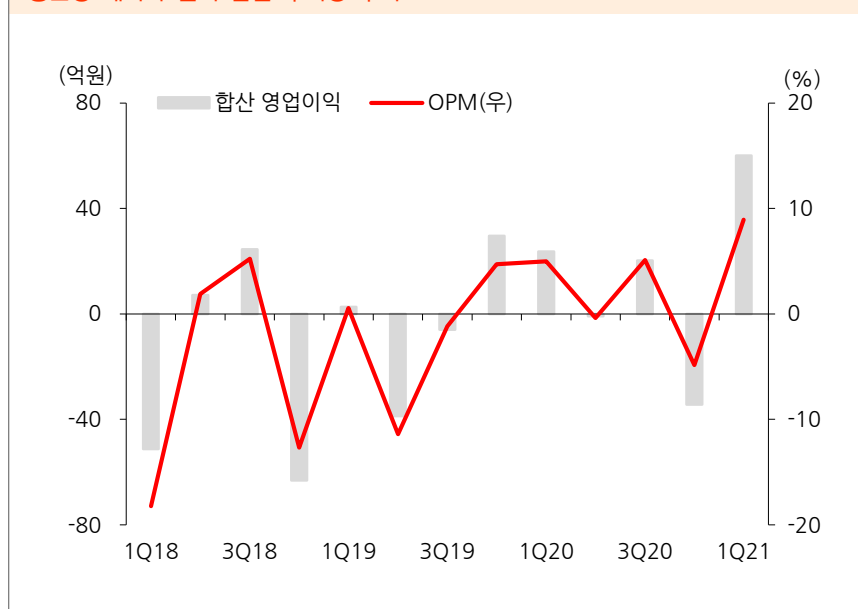
③ 일부 회사에는 IP 드라마 작품이 실적에 반영되고 있기 때문

중소형 제작사 분기 합산 실적 추이



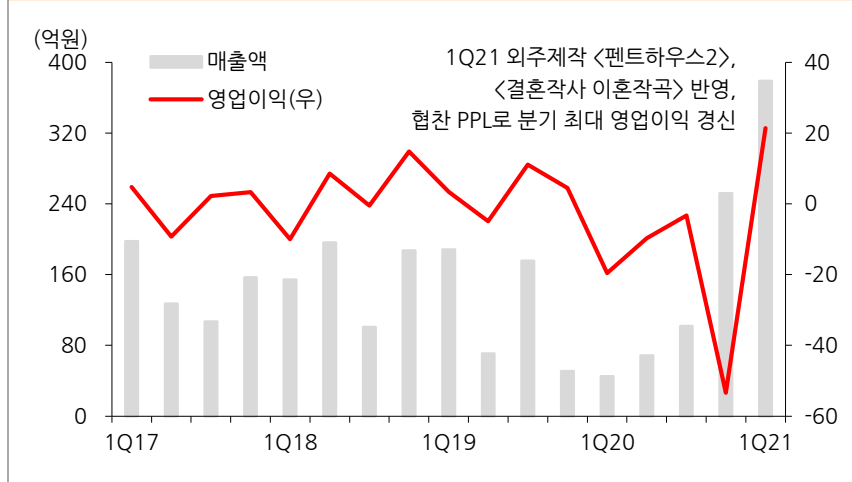
자료: 초록샘미디어, 에이스토리, NEW, 키이스트, 팬엔터테인먼트의 실적 합산, 한화투자증권 리서치센터

중소형 제작사 분기 합산 수익성 추이



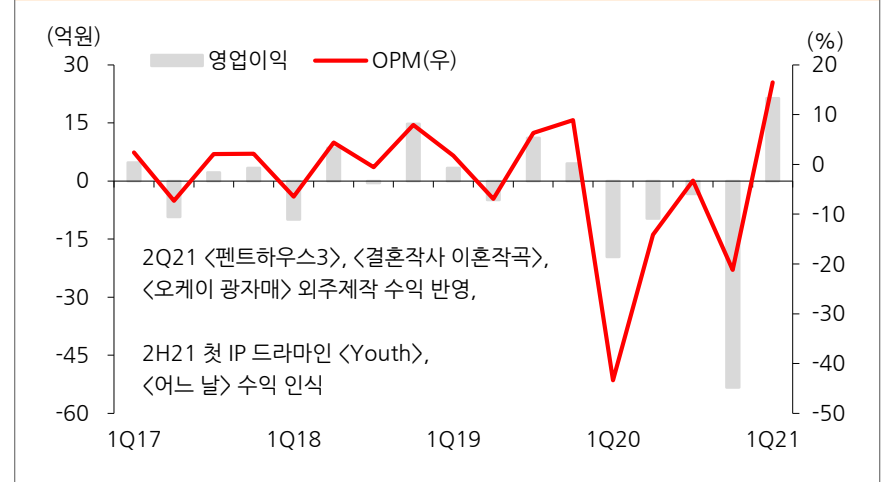
자료: 초록샘미디어, 에이스토리, NEW, 키이스트, 팬엔터테인먼트의 실적 합산, 한화투자증권 리서치센터

초록백미디어 분기별 실적 추이



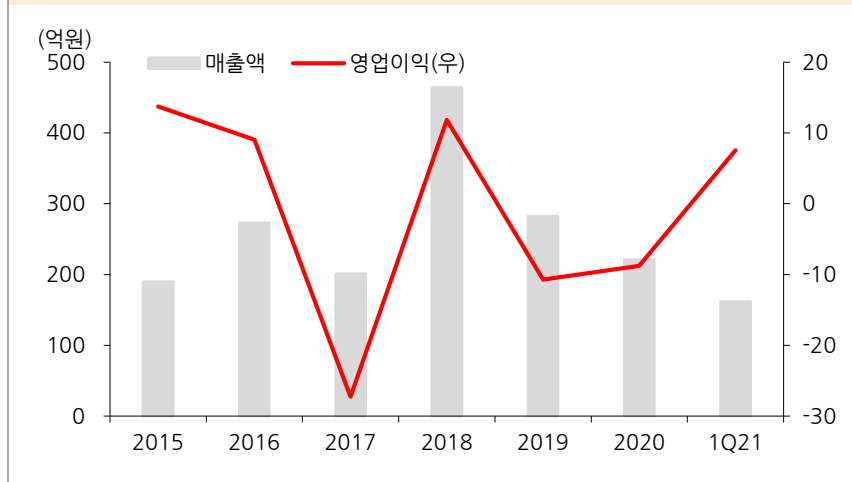
자료: 초록백미디어, 한화투자증권 리서치센터

초록백미디어 분기별 실적 추이



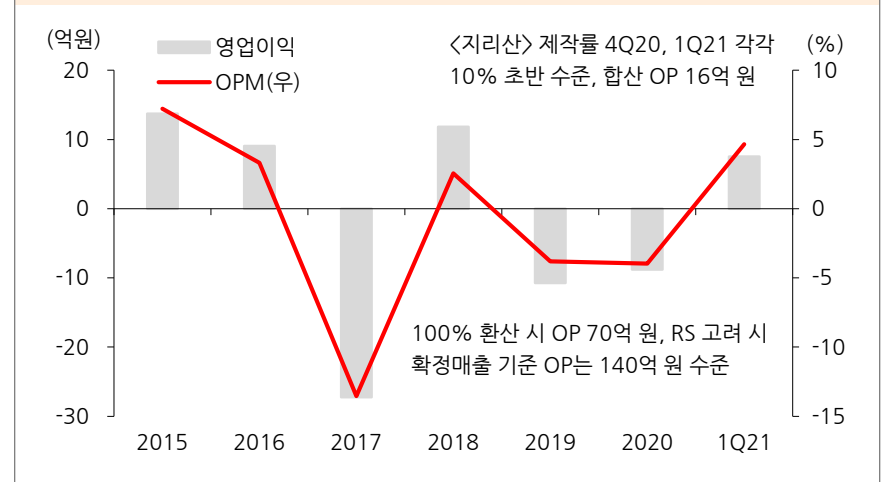
자료: 초록백미디어, 한화투자증권 리서치센터

에이스토리 연간 및 분기별 실적 추이



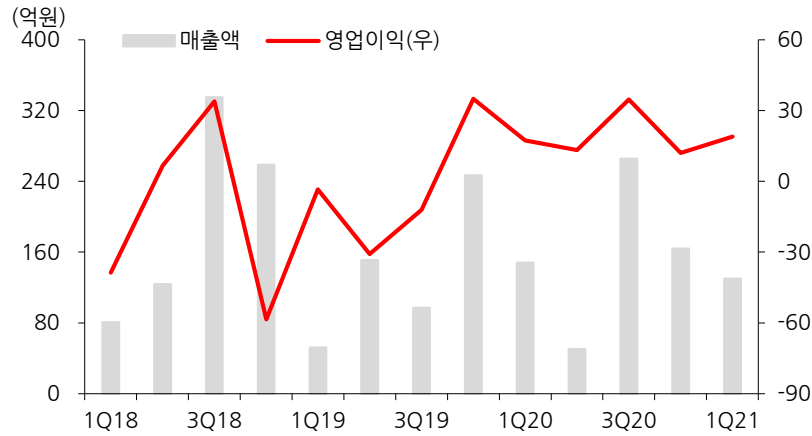
자료: 에이스토리, 한화투자증권 리서치센터

에이스토리 연간 및 분기별 실적 추이



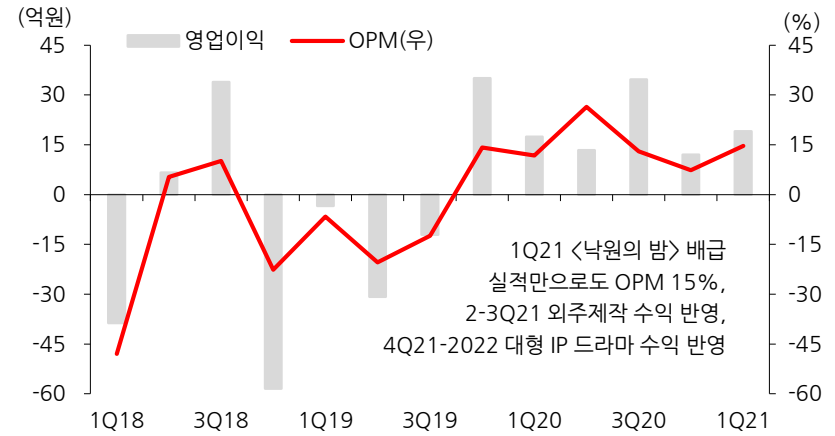
자료: 에이스토리, 한화투자증권 리서치센터

NEW 분기별 별도 방송콘텐츠 실적 추이



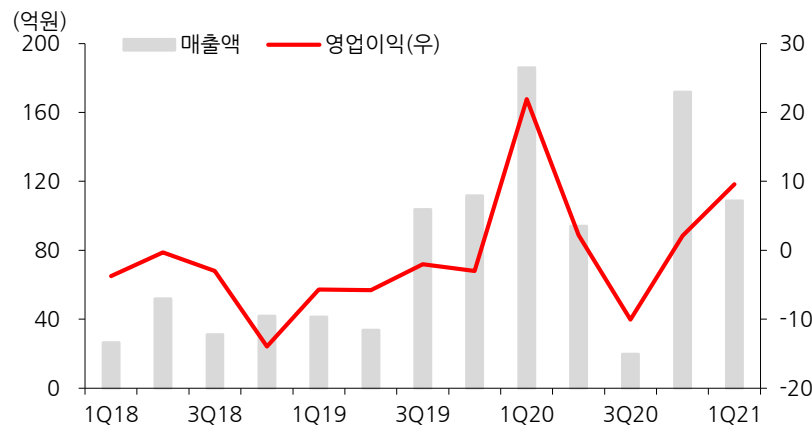
자료: NEW, 한화투자증권 리서치센터

NEW 분기별 별도 방송콘텐츠 실적 추이



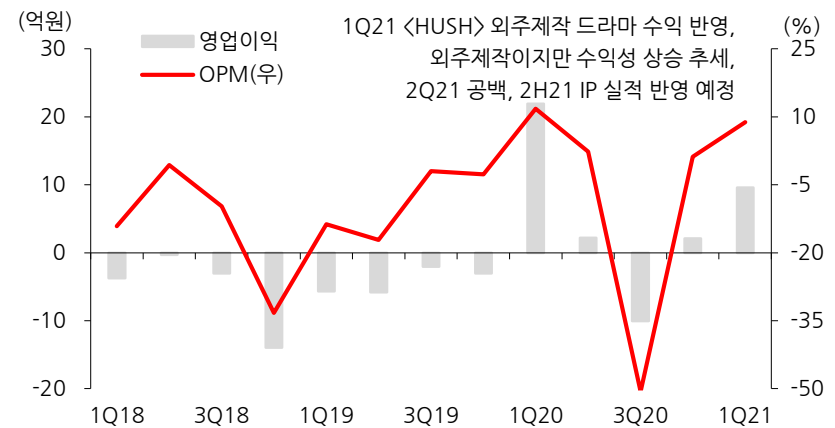
자료: NEW, 한화투자증권 리서치센터

키이스트 분기별 별도 실적 추이



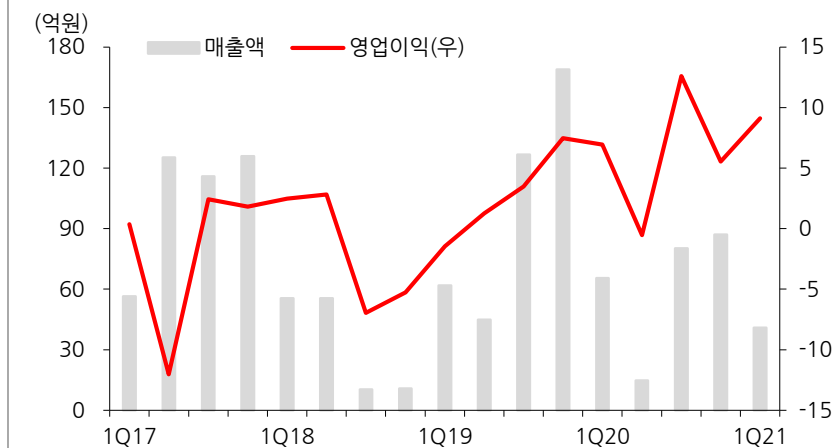
자료: 키이스트, 한화투자증권 리서치센터

키이스트 분기별 별도 실적 추이



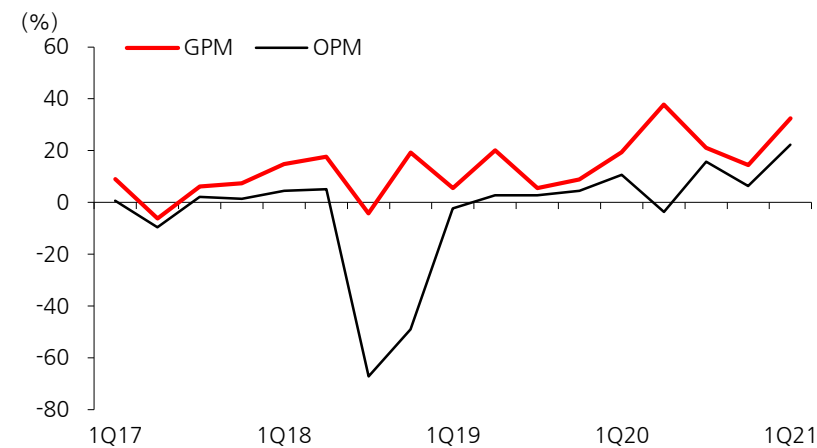
자료: 키이스트, 한화투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 분기별 실적 추이



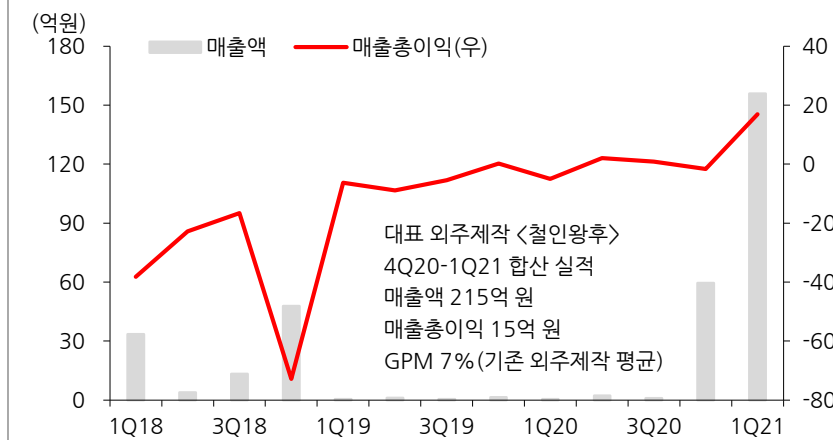
자료: 팬엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 분기별 실적 추이



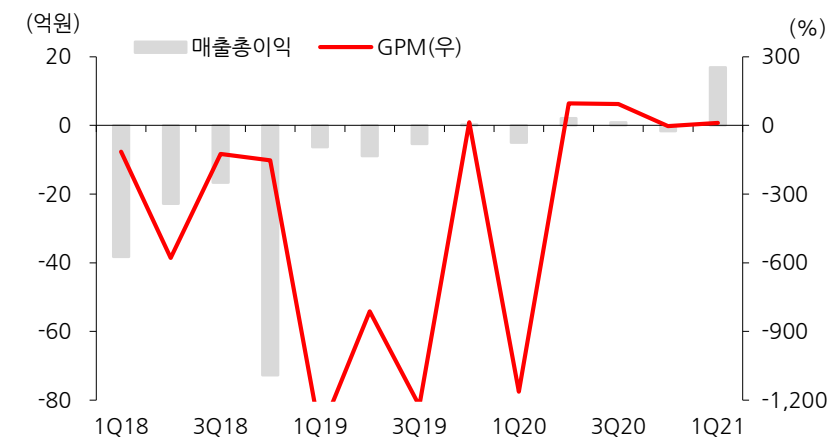
자료: 팬엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 제작부문 실적 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔터테인먼트 제작부문 실적 추이



자료: 와이즈엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터



더 좋아질 업황

[한화리서치센터]

❖ 두 건의 공시를 통해 확인한 향후 모멘텀

- ✓ 초록뱀: <어느 날> 제작비 200억 원 중 절반인 100억 원을 국내판권으로 쿠팡에게 판매

국내판권보다 높은 해외판권, 협찬+OTT 등 부가수익을 감안한 <어느 날>의 최종 목표 GPM은 40%

- ✓ NEW: 드라마 제작 자회사인 스튜디오앤뉴에게 660억 원 채무보증

자회사 스튜디오앤뉴가 제작하는 드라마에 대한 제작완성 및 납품이행과 관련해 NEW가 연대보증하는 건으로 660억 원은 2편의 제작비 2편은 여러 번 보도된 <무방>, <너와 나의 경찰수업>으로 파악 → 모든 콘텐츠 제작 수익모델의 수익성 상승을 견인할 전망

초록뱀미디어의 <어느 날> 단일판매/공급계약 공시

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		드라마 '어느 날(제목 변경 가능)' 국내 방송권 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	10,000,000,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	10,000,000,000
	최근 매출액(원)	46,740,870,594
3. 계약상대방	매출액 대비(%)	21.39
	쿠팡 주식회사	
	-최근 매출액(원)	13,923,597,000,000
	-주요사업	상품의 판매와 중개
	-회사와의 관계	-
4. 판매 · 공급지역	-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	미해당
		국내
5. 계약기간	시작일	2021-04-21
	종료일	2023-06-30
6. 주요 계약조건		1. 2021년 11월 이내 첫방송, 60분물 8부 방송 예정 2. 계약대금 1,250,000,000원/회(부가세 별도)

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

NEW의 660억 원 채무보증 공시

타인에 대한 채무보증 결정

1. 채무자		(주)스튜디오앤뉴
-회사와의 관계		종속회사
2. 채권자		윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
3. 채무(차입)금액(원)		66,000,000,000
4. 채무보증내역	채무보증금액(원)	66,000,000,000
	자기자본(원)	113,359,478,646
	자기자본대비(%)	58.2
	대기업해당여부	해당
	채무보증기간	시작일 2021-04-29 종료일 -
5. 채무보증 총 잔액(원)		85,004,700,050
6. 이사회결의일(결정일)		2021-04-29
-사외이사 참석여부	참석(명)	2
	불참(명)	-
-감사(감사위원) 참석여부		참석
		1. 본 건은 종속회사인 (주)스튜디오앤뉴가 제작하는 드라마 2편에 대한 제작완성 및 납품 이행과 관련하여 당사가 연대보증하는 건으로 채무보증 한도액은 드라마 2편의 총제작비입니다.

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터



더 좋아질 업황

[한화리서치센터]

콘텐츠 제작사 수익 모델 비교

	(1) 한국 방송사의 외주제작사	(2) 글로벌 OTT의 외주제작사	(3) IP + 캡티브 채널 보유 제작사
기업	팬엔터(068050), 삼화네트웍스(046390), NEW(160550), 초록밤미디어(047820), 쇼박스(086980) 등	스튜디오드래곤(253450), 에이스토리(241840), 키이스트(054780)	스튜디오드래곤, 제이콘텐트리(036420), 캡티브 채널 無, IP 전략 有: 에이스토리, NEW, 팬엔터테인먼트, 키이스트, 초록밤미디어
BM	70-80% 20-30% ↑ 부가수익에 대한 RS는 지극히 미미, IP의 대부분은 방송사 귀속 편성 협찬 판매	← 최소 15% 안전 GPM 보장 제작원가 100%는 전액 회수 가능 영상물에 대한 IP는 전부 넷플릭스에 귀속 편성 협찬 판매	50-70% 10-20% 40% +α 편성 협찬 판매
BM	- 원가의 70-80%는 본방영을 담당하는 방송사로부터 '방영권료' 항목으로 인식 - IP는 방송사에 귀속됨에 따라, 20% 차액은 제작사가 직접 협찬, PPL 등 부가수익을 통해 창출 - 한 드라마 작품당 적자~7% gpm의 박한 수익률 (예) 초록밤미디어는 외주제작이지만 높은 시청률에 기반한 PPL 및 협찬 부가수익으로 15% 넘는 gpm 달성	- 원가 전부와 15~20%의 GPM을 안정적으로 글로벌 OTT 플랫폼이 부담, 안정적 수익 창출 - 넷플릭스 이후 아이치이, 디즈니+ 등의 신규 입점으로 보장 마진율은 40%까지 상승 추정 - IP 기반의 부가수익 창출 시, RS 구조 가능	- 제작비를 제작사가 직접 투자한 후 회수하는 구조 - 평균적으로 50-70%는 본방영 담당 방송사로부터 '방영권료' 인식, 10-20%는 협찬+PPL, 나머지 수익은 국내외 '판권 판매' 로 회수 - 일반 드라마 5-10%, 텐트폴 20-30% gpm 겨냥 - 향후에는 우하계 돈을 지불하는 해외 플랫폼 만으로도 제작비의 전액이 회수될 수도 있을 것
매출처	방송국, Non-Captive 채널	글로벌 OTT 플랫폼	캡티브 채널, 글로벌 OTT, Non-Captive 모두 커버, 판권 비용을 통해 수익성 극대화
IP 유무	IP 미보유(대부분은 방송사에 귀속)	IP 미보유(대부분은 글로벌 OTT에 귀속)	IP 보유
장점		- 제작원가 부담이 없어 안정적 수익 창출 - 글로벌 인지도 상승, 제작역량 가치 상승	- 구작+신작 IP 활용을 통한 부가수익 레버리지 - 안정적인 캡티브 채널 확보로 편성 부담 없음
단점	- IP 축적 불가능, 비용 증가 우려로 제한적인 수익성	- 영상물에 대한 IP 축적 불가능	- 구조적인 제작비용 증가에 따른 수익성 저하





중소형 제작사 드라마 라인업

[한화리서치센터]

드라마 라인업						
회사	제목(혹은 가제)	편성	배우	작가	PD	추가 내용
에이치비엔	바람피면 죽는다	KBS2	조여정 고준	이성민 〈추리의 여왕〉	김형석 〈황금빛 내 인생〉, 〈넝쿨째 굴러온 당신〉	
	지리산	tvN	전지현 주지훈	김은희 〈킹덤〉, 〈시그널〉	이응복 〈도깨비〉, 〈스위트홈〉	IP 보유 모델, 제작비 350억, 총 매출액 700억 원 이상
	빅마우스		이종석, 윤아	하람	오충환 〈호텔 델루나〉	IP 가능성 농후
	이상한 변호사 우영우					
편스토랑	라켓소년단	SBS	오나라 탕준상	정보훈 〈슬기로운 감빵생활〉		IP 보유 / 제작비 150억 원 넷플릭스 판권판매로 수익성 확보
	오케이 광자매	KBS2	홍은희 전혜빈	문영남 〈왜그래 풍상씨〉		주말극 50부작, 제작비 200억원 초록백과 공동제작 / 외주제작 모델
NEW	어느 날 우리 집 현관으로 별망이 들어왔다	tvN	박보영 서인국	임메아리 〈뷰티 인사이드〉	권영일	
	악마판사	tvN	지성	문유석 〈미스 함무라비〉	최정규 〈옥중화〉	
	너와 나의 경찰수업	디즈니+ 추정	강다니엘	이하나 〈양귀비 꽃을 피는 나〉	김병수 〈아백의 신부〉	디즈니+ 방영 추정, IP 보유 예상
	무빙		조인성 한효주	강풀의 웹툰 원작	박인제 〈킹덤2〉	총 제작비 500억 원-20부작 웹툰 원작 기반, 디즈니+ 방영 추정
	굿보이					
	해티비스트					
	사랑한다고 말해줘					
키이스트	별들에게 물어봐			서숙향 〈질투의 화신〉		400억 원 제작비 / IP 보유 모델
	일루미네이션	글로벌 OTT		정세랑 〈보건교사 안은영〉		글로벌 OTT향 오리지널로 제작 K-POP 주제 / 수백억 원 대 제작비
	구경이		이영애	성조이	이정음 〈아무도 모른다〉	외주제작 → IP 개발 확정
	한 사람만					로맨스 드라마 / 외주제작



중소형 제작사 드라마 라인업

[한화리서치센터]

드라마 라인업						
회사	제목(혹은 가제)	편성	배우	작가	PD	추가 내용
초대형	결혼작사 이혼작곡 1~2	TV조선	성훈 박주미	임성한 <인어아가씨>, <하늘이시어>	정화석	6/12 시즌2 방영 시작
	펜트하우스 2~3	SBS	유진 김소연	김순옥 <황후의 품격>	주동민 <황후의 품격>	6/4 시즌3 방영 시작
	오케이 광자매	KBS2	홍은희 전혜빈	문영남 <왜그래 풍상씨>		주말극 50부작, 제작비 200억 팬엔터와 공동제작 / 외주제작
	유스	글로벌 OTT		김수진 <눈이부시게>		제작비 400억원 , BTS 드라마, 일부 IP 확보
	어느 날(구 그날밤)	쿠팡플레이 외	김수현 차승원		이명우 <편의점 샷별이>, <열혈사제>	BBC <크리미널 저스티스> 리메이크 제작비 200억원(8부작) , IP 대부분 확보
	미정			박해영 <또 오해영>		
중형	지금, 헤어지는 중입니다	SBS	송혜교	강은경 <제빵왕 김탁구>, 제인 <미스타>	이길복 <배가본드>, <별에서 온 그대>	자체 IP 확보 , 3월 말 촬영 시작, 가을 시즌 방영 예정
	멘탈리스트		박시우 박시우	성진미	표민수 <풀하우스>, <그들이 사는 세상>	CBS 드라마 리메이크, 3월 촬영 시작, HBO Max와 논의 중 , 시즌제 목표
	어게인 마이 라이프				한철수 <우아한 가>	웹소설 원작
	금수저			김은희, 윤은경 <겨울연가>, <총리와 나>		웹툰 원작, 하반기 촬영, 내년 방영



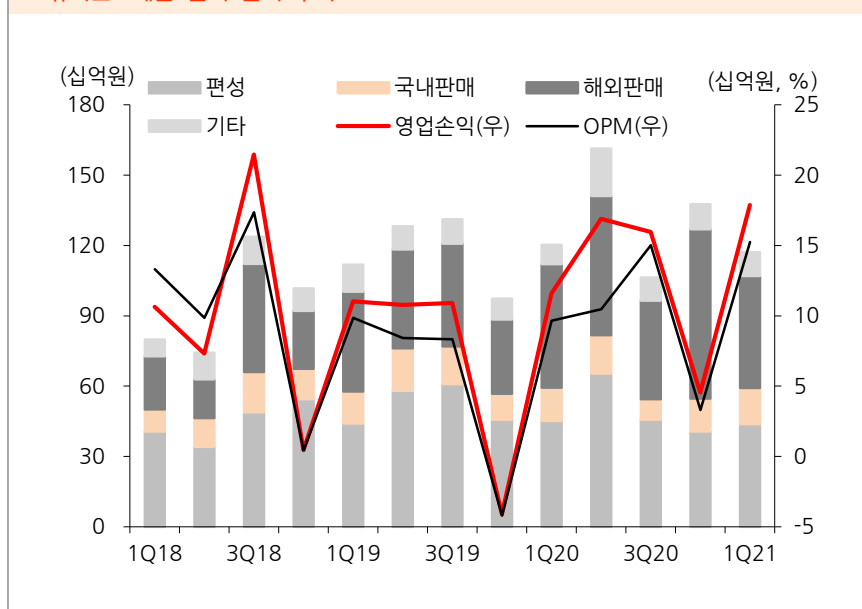


결국 시가총액은 실적과 업황의 구성

[한화리서치센터]

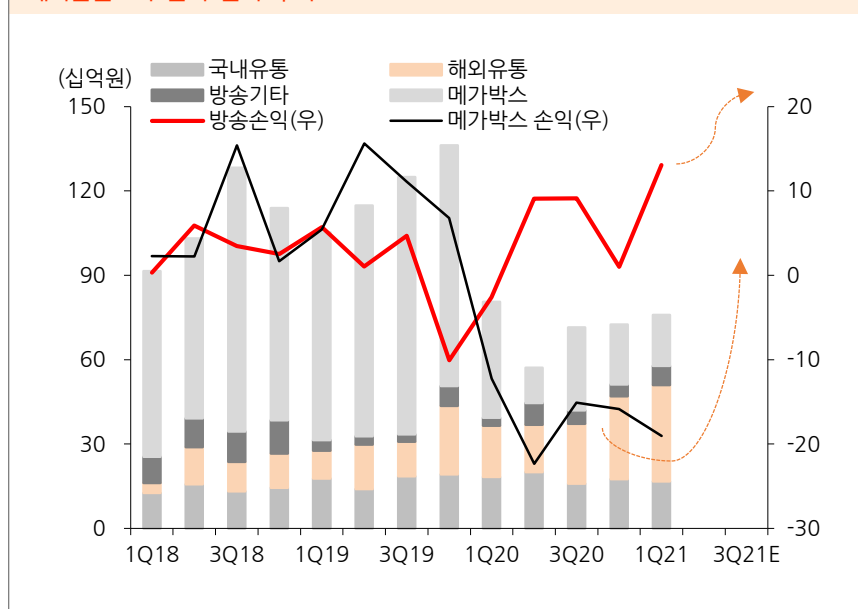
- ❖ 대형사도 1Q21 어닝서프라이즈 기록, 분명 업황은 좋은 상황
 - ✓ 스튜디오드래곤은 계속되는 드라마 제작캐파 축소에도 불구하고, 기대를 뛰어넘는 ASP 상승으로 OPM 개선
 - ✓ 제이콘텐트리리는 수목드라마 슬랏 확대로 1Q21 분기 최대 방송 영업이익 기록
- 2Q21에도 수목드라마 슬랏에 대한 전년 기저효과는 지속돼 높은 성장을 이어갈 전망이다
- 5월 중순을 기점으로 강력한 회복구간을 맞이한 극장사업 메가박스까지 수익에 보탬이 될 것
- ❖ 수급 완화를 위해서는 다소 시간이 필요할 것 같지만, 결국 향후 시가총액은 업황과 실적으로 형성될 것

스튜디오드래곤 분기 손익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

제이콘텐트리 분기 손익 추이



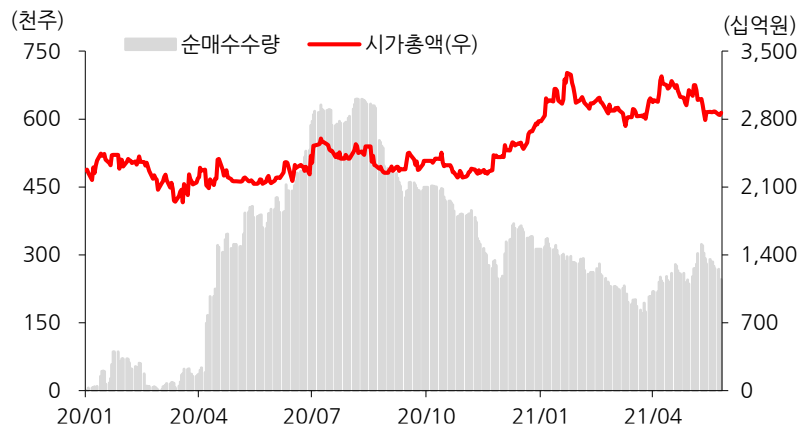
자료: 제이콘텐트리, 한화투자증권 리서치센터



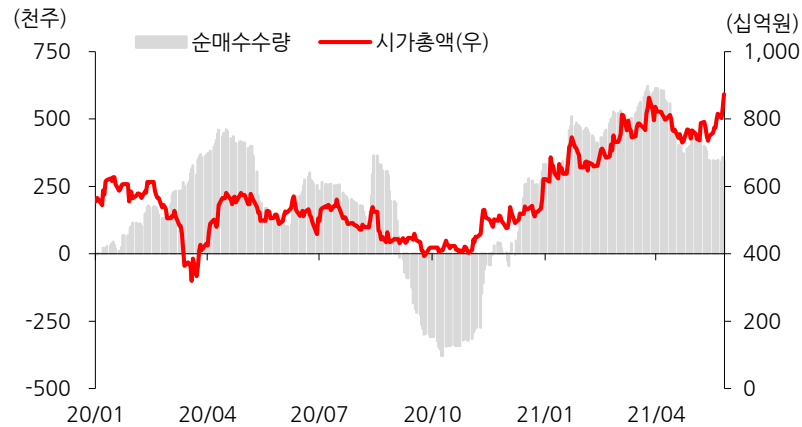
기업별 수급

[한화리서치센터]

스튜디오드래곤 누적 순매수수량 및 시가총액



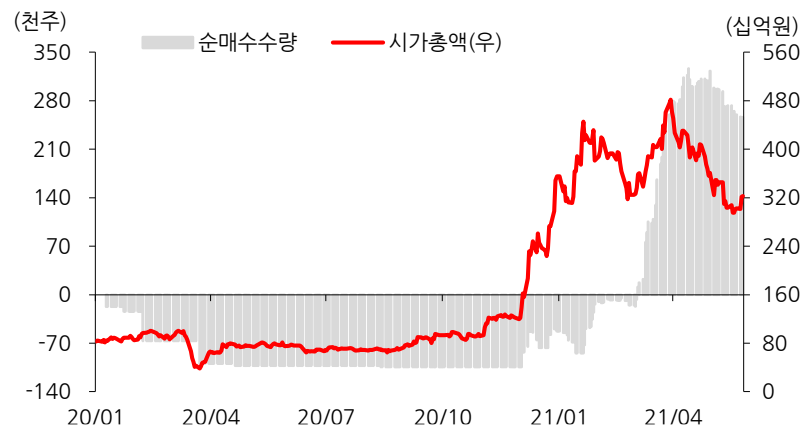
제이콘텐트리 누적 순매수수량 및 시가총액



초록배미디어 누적 순매수수량 및 시가총액

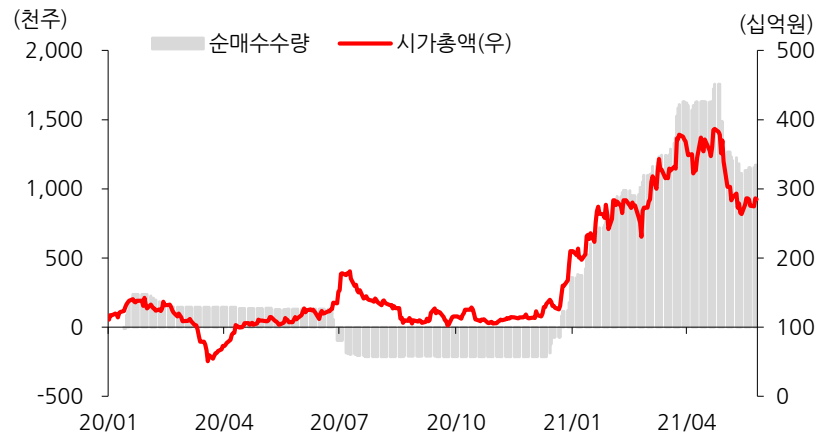


에이스토리 누적 순매수수량 및 시가총액



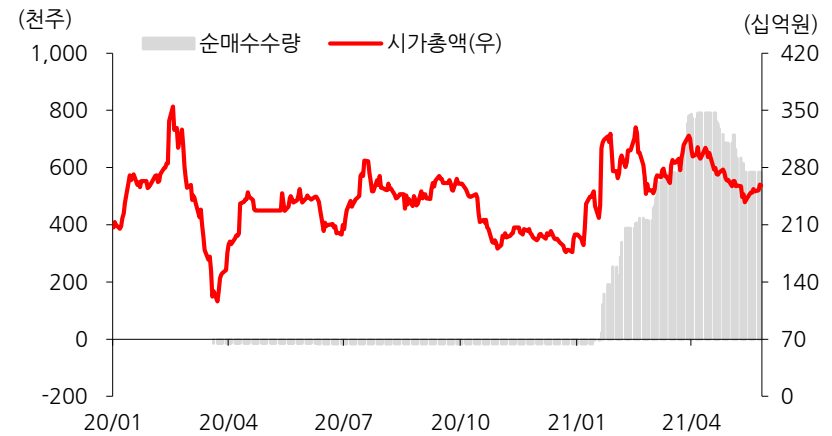
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

NEW 누적 순매수수량 및 시가총액



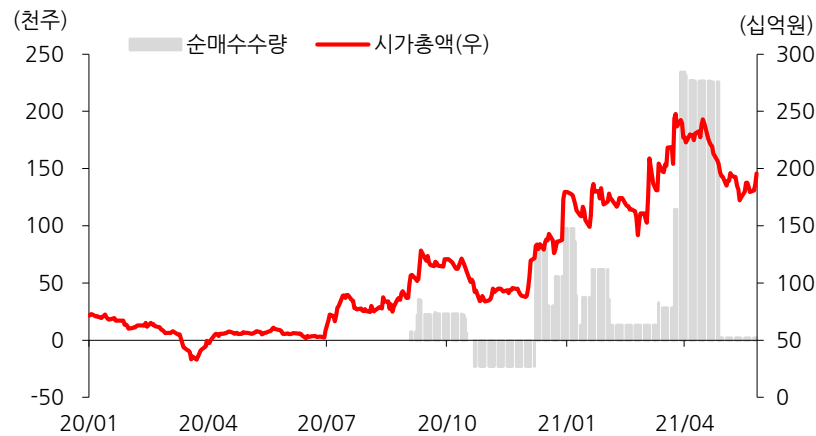
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

키이스트 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

팬앤티테이먼트 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

삼화네트웍스 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터



카지노

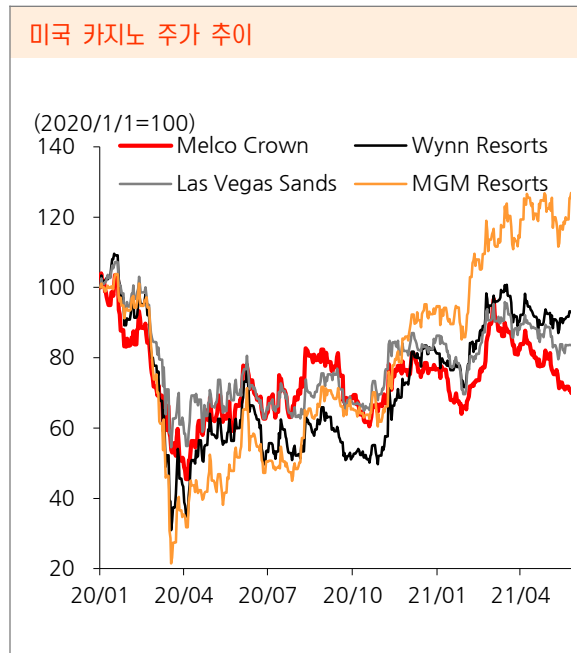
수요와 공급의 불균형



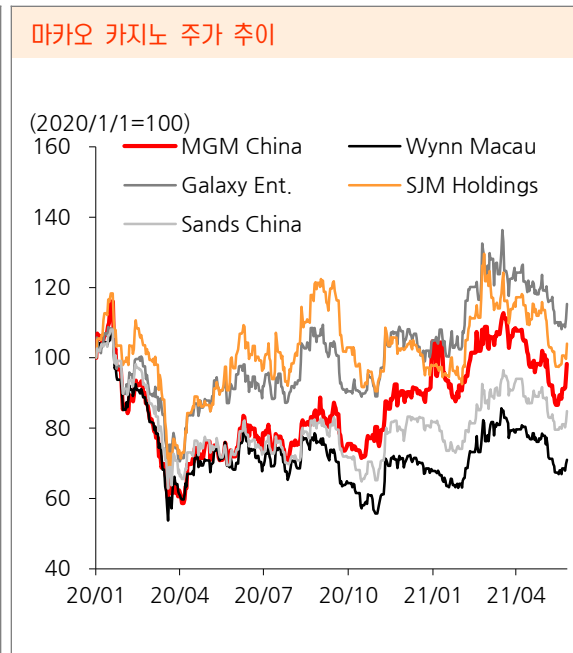
가장 덜 회복한 주가

[한화리서치센터]

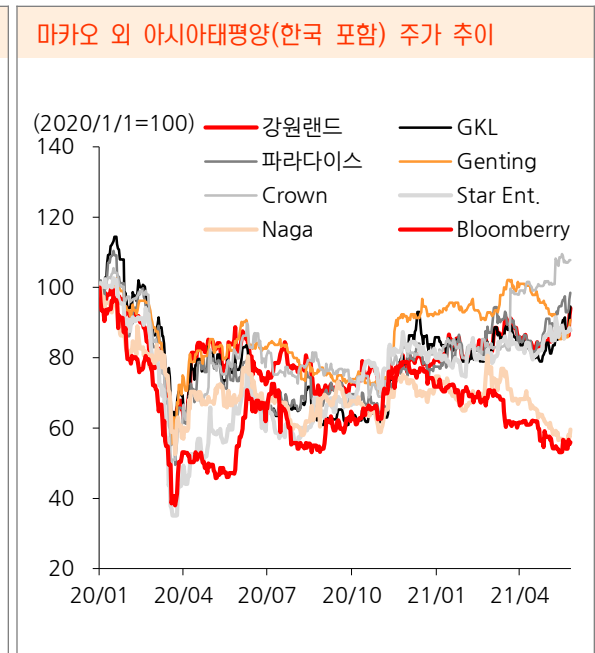
- ❖ 카지노업종의 유일한 매력은 코로나19 이전 수준까지 가장 덜 회복한 주가라는 점
- ❖ 그러나 글로벌 카지노도 선별적 종목 외 지지부진한 흐름은 마찬가지인 상황
 - ✓ 미국 카지노는 2020/1/1=100 기준 현재 평균 93pt, MGM Resorts만 유일하게 +27pt 아웃퍼폼
 - ✓ 마카오 카지노는 2020/1/1=100 기준 현재 평균 95pt, Galaxy와 SJM만 유일하게 각각 +15pt, +4pt 상회
 - ✓ 2020/1/1=100 기준 한국 카지노는 96pt, 마카오와 한국 외 아시아태평양 카지노는 80pt



자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터



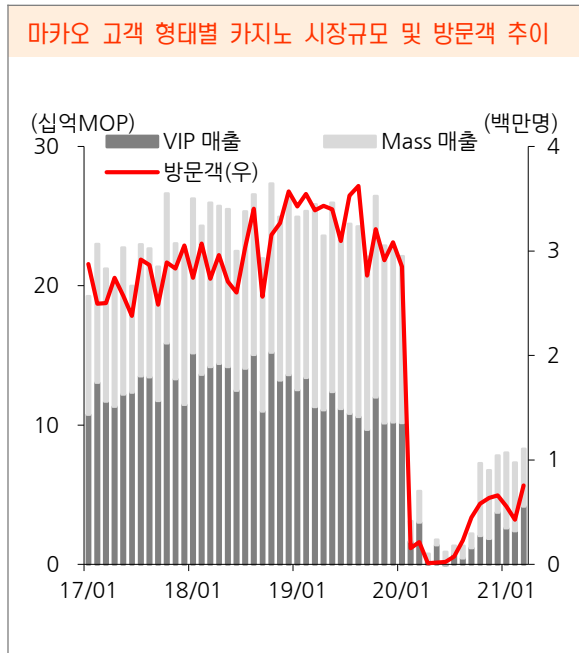
자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터



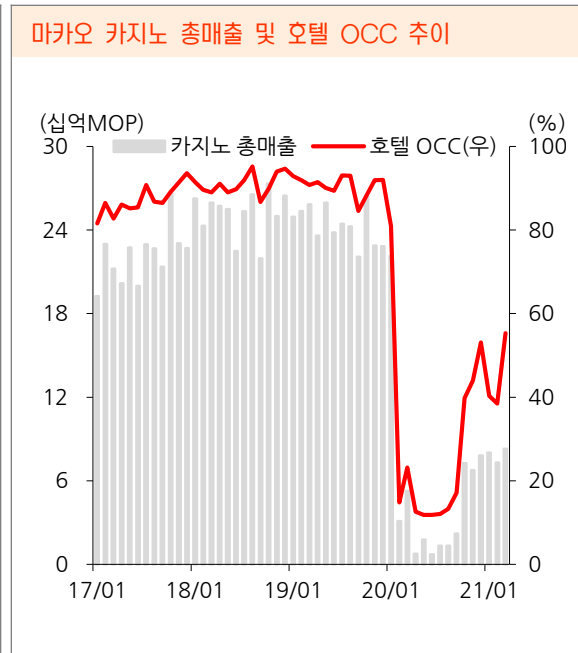
글로벌 카지노 회복 현황

[한화리서치센터]

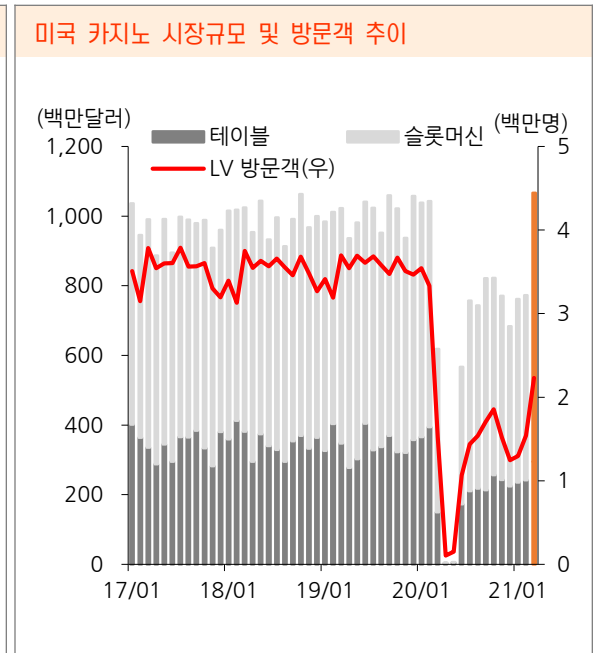
- ❖ 마카오 카지노업종은 더디지만 회복 중
 - ✓ 마카오 카지노 시장규모는 2020년 10월 이후 매월 점진적으로 회복되는 추세
 - ✓ VIP와 Mass 매출 비중도 50%:50% 매우 건강하게 분포
 - ✓ 그러나 지난 2월부터 중국인 입국 시 자가 격리 면제를 시행하고 있다는 점을 감안하면 회복의 폭은 그리 크지 않은 모습
- ❖ 미국 카지노업종은 V자 반등
 - ✓ 3월 미국 카지노 시장규모는 11억 달러로 역대 최고치 경신



자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 한화투자증권 리서치센터

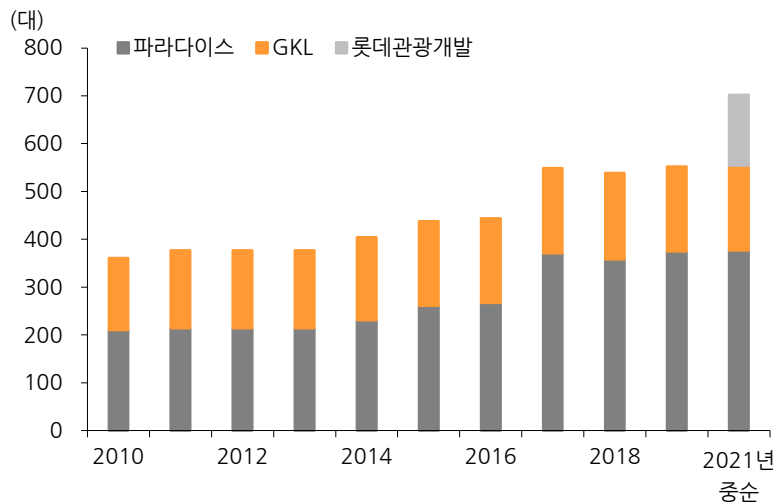


국내 카지노 수요와 공급의 불균형

[한화리서치센터]

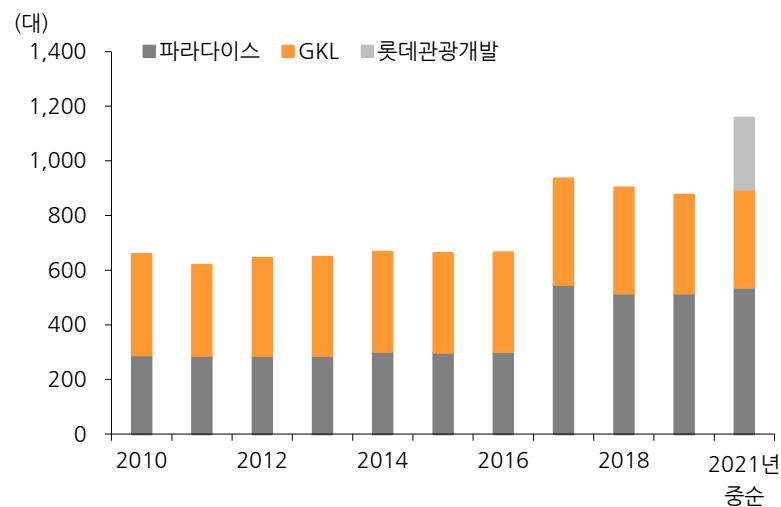
- ❖ 그러나 한국 카지노의 가파른 회복을 막연히 기대하기는 어려운 상황
 - ✓ 글로벌 카지노 소비가 다시 시작됐을 때, 한국 카지노 업종이 마카오, 동남아 등 타국가 대비 우위일지 미지수
 - ✓ 또한, 6월 롯데관광개발의 신규 제주도 카지노 개장(GKL 영업장 3개의 합산 캐파만큼의 공급 증설)으로 공급만 늘어나기 때문
 - ✓ 단기적으로는 기존 vs. 신규 영업장 간의 경쟁심화 및 비용 증가, 장기적으로는 정켓 사업자 모객을 위한 수수료 경쟁 확산
- ❖ 외국인 전용 카지노 대비 내국인 허용 카지노 선호 의견 유지
 - ✓ 마카오 vs. 미국에서도 보여줬듯 하늘길이 열려 카지노산업이 회복하는 것보다 로컬 카지노의 회복이 더욱 빠를 것으로 기대

카지노 테이블 캐파 추이



자료: 카지노협회, 각사, 한화투자증권 리서치센터

카지노 슬롯머신 캐파 추이



자료: 카지노협회, 각사, 한화투자증권 리서치센터



글로벌 카지노 PEER 밸류에이션 비교

[한화리서치센터]

글로벌 카지노 PEER 밸류에이션										
기업		MGM	Wynn Macau	Galaxy	SJM	Sands China	Melco Crown	Wynn Resorts	LV Sands	MGM Resorts
국가		마카오	마카오	마카오	마카오	마카오	미국	미국	미국	미국
매출액	2018	2,696	5,559	7,753	4,832	9,536	5,711	7,393	15,109	12,946
	2019	3,387	5,380	7,722	5,040	10,267	6,687	7,706	16,015	15,037
	2020	775	1,157	1,958	1,141	1,990	2,038	2,472	4,260	6,088
	2021E	2,080	2,922	4,591	3,273	6,100	3,741	4,915	8,011	9,857
	2022E	2,970	4,185	7,404	5,788	9,528	5,753	7,176	12,385	13,254
영업이익	2018	202	1,081	1,731	370	2,366	675	809	4,128	1,617
	2019	441	947	1,740	458	2,611	872	1,024	4,311	4,593
	2020	-629	-821	-789	-495	-1,481	-1,109	-1,453	-1,991	-758
	2021E	-29	270	443	-189	803	-86	21	879	56
	2022E	427	779	1,670	452	2,522	733	961	3,402	1,366
순이익	2018	150	877	1,897	400	2,064	375	630	2,656	514
	2019	287	752	1,940	477	2,370	435	143	3,145	2,389
	2020	-791	-1,097	-604	-460	-1,796	-1,490	-2,438	-1,987	-1,218
	2021E	-100	-230	830	-173	403	-377	-604	159	-903
	2022E	275	491	1,827	385	2,106	301	198	2,072	80
주가(원)		1,787	1,949	9,448	1,308	5,073	19,402	147,947	65,914	47,875
시가총액(십억원)		6,793	10,146	41,123	7,433	41,059	9,289	17,112	50,358	23,485
PER	2018	46.8	14.2	15.9	14.5	18.9	21.0	16.5	15.3	24.7
	2019	25.0	19.6	19.1	15.7	21.3	28.8	57.2	21.1	45.7
	2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2021E	-	-	56.2	-	94.8	-	-	207.1	-
	2022E	30.2	22.8	22.1	20.6	19.4	32.5	81.5	24.1	301.8
PBR	2018	5.6	58.5	3.5	1.5	8.0	3.7	5.2	7.1	2.0
	2019	4.6	50.2	3.4	1.7	9.7	4.7	8.6	10.2	2.2
	2020	10.1	-	3.9	2.0	18.4	8.0	-	15.3	2.4
	2021E	14.0	-	4.0	2.4	16.6	10.7	109.0	10.8	3.9
	2022E	11.4	-	3.6	2.2	10.5	10.4	23.9	11.5	3.9
EV/EBITDA	2018	18.1	10.8	13.4	10.1	13.6	9.9	13.7	10.0	11.5
	2019	11.2	13.4	15.4	12.6	15.7	10.7	14.9	12.8	6.5
	2020	-	-	-	-	-	-	-	-	27.4
	2021E	26.9	26.6	32.8	43.2	29.6	17.4	29.0	28.6	20.0
	2022E	12.2	12.6	17.2	11.6	14.4	9.4	14.6	14.1	11.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



글로벌 카지노 PEER 밸류에이션 비교

[한화리서치센터]

글로벌 카지노 PEER 밸류에이션										
기업		강원랜드	GKL	파라다이스	Genting	Crown Resorts	Star Entertainment	NagaCorp	Bloomberg Resorts	
국가		한국	한국	한국	싱가폴	호주	호주	캄보디아	필리핀	
매출액	2018	1,438	480	788	2,071	2,568	1,774	1,623	798	
	2019	1,520	491	979	2,119	2,327	1,752	2,046	1,043	
	2020	479	184	454	909	1,766	1,193	1,036	420	
	2021E	797	162	505	1,344	1,392	1,393	1,414	686	
	2022E	1,449	442	853	1,754	2,431	1,705	1,855	992	
영업이익	2018	431	105	2	741	636	245	479	232	
	2019	501	97	52	672	438	255	699	357	
	2020	-432	-89	-86	61	102	-53	250	-71	
	2021E	-32	-92	-43	273	11	191	415	82	
	2022E	426	86	84	498	316	259	585	297	
순이익	2018	497	121	73	616	476	126	430	150	
	2019	574	134	161	588	326	161	608	224	
	2020	-354	-50	14	59	64	-76	121	-198	
	2021E	42	-61	62	257	-33	102	333	-23	
	2022E	468	116	184	431	187	152	501	140	
주가(원)		28,050	18,400	19,600	713	11,187	3,487	1,170	151	
시가총액(십억원)		6,001	1,138	1,782	8,603	7,576	3,320	5,080	1,651	
PER	2018	21.8	19.8	-	15.6	16.6	28.2	11.9	14.4	
	2019	17.9	16.6	111.6	16.1	21.1	19.1	14.5	12.5	
	2020	-	-	-	149.1	82.4	-	55.5	-	
	2021E	229.4	-	-	34.0	-	32.1	15.4	-	
	2022E	17.1	16.5	110.3	19.8	39.9	21.9	10.0	12.2	
PBR	2018	1.8	2.7	1.3	1.5	1.8	1.2	3.0	2.8	
	2019	1.6	2.1	1.3	1.4	1.7	1.0	4.2	2.8	
	2020	1.5	2.1	1.1	1.3	1.4	0.7	3.4	2.7	
	2021E	1.8	2.7	1.6	1.3	1.9	1.1	2.5	2.1	
	2022E	1.7	2.4	1.6	1.3	2.0	1.0	2.2	1.9	
EV/EBITDA	2018	9.9	9.1	36.9	7.0	8.6	11.0	8.8	9.4	
	2019	7.4	6.5	18.2	6.3	10.3	9.3	11.0	7.8	
	2020	-	-	183.9	17.5	18.4	25.5	19.1	380.2	
	2021E	113.1	-	49.3	10.0	32.2	11.9	10.6	14.6	
	2022E	10.2	8.3	16.7	7.0	14.5	10.3	7.7	7.6	

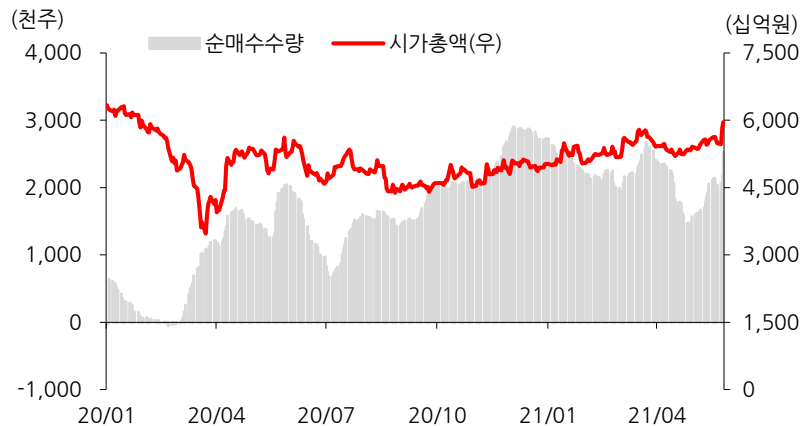
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



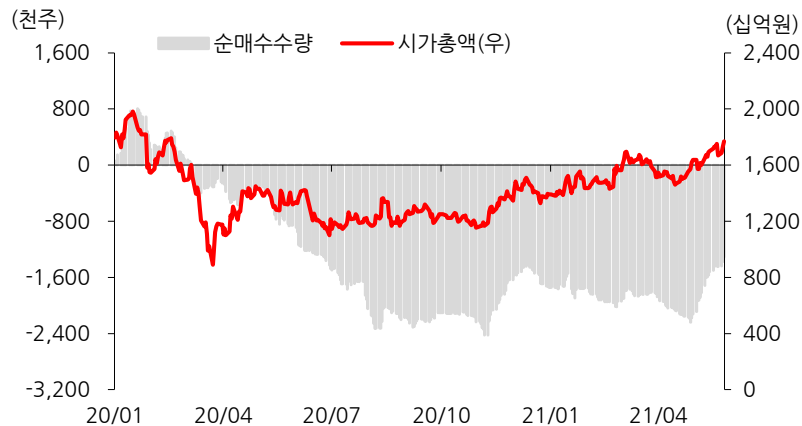
기업별 수급

[한화리서치센터]

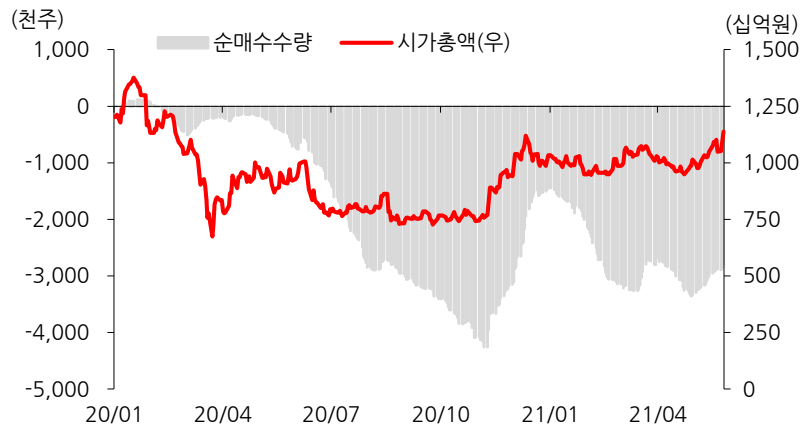
강원랜드 누적 순매수수량 및 시가총액



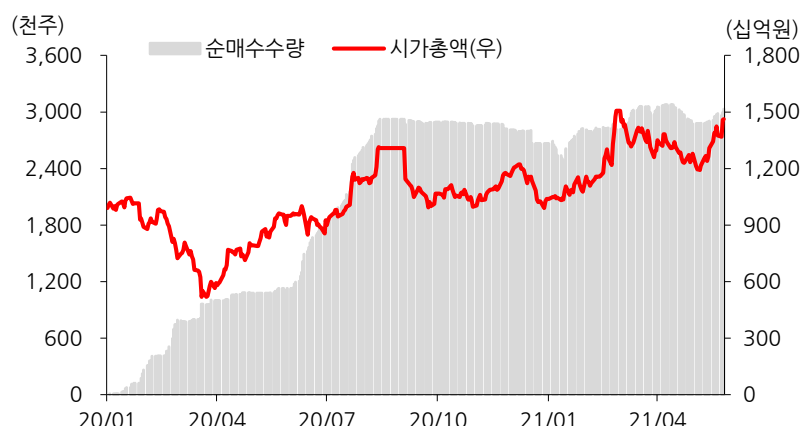
파라다이스 누적 순매수수량 및 시가총액



GKL 누적 순매수수량 및 시가총액



롯데관광개발 누적 순매수수량 및 시가총액



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터



기업분석

와이지엔터테인먼트 | 하나투어 | 모두투어 | 제이콘텐트리



와이지엔터테인먼트 (122870) 하반기 집중되는 모멘텀

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 62,000원

Stock Data

현재 주가(5/27)	50,500원
상승여력	▲ 22.8%
시가총액	9,309억원
발행주식수	18,434천주
52주 최고가 / 최저가	58,700 / 28,550 원
90일 일평균 거래대금	142.28억원
외국인 지분율	14.6%

주주 구성

양현석 (외 6인)	25.2%
네이버 (외 1인)	9.0%
자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



매출 천억, 영업이익 백억원 시대 도래

- 주력 아티스트 및 오프라인 공연 없이도 ① 폭발적인 국내외 IP 성장(매출비중 약 50%), ② 신인그룹 기여도 확대를 통해 분기 매출 천억원, 영업이익 백억원, GPM 37% 시대 도래
- 핵심 두가지는 향후에도 기조가 이어질 것으로 예상, 올해 연간 영업이익 추정치 400억 원대는 크게 무리 없을 전망

변수가 있다면?

- Negative: <조선구마사> 외주제작사로서 드라마 중단에 따른 손실을 영업외단에서 반영
- Positive ① : 정확한 시기는 미정이나 대표 아티스트(4인조 빅뱅 or 솔로)의 컴백도 여전히 올해 내로 계획 중
이 계획이 현실화된다면 영업이익의 첫 자릿수가 달라질 수도 있는 이야기
- Positive ② : 동사가 외주제작한 이선균 주연, 김지운 감독의 애플TV+ 오리지널 드라마 <닥터브레인> 올해 내로 방영

시가총액 수준, 국내외 팬덤, 향후 방향성 고려 시 매력적, 기존 투자 의견 유지

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	269	254	255	362	507
영업이익	20	5	11	42	67
EBITDA	28	22	27	61	88
지배주주순이익	18	-22	9	45	53
EPS	979	-1,184	515	2,459	2,858
순차입금	-60	-69	-130	-137	-142
PER	48.5	-23.1	86.7	20.5	17.7
PBR	2.6	1.6	2.3	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.0	19.4	26.0	13.1	9.0
배당수익률(%)	0.3	-	-	0.4	0.4
ROE	5.1	-6.2	2.7	12.1	12.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

아티스트별 유튜브 구독자수 추이

(백만명)

Legend:

- YG Family
- BIGBANG
- AKMU
- WINNER
- iKON
- SECHSKIES
- BLACKPINK
- TREASURE

Artist	20/03	20/05	20/07	20/09	20/11	21/01	21/03
YG Family	5	5	5	5	5	5	5
BIGBANG	12	12	12	12	12	12	12
AKMU	0	0	0	0	0	0	0
WINNER	5	5	5	5	5	5	5
iKON	5	5	5	5	5	5	5
SECHSKIES	0	0	0	0	0	0	0
BLACKPINK	34	35	40	46	51	55	60
TREASURE	2	2	2	2	2	2	2

자료: 유튜브, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔티 IP 매출 추이

(십억원)

음반 음원 MD 음반/음원 총이익(우)

기간	음반 (십억원)	음원 (십억원)	MD (십억원)	음반/음원 총이익 (백만원)
1Q16	3.0	8.0	8.0	6.0
2Q16	1.0	10.0	13.0	8.0
3Q16	2.0	8.0	14.0	8.0
4Q16	4.0	8.0	15.0	10.0
1Q17	5.0	13.0	10.0	13.0
2Q17	6.0	16.0	13.0	16.0
3Q17	3.0	14.0	10.0	12.0
4Q17	3.0	13.0	13.0	11.0
1Q18	2.0	11.0	17.0	10.0
2Q18	3.0	14.0	10.0	11.0
3Q18	3.0	14.0	10.0	11.0
4Q18	2.0	14.0	12.0	10.0
1Q19	2.0	9.0	14.0	4.0
2Q19	4.0	12.0	13.0	10.0
3Q19	2.0	10.0	11.0	8.0
4Q19	2.0	10.0	10.0	8.0
1Q20	1.0	10.0	6.0	6.0
2Q20	2.0	8.0	10.0	8.0
3Q20	8.0	12.0	10.0	16.0
4Q20	17.0	14.0	13.0	21.0
1Q21	11.0	23.0	11.0	25.0

1Q16 2Q16 3Q16 4Q16 1Q17 2Q17 3Q17 4Q17 1Q18 2Q18 3Q18 4Q18 1Q19 2Q19 3Q19 4Q19 1Q20 2Q20 3Q20 4Q20 1Q21

자료: 와이지엔티테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔티 사업부문별 매출총이익 추이

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P
음반/음원	5.5	8.0	8.0	7.5	8.5	14.0	7.5	9.0	8.5	7.5	8.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	6.0	6.5	9.5	13.5	15.5
콘서트	2.5	2.0	6.0	1.0	2.5	2.0	2.5	2.5	-0.5	-0.5	-0.5	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
서비스	15.5	15.5	17.5	13.5	30.0	19.5	19.5	19.5	23.5	19.5	16.5	16.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	16.5	16.5	16.5	16.5
합계	23.5	25.5	25.5	22.0	31.0	25.5	26.5	26.5	31.5	26.5	24.5	24.5	18.5	18.5	18.5	18.5	17.0	23.5	26.5	36.5	32.5

자료: 와이지엔티테인먼트, 한화투자증권 리서치센터

와이지엔터 사업부문별 GPM 추이

The chart displays the Gross Profit Margin (GPM) for WIZ Entertainment's three business segments over a five-year period. The '음반/음원' (Music/Source) segment, represented by a red line, shows a relatively stable GPM between 30% and 45%, with a notable dip in 1Q19. The '콘서트' (Concert) segment, represented by a black line, shows significant volatility, with a sharp decline to approximately -25% in 1Q18 before recovering to around 15% by 1Q21. The '서비스' (Service) segment, represented by a grey line, shows a general upward trend, starting around 38% and peaking at approximately 45% in 1Q20, before settling around 40% in 1Q21.

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
음반/음원	30	40	35	32	35	43	33	33	44	30	28	3	35	43	31	34	33	38	37	33	37
콘서트	20	20	23	11	19	15	15	18	-25	-22	8	10	15	15	15	12	11	15	15	15	15
서비스	38	27	27	32	32	30	32	20	35	40	38	49	8	5	13	11	43	45	38	38	40

자료: 와이지엔터테인먼트, 한화투자증권 리서치센터



와이지엔터테인먼트 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	269	254	255	362	507
매출총이익	90	76	81	118	169
영업이익	20	5	11	42	67
EBITDA	28	22	27	61	88
순이자손익	5	2	1	19	4
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	1	-5	-1	-1
세전계속사업손익	37	2	20	60	69
당기순이익	16	-25	3	45	53
지배주주순이익	18	-22	9	45	53
증가율(%)					
매출액	-23.1	-5.7	0.7	41.8	40.0
영업이익	-21.8	-72.8	100.7	290.4	58.8
EBITDA	-21.5	-20.4	20.9	127.4	45.0
순이익	33.9	적전	흑전	1,337.4	16.2
이익률(%)					
매출총이익률	33.5	29.8	31.7	32.5	33.3
영업이익률	7.3	2.1	4.2	11.6	13.1
EBITDA이익률	10.3	8.7	10.4	16.8	17.4
세전이익률	13.9	0.7	8.0	16.6	13.7
순이익률	5.9	-9.7	1.2	12.5	10.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	233	160	245	256	284
현금성자산	144	99	158	158	156
매출채권	30	19	24	30	43
재고자산	23	16	33	37	54
비유동자산	362	356	297	331	364
투자자산	196	191	86	89	93
유형자산	105	149	165	194	223
무형자산	61	52	47	48	49
자산총계	594	516	543	587	648
유동부채	63	77	104	106	122
매입채무	32	33	38	41	59
유동성이자부채	3	13	13	9	5
비유동부채	82	18	16	13	10
비유동이자부채	80	17	15	12	9
부채총계	145	95	120	119	132
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	210	218	218	218
이익잉여금	140	115	125	170	219
자본조정	1	2	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	449	422	423	468	517





와이지엔터테인먼트 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	22	60	26	60	65
당기순이익	25	-10	14	45	53
자산상각비	8	17	16	19	21
운전자본증감	-2	42	9	-5	-10
매출채권 감소(증가)	14	5	-7	-5	-13
재고자산 감소(증가)	-9	4	-22	-4	-16
매입채무 증가(감소)	-2	3	8	3	18
투자현금흐름	-66	10	-11	-58	-60
유형자산처분(취득)	-23	-40	-32	-46	-48
무형자산 감소(증가)	-2	1	0	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-11	73	14	-4	-4
재무현금흐름	1	-81	-10	-7	-11
차입금의 증가(감소)	5	-76	0	-7	-7
자본의 증가(감소)	-3	-3	0	0	-4
배당금의 지급	-3	-3	0	0	-4
총현금흐름	34	29	19	65	75
(-)운전자본증가(감소)	13	-31	-2	5	10
(-)설비투자	23	40	32	46	48
(+)자산매각	-2	1	0	-3	-3
Free Cash Flow	-4	21	-11	12	14
(-)기타투자	19	13	-14	5	5
잉여현금	-23	8	3	7	9
NOPLAT	13	-30	7	32	51
(+) Dep	8	17	16	19	21
(-)운전자본투자	13	-31	-2	5	10
(-)Capex	23	40	32	46	48
OpFCF	-15	-23	-7	0	14

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	979	-1,184	515	2,459	2,858
BPS	18,407	17,221	19,082	21,541	24,198
DPS	150	0	0	200	200
CFPS	1,858	1,584	1,016	3,541	4,082
ROA(%)	3.0	-3.9	1.8	8.0	8.5
ROE(%)	5.1	-6.2	2.7	12.1	12.5
ROIC(%)	4.8	-8.3	2.2	10.8	15.1
Multiples(x,%)					
PER	48.5	-23.1	86.7	20.5	17.7
PBR	2.6	1.6	2.3	2.3	2.1
PSR	3.2	2.0	3.2	2.6	1.8
PCR	25.6	17.3	44.0	14.3	12.4
EV/EBITDA	29.0	19.4	26.0	13.1	9.0
배당수익률	0.3	-	-	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	32.2	22.5	28.5	25.4	25.5
Net debt/Equity	-13.4	-16.3	-30.7	-29.2	-27.5
Net debt/EBITDA	-216.7	-311.3	-486.8	-225.6	-161.6
유동비율	371.2	209.3	236.2	242.4	233.7
이자보상배율(배)	10.3	2.7	15.3	4.2	13.9
자산구조(%)					
투자자본	51.7	55.8	53.0	55.9	58.8
현금+투자자산	48.3	44.2	47.0	44.1	41.2
자본구조(%)					
차입금	15.7	6.6	6.2	4.2	2.5
자기자본	84.3	93.4	93.8	95.8	97.5



하나투어 (039130) 역대급 특급회복기

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

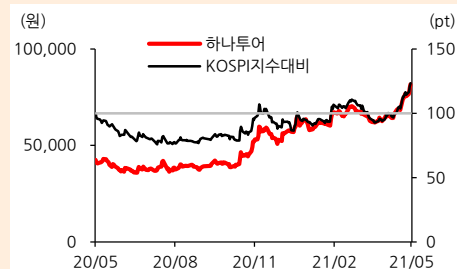
Stock Data

현재 주가(5/27)	83,600원
상승여력	▲ 19.6%
시가총액	11,653억원
발행주식수	13,939천주
52주 최고가 / 최저가	83,600 / 35,800원
90일 일평균 거래대금	137.09억원
외국인 지분율	8.9%

주주 구성

하모니아1호유한회사 (외 13인)	28.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
자사주 (외 1인)	3.9%

Stock Price



역대급 특급회복기에는 더욱이 대형사로

- 같은 질병은 아니었지만, 아웃바운드 급감을 경험한 시기는 2008-2010년 글로벌 금융위기
- 2008, 2009년 아웃바운드는 각각 -11%, -23% 감소, 2011년 회복 시기에는 +34% 증가, 그 후 7년 CAGR +10%
- 그보다 더 중요한 것은 2010년 회복기에 대형사의 시장점유율이 가장 큰 폭(+4%p)으로 상승했다는 점
- 급증하는 수요를 수용하기 위해서는 항공권 하드/소프트블록의 소싱이 선행돼야 하는데, 대형사가 유리한 여건이기 때문
- 따라서 코로나19 이후 특급회복기 구간에 모든 여행수요는 ① 지금까지의 자금난 및 불황을 견뎌낸 대형사, 그 중에서도 ② 항공사로부터 원활히 공급을 받아올 수 있는 대형사, ③ 위기 발생 시 민첩한 대응이 가능한 안전한 회사로 집중될 전망

투자의견 BUY, 목표 시가총액 1.4조 원 제시

- 정상 영업이익 700억, 순이익 525억 원 × PER 27배(과거 대비 10% 할인)
- 최대 영업이익은 2017년 411억 원, 그 중 호텔+면세점 적자가 -236억 원 수준 ∴ 여행 본업 기초체력은 600억 원 + 시장재편(무너진 중소형 여행사, 대형사에게 수요 집중)에 따른 추가 영업이익을 고려해 영업이익 700억 원 추정

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	828	615	110	103	584
영업이익	25	7	-115	-69	70
EBITDA	47	82	-54	-16	141
지배주주순이익	9	-8	-172	-60	52
EPS	753	-691	-12,760	-4,334	3,730
순차입금	-170	291	325	368	304
PER	91.3	-73.9	-4.4	-19.3	22.4
PBR	4.0	3.3	5.8	15.6	9.2
EV/EBITDA	13.3	10.8	-20.6	-98.4	10.4
배당수익률(%)	1.9	2.0	-	-	1.2
ROE	4.3	-4.2	-108.9	-57.6	51.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



하나투어 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	828	615	110	103	584
매출총이익	828	615	110	103	584
영업이익	25	7	-115	-69	70
EBITDA	47	82	-54	-16	141
순이자손익	2	-5	-7	-7	-8
외화관련손익	-2	-6	-5	-8	-7
지분법손익	0	-3	-4	0	0
세전계속사업손익	22	1	-190	-80	57
당기순이익	11	-12	-219	-63	43
지배주주순이익	9	-8	-172	-60	52
증가율(%)					
매출액	3.0	-25.8	-82.2	-6.2	468.2
영업이익	-39.5	-70.0	적전	적지	흑전
EBITDA	-23.3	72.6	적전	적지	흑전
순이익	-18.1	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	3.0	1.2	-104.8	-66.7	12.0
EBITDA이익률	5.7	13.3	-49.0	-15.2	24.2
세전이익률	2.7	0.1	-173.0	-77.6	9.8
순이익률	1.3	-1.9	-199.5	-61.2	7.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	498	408	208	198	353
현금성자산	292	221	124	70	117
매출채권	100	92	13	52	128
재고자산	53	34	2	8	38
비유동자산	218	599	495	495	547
투자자산	87	411	353	356	370
유형자산	110	146	98	106	149
무형자산	22	41	42	33	27
자산총계	716	1,008	703	693	900
유동부채	414	408	173	239	402
매입채무	116	76	25	73	240
유동성이자부채	75	141	54	53	45
비유동부채	63	382	405	394	387
비유동이자부채	48	370	395	385	377
부채총계	476	790	578	633	788
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	111	111	239	69	69
이익잉여금	118	97	-80	30	82
자본조정	-35	-33	-31	-31	-31
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
자본총계	240	218	125	60	112





하나투어 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	20	29	-133	6	186
당기순이익	11	-12	-219	-64	43
자산상각비	22	74	61	53	71
운전자본증감	-14	-59	-55	0	63
매출채권 감소(증가)	-3	7	72	-40	-75
재고자산 감소(증가)	5	17	29	-7	-30
매입채무 증가(감소)	-4	-33	-59	53	166
투자현금흐름	-131	-113	87	-51	-124
유형자산처분(취득)	-12	-96	2	-46	-108
무형자산 감소(증가)	-7	-29	-17	0	0
투자자산 감소(증가)	-108	23	93	6	-1
재무현금흐름	37	29	38	-4	-16
차입금의 증가(감소)	57	46	-84	-4	-16
자본의 증가(감소)	-18	-15	121	0	0
배당금의 지급	-18	-15	-7	0	0
총현금흐름	63	104	-67	8	123
(-)운전자본증가(감소)	11	55	43	-22	-63
(-)설비투자	13	114	4	46	108
(+)자산매각	-6	-10	-11	0	0
Free Cash Flow	33	-75	-125	-16	78
(-)기타투자	7	15	3	33	14
잉여현금	26	-91	-128	-48	64
NOPLAT	12	-65	-83	-50	53
(+) Dep	22	74	61	53	71
(-)운전자본투자	11	55	43	-22	-63
(-)Capex	13	114	4	46	108
OpFCF	10	-160	-69	-20	79

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	753	-691	-12,760	-4,334	3,730
BPS	17,206	15,562	9,688	5,354	9,083
DPS	1,300	1,000	0	0	1,000
CFPS	5,428	8,978	-4,976	590	8,851
ROA(%)	1.3	-0.9	-20.1	-8.7	6.5
ROE(%)	4.3	-4.2	-108.9	-57.6	51.7
ROIC(%)	-	-23.1	-17.7	-11.4	12.7
Multiples(x,%)					
PER	91.3	-73.9	-4.4	-19.3	22.4
PBR	4.0	3.3	5.8	15.6	9.2
PSR	1.0	1.0	6.9	11.3	2.0
PCR	12.7	5.7	-11.3	141.8	9.4
EV/EBITDA	13.3	10.8	-20.6	-98.4	10.4
배당수익률	1.9	2.0	-	-	1.2
안정성(%)					
부채비율	198.5	362.4	461.2	1,054.5	703.8
Net debt/Equity	-70.7	133.4	259.1	613.1	271.8
Net debt/EBITDA	-358.6	356.1	-605.3	-2,362.1	215.8
유동비율	120.3	100.2	120.2	82.9	88.0
이자보상배율(배)	19.8	0.9	-	-	7.4
자산구조(%)					
투자자본	13.5	44.2	48.2	49.9	45.8
현금+투자자산	86.5	55.8	51.8	50.1	54.2
자본구조(%)					
차입금	33.8	70.1	78.2	87.9	79.0
자기자본	66.2	29.9	21.8	12.1	21.0



모두투어 (080160) 안전한 선택지

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 33,000원

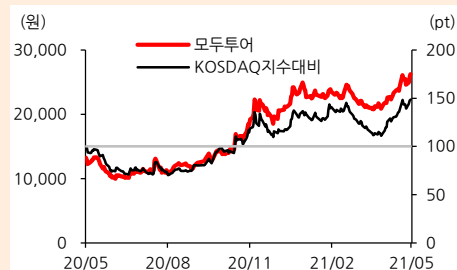
Stock Data

현재 주가(5/27)	27,050원
상승여력	▲ 22.0%
시가총액	5,112억원
발행주식수	18,900천주
52주 최고가 / 최저가	27,050 / 9,960원
90일 일평균 거래대금	79.63억원
외국인 지분율	13.0%

주주 구성

우종웅 (외 17인)	15.2%
JPMorganInvestmentManagementInc (외 3인)	6.4%
자사주 (외 1인)	6.4%

Stock Price



시장재편의 수혜주

- 2008-2010년 글로벌 금융위기 때 경험한 것처럼 향후 해외여행 수요는
 - ① 재무구조가 건강해 자금난을 충분히 이겨낼 수 있는 여행사,
 - ② 많은 수요를 수용하기 위해 항공사로부터 블록을 (비싸도 많이) 충분히 받아들일 수 있는 대형사,
 - ③ 위기 발생 시 긴급 대응이 가능한 안전한 회사에 집중될 전망
- 타사대비 구조조정은 덜하지만, 여행업 시장재편의 수혜주로서 조금 더 안전한 선택지라 판단

보다 안전한 선택지

- 동사에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 29,000원 → 33,000원(목표 시가총액 6,275억 원)으로 상향 조정
- 타사 목표 시가총액에서 시장점유율을 고려한 50% x 2등주 할인율 10%를 반영한 결과

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	365	297	55	41	225
영업이익	17	3	-21	-11	33
EBITDA	21	12	-12	-3	42
지배주주순이익	13	2	-65	-17	25
EPS	664	95	-3,414	-910	1,334
순차입금	-109	-29	56	62	44
PER	36.3	192.4	-6.0	-29.7	20.3
PBR	3.4	2.8	7.4	14.5	8.5
EV/EBITDA	16.8	25.3	-38.1	-201.9	13.3
배당수익률(%)	1.5	0.7	-	-	2.0
ROE	9.3	1.4	-73.1	-39.2	52.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



모두투어 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	365	297	55	41	225
매출총이익	278	244	40	29	171
영업이익	17	3	-21	-11	33
EBITDA	21	12	-12	-3	42
순이자손익	1	-1	-3	-3	-2
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	1	0	5	5
세전계속사업손익	16	6	-64	-19	30
당기순이익	12	2	-65	-19	23
지배주주순이익	13	2	-65	-17	25
증가율(%)					
매출액	-1.9	-18.6	-81.6	-25.8	452.9
영업이익	-51.1	-80.7	적전	적지	흑전
EBITDA	-44.3	-39.5	적전	적지	흑전
순이익	-51.1	-81.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	76.2	82.1	72.7	71.6	76.0
영업이익률	4.6	1.1	-38.7	-27.6	14.7
EBITDA이익률	5.6	4.2	-21.3	-7.0	18.6
세전이익률	4.3	2.1	-117.0	-47.0	13.5
순이익률	3.3	0.8	-118.1	-47.0	10.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	201	204	87	98	138
현금성자산	156	160	79	81	91
매출채권	29	27	2	8	25
재고자산	11	10	1	4	18
비유동자산	134	217	170	175	188
투자자산	32	33	34	35	36
유형자산	101	183	136	140	151
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	335	421	257	273	326
유동부채	147	139	61	94	125
매입채무	45	47	14	21	49
유동성이자부채	23	7	24	32	28
비유동부채	27	129	115	116	112
비유동이자부채	24	124	111	111	107
부채총계	173	268	176	209	237
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	120	116	47	30	55
자본조정	-26	-30	-33	-33	-33
자기주식	-25	-30	-33	-33	-33
자본총계	161	153	81	64	89





모두투어 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	34	26	-74	2	34
당기순이익	12	2	-65	-19	23
자산상각비	4	9	10	8	9
운전자본증감	18	8	-61	16	5
매출채권 감소(증가)	19	3	24	-6	-16
재고자산 감소(증가)	14	1	9	-3	-14
매입채무 증가(감소)	-16	-4	-33	7	28
투자현금흐름	-18	-36	35	-11	-19
유형자산처분(취득)	-3	-27	-1	-12	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	-5	41	-3	-3
재무현금흐름	-13	8	-5	8	-8
차입금의 증가(감소)	2	19	2	8	-8
자본의 증가(감소)	-9	-5	-3	0	0
배당금의 지급	-9	-7	-3	0	0
총현금흐름	24	21	-8	-14	29
(-)운전자본증가(감소)	-18	-9	59	-16	-5
(-)설비투자	3	27	1	12	20
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	39	3	-68	-10	14
(-)기타투자	2	6	8	-4	-4
잉여현금	37	-2	-76	-6	18
NOPLAT	11	1	-15	-8	25
(+) Dep	4	9	10	8	9
(-)운전자본투자	-18	-9	59	-16	-5
(-)Capex	3	27	1	12	20
OpFCF	30	-7	-66	4	19

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	664	95	-3,414	-910	1,334
BPS	7,056	6,567	2,777	1,868	3,201
DPS	350	120	0	0	540
CFPS	1,270	1,102	-448	-727	1,537
ROA(%)	3.7	0.5	-19.1	-6.5	8.4
ROE(%)	9.3	1.4	-73.1	-39.2	52.6
ROIC(%)	21.5	1.5	-12.5	-6.4	20.1
Multiples(x,%)					
PER	36.3	192.4	-6.0	-29.7	20.3
PBR	3.4	2.8	7.4	14.5	8.5
PSR	1.2	1.2	7.1	12.6	2.3
PCR	19.0	16.5	-45.9	-37.2	17.6
EV/EBITDA	16.8	25.3	-38.1	-201.9	13.3
배당수익률	1.5	0.7	-	-	2.0
안정성(%)					
부채비율	107.6	175.8	218.0	329.4	267.0
Net debt/Equity	-67.5	-19.1	69.5	97.8	49.8
Net debt/EBITDA	-527.9	-233.8	-481.2	-2,187.6	105.5
유동비율	136.6	146.2	142.9	104.2	110.1
이자보상배율(배)	11.9	0.9	-	-	8.0
자산구조(%)					
투자자본	18.8	37.1	54.1	51.2	50.2
현금+투자자산	81.2	62.9	45.9	48.8	49.8
자본구조(%)					
차입금	22.7	46.1	62.6	69.2	60.3
자기자본	77.3	53.9	37.4	30.8	39.7



제이콘텐트리 (036420) 달라진 계산법

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 67,000원

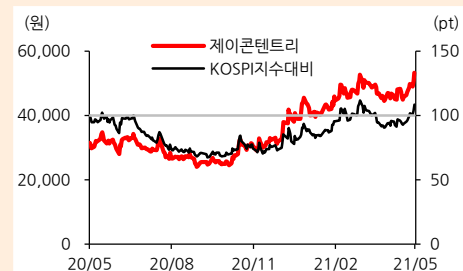
Stock Data

현재 주가(5/27)	53,400원
상승여력	▲ 25.5%
시가총액	8,750억원
발행주식수	1,639천주
52주 최고가 / 최저가	53,400 / 24,000원
90일 일평균 거래대금	75.8억원
외국인 지분율	9.8%

주주 구성

중앙홀딩스 (외 3인)	41.4%
국민연금공단 (외 1인)	12.8%
자사주 (외 1인)	1.0%

Stock Price



기존 목표주가: 48,000원 → 59,000원

- 제이콘텐트리에 대한 기존 목표 시가총액의 계산법은 스튜디오드래곤 대비 1/4 반영한 숫자
- ① 타사대비 드라마 제작사 자회사의 지분율 절반, ② 드라마 캐파 절반을 고려했기 때문
- 따라서 목표주가는 48,000원 → (타사 시가총액 흐름과 연동) 59,000원으로 상향해 유지했는데...

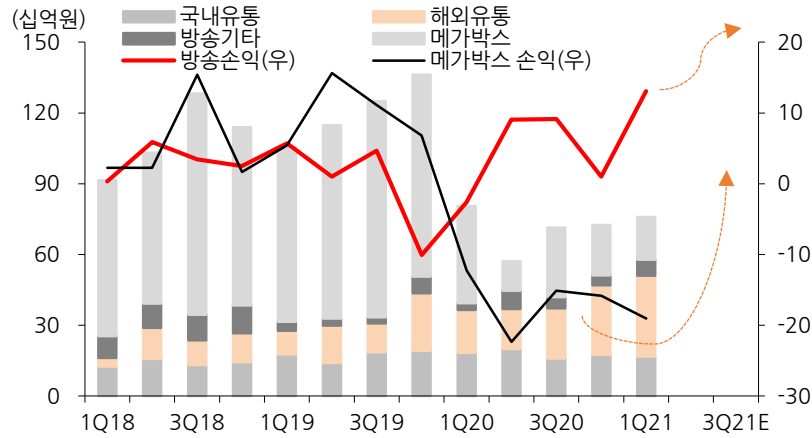
현재 목표 시가총액: 1.1조 원

- 그러나 동사는 타사와 다르게 ① 수목 드라마 추가 편성에 따른 제작 캐파 확대에 1Q21 방송 호실적 증명, ② 메가박스는 5월 중순을 기점으로 개봉 신작들과 함께 빠르게 회복 중인 상황
- 따라서 목표 시가총액의 계산법을 변경
타사 시가총액 대비 72%(드라마 제작 자회사인 제이티비씨스튜디오 지분율 72%까지 확대) × 55%(수목 드라마 추가로 드라마 제작캐파는 타사 대비 55% 수준) × 2등주 할인율 20% 반영 + 메가박스 기업가치 0.2조 원의 합
- 투자이견 BUY 유지, 목표 시가총액은 1.1조 원, 목표주가는 기존 59,000원 → 67,000원으로 상향 제시

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	511	554	364	499	599
영업이익	35	35	-57	28	50
EBITDA	77	124	47	142	168
지배주주순이익	18	1	-135	6	26
EPS	1,409	78	-8,456	393	1,612
순차입금	17	459	808	845	869
PER	31.7	494.4	-4.5	135.9	33.1
PBR	1.9	1.7	3.2	4.4	3.9
EV/EBITDA	8.6	8.2	30.7	12.1	10.4
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	7.4	0.3	-52.6	3.3	12.4

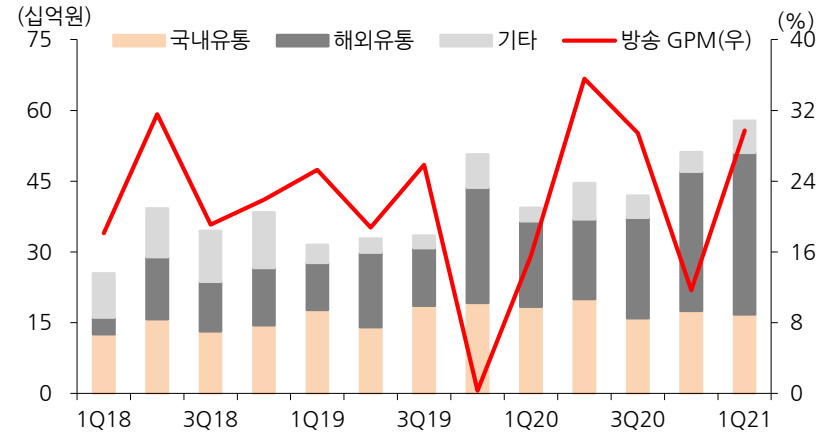
자료: 한화투자증권 리서치센터

제이콘텐트리 사업부문별 실적



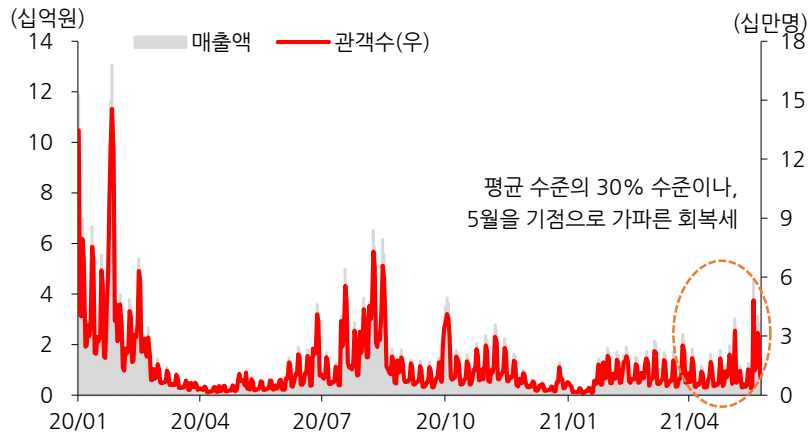
자료: 제이콘텐트리, 한화투자증권 리서치센터

방송부문 실적 추이



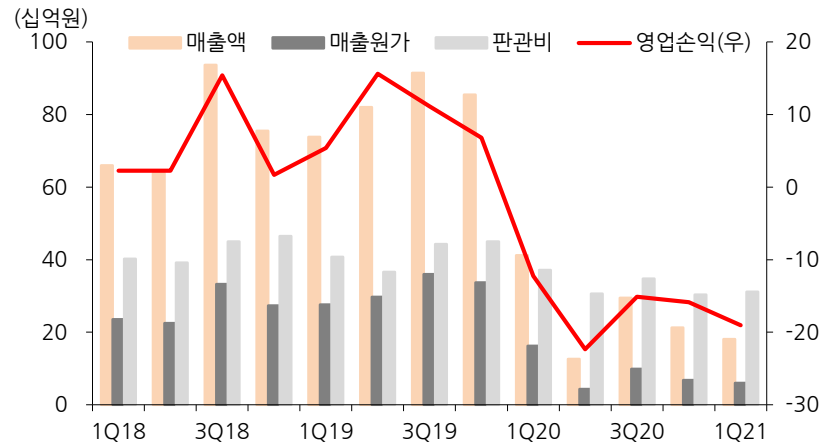
자료: 제이콘텐트리, 한화투자증권 리서치센터

국내 극장 매출액 및 관객수 추이



자료: KOFIC, 한화투자증권 리서치센터

메가박스 실적 추이



자료: 제이콘텐트리, 한화투자증권 리서치센터



제이콘텐트리 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	511	554	364	499	599
매출총이익	237	240	128	192	234
영업이익	35	35	-57	28	50
EBITDA	77	124	47	142	168
순이자손익	-3	-8	-17	-27	-27
외화관련손익	0	0	-3	0	0
지분법손익	0	-1	-3	0	0
세전계속사업손익	34	21	-169	8	29
당기순이익	26	11	-154	6	22
지배주주순이익	18	1	-135	6	26
증가율(%)					
매출액	21.6	8.4	-34.3	37.1	20.0
영업이익	4.2	1.9	적전	흑전	76.7
EBITDA	30.0	60.8	-62.3	203.8	18.4
순이익	134.8	-58.4	적전	흑전	241.9
이익률(%)					
매출총이익률	46.4	43.3	35.1	38.5	39.0
영업이익률	6.8	6.4	-15.6	5.6	8.3
EBITDA이익률	15.1	22.3	12.8	28.4	28.0
세전이익률	6.6	3.8	-46.5	1.7	4.9
순이익률	5.0	1.9	-42.3	1.3	3.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	342	237	330	324	325
현금성자산	198	95	211	170	143
매출채권	91	101	72	97	120
재고자산	33	26	26	35	39
비유동자산	479	925	1,145	1,188	1,235
투자자산	182	525	592	616	641
유형자산	209	258	264	275	277
무형자산	87	134	273	297	318
자산총계	821	1,162	1,476	1,512	1,560
유동부채	271	339	645	675	696
매입채무	80	125	97	127	148
유동성이자부채	119	171	471	467	464
비유동부채	129	402	566	567	568
비유동이자부채	96	382	547	547	547
부채총계	400	741	1,212	1,242	1,264
자본금	72	72	82	82	82
자본잉여금	158	154	154	154	154
이익잉여금	95	83	-52	-45	-19
자본조정	11	9	10	10	10
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	421	421	264	270	297





제이콘텐트리 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	25	40	39	127	142
당기순이익	26	11	-154	6	22
자산상각비	42	88	103	114	118
운전자본증감	-54	-59	14	-1	-4
매출채권 감소(증가)	-18	13	5	-25	-22
재고자산 감소(증가)	-9	-6	-14	-8	-5
매입채무 증가(감소)	-1	3	-17	30	21
투자현금흐름	-48	-101	-345	-168	-169
유형자산처분(취득)	-28	-66	-41	-60	-60
무형자산 감소(증가)	1	-1	-180	-80	-80
투자자산 감소(증가)	-21	32	-63	-3	-4
재무현금흐름	115	-16	366	-4	-3
차입금의 증가(감소)	-38	-42	425	-4	-3
자본의 증가(감소)	153	-1	-1	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	0	0
총현금흐름	93	126	53	128	145
(-)운전자본증가(감소)	12	-18	-29	1	4
(-)설비투자	29	70	42	60	60
(+)자산매각	2	3	-179	-80	-80
Free Cash Flow	53	77	-140	-13	2
(-)기타투자	41	144	75	24	25
잉여현금	12	-67	-215	-37	-23
NOPLAT	26	18	-41	21	38
(+) Dep	42	88	103	114	118
(-)운전자본투자	12	-18	-29	1	4
(-)Capex	29	70	42	60	60
OpFCF	28	55	49	74	92

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,409	78	-8,456	393	1,612
BPS	23,391	22,129	11,841	12,233	13,846
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	7,074	8,735	3,302	7,828	8,871
ROA(%)	2.5	0.1	-10.2	0.4	1.7
ROE(%)	7.4	0.3	-52.6	3.3	12.4
ROIC(%)	6.5	2.8	-4.5	2.1	3.6
Multiples(x,%)					
PER	31.7	494.4	-4.5	135.9	33.1
PBR	1.9	1.7	3.2	4.4	3.9
PSR	1.1	1.0	1.7	1.8	1.5
PCR	6.3	4.4	11.5	6.8	6.0
EV/EBITDA	8.6	8.2	30.7	12.1	10.4
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	95.1	176.2	459.1	459.3	425.8
Net debt/Equity	4.1	109.1	306.3	312.7	292.7
Net debt/EBITDA	22.6	370.6	1,732.9	596.6	517.8
유동비율	126.2	69.8	51.2	48.0	46.7
이자보상배율(배)	4.2	2.5	-	0.8	1.5
자산구조(%)					
투자자본	53.3	58.1	55.1	56.8	57.9
현금+투자자산	46.7	41.9	44.9	43.2	42.1
자본구조(%)					
차입금	33.8	56.8	79.4	79.0	77.3
자기자본	66.2	43.2	20.6	21.0	22.7

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2021년 5월 28일)

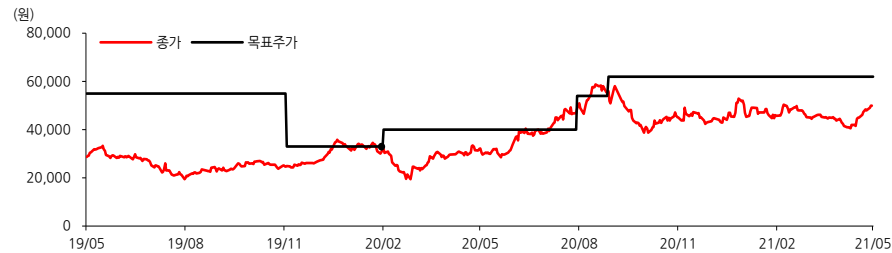
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

*과리를 산정: 수정주가 적용

와이지엔터테인먼트 (122870)



투자의견 변동내역

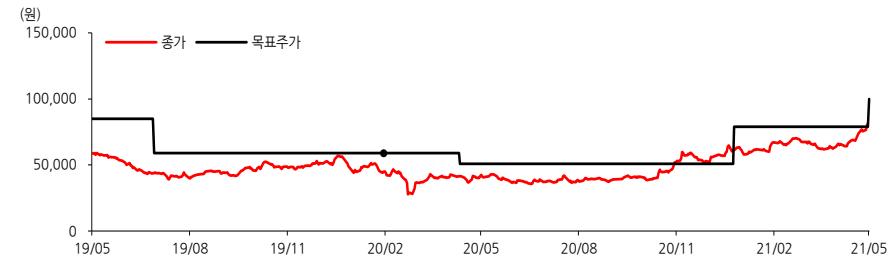
일	시	2019.11.29	2020.01.06	2020.02.27	2020.03.16	2020.05.28	2020.07.22
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		33,000	33,000	40,000	40,000	40,000	40,000
일	시	2020.08.25	2020.09.11	2020.09.17	2020.09.23	2020.11.17	2021.02.09
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	62,000	62,000	62,000
일	시	2021.02.25	2021.05.13	2021.05.18	2021.05.20	2021.05.28	
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격		62,000	62,000	62,000	62,000	62,000	

목표주가 변동 내역별 과리율 (와이지엔터테인먼트)

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	33,000	-8.56	8.48
2020.02.27	Buy	40,000	-18.40	23.25
2020.08.25	Buy	54,000	0.05	8.70
2020.09.23	Buy	62,000		

Compliance Notices

하나투어 (039130)



투자의견 변동내역

일 시	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2020.03.27	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02	2020.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	51,000	51,000	51,000	51,000
일 시	2020.11.17	2021.01.15	2021.01.20	2021.02.02	2021.04.06	2021.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	51,000	51,000	79,000	79,000	79,000	100,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (하나투어)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.24	Buy	59,000	-23.35	-3.56
2020.05.07	Buy	51,000	-15.15	27.25
2021.01.20	Buy	79,000	-16.96	3.29
2021.05.28	Buy	100,000		

제이콘텐트리 (036420)



투자의견 변동내역

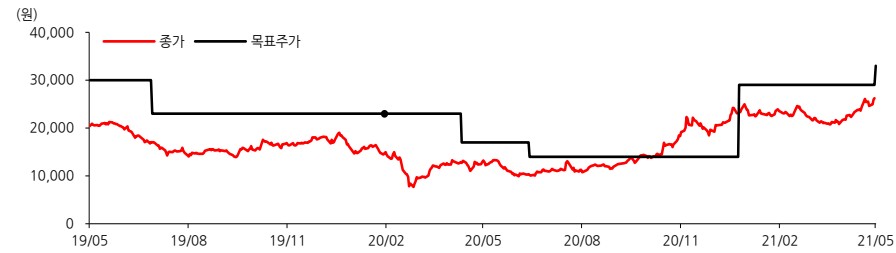
일 시	2019.08.16	2020.02.20	2020.05.28	2020.08.25	2020.09.23	2020.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	41,000	41,000	41,000	41,000
일 시	2020.11.06	2020.11.17	2021.02.09	2021.04.15	2021.05.07	2021.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	48,000	48,000	59,000	67,000

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (제이콘텐트리)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.16	Buy	50,000	-28.74	-12.90
2020.05.28	Buy	41,000	-24.09	10.98
2021.02.09	Buy	48,000	13.65	28.54
2021.05.07	Buy	59,000	16.76	9.51
2021.05.28	Buy	67,000		

모두투어 (080160)



투자의견 변동내역

일 시	2019.12.04	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04	2020.03.03	2020.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02	2020.07.09	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	17,000	17,000	17,000	14,000	14,000
일 시	2020.10.20	2020.11.17	2021.01.15	2021.01.20	2021.02.02	2021.03.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	29,000	29,000	29,000
일 시	2021.04.06	2021.04.28	2021.05.12	2021.05.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	29,000	29,000	29,000	33,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (모두투어)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.24	Buy	23,000	-34.94	-17.39
2020.05.07	Buy	17,000	-30.35	-21.76
2020.07.09	Buy	14,000	7.22	72.86
2021.01.20	Buy	29,000	-20.98	-9.48
2021.05.28	Buy	33,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



한 화 투 자 증 권 리 . 서 . 치 . 센 . 터

리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
-----	-----------	-----	-----------	----------------------

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박은석	연구위원	차익거래 전략	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구위원	자산배분/경제 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유 의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어/철강/운송 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유 의복/해외주식/엔터/레저 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com



이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 항 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 AFS 080-852-1234