

하나금융투자 2020년 리서치 전망 포럼

엔터/레저/미디어 Overweight

더 비싸질 수 있는 기업을 주목하자

Analyst 이기훈

E-mail: sacredkh@hanafn.com

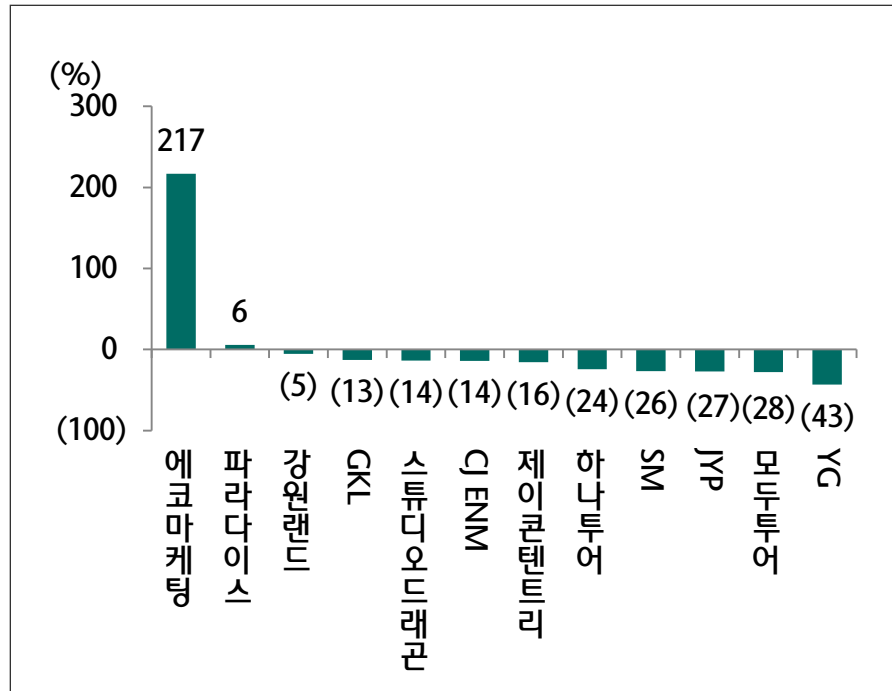
Tel : 3771-7722



커버리지 밸류에이션 매력 확대

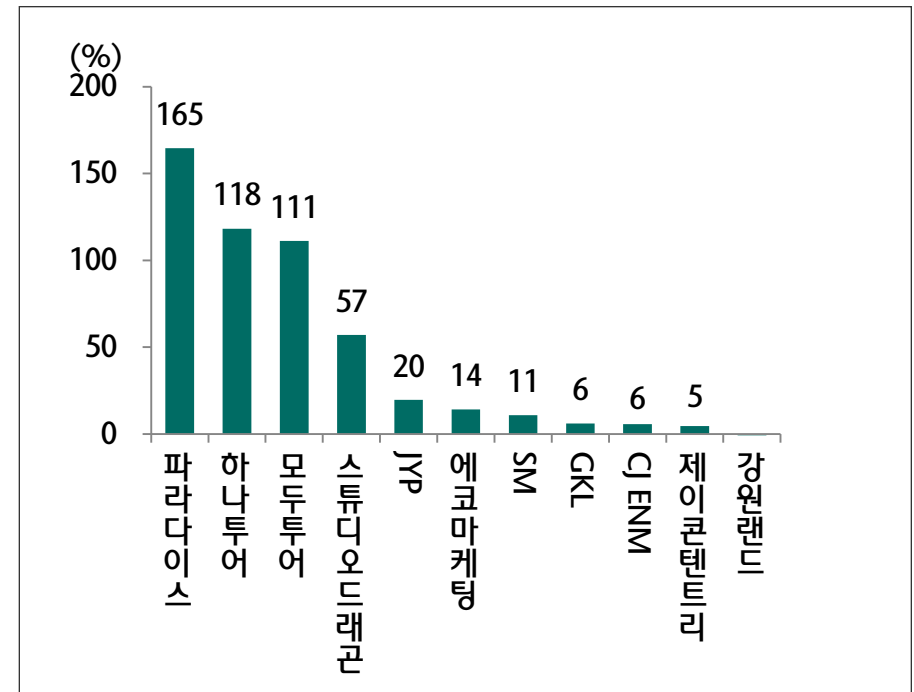
- 2019년 에코마케팅 제외 커버리지 주가 하락
- 2020년 강원랜드 제외 커버리지 증익 전망
- 커버리지 밸류에이션 매력 확대

커버리지 2019년 연간 수익률



자료: 하나금융투자

커버리지 2020년 영업이익 증가율

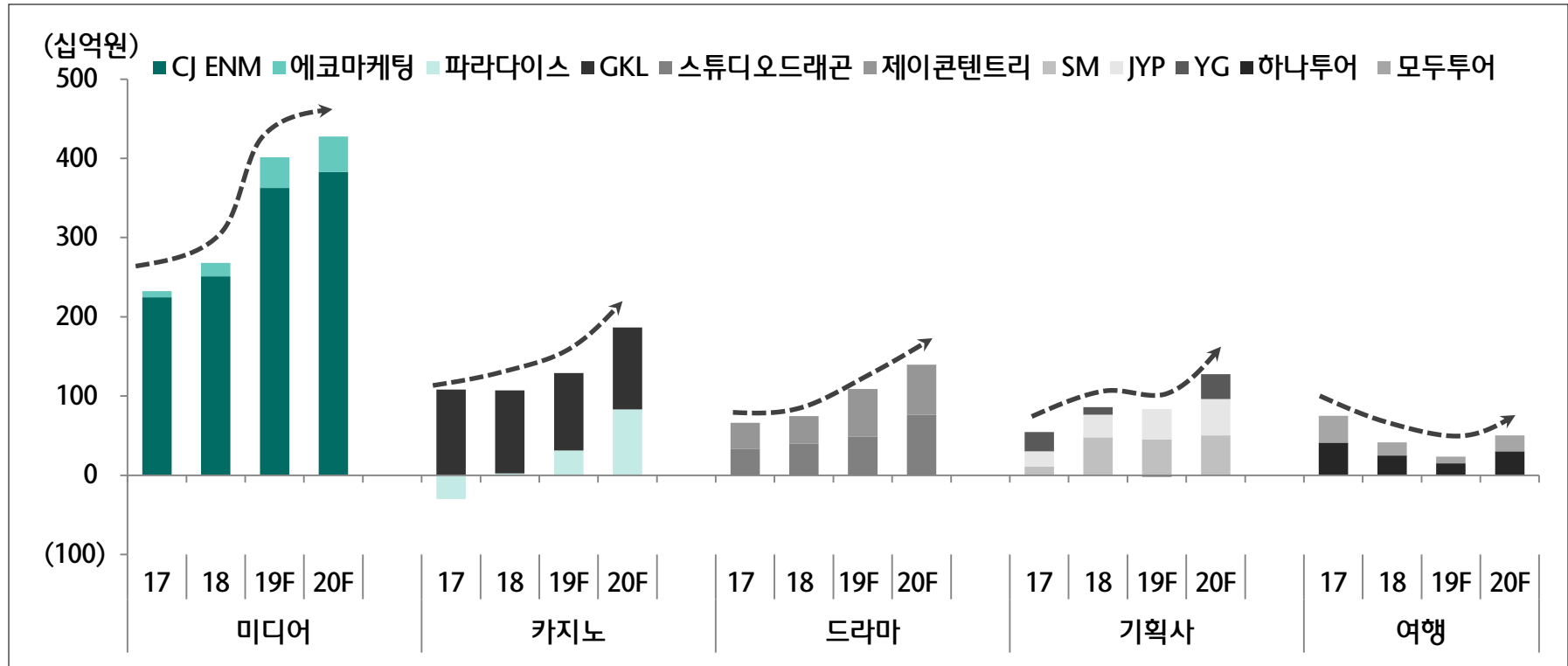


자료: 하나금융투자

주: YG는 2019년 영업손실 기록할 것으로 추정해 그래프에서 제외

2020년 커버리지 모두 증익 & 미국/중국 모멘텀에 주목

- 2020년 미국 모멘텀과 중국 완화 가능성 양쪽에서 수혜 가능한 콘텐츠 선호
- 최선호주: 스튜디오드래곤(매수/TP 92,000원), 에스엠(매수/TP 40,000원)
- 차선호주: 파라다이스(매수/TP 25,000원)



자료: 하나금융투자

CONTENTS

1. 드라마: 글로벌 OTT 경쟁의 수혜	5
2. 기획사: 한류의 3단계인 해외 로열티 성장	7
3. 카지노: 비(非) 마카오 복합리조트의 수혜	9
4. 여행: 2020년 예상 출국자 수는 4% 성장	11
5. 미디어: 1Q20에 집중된 트리거	13
6. Top picks	
스튜디오드래곤(253450) BUY TP 92,000원	15
에스엠(041510) BUY TP 40,000원	17

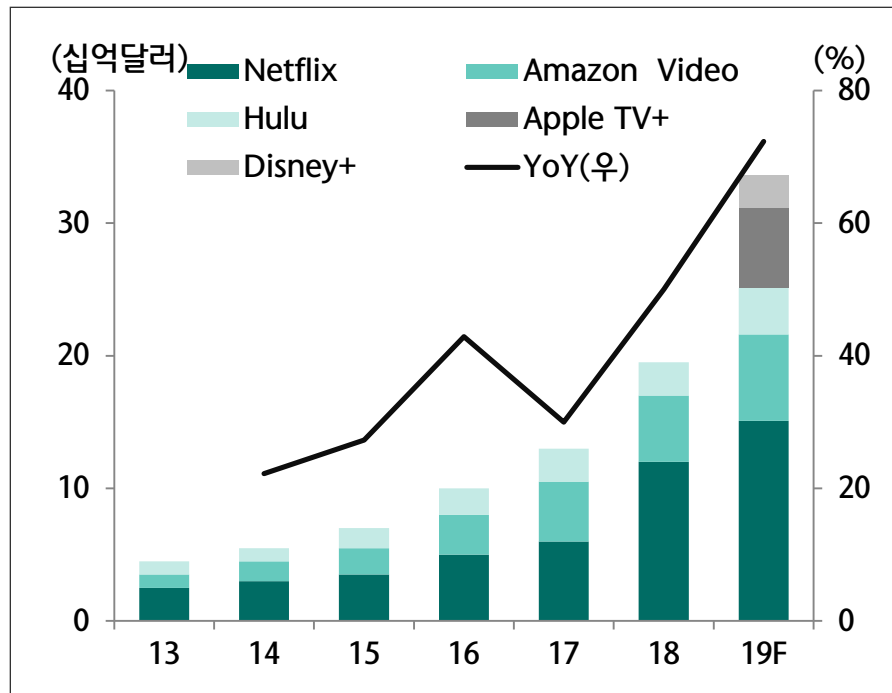


1. 드라마: 글로벌 OTT 경쟁의 수혜

글로벌 OTT 시장의 성장과 주요 플랫폼의 투자 확대

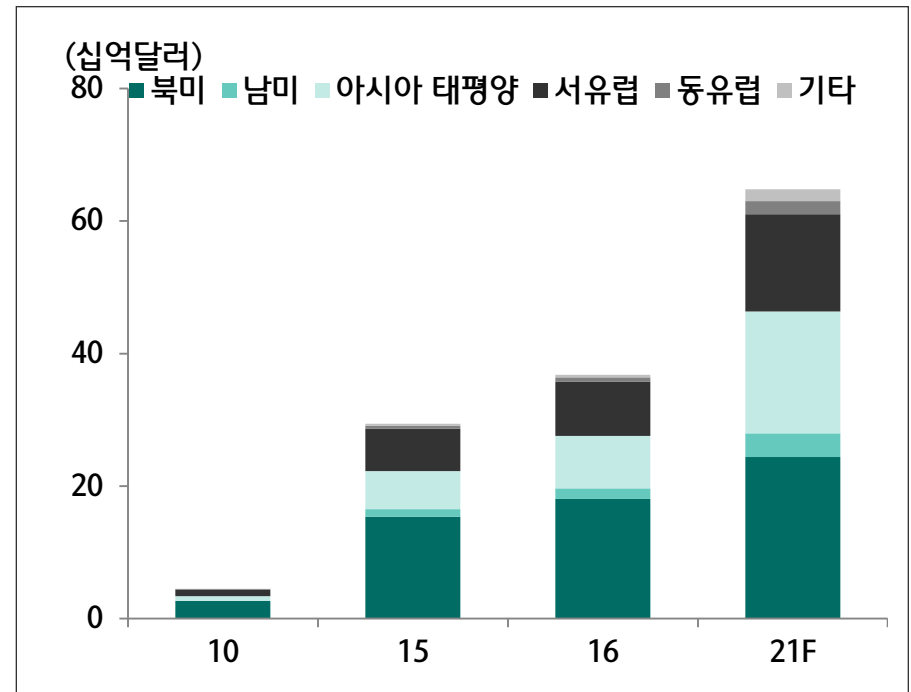
- 남미, 아시아 시장은 북미 대비 향후 OTT 시장 성장률 높을 것
- 2019년부터 애플TV+, 디즈니+ 등 신규 OTT 플랫폼 경쟁 참여
- 주요 플랫폼의 콘텐츠 투자는 2018년 25조원 → 2020년 40조원 상회할 것

주요 플랫폼 콘텐츠 투자 및 합산 성장률 추이



자료: RBC Capital Markets, BI, Ampere Analysis, 하나금융투자

글로벌 지역별 OTT 시장 규모



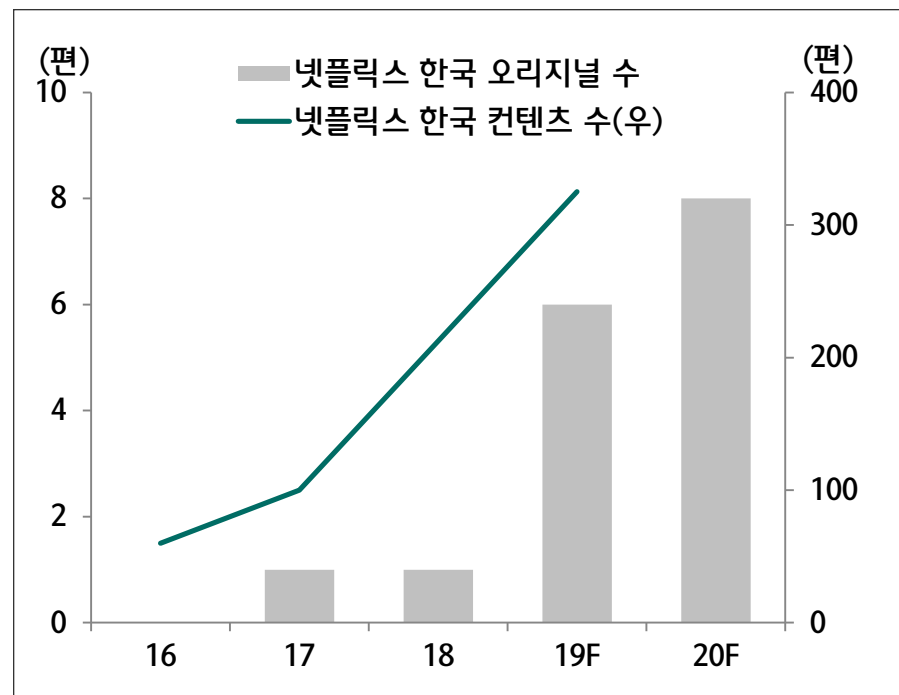
자료: Digital TV Display, 하나금융투자

1. 드라마: 글로벌 OTT 경쟁의 수혜

국내 넷플릭스 가입자 증대를 위한 오리지널 투자 확대 전망

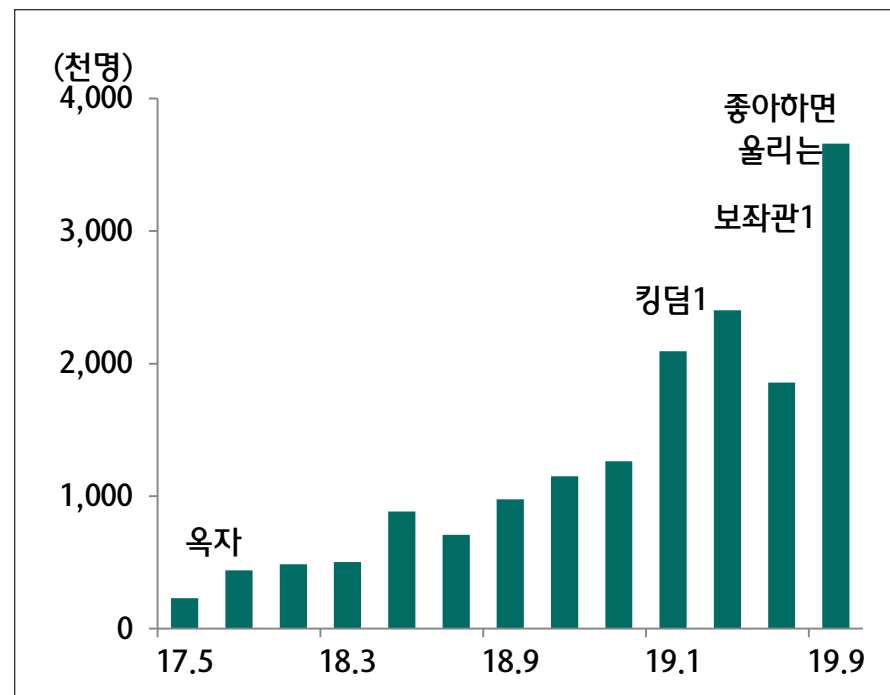
- 국내 넷플릭스 오리지널 제작 본격화, 2020년에는 10편 내외 전망
- 오리지널 제작과 콘텐츠 확보에 따라 순이용자 수 동반 성장
- 시즌 2 방영 확정된 향후 시즌 3 기대 가능 IP: 보좌관, 킹덤

연도별 국내 넷플릭스 오리지널 및 콘텐츠 수



자료: 언론 및 각사, 하나금융투자
주: 오리지널은 확정 작품 기준, 콘텐츠 수는 라이선스 포함

국내 넷플릭스 순이용자 수 및 주요 오리지널



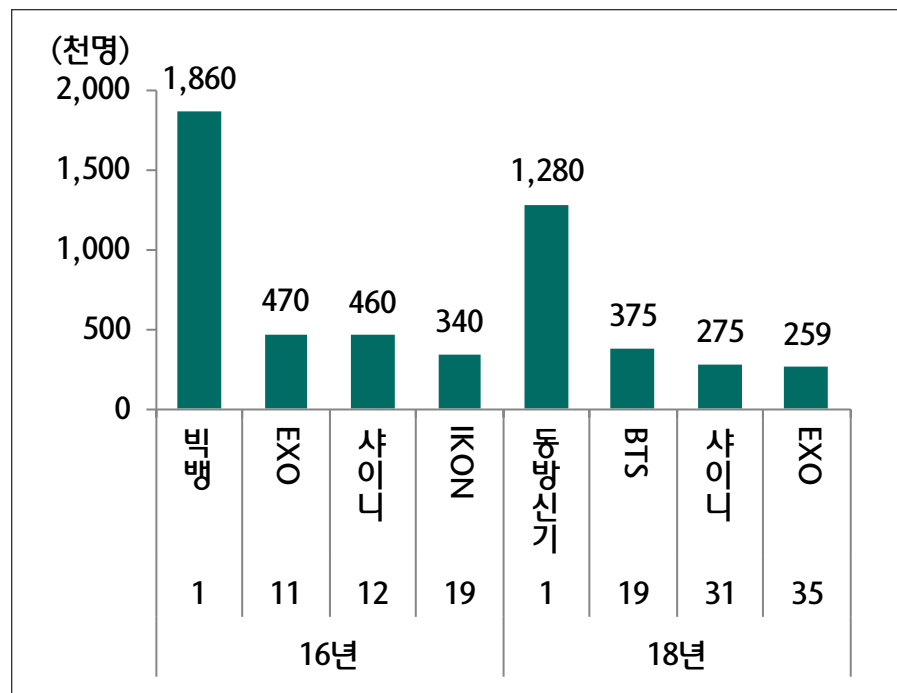
자료: 닐슨코리안클릭, 하나금융투자

2. 기획사: 한류의 3단계인 해외 로열티 성장

한류 1세대 제대로 일본향 이익 재차 확대

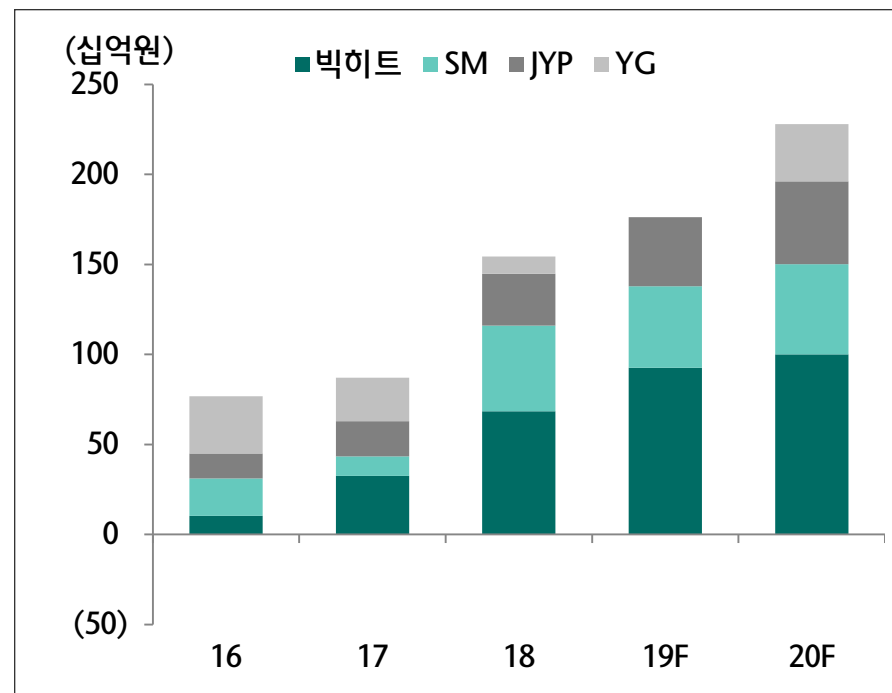
- 2016년/2018년 일본 투어 관객수 1위는 빅뱅과 동방신기
- 동방신기 2017년 제대 후 돔투어로 사상 최대 관객 기록
- YG는 11월 제대하는 빅뱅 재계약시 높은 성장 가능성 보유

2016년/2018년 일본 투어 관객수 및 순위



자료: 오리콘차트, 하나금융투자

3대 기획사의 합산 영업이익



자료: 각사, 하나금융투자

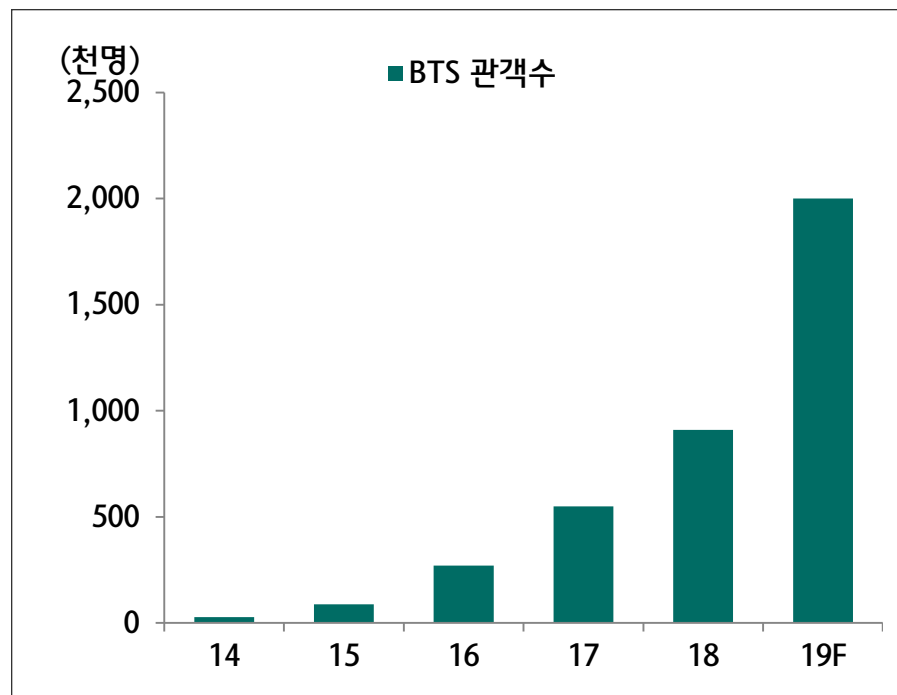
주: 연말연시(전년 10월~당해 3월)의 돔투어 횟수 합계

2. 기획사: 한류의 3단계인 해외 로열티 성장

한류 시스템 수출로 미국/일본에서 로열티 기반 성장

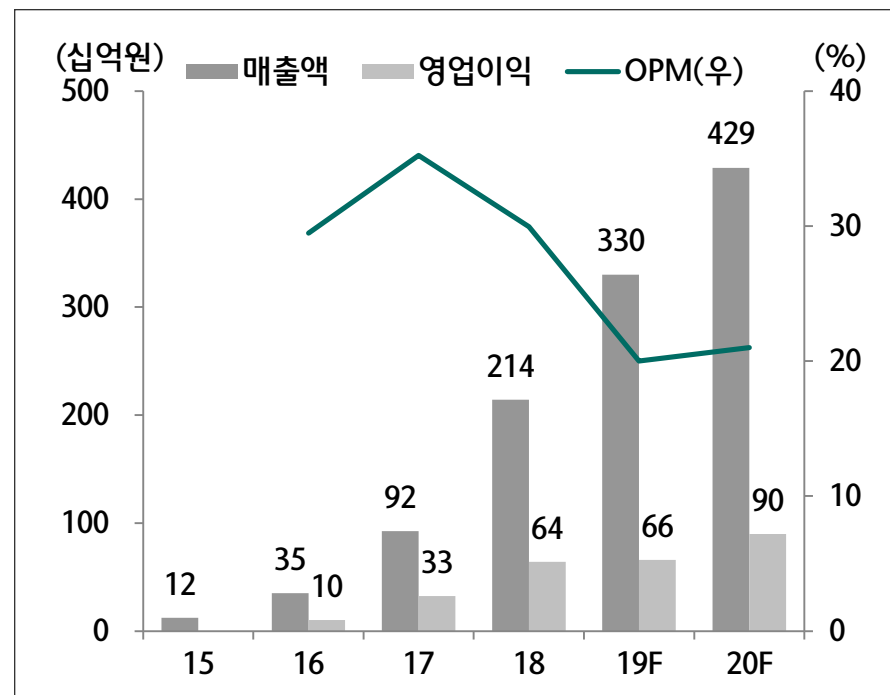
- 빅히트의 상반기 매출액/영업이익은 각각 2,000억원/391억원(OPM 20%)
- 2020년부터 미국/일본 아이돌 그룹 제작을 통한 로열티 수익 확대 가능
- 2020년 신인 6팀 이상 데뷔하는 최대 신인 사이클

BTS 투어 관객 수 추이



자료: 언론, 하나금융투자

빅히트 실적 추이



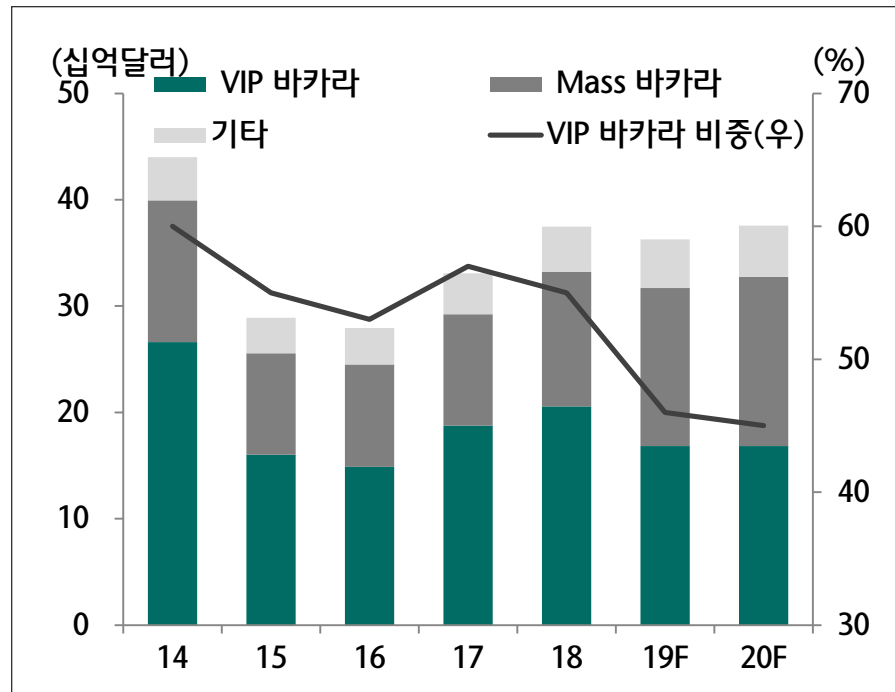
자료: 넷마블, 하나금융투자

3. 카지노: 비(非) 마카오 복합리조트의 수혜

VIP의 이동: 마카오 → 비(非) 마카오

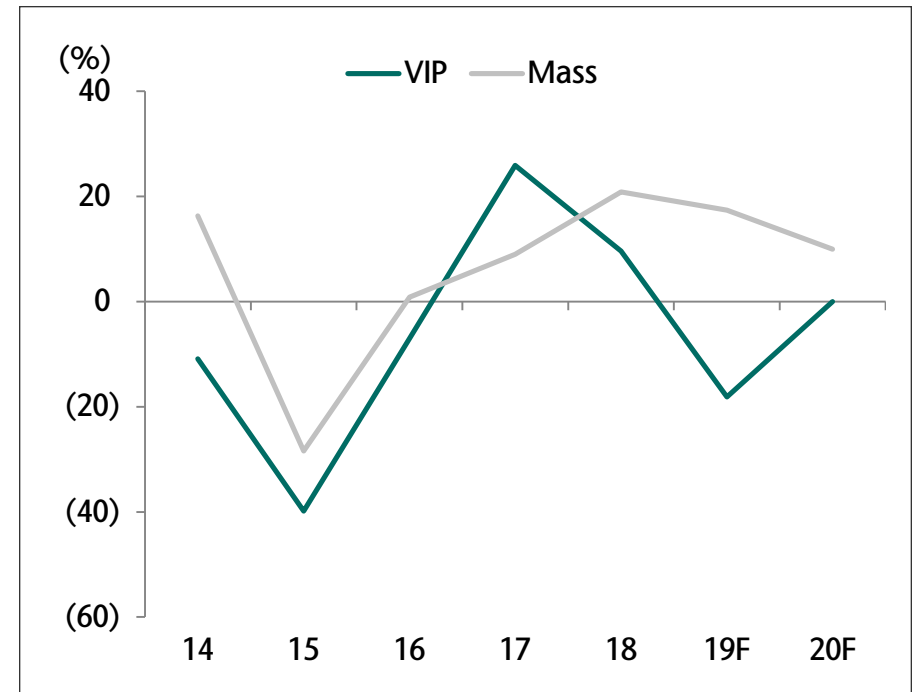
- 2019년 10월 누적 마카오 GGR은 VIP/Mass 각각 YoY -17%/21%
- 마카오 규제/세금 요인으로 정켓의 비마카오 확장

마카오 GGR 내 VIP 바카라 비중 추이



자료: DICJ, 하나금융투자

마카오 VIP/Mass 성장률 추이



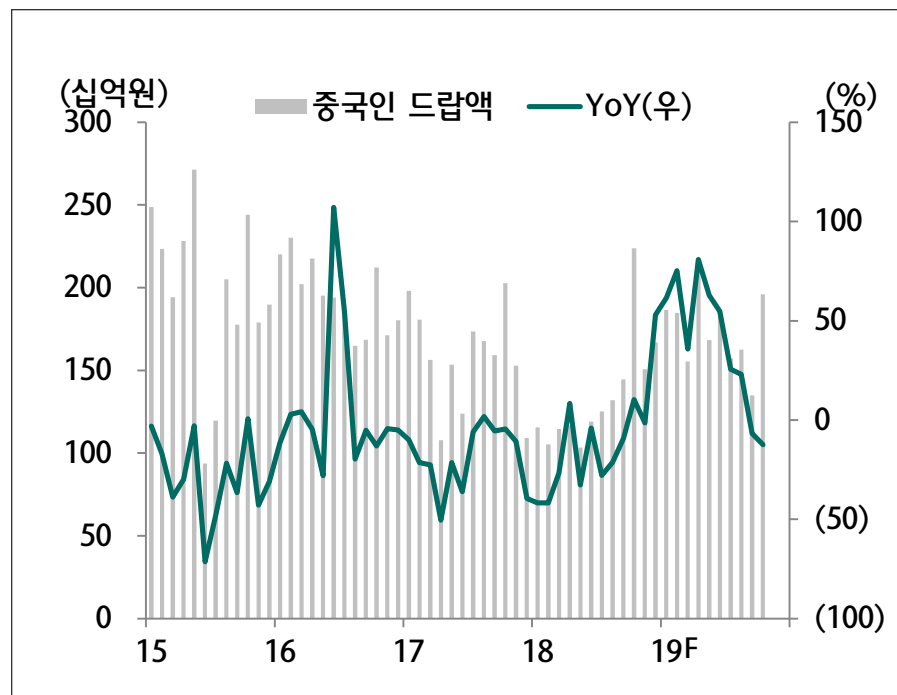
자료: DICJ, 하나금융투자

3. 카지노: 비(非) 마카오 복합리조트의 수혜

아시아 카지노 시장 성장 속에서 파라다이스 수혜 전망

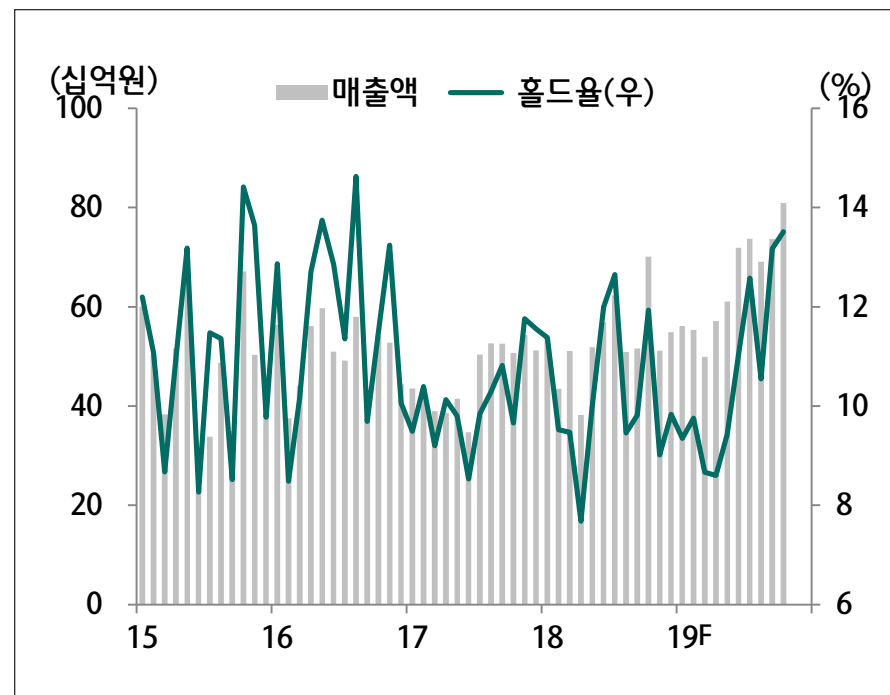
- 파라다이스시티(IR) 2020년부터 레버리지 본격 확대
- 마카오 정켓의 비마카오 전략 속 수혜주, 동남아 프록시 베팅 규제로 반사 수혜
- 2022년 일본 IR 비딩 예정인 세가사미의 일본인 VIP 고객 발굴로 수혜

파라다이스 중국인 드랍액 및 성장률 추이



자료: 파라다이스, 하나금융투자

파라다이스 매출액 및 홀드율 추이



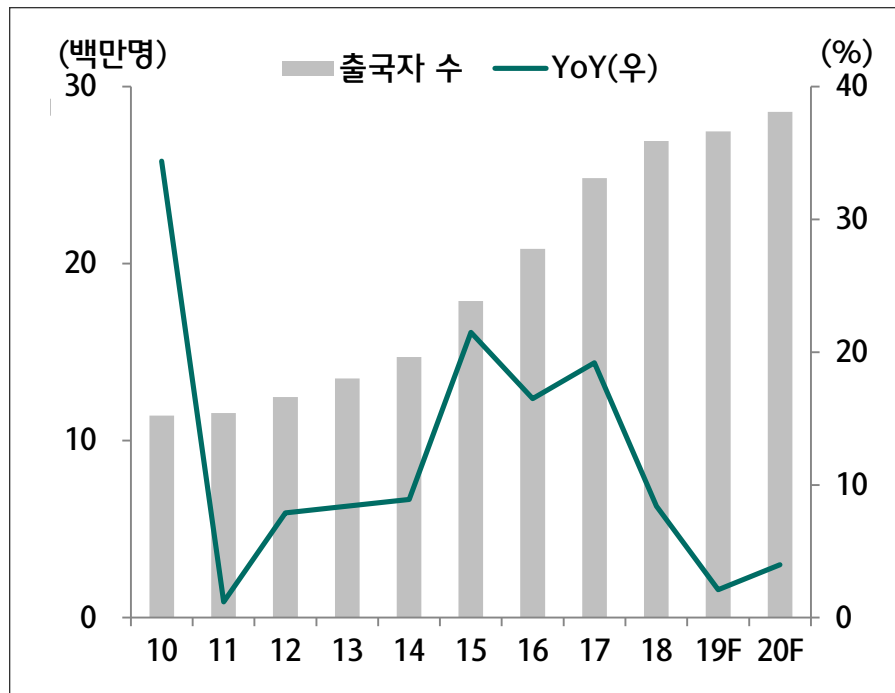
자료: 파라다이스, 하나금융투자

4. 여행: 2020년 예상 출국자 수는 4% 성장

‘보이콧 재팬’발 여행 수요 부진

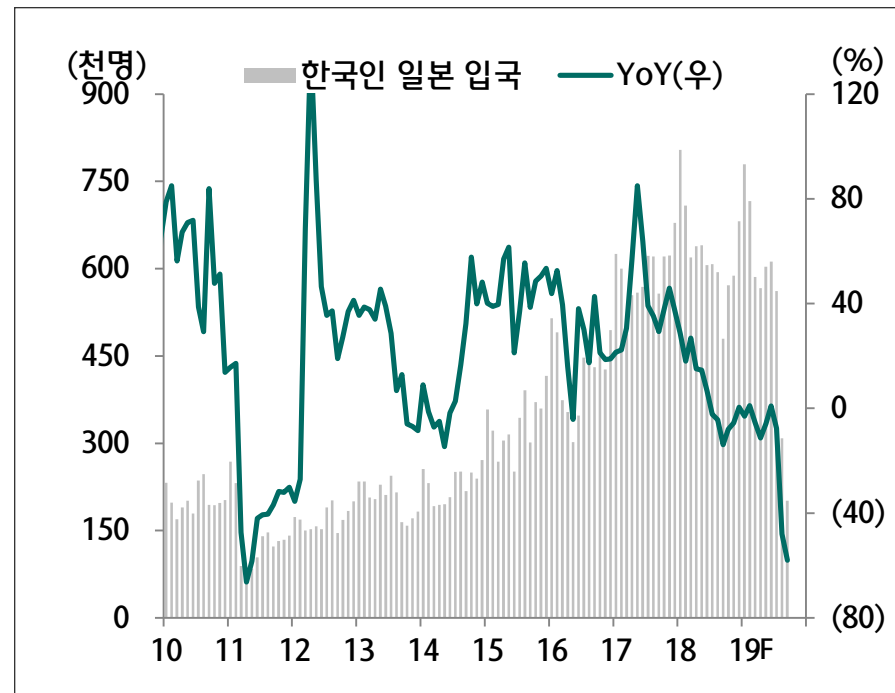
- 9월 누적 출국자 수는 YoY 3% 증가, 보이콧 재팬으로 2019년 3분기 YoY -2%
- 11월 발표 하나투어/모두투어 예약률 부진 기록
- 2020년 출국자 수는 YoY 4% 성장 예상하되, 상저하고 흐름 전망

출국자 수 및 성장률 추이



자료: 한국관광공사, 하나금융투자

한국인 일본 입국자 수 추이 - 9월 YoY -58%



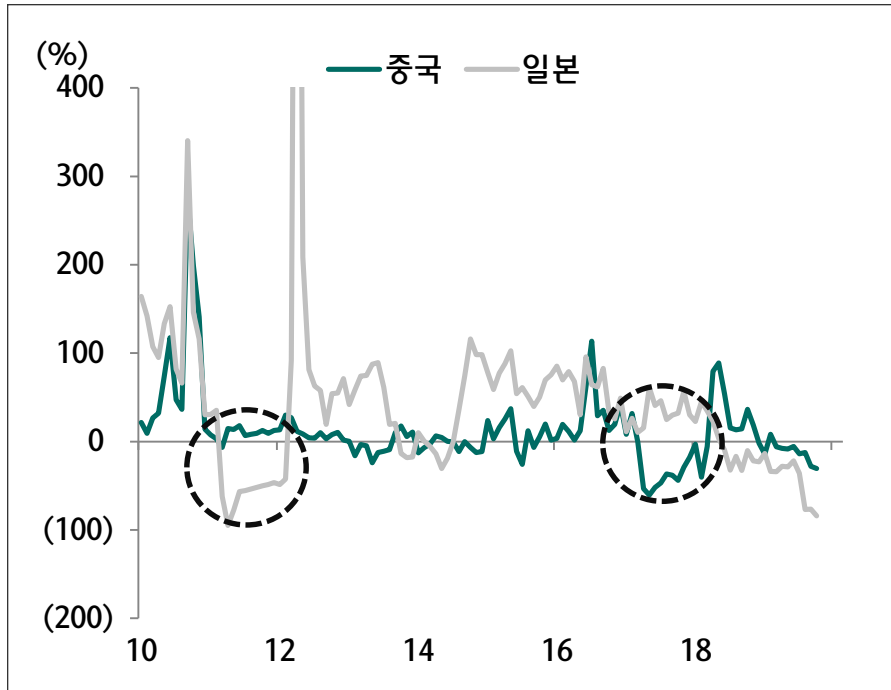
자료: 한국관광공사, 하나금융투자

4. 여행: 2020년 예상 출국자 수는 4% 성장

2Q20까지 보수적 접근 필요하나, 수요 회복시 상위사 성장 기대

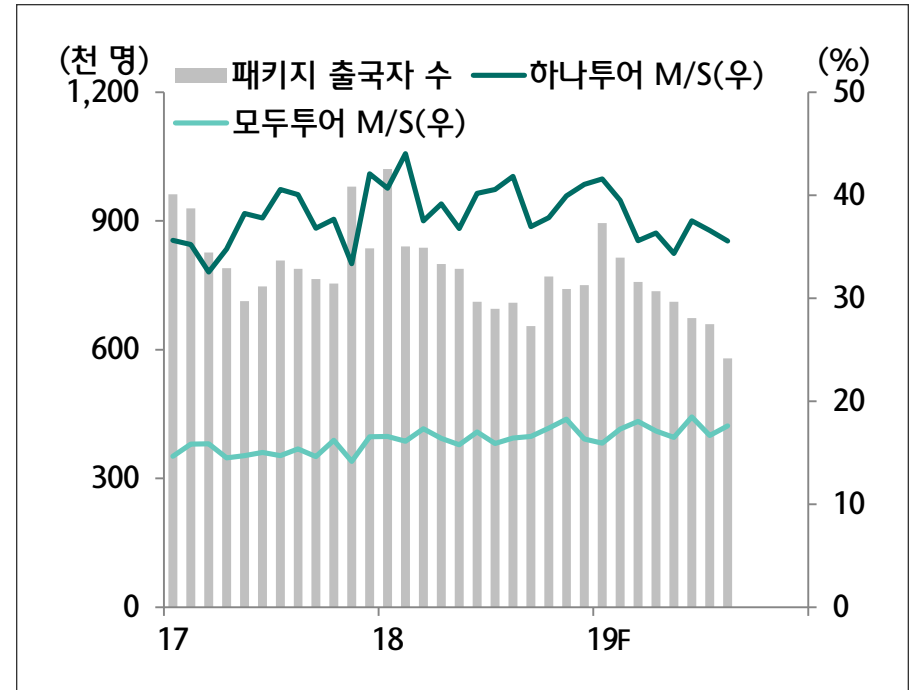
- 과거 수요 급감기(후쿠시마원전, 사드 등) 12개월 연속 역성장 기록
- 패키지 시장 내 하나투어, 모두투어 M/S 유지로 수요 회복시 탄력적 성장 기대

하나투어 중국/일본 송객수 증가율 추이



자료: 하나투어, 하나금융투자
주: 2012년 4월은 기저효과로 1,318% 증가

패키지 송객 수와 하나투어/모두투어 M/S 추이



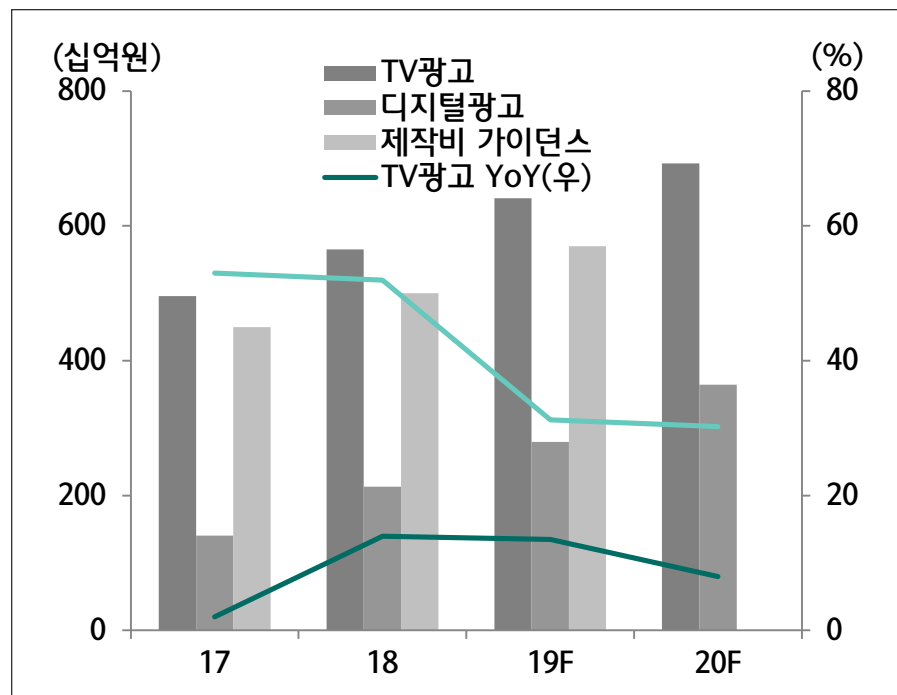
자료: KATA, 각사, 하나금융투자

5. 미디어: 1Q20에 집중된 트리거

CJ ENM: 제작비 증가율 둔화와 음악의 알파를 기다리며

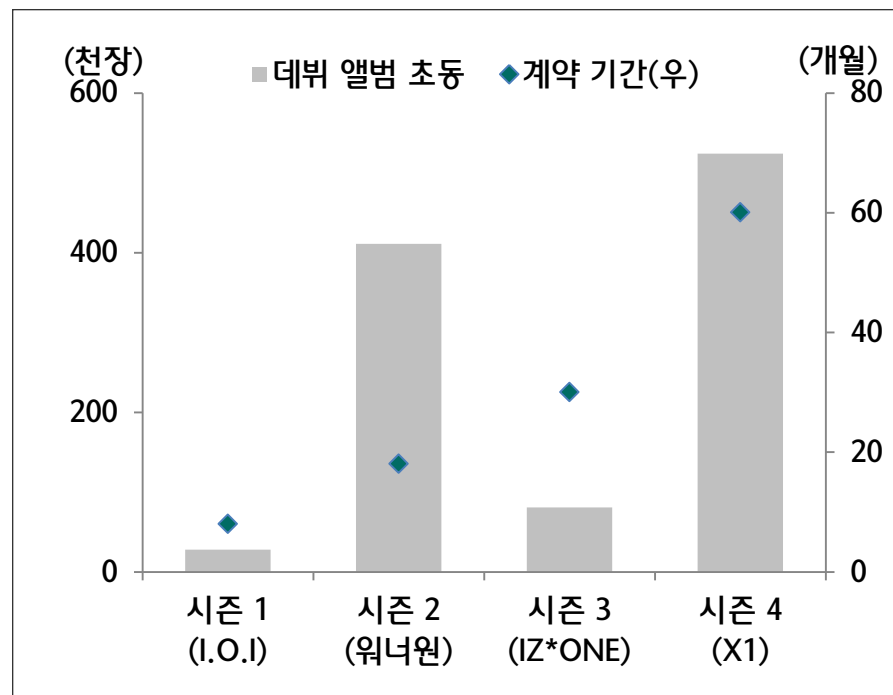
- 빠른 광고 매출 성장에도 제작비 부담이었으나, 시리즈IP 기여로 제작비 조절 기대
- 음악은 이슈 해소시 2020년 높은 성장 전망
- 1) CJ헬로 매각 마무리, 2) 2020년 제작비 가이드스, 3) 투표조작 의혹 해소

TV 광고와 디지털 광고 및 성장률 추이



자료: CJ ENM, 하나금융투자

프로듀스 시리즈의 초동 판매량과 계약기간 추이



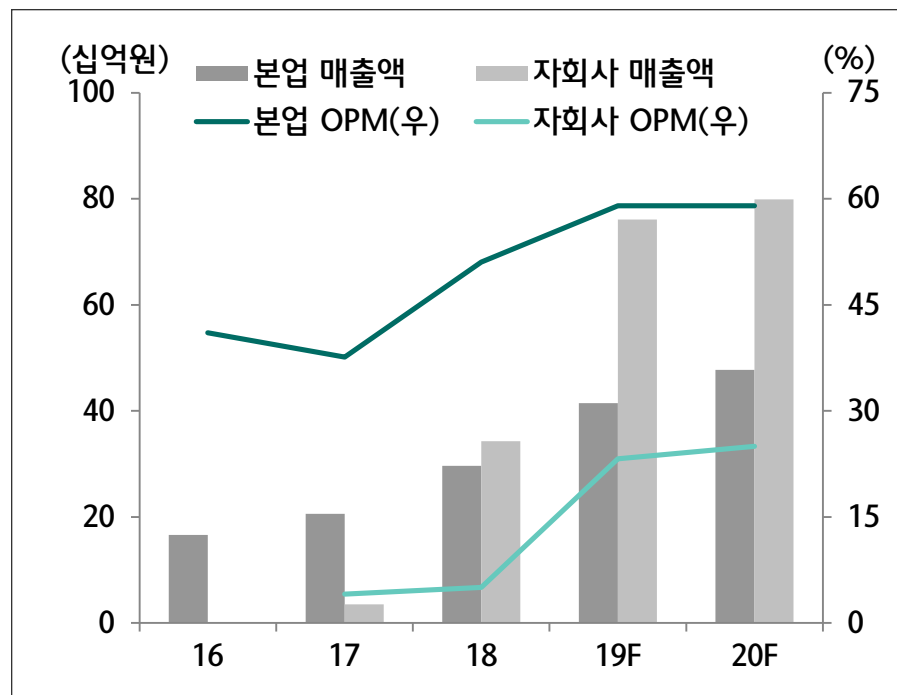
자료: CJ ENM, 하나금융투자

5. 미디어: 1Q20에 집중된 트리거

에코마케팅: 해외 확장으로 멀티플도 확장될 것

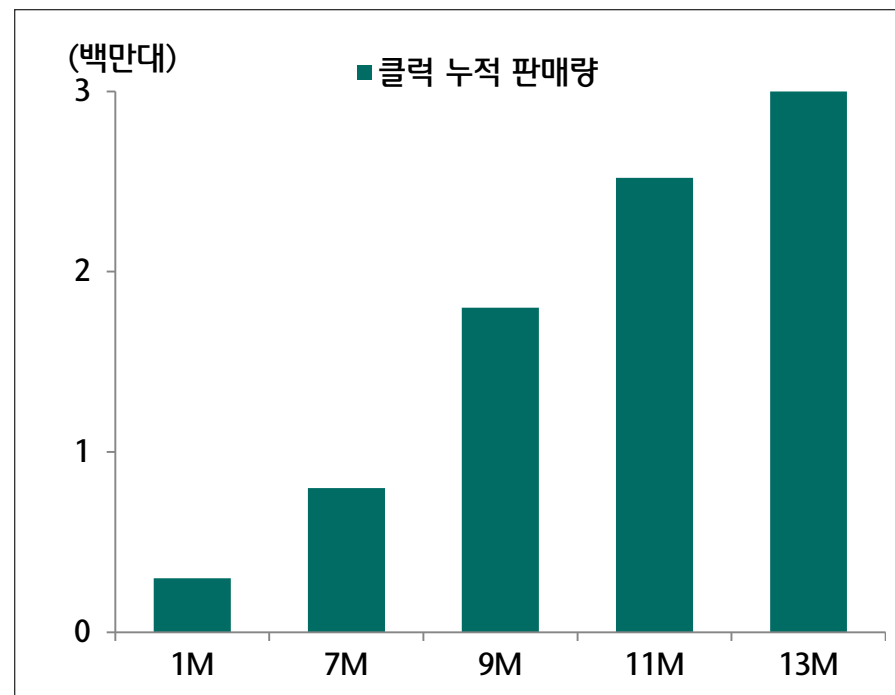
- 2019년 상반기 해외 매출 비중은 11% 수준. 2020년 해외 확장을 통한 리레이팅
- 본업: 네이버 웹툰의 북미 마케팅과 기존 고객의 크로스셀링 등 확대
- 자회사: 데일리앤코(클럭 등)와 글루가(셀프 젤네일)의 고성장 기대

에코마케팅 본업과 자회사 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

클럭 누적 판매량 추이



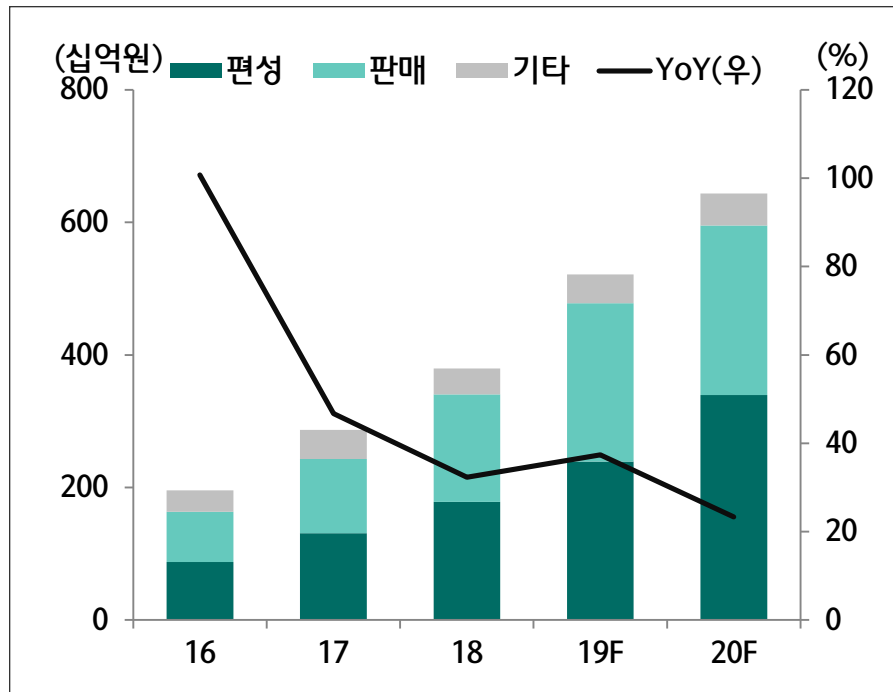
자료: 데일리앤코, 하나금융투자

6. Top Picks

스튜디오드래곤(253450) | BUY | TP 92,000원 | CP(11월7일) 78,300원

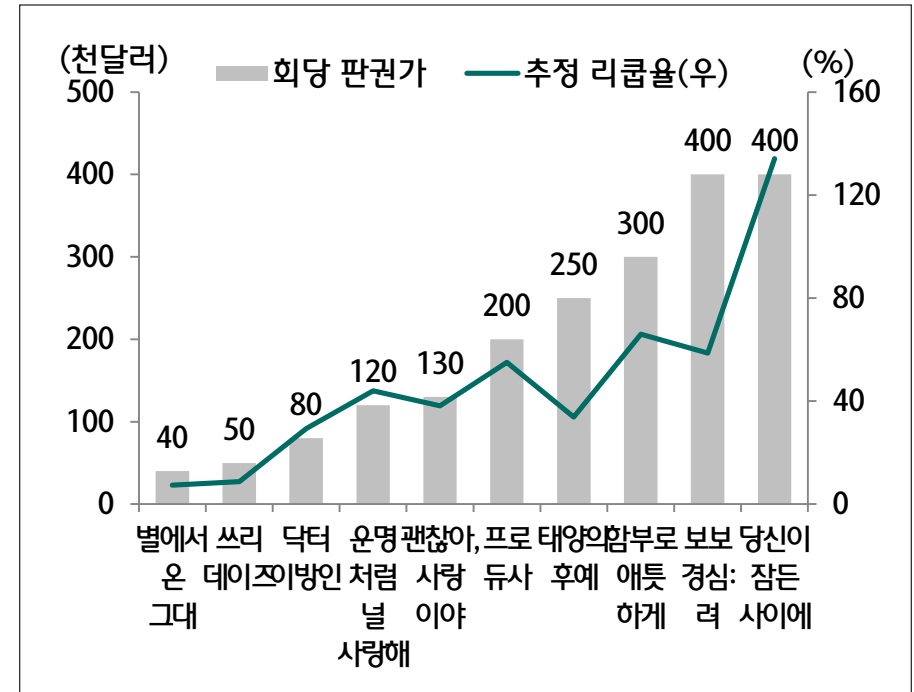
- 미국: 넷플릭스 오리지널 확대, 미국 드라마 제작 참여, 타 OTT 향 수주 기대감
- 중국: 과거 한류스타 주연 미방영 구작의 2020년 방영 가능성
- 분기 텐트폴 1편 판매 가정시 영업이익 기준 연간 400억원 증익

부문별 매출 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

주요 한국 드라마 중국 판권 판매 추이



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

6. Top Picks

스튜디오드래곤(253450) | BUY | TP 92,000원 | CP(11월7일) 78,300원

- 아스달연대기 부진으로 주가 하락했으나, 2020년 미국/중국 모멘텀 풍부
- 모멘텀 실현시 목표 PER 40배 정당화할 수 있는 가파른 실적 개선 가능
- 예상 영업이익 증가율은 60%이나, 중국 규제 완화 시 50% 이상 추가 성장 가능

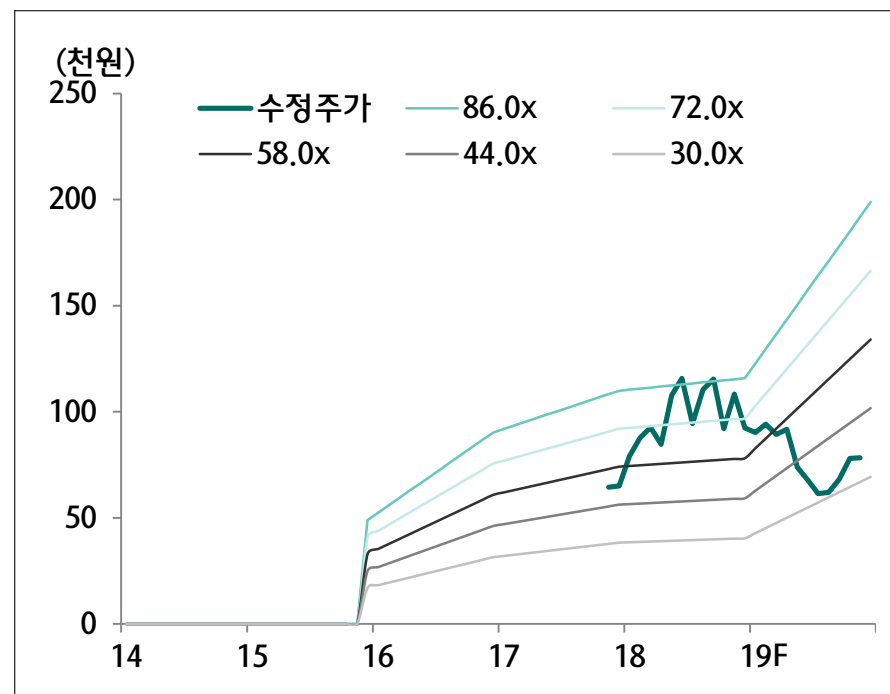
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	379.6	498.6	606.2	642.4
영업이익	39.9	44.6	77.1	95.8
순이익	35.8	37.8	64.9	80.4
증감률	21.7	5.4	71.6	23.9
PER	72.30	58.13	33.88	27.35
PBR	6.46	5.01	4.36	3.76
ROE	9.31	9.00	13.77	14.78
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

12M FWD PER 차트



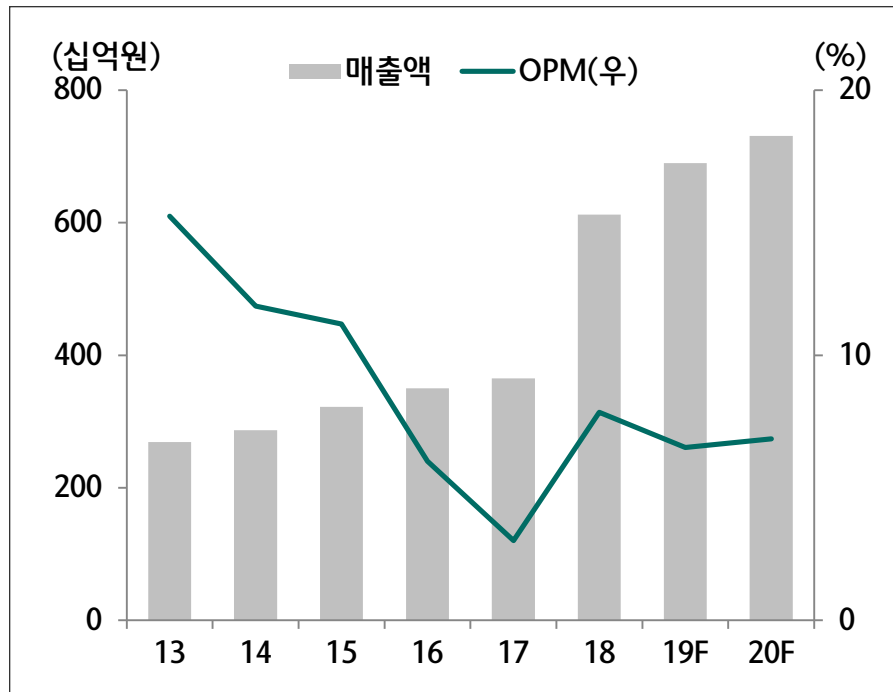
자료: 하나금융투자

6. Top Picks

에스엠(041510) | BUY | TP 40,000원 | CP(11월7일) 38,350원

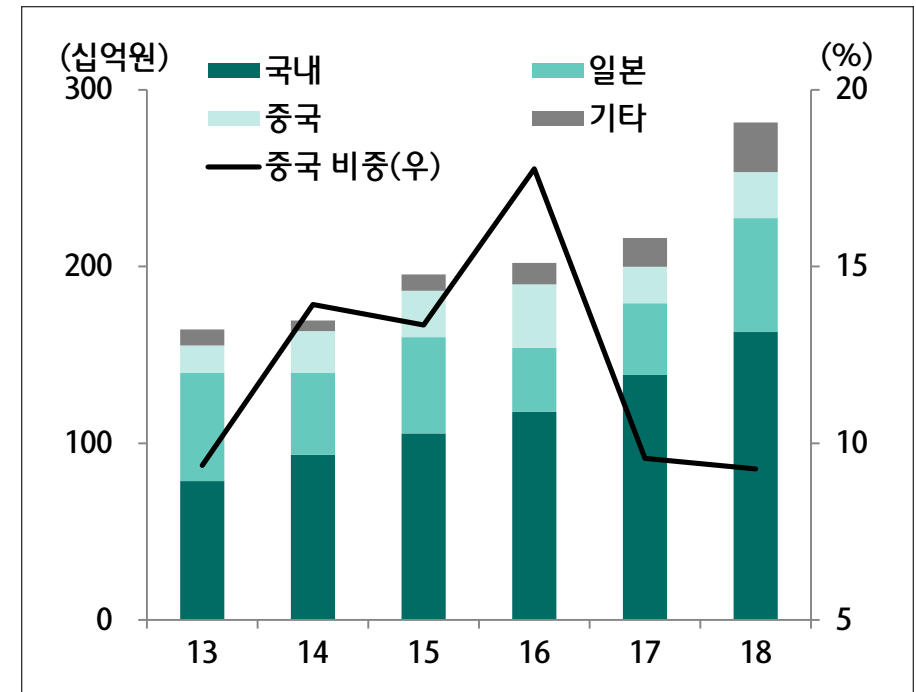
- 한류 3단계인 로열티 기반의 아이돌 그룹(중국 WayV 등) 수익화 가시화
- 신인(남/여 1팀씩) 데뷔 및 미국/아시아 등에서 추가 데뷔 기대
- 자회사(키이스트, C&C)들의 고 성장 예상

부문별 매출 추이 및 전망



자료: SM, 하나금융투자

지역별 매출 및 중국 비중 추이



자료: SM, 하나금융투자

6. Top Picks

에스엠(041510) | BUY | TP 40,000원 | CP(11월7일) 38,350원

- 산업 내 최대대주주 이슈, 상반기 실적 부진으로 밸류에이션 디레이팅
- 신인그룹 데뷔와 미국 모멘텀 등으로 성장 잠재력 가장 높음
- 한한령 완화시 출연료 및 콘서트 재개만으로도 30% 이상 추가 성장 전망

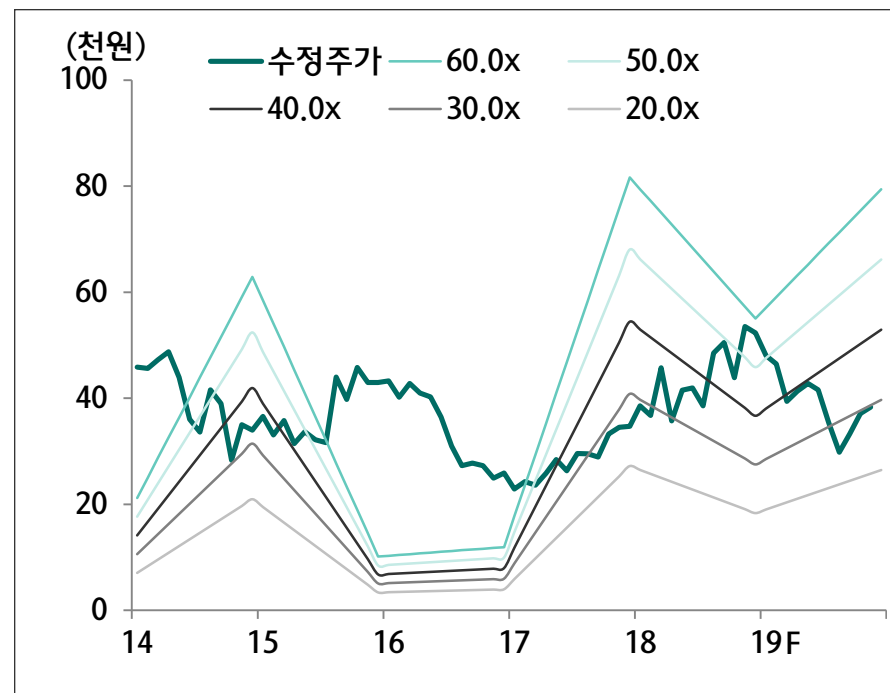
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	612.2	690.4	731.2	769.7
영업이익	47.7	45.3	50.2	56.1
순이익	30.6	21.4	31.0	35.2
증감률	583.9	(32.5)	44.1	13.6
PER	38.44	41.80	28.98	25.52
PBR	2.83	2.01	1.88	1.75
ROE	7.96	4.92	6.73	7.13
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

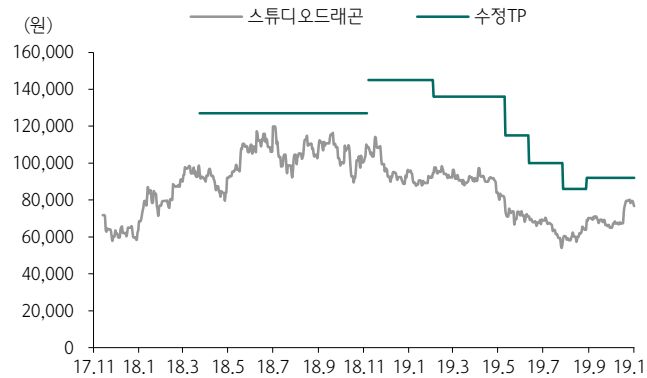
12M FWD PER 차트



자료: 하나금융투자

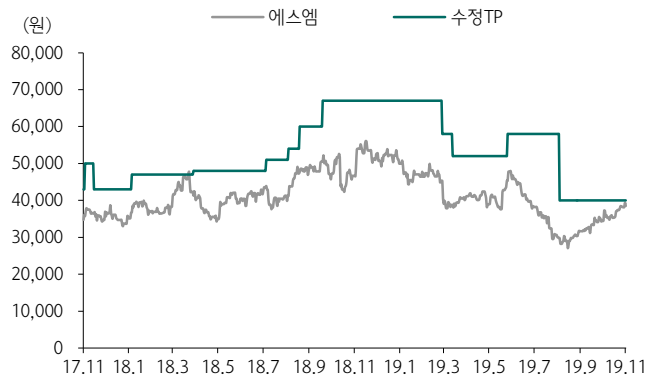
투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.10	BUY	92,000		
19.8.9	BUY	86,000	-29.08%	-23.84%
19.6.24	BUY	100,000	-34.39%	-29.60%
19.5.23	BUY	115,000	-37.57%	-34.61%
19.2.15	BUY	136,000	-32.90%	-27.72%
18.11.19	BUY	145,000	-33.79%	-21.31%
18.11.19	담당자변경	145,000		
18.11.18	담당자변경			-
18.4.5	BUY	127,000	-19.28%	-5.67%

에스엠



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.16	BUY	40,000		
19.6.7	BUY	58,000	-33.95%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-22.09%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.55%	-30.09%
18.10.1	BUY	67,000	-26.51%	-16.27%
18.8.31	BUY	60,000	-19.06%	-15.83%
18.8.16	BUY	54,000	-14.83%	-9.07%
18.7.17	BUY	51,000	-21.41%	-15.78%
18.4.10	BUY	48,000	-17.22%	-9.27%
18.1.17	BUY	47,000	-14.58%	1.70%
17.11.27	BUY	43,000	-17.62%	-10.00%
17.11.15	BUY	50,000	-25.83%	-24.20%
17.11.14	BUY	43,000		
17.7.12	BUY	36,000	-17.58%	-3.47%

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 2019년 11월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.