

## 극장은 바닥을 찍었다

### 극장은 조금씩 모이기 시작한다

경제 재개와는 다르게 모일 수 없는 극장/콘서트/여행/카지노 등이 모인 동 섹터의 투자 매력도는 상당히 낮지만, 주가도 이를 충분히 반영하고 있어 밸류에이션 매력이 높다. 이 중 가장 먼저 재개를 시작하는 극장 관련주들에 대해서는 흥행 산업의 의외성을 감안하면 단기 트레이딩 관점에서 접근해도 괜찮은 가격대다. CJ ENM은 TV광고의 어려움으로 2분기 실적까지 부진하나 이미 충분히 반영된 상황에서 과거 <극한직업>의 흥행이나 <기생충>의 오스카 수상 등에 따른 영화 사업부문의 흥행이 주가에 긍정적으로 작용했다. 제이콘텐츠리는 2분기 견고한 실적과 중국향 판매 기대감으로 스튜디오드래곤의 주가가 반등하는 가운데 1) 드라마 투자 사업부의 물적 분할에 따른 기업가치 상향과 2) 국내 극장 재개에 따른 모멘텀이 반영될 것이다.

### 6월부터 상업영화 개봉 시작

코로나19로 사회적 거리두기 및 개봉 예정작들의 연기/취소로 4~5월 관객 수는 각각 -93%/-92% 감소했다. 영화산업의 고사를 막기 위해 영화진흥위원회는 6월부터 3주간 극장료 6천원 할인 쿠폰 133만장을 1명당 2매 선착순 배부하는 행사를 진행중이다. 4일부터 첫 상업영화인 <침입자>가 개봉하면서 누적 관객 수 32만명을 기록하는 등 6월 1주일간 57만명(4월 97만명)의 관객 수를 기록했다. 10일 <결백>, 17일 <온워드>, 18일 <사라진 시간>, 24일 <살아 있다> 등이 개봉하면서 극장 관객 수는 바닥에서 반등할 것이다.

### 변수는 여전히 크나 7월말부터 텐트폴 작품 개봉 시작

코로나19 상황에 따라 매우 유동적이겠으나, 어차피 연말로 미루면 디즈니 등 할리우드 블록버스터들과 경쟁해야 하기 때문에 전통적 성수기인 7월 말 ~ 8월에 주요 텐트폴 작품들의 개봉이 예상된다. <다만, 악에서 구하소서>, <반도(부산행2)>, <승리호>, <정상회담> 등 정상적인 상황이라면 500만명 이상의 관객 수도 가능한 작품들이 대기하고 있다.

Update

## Overweight

#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(6월 9일)
CJ ENM(035760)	BUY	160,000원	123,400원
제이콘텐츠리(036420)	BUY	39,000원	34,150원

#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,872	4,344	4,127	4,663	5,023
영업이익	십억원	217	305	278	376	418
세전이익	십억원	197	210	280	384	429
순이익	십억원	181	105	184	245	273
EPS	원	11,759	2,900	4,861	6,388	7,117
증감률	%	(36.41)	(75.34)	67.62	31.41	11.41
PER	배	21.35	44.78	17.76	13.39	12.02
PBR	배	1.40	1.07	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA	배	8.25	4.31	4.33	4.37	4.34
ROE	%	5.84	3.23	5.39	6.72	7.02
BPS	원	154,801	104,102	102,823	108,494	114,816
DPS	원	724	845	801	887	887

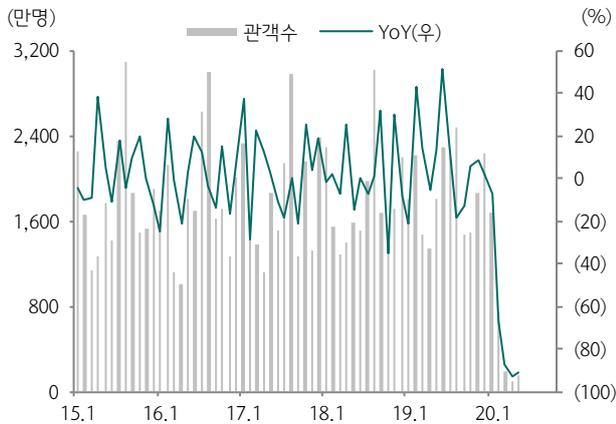
주: CJ ENM, 제이콘텐츠리  
자료: 하나금융투자



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

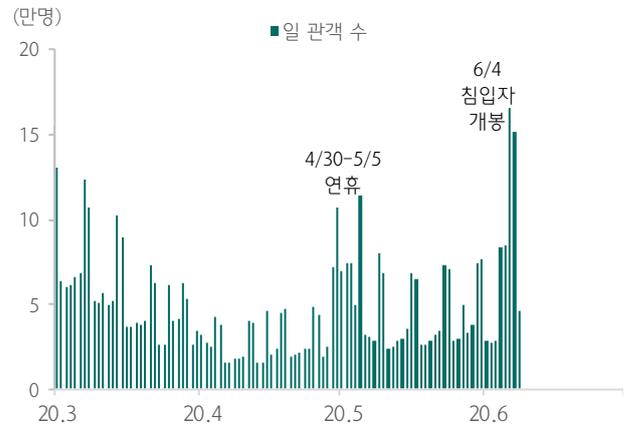
**RA 박다겸**  
02-3771-7529  
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 극장 관객 수 추이 - 5월 153만명(YoY -92%)



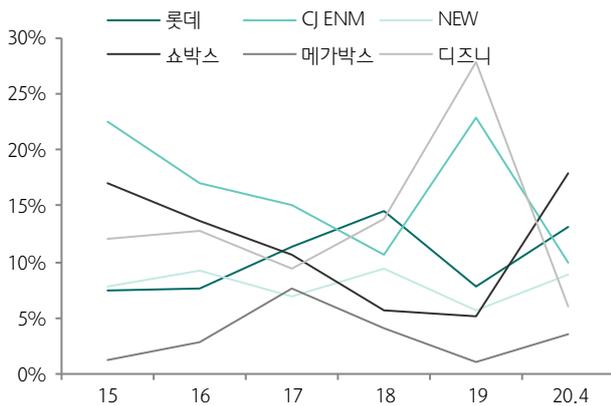
자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 2. 3월 이후 극장 일별 관객 수 추이



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 3. 배급사별 배급 점유율 추이

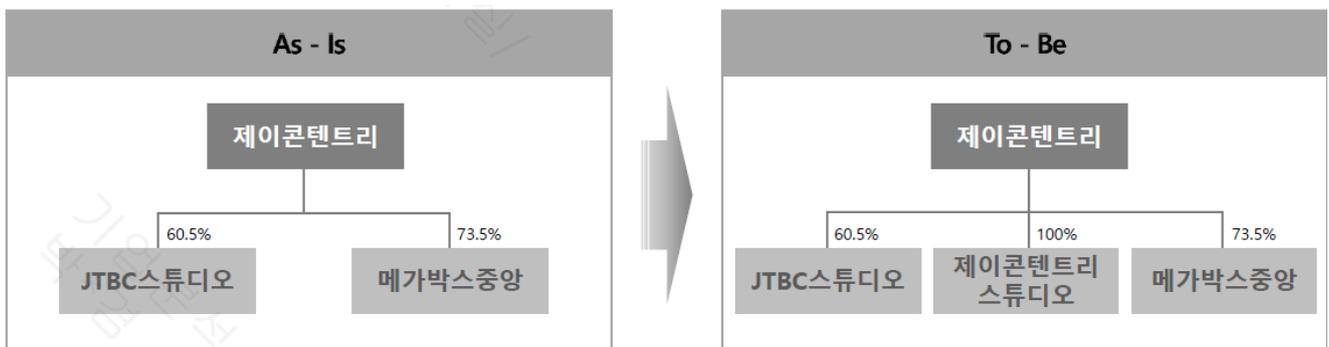


자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 4. 6월 첫 주부터 3주간 영화 관람 6천원 할인권 130만장 제공

자료: 영화진흥위원회, 하나금융투자

그림 5. 제이콘텐츠리 드라마 IP사업 부문 물적분할



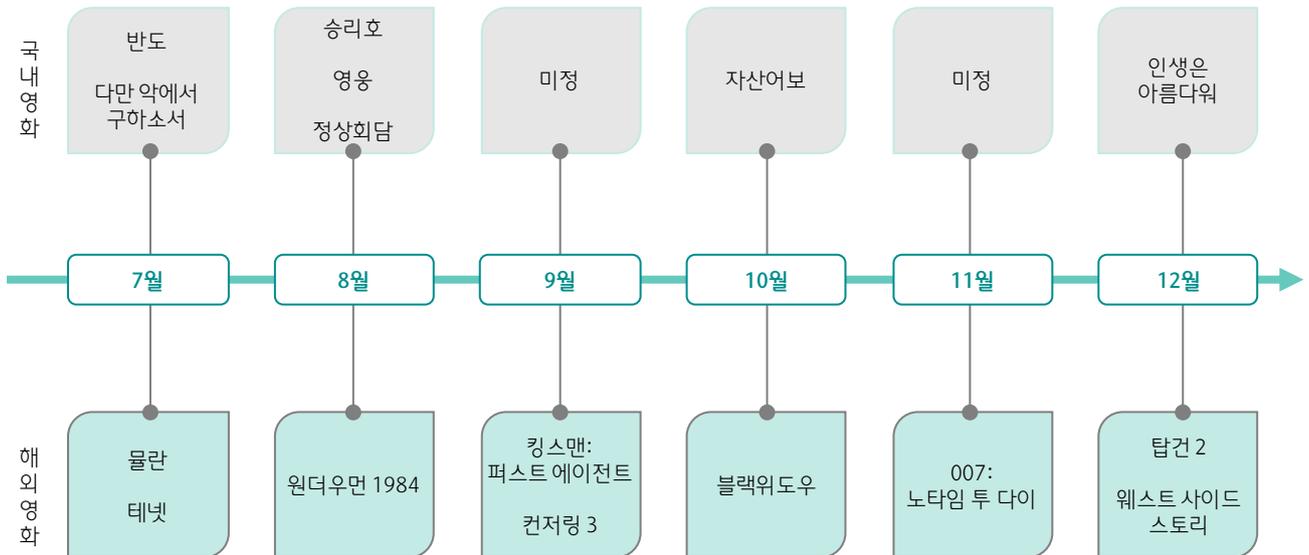
자료: 제이콘텐츠리, 하나금융투자

표 1. 박스오피스 개봉 재개 흐름

개봉 확정 및 예상	작품명	배급사	원 개봉 예정일	비고
미정	콜	NEW	3월 중	박신혜, 전종서
6월 4일	침입자	에이스메이커	3월 12일	송지효, 김무열
6월 10일	결백	소니	3월 5일	신혜선, 배종옥
6월 17일	온워드	디즈니	3월 4일	
6월 18일	사라진 시간	에이스메이커		조진웅
6월 24일	살아있다	롯데		유아인, 박신혜
<b>7월 초</b>	<b>다만 악에서 구하소서</b>	<b>CJ</b>		<b>황정민, 이정재</b>
<b>7월 중</b>	<b>반도</b>	<b>NEW</b>		<b>부산행2</b>
7월 24일	물란	디즈니	3월 중	실사 애니
<b>8월 초</b>	<b>영웅</b>	<b>CJ</b>		<b>정성화, 김고은</b>
<b>8월 12일</b>	<b>승리호</b>	<b>메리크리스마스</b>		<b>송중기, 김태리</b>
8월 14일	원더우먼1984	워너	6월 5일	DC
8월	오케이!마담	메가박스		엄정화, 박성웅
<b>여름</b>	<b>정상회담</b>	<b>롯데</b>		<b>강철비3</b>
9월	킹스맨3	디즈니		킹스맨 시리즈
10월 28일	블랙 위도우	디즈니	4월 중	마블 시리즈
11월 25일	007: 노타임투다이	유니버설픽처스	4월 중	007 시리즈

주: 해외 프랜차이즈 영화는 음영 처리, 볼드체는 텐트폴  
 자료: 언론 보도, KOBIS, 하나금융투자

그림 6. 2020년 하반기 영화 라인업



자료: KOBIS, 제이코넨트리, 하나금융투자

표 2. CJ ENM 실적 테이블

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	3,790	3,619	3,983	4,302	860	1,006	910	1,014	811	843	913	1,052
1. 미디어	1,678	1,668	1,874	2,045	380	426	427	445	341	400	437	490
2. 커머스	1,427	1,520	1,596	1,679	324	358	336	410	376	394	347	403
3. 영화	349	253	292	320	104	68	84	93	54	24	74	101
4. 음악	335	178	221	258	52	154	63	66	40	26	54	58
영업이익	269	261	313	345	79	87	60	43	40	64	72	86
OPM	7%	7%	8%	8%	9%	9%	7%	4%	5%	8%	8%	8%
1. 미디어	71	90	122	140	14	37	16	5	4	26	28	32
2. 커머스	149	150	160	170	42	36	29	42	38	38	33	41
3. 영화	44	18	23	26	19	10	16	(1)	(2)	0	9	11
4. 음악	6	4	8	10	5	5	(1)	(3)	(0)	0	2	2
당기순이익	59	199	239	265	49	66	31	(87)	30	54	55	60
NPM	2%	6%	6%	6%	6%	7%	3%	-9%	4%	6%	6%	6%

자료: CJ ENM, 하나금융투자

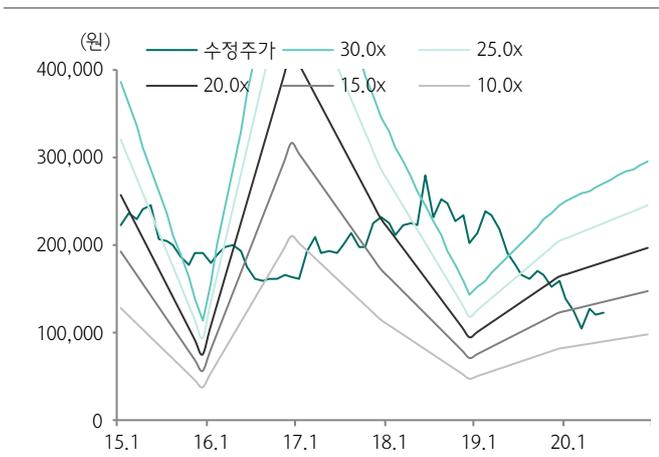
표 3. 제이콘텐츠리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	554	508	679	721	126	131	143	154	103	84	150	181
방송	222	291	351	378	52	49	52	69	51	71	85	85
영화	333	217	329	343	74	82	91	86	41	14	66	96
영업이익	35	17	64	73	11	16	15	(7)	(16)	(1)	10	23
방송	1	22	32	38	6	1	5	(10)	(3)	8	8	9
영화	39	(5)	32	35	5	16	11	7	(12)	(9)	2	14
OPM (%)	6	3	9	10	9	12	11	(5)	(15)	(2)	7	13
당기순이익	11	8	46	54	8	12	7	(16)	(19)	(2)	6	22

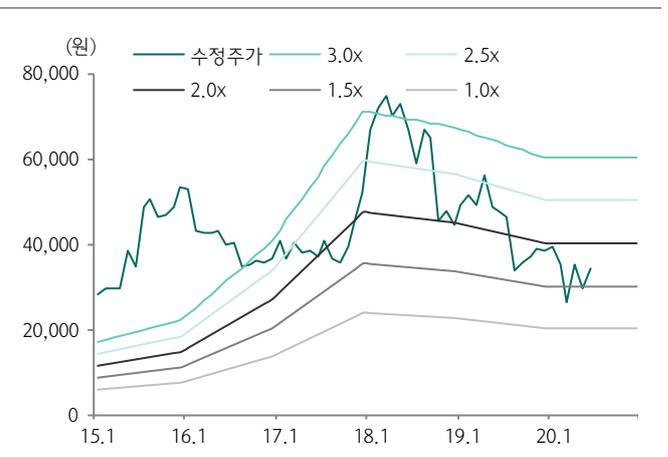
자료: 하나금융투자

그림 7. CJ ENM 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

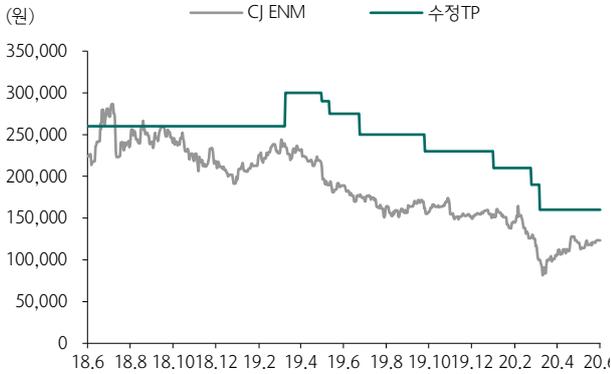
그림 8. 제이콘텐츠리 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

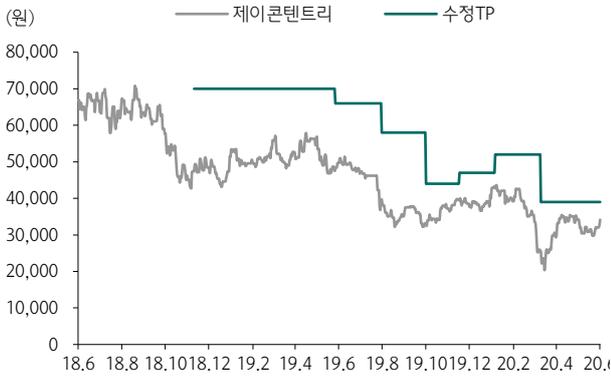
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ ENM



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.16	BUY	160,000		
20.3.4	BUY	190,000	-38.68%	-31.63%
20.1.10	BUY	210,000	-30.33%	-21.67%
19.10.4	BUY	230,000	-31.48%	-24.35%
19.7.3	BUY	250,000	-34.05%	-28.84%
19.5.21	BUY	275,000	-33.72%	-29.49%
19.5.10	BUY	290,000	-33.57%	-32.24%
19.3.19	BUY	300,000	-25.18%	-21.17%
19.3.15	담당자변경	260,000	-8.00%	-
18.4.2	BUY	260,000	-11.33%	10.15%

제이콘텐트리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.19	BUY	39,000		
20.1.15	BUY	52,000	-27.07%	-16.25%
19.11.26	BUY	47,000	-16.99%	-7.98%
19.10.10	BUY	44,000	-17.32%	-9.55%
19.8.9	BUY	58,000	-38.74%	-34.22%
19.6.5	BUY	66,000	-28.62%	-22.12%
18.11.19	BUY	70,000	-27.60%	-17.29%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 10일

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 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 6월 10일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.