2020. 04. 01

유진투자증권

Issue Report: Contents

스마트폰 만을 위한 OTT: Quibi

OTT의 성장이 콘텐츠 소비 방식을 바꿨다면, 이제는 숏폼 콘텐츠로 진화한다

(OTT: Over the top, 인터넷을 통해 볼 수 있는 TV) (Short-Form, 10 분 내외의 짧은 시간에 소비되는 영상 콘텐츠)



5G/Telecom/Contents 한상웅
Tel. 02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com



Summary

<2020 EUGENE's View>

코로나 바이러스의 글로벌 확산이 사람들의 소비행태를 변화시키고 있다. 콘텐츠의 소비도 개인 기기를 활용한 비대면 방식이 주를 이루고 있다. 스마트 기기의 보급 확대는 모바일 중심의 콘텐츠 소비 및 데이터 트래픽을 증가 시킬 전망이다. 이번 리포트를 통해 스마트폰을 위한 미디어 플랫폼 퀴비의 특징을 살펴보고, 미디어 소비의 주축으로 부상하는 Z 세대(1995 년 이후 출생)의 선호 콘텐츠를 짚어보고자 한다.

당사에서는 코로나 리스크를 감안해 주요 종목의 실적 추정치를 하향 조정했다. 그러나 콘텐츠 소비의 본질은 변하지 않는다 따라서 제작사에 미치는 영향은 중립적이라 판단한다. 제작 편수 증가와 실내 여가 생활 확대에 따른 수혜가 예상되는 스튜디오드래곤(253450.KQ)을 최선호주로 추천한다.

2020 년 4 월 6 일, 새로운 미디어 플랫폼 퀴비 출시 예정



자료: Quibi

- 퀴비(Quibi, 이하 퀴비)는 2018 년 제프리 카젠버그(Jeffery Katzenberg)가 설립한 모바일 전용 OTT 플랫폼이자 사명(社名)
- 출시 이전에 이미 디즈니, 소니, MGM, 알리바바 등 글로벌 기들로부터 10 억달러(약 1.2 조원)의 투자를 받았고, 퀴비 플랫폼의 광고 계약만 1.5 억달러(1,800 억원)가 체결
- 퀴비가 제공하는 콘텐츠는 1) Movies(영화), 2) Episodic unscripted and Docs(예능, 다큐), 3) Daily Essentials(일일 프로그램, 뉴스 등)의 3 개의 카테고리로 구성

퀴비의 특징 – ① 모바일 전용 플랫폼



자료: Quibi, 유진투자증권

- 퀴비는 모바일 전용의 OTT 플랫폼으로 서비스를 시작할 예정
- 기존의 대형 디스플레이로 콘텐츠를 소비할 때는 60 분의 콘텐츠가 적합했지만, **스마트폰을 통해 콘텐츠를 소비하기 위해서는 보다 짧은 시간의 콘텐츠가 필요**함. 퀴비가 10 분 이내의 콘텐츠를 시청자에게 제공하는 이유임
- 스마트폰의 수 많은 센서와, GPS 를 통한 위치 정보, 시간 정보 등을 콘텐츠 소비에 접목시킬 예정
- 스티븐 스필버그 감독이 협업해 **일몰 후에만 볼 수 있는 호러 드라마** '스필버그의 애프터 다크(Spielberg's After Dark)'가 작품 개발 단계에 있음

퀴비의 특징 – ② 숏폼 콘텐츠만으로 구성



자료: Quibi

- 숏폼은 10 분 내외의 짧은 동영상을 의미
- 퀴비는 스트리밍 경쟁에서 차별화 된 형태의 스토리와 콘텐츠 구성을 위해 영화와 드라마를 **짧은 분량의 클립으로 나눠 매일 공개하는 모바일 스트리밍 서비스를 지향함**
- **모든 영상의 콘텐츠는 10 분 분량으로 구성,** 2 시간 분량의 영화도 챕터로 나눠 하루에 한편씩 업데이트 될 예정
- 시청자들은 짧은 이동 시간, 휴게 시간을 활용해 콘텐츠를 소비할 수 있음

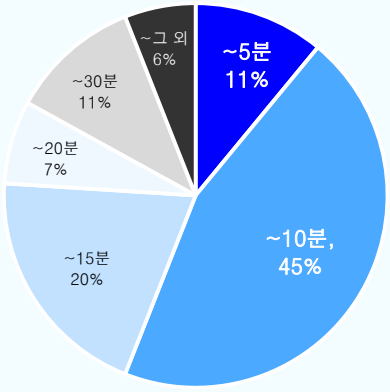
소비 주역으로 부상하는 Z 세대

세대 구분	베이비붐 세대	X세대	밀레니얼(Y) 세대	Z세대
출생 연도	1950-1964년	1965-1979년	1980-1994년	1995년 이후
인구 비중	28.9%	24.5%	21.0%	15.9%
미디어 이용	아날로그	디지털 이주민	디지털 유목민	디지털 네이티브
성향	전후 세대, 이념적	물질주의, 경쟁사회	세계화, 경험주의	현실주의, 윤리중시

자료: 통계청, 유진투자증권

- Z 세대는 1995 년 이후 출생한 세대를 일컫음. **Z 세대는 1) 디지털 네이티브, 2) 개인주의적 성향, 3) 현재지향적 성향의 특징**을 갖고 있음
- Z 세대는 태어나서부터 디지털 기기를 접한 **디지털 네이티브(디지털 원주민) 세대**임. 디지털 세상에서 수 많은 정보를 접하고, 취득한 정보를 기반으로 소비를 한다는 점에서 막강한 정보력과 영향력을 행사함
- 이들 세대의 경제활동인구 비중이 점차 확대되면서 소비시장에서의 중요성이 확대

10 대(Z 세대)의 동영상 1 회 시청시 선호 길이는 10 분 내외



자료: DMC 리포트, 유진투자증권

- 디지털 네이티브 세대를 공략한 서비스가 숏폼임
- Z 세대는 ① 60 분의 콘텐츠보다 10 분 짜리 콘텐츠 6 개 묶음을 선호, ② **문자보다 이모티콘, 움짤로 의사소통**을 하고, ③ 기성 콘텐츠를 가공한 **클립 영상을 소비함**
- 미국 월스트리트저널에 따르면 미국의 밀레니얼, Z 세대는 스마트폰으로 한 번의 콘텐츠 시청에 평균적으로 6 분 30 초의 시간을 소비
- SBS '동물농장'은 유튜브 채널 '애니멀바' 신설, KBS 는 개그 프로그램 전용 유튜브 채널 '크큭티비'를 개설해 클립 영상을 통해 Z 세대 공략 중

Z 세대 대표 어플리케이션으로 등극한 틱톡



자료: 틱톡

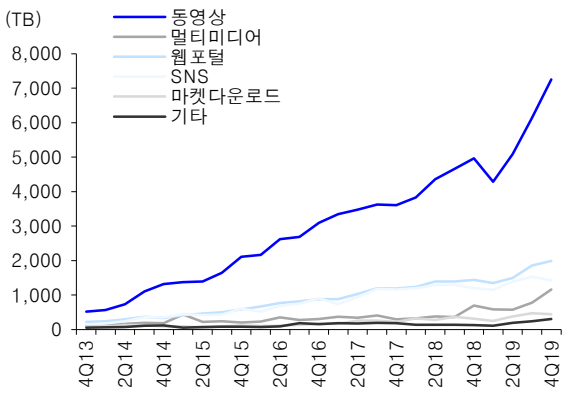
- **틱톡은 15 초 분량의 동영상을 공유**하는 플랫폼. 어플리케이션 다운로드 수로는 이미 인스타그램, 페이스북, 유튜브를 넘어섬
- 월간 활성 계정(MAU, Monthly Active Users)가 5 억명 이상으로 중국 기업임에도 불구 미국을 비롯한 서구 문화에서도 인기
- 영국 시장조사기관에 따르면 틱톡 사용자의 41%가 16-24 세로 알려짐. 국내 교육업체 조사에서 초등학생 약 50%가 틱톡을 가장 유행한 앱으로 선정
- BTS 는 틱톡을 통해 컴백을 알리고, 신곡 티저를 공개. 가수 지코의 '아무노래 챌린지' 영상은 조회수 8 억회를 돌파했고 노래에 맞춰 춤을 추는 것이 하나의 놀이로 자리매김함

모바일 중심의 콘텐츠 소비는 트래픽 증가와 콘텐츠 구조의 변화 야기

- 국내 무선 트래픽 중 **동영상의 비중은 60%**에 육박함. 통신사들이 자체 OTT 플랫폼 사업을 영위(SKT: 웨이브, KT: 시즌, LGU+: U+모바일tv)하는 것도 트래픽 증가를 위함일 가능성 높아. 현재 스마트폰 디스플레이와 무선 통신 속도 **증가로 1) 동영상 화질 상승에 따른 시간당 데이터 소모량 증가, 2) 1 인당 데이터 소비 증가로 데이터 제공량이 많은 고가 요금제 선택 확대**로 무선 트래픽은 점차 확대될 전망

- 미국 텔레비전계 최고의 상으로 손꼽히는 에미상(Emmy Award)에는 2016 년 6 개의 숏폼 부문의 시상이 신설되며, **전통 미디어 방송매체에서도 숏폼을 하나의 장르로 인정**하고 있음을 입증함. 국내에서는 아직 코드커팅과 같은 사회적 현상을 찾아보기 어렵기 때문에 미디어의 변화에 다소 둔감. 그러나 출퇴근길, 잠깐의 여유시간 동안 우리는 IT 기기를 통해 수 많은 콘텐츠를 이미 소비중. 미디어 업종의 트렌드가 어떠한 방식이든, 언제, 어디서나(Any Screen, Anytime, Anywhere)에서 잠깐(Awhile)의 찰나에도 소비할 수 있도록 변해갈 것

콘텐츠 유형별 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

전세계 1 인당 평균 스마트폰 데이터 소비량 전망(월간)

카테고리(GB/월)	2018년	2024년	증가폭(배)
동영상 스트리밍	**3.4**	**16.3**	**x4.8**
앱 트래픽	1	2.1	**x2.1**
다운로드	0.6	1.2	**x2.0**
메시징	0.5	0.9	**x1.8**
오디오 스트리밍	0.1	0.4	**x4.0**

자료: Ericsson, KPMG, 유진투자증권

목표주가 및 2020 년 1 분기 실적 추정치 변경

(십억원)	투자의견	기존 목표주가 (원)	**변경 목표주가 (원)**	현재주가 (원)
CJ ENM	BUY	200,000	**160,000**	104,100
제이콘텐트리	BUY	51,000	**34,000**	26,200
CJ CGV	BUY	39,000	**23,000**	17,700
에스엠	BUY	39,000	**27,000**	21,050
스튜디오드래곤	BUY	100,000	-	77,900
JYP	BUY	25,000	-	17,800
와이지엔터	BUY	29,000	-	24,050

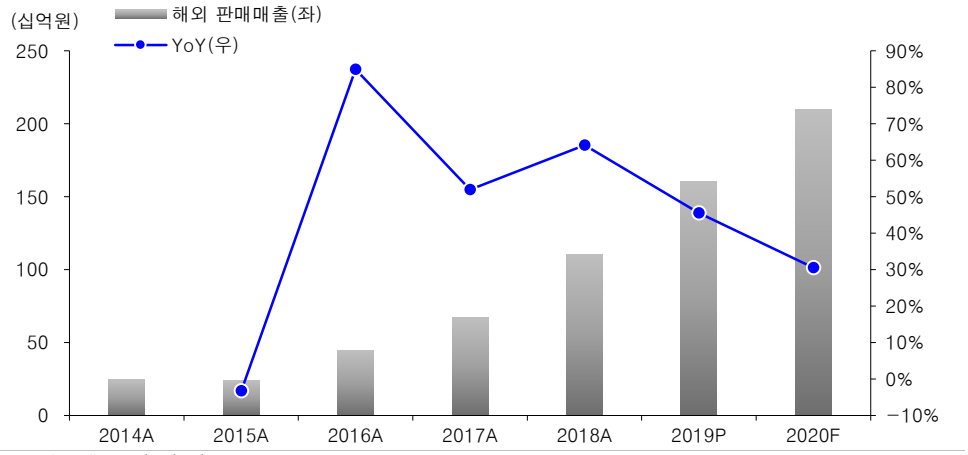
	매출액			영업이익		
(십억원)	1Q20E	1Q19	YoY	1Q20E	1Q19	YoY
CJ ENM	856	860	**-0.5%**	55	79	**-30.0%**
제이콘텐트리	95	126	**-24.4%**	-4	11	**적자전환**
CJ CGV	295	465	**-36.6%**	-46	24	**적자전환**
에스엠	103	131	**-21.6%**	2.6	2.8	**-8.1%**
스튜디오드래곤	106	112	**-5.3%**	10	11	**-10.9%**
JYP	24	26	**-8.7%**	6.8	5.8	**+16.7%**
와이지엔터	64	65	**-1.4%**	2.4	-2.3	**흑자전환**

자료: 유진투자증권
주: 2020.3.31 종가기준

Top Pick: 스튜디오드래곤(253450.KQ)

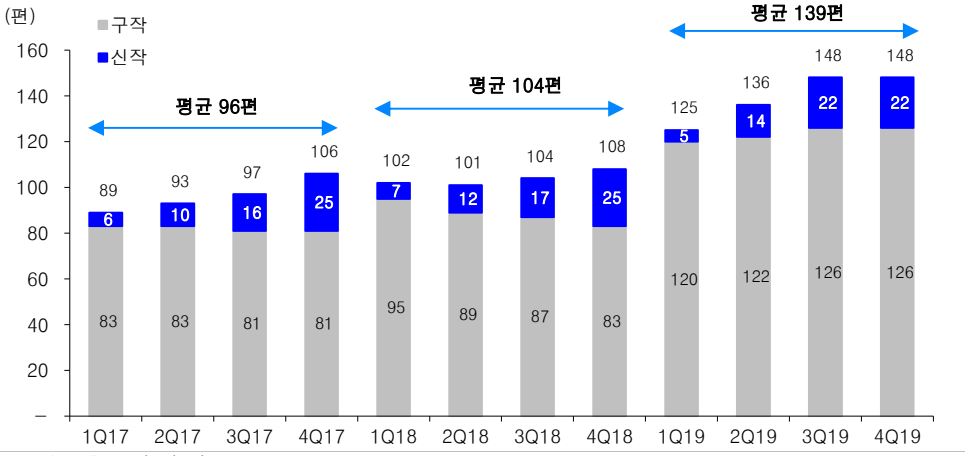
현 시점에서 실적 영향 대비 낙폭이 커 주가 반등 가능성이 높은 스튜디오드래곤을 추천한다. 이유는 **첫째,** 드라마를 제작해 납품하는 사업 구조상 **TV, OTT 향으로 판매되는 콘텐츠 판매 성장이 지속**되고, **둘째**, 사회적 거리두기로 집안에서 생활하는 시간이 길어짐에 따라 **VOD 이용 증가 등 부가판권 매출 증가 가능성**이 높고, **셋째,** 지상파, 글로벌 OTT 를 비롯해 **글로벌 제작사와 리메이크, 공동제작 등을 통해 사업 영역을 확대하려는 성장 전략**도 여전히 유효하기 때문이다.

연간 해외 판매매출 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

분기별 라이브러리 판매 추이: 매년 평균 판매 편수 증가



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

Contents

O. 들어가며 **8**

홈코노미와 모바일 전용 플랫폼 8

I. 새로운 플랫폼 Quibi 의 등장 **9**

Quibi 는 누구인가? 9

비즈니스 모델 11

숏폼 콘텐츠만으로 구성 12

모바일 전용 플랫폼 13

퀴비와 함께하는 사람들 16

II. 대세는 숏폼(Short form) 콘텐츠 **17**

소비의 주역으로 떠오르는 Z 세대 17

디지털 네이티브, Z 세대 18

미디어 플랫폼의 숏폼 콘텐츠 제작 19

틱톡, Z 세대의 대표 어플리케이션 등극 20

III. 통신/콘텐츠 산업 영향 **21**

동영상 중심의 데이터 트래픽 소비 21

콘텐츠 구조의 변화 22

IV. 실적 업데이트 및 목표주가 변경 **23**

0. 들어가며

홈코노미와 모바일 전용 플랫폼

홈코노미의 확대

비대면 서비스 확대 등 사회적 거리 두기가 일상이 되면서 집에서 여가를 보내는 홈코노미(Homeconomy)가 확산되고 있다. 집에서 온라인으로 모든 소비를 해결하는 것을 일컫는 홈코노미는 음식배달, 홈엔터테인먼트 등의 산업 성장에 핵심 축이 되고 있다.

스마트폰, 동영상 소비의 주요 수단으로 자리매김

홈코노미 시장 성장의 핵심 축은 스마트폰 보급 확대다. 스마트폰을 통해 필요한 어플리케이션을 설치하고 원하는 서비스를 손쉽게 이용할 수 있게 됐다. 미디어 분야에서도 스마트폰의 보급 확대가 소비자의 콘텐츠 소비 방법을 완전히 바꿔놓고 있다. 전통적 매체를 통한 콘텐츠 소비를 위해서는 TV 를 시청하거나, 영화관에 직접 방문해야했다. 그러나 통신 인프라와 스마트폰을 통한 미디어 소비가 가능해지면서, 항시 휴대하는 스마트폰을 통한 콘텐츠 소비가 가능해졌다. 더욱이 OTT 플랫폼의 도입으로 원하는 콘텐츠를 직접 선택해 원하는 시간에 시청할 수 있게 됐다.

스마트폰만을 위한 동영상 플랫폼의 본격화

하지만 스마트폰은 미디어 콘텐츠 소비를 위해 개발된 것은 아니다. 스마트폰의 시작은 전화, 메시지의 기본적 서비스에 인터넷 연결이 가능해지고, 무선 통신 속도 향상, 디스플레이 해상도 개선에 맞춰 전통 매체를 통해 소비한 콘텐츠가 스마트폰에 접목된 것에 지나지 않는다. 이제는 역발상을 통해 모바일 기기만을 위한 미디어 플랫폼 출시도 앞두고 있다.

이에 이번 리포트를 통해 모바일 전용 동영상 플랫폼 출시의 의미와 변화하는 미디어 시장 환경에 대해 살펴보고자 한다.

I. 새로운 플랫폼 Quibi 의 등장

Quibi 는 누구인가?

Quibi 는 누구인가?

헐리우드와 실리콘 밸리 대표 경영자 Quibi 로 뭉쳐

퀴비(Quibi, 이하 퀴비)는 2018 년 제프리 카젠버그(Jeffery Katzenberg)가 설립한 모바일 전용 OTT 플랫폼이다. 퀴비의 사명은 빨리 씹는다는 영어단어 'Quick Bite'의 약자다.

지난 1 월 CES 2020 의 기조연설을 통해 헐리우드와 실리콘 밸리가 협업해 만들어내는 새로운 플랫폼의 윤곽이 드러났다. 오는 4 월 6 일 서비스 예정인 퀴비는 서비스 출시 이전인 스타트업임에도 불구하고 CES 기조연설 기업으로 선정되면서 시장의 관심이 매우 높았다는 점을 단적으로 보여줬다.

출시도 되기 전에 이미 디즈니, 소니, MGM, 알리바바 등 글로벌 기들로부터 10 억달러(약 1.2 조원)의 투자를 받았고, 퀴비 플랫폼의 광고 계약만 1.5 억달러(1,800 억원)가 체결된 것으로 알려진다.

퀴비의 창업자와 CEO 의 면면도 화제다. 창업자 제프리 카젠버그는 40 년 넘게 엔터테인먼트 산업에 종사한 인물이다. 파라마운트(Paramount) 스튜디오 프로덕션 부사장, 월트 디즈니 스튜디오 회장을 맡았고, 슈렉으로 유명한 드림웍스(Dreamworks)의 공동 창업자다. 초대 CEO 인 맥 휘트먼(Meg Whitman)은 월트 디즈니 부사장과 이베이의 CEO 로 연매출 400 만달러에서 연매출 80 억달러로 성장시켰으며, HP CEO 를 거쳤다.

4 월 6 일 50 개 콘텐츠로 서비스 시작 예정

퀴비가 제공하는 콘텐츠는 1) Movies(영화), 2) Episodic unscripted and Docs(예능, 다큐), 3) Daily Essentials(일일 프로그램, 뉴스 등)의 3 개의 카테고리로 구성된다. 퀴비는 4 월 6 일 서비스를 시작하며 50 개의 콘텐츠를 공개할 예정이다. 50 개의 타이틀 중 4 개는 4-10 분 길이의 챕터로 구성되는 영화, 19 개는 예능, 나머지는 매일 업데이트 할 수 있는 프로그램이다.

도표 1 2020.4.6 출시 예정인 퀴비



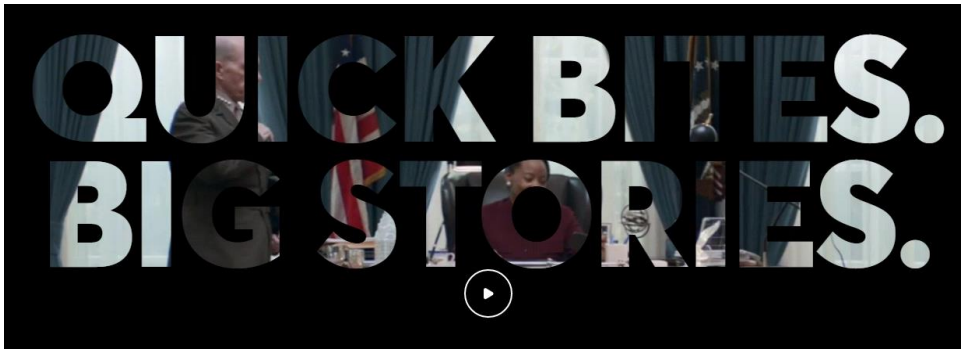
자료: Quibi

도표 2 퀴비가 제공 예정인 3 개의 콘텐트 카테고리



자료: Quibi

도표 3 Quibi 의 차별화 전략 'Quick Bites, Big Stories'



자료: Quibi, 유진투자증권

도표 4 퀴비 창업자 '제프리 카젠버그'



자료: 언론보도

도표 5 퀴비 CEO '맥 휘트먼'



자료: 언론보도

도표 6 Quibi 의 주요 광고주



자료: Quibi, 유진투자증권

비즈니스 모델

유료 과금 2 가지 구조
1) 4.99 달러: With Ads
2) 7.99 달러: Ad-free

퀴비는 2 가지 과금 구조를 보유한 유료 플랫폼이다. **광고를 시청하는 요금제는 월 4.99 달러로 이용이 가능하고, 광고가 없는 상품은 월 7.99 달러**다. 동사의 경쟁자로 손꼽히는 틱톡, 유튜브 등의 플랫폼이 무료로 서비스를 제공하고 있기 때문에 가입자를 얼마나 빠르게 늘려나가는지 여부가 중요하다. 다만, 1 시간의 콘텐츠를 시청할 경우 2.5 분의 광고를 게재할 예정으로 이는 다른 광고 기반 플랫폼 대비 현저히 낮은 수준이다. 특히 유명 감독, 배우를 영입하면서 고품질의 콘텐츠를 공급한다는 것을 차별화 포인트로 내세운 만큼 서비스 개시 후 소비자의 만족 여부도 중요하다.

또한 퀴비는 초기 가입자 유치를 위해 3 개월간의 무료 이용기간을 제공할 예정이다. 디즈니 플러스가 서비스를 시작했을 당시 7 일간의 무료 이용 기간을 제공했고, 애플 TV Plus 를 런칭한 애플은 신규 하드웨어를 구매한 고객에 한해 1 년의 이용기간을 준 것과 차별화된다. 신규 가입자는 3 개월 간 퀴비의 콘텐츠를 평가할 수 있기 때문에, 퀴비가 표방한 프리미엄 콘텐츠가 제공되면 빠르게 유료 가입자 전환을 유도할 수 있다.

보도에 따르면 P&G, 펩시, 월마트, 구글 등의 대형 광고주와의 계약을 통해 2019 년 말 기준으로 퀴비는 1.5 억달러 규모의 광고를 선판매 한 것으로 알려진다. 광고주들이 퀴비의 플랫폼에 광고를 집행하는 것은 1) 퀴비의 주요 시청자가 숏폼에 익숙한 25~35 세로 예상되고, 2) 턴 스타일 기술이 시청자들의 관여를 높여 광고의 효용이 높기 때문이다.

도표 7 Quibi 의 광고주 Pepsi 의 광고 모습



자료: Quibi, 유진투자증권

도표 8 턴스타일 기술을 활용한 Pepsi 의 광고



자료: Quibi, 유진투자증권

숏폼 콘텐츠만으로 구성

넷플릭스와의 경쟁보다 스마트폰 중심 소비를 위한 10 분 분량의 콘텐츠 제공

영상 콘텐츠 소비의 대세로 자리잡은 스트리밍은 넷플릭스를 필두로 유튜브, 디즈니 플러스 외에 HBO Max, Peacock 등 신규 사업자의 진출로 경쟁이 보다 심화될 전망이다. 퀴비는 스트리밍 경쟁에서 차별화 된 형태의 스토리와 콘텐츠 구성할 계획이다. 먼저 영화와 드라마를 **짧은 분량의 클립으로 나눠 매일 공개하는 모바일 스트리밍 서비스를 지향**한다.

모든 영상의 콘텐츠는 10 분 분량으로 구성된다. 따라서 2 시간 분량의 영화도 챕터로 나뉘어 하루에 한편씩 업데이트 될 예정이다. 시청자들은 짧은 이동 시간, 휴게 시간 등을 활용해 손쉽게 콘텐츠를 소비할 수 있다. 영화, 드라마, 뉴스, 예능, 다큐멘터리, 스포츠까지 다양한 장르의 콘텐츠를 제공하는 것도 특징이다.

도표 9 퀴비 주요 콘텐츠 구분

콘텐츠 구분	특징
Movies in Chapaters	한 편의 영화를 한 챕터별 7-10분의 동영상으로 구성
Unscripted and Docs	음식, 패션, 여행, 동물, 자동차, 예능 등 모든 에피소드 10분 이내
Daily Essentials	5-6분 길이의 뉴스, 엔터테인먼트 정보를 매일 제공

자료: 유진투자증권

도표 10 퀴비에서 공개 예정인 영화 라인업

				
영화	Most Dangerous Game	Survive	When the Streetlights Go on	Flipped
감독	Phil Abraham	Mark Pellington	Rebecca Thomas	Ryan Case
배우	Liam Hemsworth, Chirstoph Waltz	Sophie Turner, Corey Hawkins	Queen Latifah	Eva Longoriam, Will Forte
특징	프리즌 브레이크의 작가, 매드맨, 데어데빌의 감독	왕좌의 게임 산샤 스타크 역의 소피 터너 주연	-	-
줄거리	병으로 죽기 전 임신한 아내를 보호하기 위해 죽음의 게임에 참여, 한 남자가 자신과 가족을 위해 얼마나 한계를 극복하는지 보여줌	동명소설 원작, 비행기 추락사고의 유일한 생존자의 이야기, 잔혹한 환경에서 각자의 트라우마와 싸우는 여정	여고생 살해를 목격한 목격자와 피해자의 여동생, 동창생들이 살인사건 수사 과정에서 성년이 되면서 겪는 이야기	집을 개조하는 프로그램 출연한 커플이 멕시코 마약 카르텔 저택을 개조하면서 벌어지는 좌충우돌 코미디

자료: Quibi, 유진투자증권

모바일 전용 플랫폼

스마트폰에 최적화 된 영상 플랫폼의 개발

퀴비는 모바일 전용의 OTT 플랫폼으로 서비스를 시작할 예정이다. 향후 TV 등으로 확대될 가능성을 배제하지는 않았다. 그러나 모바일만을 활용하기 때문에 콘텐츠 소비를 위한 새로운 시도도 이뤄진다.

카젠버그가 모바일 전용 플랫폼을 만들면서 던진 질문이 "스마트폰의 개발과정에서 미디어 소비를 염두에 두지 않았음에도, 넷플릭스, 디즈니플러스 등의 동영상 콘텐츠의 상당부분은 스마트폰으로 소비된다. 그렇다면 스마트폰에 최적화된 이야기와 콘텐츠가 제공돼야 하지 않나?"일지 모른다.

기존의 대형 디스플레이를 통해 콘텐츠를 소비할 때는 60 분의 콘텐츠가 적합했지만, 스마트폰을 통해 콘텐츠를 소비하기 위해서는 보다 짧은 시간의 콘텐츠가 필요하다. 퀴비가 10 분 이내의 콘텐츠를 시청자에게 제공하는 이유다.

모바일 전용으로 시청자의 위치, 시간 정보를 활용한 콘텐츠 소비 환경

또한 퀴비는 스마트폰의 수 많은 센서와, GPS 를 통한 위치 정보, 시간 정보 등을 콘텐츠 소비에 접목시킬 예정이다. 스티븐 스필버그 감독이 협업해 일몰 후에만 볼 수 있는 호러 드라마 '스필버그의 애프터 다크(Spielberg's After Dark)'가 작품 개발 단계에 있다. 이 드라마는 10~12 개의 에피소드로 구성 될 예정이며, 이중 5~6 개의 에피소드는 스티븐 스필버그가 집필한다. 해당 작품은 콘텐츠와 엔지니어의 협업을 통해 시청자의 스마트폰이 나타내는 시간을 확인하고, 시청 지역의 일출과 일몰 시간을 파악해 해가 진 경우에만 시청할 수 있도록 할 계획이다.

도표 11 모바일 전용 플랫폼을 표방: 스마트폰의 다양한 센서, 기능을 콘텐츠와 연계할 예정

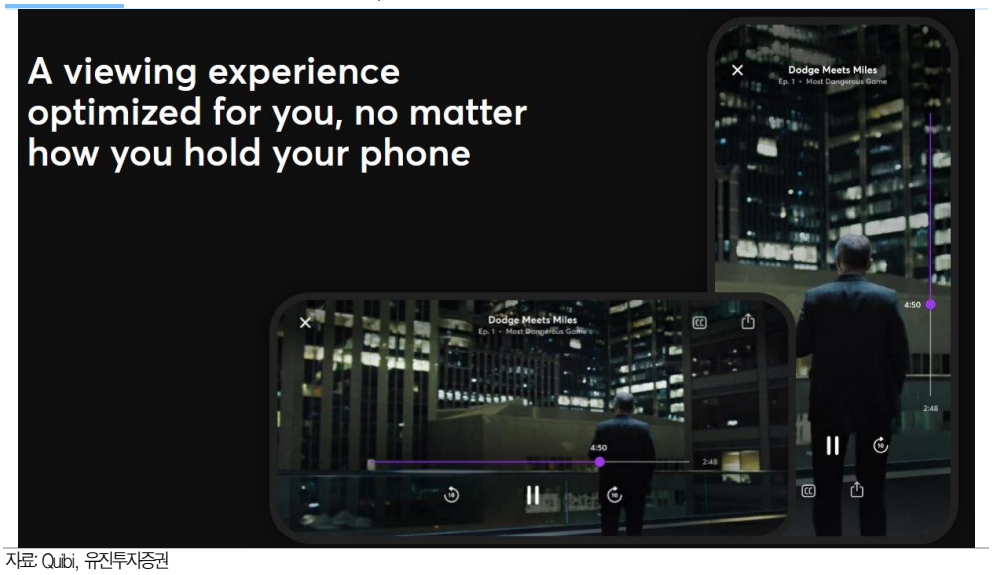


자료: Quibi, 유진투자증권

턴스타일 기술, 화면 전환에 따라 상이한 화면 제공

퀴비가 CES 2020 에서 공개한 턴스타일(Turnstyle) 기술은 관객들의 환호를 자아냈다. 턴스타일 기술은 스마트폰 화면을 가로로 두면 기존의 콘텐츠가 재생되지만, 세로로 두면 주인공의 스마트폰 화면과 같이 특정 장면을 강조할 수 있도록 하는 기술이다.

도표 12 퀴비만의 턴스타일 기술로, 가로/세로 화면별 영상



자료: Quibi, 유진투자증권

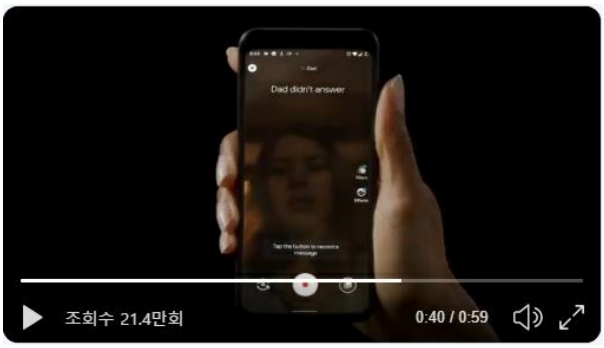
퀴비가 구글이 인수한 스마트 홈 서비스 회사 '네스트'와 콜라보로 제작한 콘텐츠를 통해 턴스타일 기술을 살펴볼 수 있다. '네스트'에서 주인공 여성은 보안 카메라를 통해 집안의 침입자를 확인하면서 벌어지는 스릴러 영화다. 가로로 시청하면 시청자는 일반 영화와 차이를 발견할 수 없다. 그러나 세로 모드로 시청하면, 주인공의 관점에서 이야기가 전개된다. 세로모드에서는 주인공이 보안 카메라를 통해 보게 되는 침입자의 모습을 보여주고, 가족에게 영상전화를 걸었을 때는 주인공의 모습을 비춰 시청자가 주인공이 된 것과 같은 효과를 준다.

도표 13 퀴비 오리지널 Nest 의 가로 시청 모드: 일반적으로 영화를 시청하는 환경



자료: Quibi

도표 14 퀴비 오리지널 Nest 의 세로 시청 모드: 시청자가 주인공이 된 효과 제공



자료: Quibi

도표 15 턴스타일 기술을 위한 촬영: 3 개의 핸드폰(전면/후면/스마트폰 화면)으로 동시간에 촬영



자료: Quibi

퀴비와 함께하는 사람들

카젠버그의 인지도와 창작자 권리 강화를 통해 유명 감독, 배우 등이 합류

퀴비는 콘텐츠 제작자의 권리 강화를 위한 계약조건도 확보했다. 계약 조건을 정확히 공개하지는 않았지만, 알려진바에 의하면 제작된 영상물에 대해서 퀴비에서 7 년간 스트리밍이 보장된다. 또한 스트리밍 시점 이후로 2 년이 지나면 제작자가 재편집해 새롭게 발표하는 것도 가능하다.

또한 창업자 카젠버그의 업력과 인지도를 바탕으로 출시 이전 이미 유명한 감독과 배우의 합류도 이어졌다. 알렉산드르 아야는 호러 만화 토미(Tomie)의 실사 단편 드라마를 공개할 예정이고, 배우 스티븐 아멜, 로비 아멜은 영화 코드 8 의 스핀 오프 작품에 출연한다. 스티븐 스필버그는 'After Dark'라는 호러물을 공개 할 예정이며, 해당 작품은 시청자가 위치한 곳에서 일몰 후에만 시청할 수 있다. 이외에도 샘 레이미, 기예르모 델 토로, 리암 헴스워스 등의 인사도 합류했다.

서비스를 시작하지도 않았고, 유료의 플랫폼으로 구성되기 때문에 검증된 것이 전무한 사업 모델에도 수 많은 제작진이 참여한다는 측면에서 기대감을 높이고 있다.

도표 16 퀴비에 콘텐츠 공급 예정인 주요 제작자



자료: Quibi, 유진투자증권

도표 17 퀴비에 콘텐츠 공급 예정인 주요 감독/작가/배우 현황

이름	작품	이름	작품
알렉산드라 아야	Horror Manga 'Tomie' 감독	드웨인 존슨	Last Resort 제작
스티븐 & 로비 아멜	Code 8 출연	조 조나스	Instagrm Travelogue
제프 찬	Code 8 감독	소피 터너	Survive 출연
어셔	The Sauce 심사위원, 제작	라이자 코시	Floored 개최
타이라 뱅크스	Beauty 출연, 제작	케빈 콴	Crazy Rich Asians 작가
나오미 왓츠	Fatal Attraction 출연	제니퍼 로페즈	Thanks a Million 제작, 참여,
에이미 해커링	Royalites 감독	트래비스 파스트라나	Life-Size Toys 진행
탐 크루즈	-	제임스 패터슨	Toys 작가, 제작
로라 던	Just One Drink 작가, 감독	라이언 레이놀즈	불특정 애니메이션 프로젝트 참여
아담 데빈	Bad Ideas with Adam Devine 출연	아담 리폰	This Day in Useless Celebrity history 진행
잭 에프론	Killing Zac Efron 출연	미셸 로드리게스	Ten Ton Chum 참여
이드리스 엘바	Elva vs. Block 출연	저스틴 로일랜드	Rick$Morty 공동제작, Gloop World 제작
존 파브로	Micro Mayhem 제작	안토니, 조 루소	Avengers 작가
윌 포트	Filpped 출연	스티븐 소더버그	Wireless 제작
케이틀린 올슨	Filpped 출연	스티븐 스필버그	After Dark 제작
50센트	Trill League 제작	앨런 스트릭랜드 윌리엄스	Unmathced 제작

자료: 언론보도 종합, 유진투자증권

II. 대세는 숏폼(Short form) 콘텐츠

소비의 주역으로 떠오르는 Z 세대

새로운 소비 트렌드 주역으로 떠오르는 Z 세대

아날로그와 디지털을 모두 경험해본 X, Y 세대와 달리 Z 세대는 태어나서부터 디지털 기기를 접한 디지털 네이티브(디지털 원주민) 세대다. Z 세대가 10 대~20 대 초반 연령의 세대로 구성되어 있다는 점에서 소득수준은 타 세대대비 낮을 수 밖에 없다. 그러나 디지털 세상에서 수 많은 정보를 접하고, 취득한 정보를 기반으로 소비를 한다는 점에서 막강한 정보력과 영향력을 행사하고 있다. 특히 이들 세대의 경제활동인구 비중이 점차 확대되면서 소비시장에서의 중요성이 확대되고 있다. **Z 세대는 크게 1) 디지털 네이티브, 2) 개인주의적 성향, 3) 현재지향적 성향의 특징**이 있다.

1) 디지털 네이티브로 평가되는 Z 세대는 텍스트보다 익숙한 이미지, 동영상과 같은 미디어 콘텐츠를 주로 소비한다. 일상과 여가시간에 스마트폰, 태블릿과 같은 IT 기기를 통해 웹 서핑을 하고, 정보를 획득하며, 타인과 의사소통도 이뤄진다. 또한 인스타그램, 페이스북, 틱톡 등 자신들이 만든 사진, 동영상과 같은 콘텐츠를 타인과 공유하는 것에 익숙하다. 직접적인 의사소통뿐만 아니라 해시태그 등을 통해 원하는 정보를 검색하거나 공유하기도 한다.

2) Z 세대는 자신만의 가치관이 확고하다. 맞춤 서비스, 혼밥(혼자 먹는 밥), 개취(개인취향) 등의 단어에서 엿볼 수 있듯이 개인주의적 성향을 나타낸다. 디지털 세상에서 수 많은 정보를 얻고, 소비하면서 자유분방한 사고를 형성했기 때문이다. 이들의 부모 세대인 X 세대가 자유분방함의 특징이 있었다면, Z 세대는 자유분방함에 다양성의 특징을 나타낸다.

3) 한국 Z 세대의 유년시절은 물질적으로 풍요로운 시기이면서도 2000 년대 말 글로벌 금융위기에 따른 경제적 어려움도 혼재돼있다. 이러한 유년시절은 미래보다는 오늘 하루를 생각하는 소비로 이어져, 욜로(YOLO, You Only Live Once), 소확행(소소하지만 확실한 행복) 등 현실주의적인 트렌드를 만들었다. 또한 일과 삶 사이의 균형인 워라밸(Work-Life Balance)을 중시한다.

도표 18 대한민국 세대별 구분

세대 구분	베이비붐 세대	X세대	밀레니얼(Y) 세대	Z세대
출생 연도	1950-1964년	1965-1979년	1980-1994년	1995년 이후
인구 비중	28.9%	24.5%	21.0%	15.9%
미디어 이용	아날로그	디지털 이주민	디지털 유목민	디지털 네이티브
성향	전후 세대, 이념적	물질주의, 경쟁사회	세계화, 경험주의	현실주의, 윤리중시

자료: 통계청, 유진투자증권

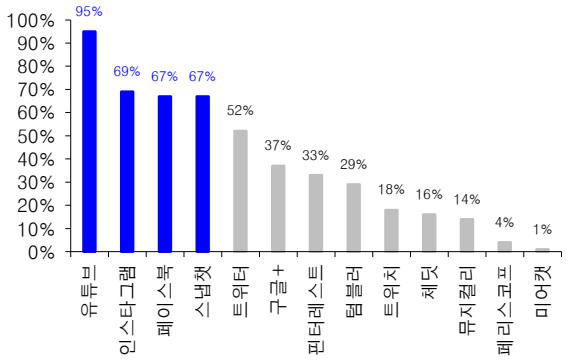
디지털 네이티브, Z 세대

Z 세대의 콘텐츠 소비성향 숏폼에 가장 적합

Z 세대의 첫번째 특징인 디지털 네이티브를 통해 이들을 공략한 서비스가 숏폼이다. Z 세대는 문자보다 이모티콘, 움짤로 의사소통을 하고, 기성 콘텐츠를 가공한 클립 영상을 소비한다. 미국 월스트리트저널에 따르면 미국의 밀레니얼, Z 세대는 스마트폰으로 한 번의 콘텐츠 시청에 평균적으로 6 분 30 초의 시간을 소비한다고 한다. 15 초의 동영상을 공유하는 플랫폼 틱톡은 동남아의 넷플릭스인 아이플릭스와 협업해 여행, 코미디, 동물, 라이프 등에서 짧은 콘텐츠를 확대할 계획이다.

한국에서도 SBS 의 장수 프로그램 'TV 동물농장'은 유튜브 채널 '애니멀바'를 개설하고 기존에 방송된 콘텐츠를 재가공해 짧은 콘텐츠 수요에 발맞추고 있다. KBS 에서도 '개그콘서트' 등의 개그 프로그램 전용 유튜브 채널 '크큭티비'를 개설했고, MBC 에서는 정형돈이 출연하는 'M 드로메다'서비스를 시작했다.

도표 19 Z 세대의 주 이용 소셜 플랫폼



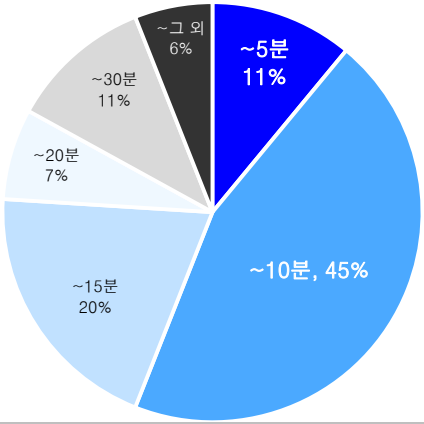
자료: DMC 리포트, 유진투자증권

도표 20 Z 세대가 여가시간에 주로하는 것



자료: IBM 기업가치연구소, 유진투자증권

도표 21 10 대의 동영상 1 회 시청시 선호 길이



자료: 메조미디어, 유진투자증권

미디어 플랫폼의 숏폼 콘텐츠 제작

스타 PD 와 전통 미디어 TV 숏폼 콘텐츠 제작 확대

Z 세대의 디지털 소비가 확대되면서 웹드라마가 재부각됐다. 1 편이 15 분 남짓으로 구성되는 드라마지만, Z 세대가 공감할 수 있는 소재와 내용으로 인기를 끌고 있다.

통신사들도 데이터 트래픽 성장을 견인하는 미디어 사업을 확대 중이다. 특히 KT 는 자체 OTT 플랫폼 시즌의 첫번째 오리지널 드라마 '연남동 패밀리'를 제작했다. 이 드라마는 총 8 부작으로 회당 18 분 내외로 구성했다. 이외에도 '인 유어 드림', '우웅우웅', '7 일간 로맨스' 등 대부분의 작품이 15 분 내외의 영상으로 제작되고 있다.

콘텐츠 크리에이터 그룹 메이크어스가 운영하는 딩고는 모바일과 소셜미디어에 최적화된 콘텐츠를 제작하고 있다. 딩고가 제작한 웹드라마나 예능은 주로 유튜브를 통해 유통되며, 웹드라마 '로봇이 아닙니다'는 10 분 이내의 콘텐츠 12 부작으로 구성됐다.

전통 미디어로 손꼽히는 TV 매체에서도 숏폼 콘텐츠를 방영하는 시도도 이어진다. 삼시세끼, 신서유기 등을 제작한 나영석 PD 는 15 분 분량의 프로그램 6 개를 옴니버스 형식으로 구성해 90 분의 프로그램으로 채운 '금요일 금요일 밤에'를 제작해 방영했다. 시청자의 반응은 엇갈리지만 TV 가 가지고 있던 기존의 프로그램 구성 방식을 재편하는 시도라는 측면에서 의미가 크다.

도표 22 KT 의 OTT 플랫폼 시즌의 웹 드라마



로맨스,토킹 | 인 유어 드림 | 하와유브레드
이런 게놈의 로맨스 | 우웅우웅 2 | 고스트브로스(VRos)

자료: Seezn

도표 23 tvN 옴니버스예능 '금요일 금요일 밤에'



자료: CJ ENM

틱톡, Z 세대의 대표 어플리케이션 등극

틱톡: 15 초 분량의 영상을 공유하는 SNS 플랫폼

틱톡은 15 초 분량의 동영상을 공유하는 플랫폼이다. 2016 년 중국 기업 바이트댄스(Bytedance)가 서비스를 시작했다. 어플리케이션 다운로드 수로는 이미 인스타그램, 페이스북, 유튜브를 넘어섰다. 월간 활성 계정(MAU, Monthly Active Users)가 5 억명 이상으로 중국 기업임에도 불구 미국을 비롯한 서구 문화에서도 인기가도를 달리고 있다.

틱톡은 Z 세대를 중심으로 이용이 빈번하다. 영국의 시장조사기관에 따르면 틱톡 사용자의 41%가 16-24 세로 알려진다. 국내 교육업체의 조사에는 초등학생들의 약 50%가 틱톡을 가장 유행한 앱으로 손꼽기도 했다. 많은 아티스트, 브랜드들이 틱톡과 협업하고 있다. 틱톡의 사용자들이 갖은 영향력 때문이다. 세계적인 아티스트로 성장한 BTS 는 틱톡을 통해 컴백을 알리고, 신곡 티저를 공개하기도 했다. 가수 지코의 '아무노래 챌린지' 영상은 조회수 8 억회를 돌파한 것은 물론 가족, 친구들과 노래에 맞춰 춤을 추는 것이 하나의 놀이로 자리매김하기도 했다.

중국 틱톡의 흥행으로 미국 기업인 인스타그램은 릴스(Reels), 구글은 탄지(Tangi) 등의 숏 비디오 플랫폼을 출시해 미디어 환경 변화에 대응하고 있다.

도표 24 틱톡을 활용한 아티스트의 홍보 영상



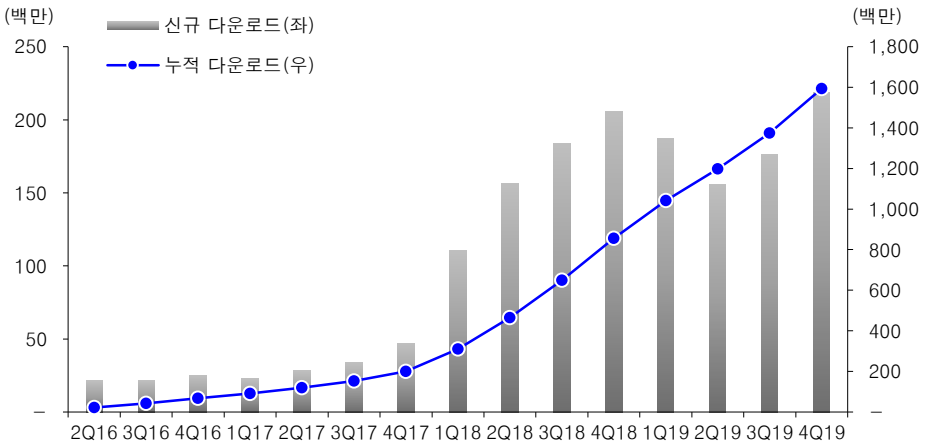
자료: 틱톡

도표 25 지코가 틱톡을 활용한 '아무노래' 챌린지



자료: 틱톡

도표 26 틱톡 어플리케이션 다운로드 추이



자료: SensorTower, 유진투자증권
주: 안드로이드 다운로드 기준

III. 통신/콘텐츠 산업 영향

동영상 중심의 데이터 트래픽 소비

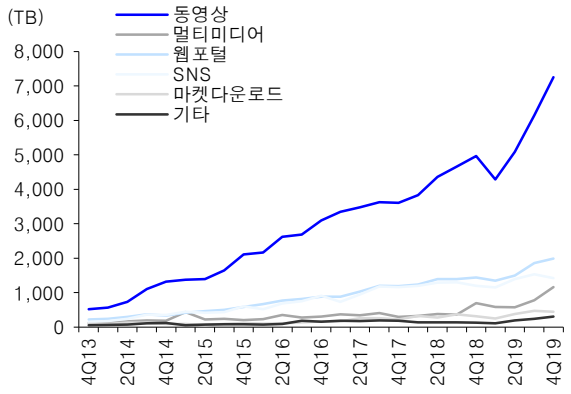
모바일 동영상 소비가 늘면 모바일 트래픽이 확대 된다

과학기술정보통신부의 무선 데이터 트래픽을 살펴보면, 동영상의 비중이 약 60%에 육박한다. 사실상 동영상이 전체 트래픽 증가를 견인하고 있고, 상대적으로 많은 트래픽을 유발하고 있다. 통신사들이 자체 OTT 플랫폼 사업을 영위(SKT: 웨이브, KT: 시즌, LGU+: U+모바일tv)하는 것도 트래픽 증가를 위한 포석일 수 있다.

현재 스마트폰 디스플레이와 무선 통신 속도 증가로 1) 동영상 화질 상승에 따른 시간당 데이터 소모량 증가, 2) 1인당 데이터 소비 증가로 데이터 제공량이 많은 고가 요금제 선택 확대로 무선 트래픽은 점차 확대될 전망이다.

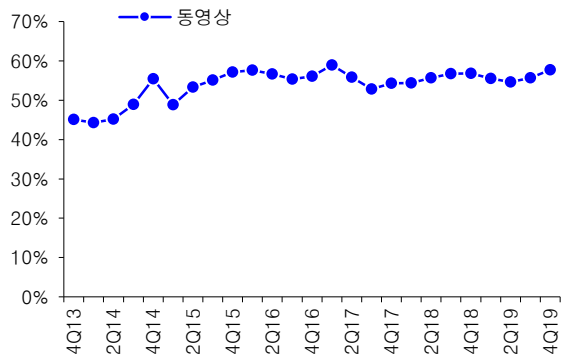
더구나 현재 존재하지 않는 모바일 전용 동영상 플랫폼이 상용화되면, 무선 트래픽 내 동영상 비중이 보다 확대될 가능성이 높다.

도표 27 콘텐츠 유형별 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 28 전체 무선 트래픽 중 동영상 비중 추이



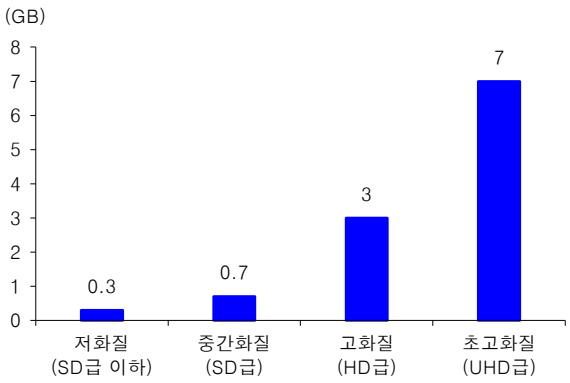
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 29 전세계 1인당 평균 스마트폰 데이터 소비량(월간)

카테고리(GB/월)	2018년	2024년	증가폭(배)
동영상 스트리밍	**3.4**	**16.3**	**x4.8**
앱 트래픽	1	2.1	**x2.1**
다운로드	0.6	1.2	**x2.0**
메시징	0.5	0.9	**x1.8**
오디오 스트리밍	0.1	0.4	**x4.0**

자료: Ericsson, KPMG, 유진투자증권

도표 30 OTT 서비스 동영상 화질별 데이터 사용량 (시간당)



자료: 넷플릭스, 유진투자증권

콘텐츠 구조의 변화

미국 TV 최고의 상인 에미상 2016 년 숏폼 부문 신설

미국 텔레비전계 최고의 상으로 손꼽히는 에미상(Emmy Award)에는 2016 년 6 개의 숏폼 부문의 시상(코미디/드라마, 리얼리티, 버라이어티, 남우주연상, 여우주연상, 애니메이션)이 신설됐다. 미디어 방송매체에서 숏폼이 하나의 장르로서 중요성이 입증되고 있는 것이다.

미디어 업종은 트렌드에 가장 민감한 산업이다. 시청자가 원하는 이야기를 찾고, 그들이 만족할 수 있도록 콘텐츠를 제작해야 하기 때문이다. 시청자가 콘텐츠를 소비하기 위한 플랫폼이 변하면서, 해당 플랫폼에 맞춰 콘텐츠의 문법도 재해석되야한다. 더구나 새로운 세대가 주요 소비층으로 위상이 바뀜에 따른 변화도 필수다.

국내에서는 아직 코드커팅과 같은 사회적 현상을 찾아보기 어렵기 때문에 미디어의 변화에 다소 둔감한 듯 하다. 그러나 출퇴근길, 잠깐의 여유시간 동안 우리는 IT 기기를 통해 수 많은 콘텐츠를 이미 소비하고 있다. 모르는 사이에 이미 익숙해졌는지 모른다.

미디어 플랫폼 변화에 맞춘 콘텐츠의 변화 필요

그만큼 콘텐츠 구조의 변화도 빠르지만 둔감하게 변모하고 있다. 이미 전통적 매체인 TV 방송 매체들은 독점적으로 공급하던 콘텐츠를 유튜브, OTT 를 활용해 수익원을 다변화하고 있다. 그리고 일부 매체에서는 TV 매체에 숏폼 콘텐츠를 방영하고, 원본 방송은 인터넷 플랫폼을 활용하려는 시도도 이어진다. 이제는 숏폼 콘텐츠 만을 모아 옴니버스 형태의 프로그램도 구성하고 있다.

현재의 콘텐츠 구조만으로는 성장의 제약이 따를 수 밖에 없다. 이미 미디어 업종의 트렌드가 어떠한 방식이든, 언제, 어디서나(Any Screen, Anytime, Anywhere) 변모했기 때문이다. 더 나아가 이제는 잠깐(Awhile)의 찰나에도 소비할 수 있도록 변해야 한다.

IV. 실적 업데이트 및 목표주가 변경

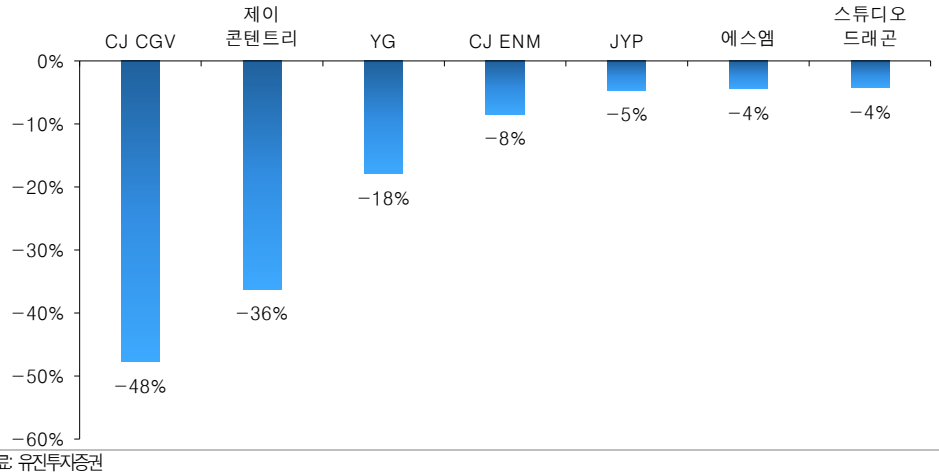
도표 31 목표주가 및 2020 년 1 분기 실적 추정치 변경

(십억원)	투자의견	기존 목표주가 (원)	변경 목표주가 (원)	현재주가 (원)
CJ ENM	BUY	200,000	**160,000**	104,100
제이콘텐트리	BUY	51,000	**34,000**	26,200
CJ CGV	BUY	39,000	**23,000**	17,700
에스엠	BUY	39,000	**27,000**	21,050
스튜디오드래곤	BUY	100,000	-	77,900
JYP	BUY	25,000	-	17,800
와이지엔터	BUY	29,000	-	24,050

	매출액			영업이익		
(십억원)	1Q20E	1Q19	YoY	1Q20E	1Q19	YoY
CJ ENM	856	860	**-0.5%**	55	79	**-30.0%**
제이콘텐트리	95	126	**-24.4%**	-4	11	**적자전환**
CJ CGV	295	465	**-36.6%**	-46	24	**적자전환**
에스엠	103	131	**-21.6%**	2.6	2.8	**-8.1%**
스튜디오드래곤	106	112	**-5.3%**	10	11	**-10.9%**
JYP	24	26	**-8.7%**	6.8	5.8	**+16.7%**
와이지엔터	64	65	**-1.4%**	2.4	-2.3	**흑자전환**

자료: 유진투자증권
주: 2020.3.31 종가 기준

도표 32 2020 년 영업이익 전망치 조정 비율



자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ)

CJ ENM, 1 분기 영업이익 553 억원 전망

CJ ENM 의 2020 년 1 분기 실적은 매출액 8,562 억원(-0.5% yoy), 영업이익 553 억원(-30.0% yoy)을 전망한다. 커머스를 제외한 사업부문 전반에서 부진한 실적이 예상된다. 미디어 부문은 일부 콘텐츠의 흥행에도 불구, 내수 시장 전반의 경기 둔화로 광고 매출 감소가 예상되어 영업이익 117 억원(-15% yoy)을 전망한다. 영화부문은 코로나 19 로 인한 영화 관람객 급감으로 매출액 656 억원(-37% yoy)이 예상되며, 소폭의 영업손실이 예상된다.

영업이익 전망치 8% 하향, 목표주가 16 만원으로 하향

CJ ENM 의 2020 년 연간 실적을 매출액 3.74 조원(-1.4% yoy), 영업이익 2,701 억원(+0.3% yoy)으로 수정 제시한다. **2020 년 연간 영업이익 전망치를 8% 하향 조정하며, 목표주가를 종전 200,000 원에서 160,000 원으로 20.0% 하향 조정**한다. 다만 커머스 부문의 이익이 안정적으로 유지되는 상황에서, 미디어 부문은 산업 환경 변화에 맞춰 OTT, 숏폼, MCN 등으로 사업영역을 확대하는 점은 긍정적이다. 미디어 산업의 파편화로 주도권 경쟁이 치열한 상황에서 향후 주도적인 플랫폼으로 성장하는 분야에 맞춤형 대응이 가능하기 때문이다. 음악부문은 작년 하반기 오디션 프로그램 조작 논란에서 시작된 논란으로 추가적인 실적 영향은 미미하다. 현재 실내 활동 증가에 따른 VOD 시청 증가에 따른 긍정적 효과도 예상된다. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지한다.

도표 33 CJ ENM 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**860**	**1,006**	**910**	**1,014**	**856**	**950**	**940**	**990**	**3,790**	**3,736**	**3,886**
YoY	*13.3%*	*30.3%*	*13.0%*	*5.8%*	*(0.5%)*	*(5.6%)*	*3.4%*	*(2.4%)*	*15.0%*	*(1.4%)*	*4.0%*
미디어	380	426	427	445	384	457	440	451	1,678	1,733	1,841
커머스	324	358	336	410	352	361	354	407	1,427	1,474	1,478
영화	104	68	84	93	66	62	88	77	349	292	306
음악	52	154	63	66	54	69	58	55	335	237	261
판관비	330	364	346	329	295	317	311	361	1,369	1,284	1,322
판관비율	29.9%	28.9%	30.0%	32.4%	34.5%	33.4%	33.0%	36.5%	30.2%	34.4%	34.0%
영업이익	**79**	**87**	**60**	**43**	**55**	**78**	**64**	**74**	**269**	**270**	**287**
YoY	*2.9%*	*37.8%*	*7.6%*	*(14.3%)*	*(30.0%)*	*(11.2%)*	*5.5%*	*72.5%*	*9.5%*	*0.3%*	*6.4%*
미디어	14	37	16	5	12	33	26	23	71	94	102
커머스	42	36	29.4	42	46	41	35	46	149	168	178
영화	19	10	16	(1)	(2)	4	(1)	1	44	2	3
음악	5	5	(1)	(3)	(1)	(0)	3	4	6	6	6
OPM	8.3%	7.7%	5.6%	4.2%	6.5%	8.2%	6.8%	7.4%	6.5%	7.2%	7.4%
미디어	3.6%	8.6%	3.8%	1.0%	3.0%	7.4%	6.0%	5.0%	4.2%	5.5%	5.8%
커머스	13.0%	10.1%	8.8%	10.2%	13.1%	11.3%	9.9%	11.3%	10.5%	11.4%	12.0%
영화	18.0%	14.8%	18.8%	-1.0%	-4.0%	10.0%	-1.5%	1.4%	12.5%	1.1%	1.2%
음악	8.8%	3.2%	-1.7%	-4.2%	-1.5%	-0.5%	5.3%	7.6%	1.7%	2.6%	2.1%
영업외순익	(6)	(2)	(13)	(75)	3	6	(3)	(29)	(80)	(23)	(28)
세전이익	86	95	51	(32)	59	83	61	44	190	247	259
당기순이익	**49**	**66**	**31**	**(86)**	**43**	**62**	**45**	**33**	**60**	**183**	**192**

자료: 유진투자증권
주: CJ 헬로 매각에 따른 중단사업손실 반영에 따라 비교 편의성을 위해 4Q19 이전 기간에 걸쳐 CJ 헬로 관련 매출액과 영업이익을 단순 제외함

도표 34 2020 년 CJ ENM 실적 변경

(십억원)	수정후	수정전	변경률
매출액	3,736	3,826	-2.3%
영업이익	270	295	-8.4%
% of sales			
영업이익	7.2%	7.7%	
순이익	4.9%	5.3%	

자료: 유진투자증권

도표 1 목표주가 산정 식

구분	산정가치 (십억원)	세부사항
영업가치 (A)	**1,564**	(A)=①+②+③+④
미디어사업 가치 ①	350	스튜디오드래곤 제외한 2020년 NOPLAT 28.2(십억원), 12.4배 적용, 디지털 광고 감안해 국내 광고 평균 10% 할증
커머스사업 가치 ②	846	2020년 NOPLAT 134.3(십억원), 6.3배 적용, 2020년 기준 홈쇼핑 평균 PER 10% 할증
영화사업 가치 ③	292	PSR 1.0배 적용
음악사업 가치 ④	75	2020년 NOPLAT 4.9(십억원), 15.5배 적용, 국내 엔터3사의 평균 PER 20% 할인
지분가치(B)	**2,269**	(B)=(a)+(b)+(c)
스튜디오드래곤 (지분율 71%) (a)	1,014	전일 시가총액 30% 할인
넷마블 (지분율 22%) (b)	1,230	전일 시가총액 30% 할인
삼성생명 (지분율 0.5%) (c)	26	전일 시가총액 30% 할인
순차입금(C)	**348**	**(C)=2019년 연말기준 순차입금**
기업가치(D)=(A)+(B)-(C)	**3,833**	
주당가치 (원)	158,928	
목표주가 (원)	**160,000**	
상승여력 (%)	53.7%	
현재주가 (원)	104,100	

자료: 유진투자증권
주: 지분가치는 전일(2020.3.31) 종가 기준의 시가총액 적용

스튜디오드래곤(253450.KQ)

스튜디오드래곤, 1 분기 영업이익 98 억원 전망

스튜디오드래곤의 1 분기 실적은 매출액 1,059 억원(-5.3% yoy), 영업이익 98 억원(-10.9% yoy)을 예상한다. 매출액이 전년동기 대비 소폭 감소하는 것은 텐트폴 작품 매출 인식이 전년동기 '알함브라 궁전의 추억'가 6 회분, '남자친구'가 8 회분 반영된 것과 달리 이번 분기에는 '사랑의 불시착'의 10 회분만 반영되는 영향이 크다. 다만, 텐트폴 이외에 OCN 방법, tvN 하이바이 마마 등의 판매 호조가 예상되는 점은 긍정적이다.

동사 캡티브 채널은 드라마 슬롯의 추가가 사실상 어렵다. 따라서 지상파, OTT 등으로 판매처를 다각화 하는 동시에 해외 판매 확대, 현지 작품 제작을 통한 성장동력을 확보해야 한다. 이미 해외판매 매출은 2015 년부터 2019 년 까지 연평균 61%의 고성장을 지속해온 만큼 향후 동사의 성장 동력이 될 전망이다.

이미 미국법인을 통해 북미 사업 영역을 확장하면서, 현지 네트워크를 확대하고 있다. 현재 HBO 와는 오리지널 드라마 'Alone'에 대한 공동기획 및 대본을 개발 중이며, 이외에도 약 10 개의 작품에 대한 리메이크 등의 제작이 논의 중이다. 다양한 미디어 플랫폼의 사업 진출로 콘텐츠 확보를 위한 경쟁이 심화되고 있다는 점도 동사에게는 긍정적이다. 또한 OTT 외에 VOD 이용 증가에 따른 수혜도 기대할 수 있다.

해외 진출을 통한 성장 예상 투자의견 및 목표주가 유지

스튜디오드래곤의 2020 년 연간 매출액은 5,663 억원(+20.9% yoy), 영업이익은 588 억원(+104.7% yoy)로 전망한다. 동사가 제작하는 드라마의 방영 시점에 따라 분기별 실적 변동성은 있으나, 연간으로는 큰 폭의 영업이익 성장이 예상된다. 이는 전년 최대 제작비가 투자된 드라마 '아스달 연대기'가 손익분기점 수준의 성과를 냈던 기저 효과와 OTT 오리지널 작품 제작 확대로 영업이익 개선될 것으로 전망되기 때문이다. **동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 100,000 원을 유지**한다.

도표 35 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018A	2019A	2020F
매출액	**111.8**	**128.2**	**131.2**	**97.4**	**105.9**	**160.1**	**148.7**	**151.6**	**379.5**	**468.5**	**566.3**
YoY	*40.0%*	*72.6%*	*6.1%*	*-4.3%*	-5.3%	24.9%	13.4%	55.7%	*32.3%*	23.4%	20.9%
편성 매출	**44.1**	**58.1**	**60.8**	**45.7**	**48.4**	**64.0**	**60.1**	**67.6**	**178.1**	**208.7**	**240.1**
판매 매출	**56.2**	**60.3**	**60.0**	**42.8**	**48.2**	**81.6**	**75.1**	**69.4**	**162.1**	**219.3**	**274.3**
기타 매출	**11.5**	**9.8**	**10.4**	**8.9**	**9.2**	**14.6**	**13.5**	**14.6**	**39.4**	**40.6**	**51.9**
매출원가	96.8	112.8	115.8	95.2	91.7	137.0	129.4	129.2	324.0	420.7	487.3
매출원가율	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.6%	85.6%	87.0%	85.2%	85.4%	89.8%	86.1%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	14.2	23.1	19.3	22.4	55.5	47.8	79.0
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.4%	14.4%	13.0%	14.8%	14.6%	10.2%	13.9%
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	4.4	4.8	4.9	6.1	15.7	19.2	20.2
판관비율	3.6%	3.6%	3.3%	6.4%	4.1%	3.0%	3.3%	4.0%	4.1%	4.1%	3.6%
영업이익	**11.0**	**10.8**	**11.0**	**(4.1)**	**9.8**	**18.3**	**14.4**	**16.3**	**39.8**	**28.7**	**58.8**
YoY	*3.5%*	*47.2%*	*-48.8%*	*적전*	-10.9%	69.9%	31.2%	-501.6%	*20.8%*	-27.9%	104.7%
OPM	9.9%	8.4%	8.4%	-4.2%	9.3%	11.4%	9.7%	10.7%	10.5%	6.1%	10.4%
영업외손익	2.1	1.1	2.2	(1.1)	1.6	1.1	2.3	(1.1)	5.7	4.3	3.9
세전이익	13.1	11.8	13.2	(5.1)	11.5	19.4	16.7	15.2	45.6	33.1	62.7
세전이익률	11.8%	9.2%	10.1%	-5.2%	10.8%	12.1%	11.2%	10.0%	12.0%	7.1%	11.1%
법인세	4.0	4.6	1.6	(3.5)	2.5	4.3	3.7	3.3	9.9	6.6	13.8
당기순이익	**9.1**	**7.3**	**11.6**	**(1.6)**	**8.9**	**15.1**	**13.0**	**11.8**	**35.7**	**26.4**	**48.9**
NPM	8.2%	5.7%	8.9%	-1.6%	8.4%	9.4%	8.8%	7.8%	9.4%	5.6%	8.6%

자료: 유진투자증권

제이콘텐트리(036420.KS)

제이콘텐트리, 1 분기 영업손실 41 억원 전망

제이콘텐트리의 1 분기 실적은 매출액 954 억원(-24.4% yoy), 영업손실 41 억원(적자전환 yoy)을 기록할 전망이다. 영업이익이 큰 폭으로 감소하는 것은 동사 극장 사업부문에서 영업손실 92 억원이 예상되기 때문이다. 1 분기 극장 관객 수는 약 3,029 만명으로 전년동기대비 45% 감소가 예상된다. 코로나 19 영향으로 극장을 찾는 관객 수가 급감했고, 전년동기 '극한직업'과 같은 흥행작이 부재하기 때문이다.

방송 부문의 1 분기 영업이익은 51 억원(-9% yoy)이 예상된다. 2020 년 기대작으로 손꼽혀온 '이태원 클라쓰'이 성황리에 종영되며, 2020 년 방송부문 성장 기대감을 높였다. 다만, 영업이익은 전년 동기의 역기저('스카이 캐슬' 부가 판권 '밥 잘 사주는 예쁜 누나의 해외 매출)효과로 감소가 예상된다. 방송 부문의 성장 모멘텀은 신설되는 JTBC 수목드라마 슬롯이다. 오는 5 월 드라마 '쌍갑포차'를 시작으로 드라마 편성이 지속될 전망이다. 이를 통해 연간 약 5 편의 드라마 편성이 확대될 수 있다. 또한 수목드라마에 대해서는 넷플릭스로의 판매 계약을 체결했기 때문에 드라마 제작 편수 증가에 따른 제작비 증가 부담도 축소 가능하다.

극장 부문 이익 추정치 하향

목표주가 3.4 만원으로 하향

또한 중앙홀딩스 및 중앙일보가 보유하고 있는 JTBC 콘텐트허브(이하 콘텐트허브) 보통주 1 천만주(현물출자가액 790.3 억원)를 출자 받고, 그 대가로 제 3 자배정증자 방식으로 보통주 1,978,173 주(발행주식 수 대비 약 12%)를 배정을 공시했다. 동사 드라마는 주로 콘텐트허브의 드라마하우스에서 제작했기 때문에 콘텐트허브에 대한 지분 확대(기존 44.1%→60.6%)는 증자에도 불구, 순이익 기준의 EPS 가 개선되는 점은 긍정적이다. 다만, 목표주가를 기존 대비 33% 하향한 34,000 원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 극장 사업부문은 관객수 하락에 따른 실적 하향 및 업종 밸류에이션 하락을 반영했기 때문이다.

도표 36 제이콘텐트리 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**126**	**131**	**143**	**149**	**95**	**149**	**183**	**166**	**554**	**594**	**676**
YoY	15.2%	17.8%	-8.9%	11.9%	-24.4%	13.8%	28.0%	8.2%	8.4%	7.2%	13.8%
극장	74	74	91	81	43	69	90	76	320	278	313
상영	43	43	53	45	26	42	55	47	185	171	192
매점	14	14	16	16	8	14	17	15	60	53	59
광고	7	7	12	11	5	8	12	9	37	34	39
배급/투자	2	2	0	1	1	0	0	1	6	2	2
기타	7	7	10	8	3	4	6	5	32	18	20
방송	52	62	51	69	53	80	93	90	234	316	362
방영권	19	18	18	18	19	29	36	31	73	116	132
유통	24	33	31	44	28	43	47	50	131	168	193
국내	16	18	19	19	11	17	21	18	72	68	83
해외	8	15	12	24	16	26	26	32	59	100	110
기타	9	12	2	7	6	7	10	9	29	32	38
매출원가	67	69	74	97	55	90	110	97	314	351	392
매출원가율	53.1%	53.0%	51.6%	65.1%	57.7%	60.1%	60.1%	58.0%	56.7%	59.1%	58.1%
매출총이익	59	62	69	52	40	60	73	70	240	243	283
판관비	48	45	54	55	44	47	52	55	204	198	208
판관비율	38.2%	34.6%	37.7%	36.9%	46.6%	31.6%	28.4%	33.0%	36.9%	33.4%	30.8%
영업이익	**11**	**16**	**15**	**(3)**	**(4)**	**12**	**21**	**15**	**35**	**44**	**75**
YoY	176.3%	96.7%	-16.3%	적전	적전	-23.5%	37.9%	흑전	1.9%	25.3%	69.9%
OPM	8.8%	12.4%	10.7%	-2.1%	-4.2%	8.4%	11.5%	9.0%	6.4%	7.5%	11.2%
극장	5	16	11	7	(9)	4	13	3	39	11	26
방송	6	1	6	(10)	5	8	8	12	2	33	49
영업외손익	(3)	(1)	(3)	(1)	(3)	(2)	(3)	(6)	(15)	(15)	(15)
세전이익	8	15	12	(4)	(7)	10	18	9	21	29	60
당기순이익	8	12	7	(3)	(8)	8	13	7	11	20	46
지배주주순이익	**4**	**7**	**4**	**(2)**	**(6)**	**5**	**9**	**5**	**1**	**14**	**32**

자료: 유진투자증권

도표 37 제이콘텐트리 연간 실적 변경

	수정후	수정전	변경률
(십억원)	2020E	2020E	2020E
매출액	594	637	-6.7%
영업이익	44	69	-35.7%
세전이익	29	61	-52.0%
당기순이익	20	46	-57.2%
% of sales			
영업이익	7.9%	10.8%	
순이익	4.9%	7.2%	

자료: 유진투자증권

도표 38 목표주가 산정 식

	세후영업이익	밸류에이션	가치	비고
영업가치(A) (십억원)			**873**	2020년 기준
극장	11.1	10.4	68	선진국 정상화 된 2021년 기준. 지분율 73.53%
방송	26.6	31.5	838	국내 1위 사업자 적용 밸류에이션 30% 할인
순차입금(B) (십억원)			**355**	2020년 예상 순차입금
기업가치(C)=(A)-(B)			**551**	
주식수(천주)			16,385	
적정주가(원)			33,651	
목표주가(원)			**34,000**	
현재주가(원)			26,200	
상승여력(%)			29.8%	

자료: 유진투자증권
주: 2020.3.31 종가 기준

CJ CGV(079160.KS)

CJ CGV, 1 분기 영업손실 461 억원 전망

CJ CGV 의 1 분기 실적은 매출액 2,946 억원(-37% yoy), 영업손실 461 억원(적자전환 yoy)을 예상한다. 코로나 19 에 따른 국내외 관객수 급감으로 매출액 감소가 불가피하다. 1 분기 국내 관객수는 전년대비 약 45% 감소, 중국 관객수는 약 88% 감소할 것으로 예상된다. 관객 감소는 사람이 밀집하는 공간에 대한 기피 영향이며, 중국은 전국 영화관에 대한 영업 중단 요청으로 극장 영업이 중단된 여파다. 국내에서는 1 분기 개봉 예정이던 작품이 개봉시기를 연기하기도 했다.

CJ CGV 의 2020 년 연간 매출액은 1 조 7,644 억원(-6% yoy), 영업이익 589 억원(-52% yoy)를 전망한다. 연간 매출액의 감소는 매출 비중이 큰 본사(한국)와 중국의 1 분기 부진영향이다. 본사의 2020 년 영업이익은 전년대비 60% 감소한 273 억원, 중국은 영업손실 58 억원이 예상된다. 이번 코로나 19 가 중국 박스오피스 최대 성수기인 춘절에 발생해 중국에 대한 실적 영향이 매우 크다. 일부 개봉 예정 작품의 개봉 연기에 따른 이연수요가 예상되지만, 사람이 밀집하는 공간에 대한 기피 현상이 쉽사리 안정화되기 어려울 전망이다. 따라서 1 분기 급감한 관객수가 단기간 내 회복하기 어렵다는 판단이다.

박스오피스 단기 개선 난항

목표주가 하향

CJ CGV 에 대한 목표주가를 23,000 원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 2020 년 연간 매출액과 영업이익 추정치를 기존대비 각각 11%, 48% 하향했고, 글로벌 극장 관객 수 하락에 따라 적용 밸류에이션을 변경했기 때문이다.

도표 39 2020 년 CJ CGV 실적 변경

(십억원)	수정후	수정전	변경률
매출액	1,762	1,973	-10.7%
영업이익	59	113	-47.8%
세전이익	(57)	(23)	적자확대
당기순이익	(51)	(24)	적자확대
% of sales			
영업이익	3.3%	5.7%	
순이익	-2.9%	-1.2%	

자료: 유진투자증권

도표 40 목표주가 산정 식

(십억원/배)	지역별	지분율	영업이익	감가상각비	EBITDA	밸류에이션	산정가치	비고
영업가치(A)							**3,172**	**2020년 기준**
	본사	100.0%	27.3	147.3	174.6	8.7	1,519	2012-2019년 평균
	터키	39.3%	4.8	34.6	39.4	-	-	변동성 및 영업부진으로 가치산정 제외
	4DX	90.5%	7.6	10.3	17.9	6.6	106	특화관 2020년 평균 적용
	CGI홀딩스	71.4%					1,547	3개국 가치 합산 * 지분율
	중국	100.0%	-5.8	139.2	133.4	11.2	1,215	중국 2020년 평균 적용
	베트남	80.0%	20.4	42.1	62.5	9.9	496	신흥국 2020년 평균 적용
	인도네시아	50.9%	19.5	15.2	34.7	9.9	175	신흥국 2020년 평균 적용
순차입금(B)							**2,696**	2019년 순차입금(리스부채 포함)
기업가치(C)=(A)-(B)							**476**	
주식수(천주)							21,161	
적정주가(원)							22,511	
목표주가(원)							**23,000**	
현재주가(원)							17,700	
상승여력(%)							29.9%	

자료: 유진투자증권
주: 2020.3.31 종가 기준

도표 41 CJ CGV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출	**465**	**482**	**497**	**498**	**295**	**404**	**533**	**531**	**1,942**	**1,762**	**2,041**
본사	249	266	282	257	153	223	300	260	1,054	937	1,093
중국	110	95	104	98	13	80	114	109	406	316	347
터키	39	26	26	55	40	15	18	58	146	130	153
베트남	46	53	45	42	48	36	49	48	186	181	213
인도네시아	24	32	31	33	27	33	34	36	120	131	148
4DX	21	32	28	32	33	35	36	38	113	141	164
YoY	*5%*	*19%*	*5%*	*11%*	-37%	-16%	7%	6%	10%	-9%	*16%*
본사	*13%*	*20%*	*0%*	*2%*	-38%	-16%	6%	1%	8%	-11%	*17%*
중국	*7%*	*27%*	*3%*	*22%*	-88%	-16%	10%	11%	14%	-22%	*10%*
터키	*-38%*	*-17%*	*21%*	*6%*	2%	-43%	-31%	5%	-13%	-10%	*17%*
베트남	*43%*	*33%*	*31%*	*36%*	4%	-33%	10%	15%	35%	-3%	*18%*
인도네시아	*24%*	*39%*	*30%*	*28%*	11%	4%	12%	10%	30%	9%	*11%*
4DX	*-4%*	*9%*	*-24%*	*-6%*	58%	8%	27%	18%	-8%	25%	*16%*
영업이익(연결)	**24**	**23**	**31**	**45**	**(46)**	**19**	**51**	**35**	**123**	**59**	**152**
YoY	*22.6%*	*8733.7%*	*-5.1%*	*76.6%*	적전	-18.0%	64.2%	-22.6%	58.5%	-52.2%	160.1%
OPM	*5.1%*	*4.9%*	*6.2%*	*9.1%*	-15.7%	4.8%	9.5%	6.6%	6.3%	3.3%	7.4%
본사	7	9	26	25	(32)	7	35	17	68	27	88
중국	12	3	5	5	(19)	1	7	5	24	(6)	15
터키	2	(3)	(5)	12	0	(1)	(2)	8	7	5	9
베트남	7	6	4	3	7	4	5	4	20	20	23
인도네시아	0	6	4	6	2	7	6	5	17	19	25
4DX	(1)	5	2	(4)	(1)	5	4	(0)	1	8	5
기타	(5)	(3)	(5)	(1)	(4)	(4)	(4)	(4)	(14)	(15)	(14)
영업외손익	(34)	(33)	(37)	(253)	(27)	(28)	(35)	(26)	(355)	(116)	(113)
세전이익	(9)	(9)	(5)	(208)	(73)	(9)	16	9	(230)	(57)	38
당기순이익	(9)	(10)	(7)	(214)	(65)	(8)	14	8	(239)	(51)	33
지배주주순이익	**(7)**	**(9)**	**2**	**(139)**	**(56)**	**(4)**	**12**	**7**	**(153)**	(41)	**26**

<본사>	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**249**	**266**	**282**	**257**	**153**	**223**	**300**	**260**	**1,054**	**937**	**1,093**
YoY	*13.0%*	*20.3%*	*0.0%*	2.2%	-38.4%	-16.1%	6.5%	1.4%	8.1%	-11.1%	16.6%
(상영매출)	169	172	185	166	90	134	196	167	691	588	699
(매점매출)	44	48	52	47	26	41	57	48	191	173	212
(광고매출)	19	28	29	28	19	28	30	29	104	107	110
(기타매출)	17	19	16	16	17	19	17	16	68	70	72
영업이익	**7**	**9**	**26**	**25**	**(32)**	**7**	**35**	**17**	**68**	**27**	**88**
YoY	*552.2%*	*흑전*	*3.5%*	*139.1%*	적전	-19.6%	31.3%	-33.7%	89.5%	-60.2%	*222.8%*
OPM	*2.9%*	*3.5%*	*9.4%*	*9.9%*	-20.8%	3.4%	11.6%	6.5%	6.5%	2.9%	*8.1%*
주요가정(천명)										-	
관객수	55,072	54,247	61,438	55,924	30,290	43,398	63,281	53,967	226,681	190,935	223,389
CGV관람객	26,174	25,624	28,884	26,275	14,294	20,443	29,788	25,412	106,957	89,936	105,215
CGV 점유율	47.5%	47.2%	47.0%	47.0%	47.2%	47.1%	47.1%	47.1%	47.2%	47.1%	47.1%

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ)

2020 년 콘서트 매출 감소
한일 관계 악화 영향 가장 커

에스엠의 2020 년 연간 실적은 매출액 6,505 억원(-1% yoy), 영업이익 415 억원(+3% yoy)을 전망한다. 동사는 연결 자회사 SM Japan 을 통해 동사 소속 아티스트 일본 콘서트 등의 활동 관련 매출을 인식한다. 동사 연결실적 기준의 일본 매출비중은 2019 년 기준 20%로 일본의 비중도 상당하다. 코로나 19 여파로 SuperM(4/23 예정)과 동방신기(4/25~27)의 도쿄돔 콘서트 개최가 연기됐다. 또한 소녀시대 태연의 일본 투어 개최 여부도 불투명하다. 또한 글로벌 코로나 19 확산 여파로 상반기까지 월드투어를 비롯한 콘서트 개최가 사실상 불확실하다. 전사 매출(연결기준)에서 콘서트가 차지하는 비중도 약 20% 수준이기 때문에 연간 실적 성장의 걸림돌이 될 전망이다. 2020 년 **1 분기 매출액 1,026 억원(-22% yoy), 영업이익 26 억원(-8% yoy)을 전망**한다.

부진한 본업
목표주가 하향

에스엠에 대한 목표주가를 25% 하향한 27,000 원으로 수정 제시한다. 목표주가 하향은 부진한 본업 실적을 감안해 적용 밸류에이션을 하향했기 때문이다. 2020 년 별도기준의 영업이익은 전년대비 4% 감소한 358 억원으로 전망한다. 엑소의 군입대에 따른 공백으로 전체 앨범 판매량 감소와 코로나 19 여파로 공연 횟수 감소도 예상된다.

도표 42 에스엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**130.8**	**159.6**	**173.5**	**193.9**	**102.6**	**152.5**	**185.9**	**209.5**	**657.8**	**650.5**	**715.4**
YoY	*18.2%*	*28.3%*	*2.8%*	*-7.0%*	*-21.6%*	*-4.5%*	*7.2%*	*8.0%*	*7.4%*	*-1.1%*	*10.6%*
SM Entertainment	57.0	64.6	83.7	102.2	34.1	63.9	82.0	96.2	307.5	276.2	299.8
SM Japan	14.9	16.0	20.1	28.4	14.3	9.5	29.8	23.8	79.4	77.5	97.5
DREAMMAKER	16.3	14.0	29.4	19.9	8.5	19.2	17.6	38.0	79.6	83.2	102.9
SM C&C	35.2	42.7	39.8	48.8	41.9	45.9	47.9	49.0	166.7	184.7	197.4
키이스트	23.4	33.3	21.7	21.9	24.5	36.1	31.5	25.7	100.3	117.9	112.4
(내부거래)	(16.0)	(10.9)	(21.3)	(27.4)	(20.8)	(22.1)	(22.9)	(23.3)	(75.6)	(89.0)	(90.4)
매출원가	89.7	113.4	113.6	125.5	70.0	104.5	121.2	135.4	442.2	431.2	466.7
매출원가율	68.6%	71.0%	65.5%	64.7%	68.3%	68.5%	65.2%	64.6%	67.2%	66.3%	64.9%
매출총이익	41.1	46.3	59.9	68.4	32.6	48.0	64.7	74.1	215.6	219.3	248.7
판관비	38.2	42.4	39.9	54.7	30.0	40.8	49.6	57.5	175.2	177.8	194.9
판관비율	26.2%	26.5%	23.0%	28.2%	29.2%	26.7%	26.7%	27.4%	26.6%	27.3%	27.1%
영업이익	**2.8**	**3.9**	**19.9**	**13.8**	**2.6**	**7.2**	**15.1**	**16.6**	**40.4**	**41.5**	**53.8**
YoY	*-72.9%*	*-61.3%*	*64.2%*	*-9.4%*	*-8.1%*	*86.2%*	*-24.2%*	*20.6%*	*-15.4%*	*2.8%*	*29.5%*
OPM	2.1%	2.1%	11.5%	7.1%	2.5%	4.7%	8.1%	7.9%	6.1%	6.4%	7.5%
영업외손익	0.1	2.9	1.7	(31.3)	1.2	1.4	1.2	1.6	(29.4)	5.3	5.5
세전이익	2.7	2.7	21.6	(17.6)	3.7	8.6	16.3	18.2	11.0	46.9	59.3
법인세	6.4	6.4	12.3	5.0	1.4	3.2	6.0	6.7	27.1	17.3	21.9
당기순이익	(3.7)	(3.7)	9.3	(22.5)	2.4	5.4	10.3	11.5	(16.2)	29.5	37.3
지배주주순이익	**(1.0)**	**(1.0)**	**8.3**	**(16.9)**	**2.1**	**4.8**	**9.2**	**10.2**	**(9.1)**	**26.4**	**33.3**

자료: 유진투자증권

도표 43 2020 년 에스엠 실적 변경

(십억원)	수정후	수정전	변경률
매출액	650.5	674.5	-4%
영업이익	41.5	43.4	-4%
당기순이익	29.5	30.7	-4%
% of sales			
영업이익	6.3%	6.4%	
순이익	4.5%	4.6%	

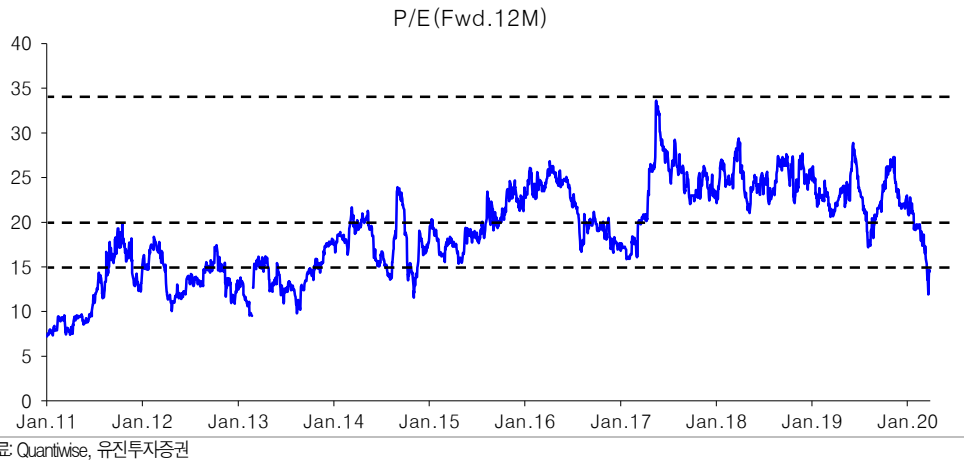
자료: 유진투자증권

도표 44 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
①지배주주순이익	26.4	2020년 예상 지배주주순이익
②적용 PER (배)	23.8	2017-2019년 동사 12개월 선행 PER 평균
③기업가치	**627**	① * ②
④주식수 (주)	23,447,101	
주당가치 (원)	26,758	③ / ④
목표주가 (원)	**27,000**	
상승여력 (%)	28.3%	
현재주가 (원)	21,050	

자료: 유진투자증권
주: 2020.3.31 종가 기준

도표 45 에스엠 12 개월 Forward PER 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

JYP(035900.KQ)

2020 년 콘서트 매출 감소 한인 관계 악화 영향 가장 커

JYP 의 2020 년 연간 실적은 매출액 1,604 억원(+3% yoy), 영업이익 450 억원(+4% yoy)를 전망한다. 동사 소속인 트와이스, GOT7, 스트레이키즈의 콘서트가 연기, 취소됨에 따라 연간 콘서트 매출은 전년대비 14% 감소한 184 억원을 예상한다. 다만, ITZY, 스트레이키즈의 인지도 확대에 따른 앨범 판매 및 음원 등의 매출 증가로 매출액은 전년동기대비 성장 할 것으로 전망한다. 동사의 **1 분기 매출액은 241 억원(-9% yoy), 영업이익은 68 억원(+17% yoy)을 전망**한다.

일본은 한국인에 대한 비자 면제조치를 정지하고, 입국자를 대상으로 14 일간 지정장소에서 자가 격리하는 조치를 3 월 말까지 운영하고 있다. 일본이 사실상 한국인에 대한 입국제한 조치를 취하면서, 일본 매출 비중이 높은(2019 년 기준 27%) 동사에 미치는 영향은 엔터 업종에서 가장 크다. 따라서 3 월 말 이후 한국인 입국 재개 및 일본 내 국민 아이돌로 성장한 트와이스의 일본 활동 재개가 중요하다.

2020 년 하반기에는 일본 소니뮤직과 협업하는 NIZI 프로젝트의 결실로 탄생하는 일본인 걸그룹이 데뷔할 예정이다. 일본, 미국에서 진행된 오디션 과정(시즌 1)과 한국 내 트레이닝 과정과 최종합격자 발표(시즌 2) 과정은 Hulu 와 유튜브를 통해 공개될 예정이다. 동사는 NIZI 프로젝트로 데뷔하는 아티스트 활동에 대해서 수수료 형태의 매출을 인식하기 때문에 기존의 아티스트 배분 원가가 반영되지 않아 이익 기여가 높을 전망이다.

신인 그룹의 팬덤 확대와 일본 이외의 활동 증가세

투자의견 및 목표주가 유지

JYP 에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 25,000 원을 유지한다. 트와이스의 성공 이후, 피크아웃에 대한 우려가 제기된다. 그러나 ITZY 의 두번째 미니앨범의 초동판매량이 약 6.5 만장으로 첫번째 미니앨범 3.2 만장 대비 큰 폭으로 증가하며 팬덤 증가세가 두드러지고, 스트레이키즈의 성장세도 주목된다.

도표 46 JYP 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018A	2019A	2020F
매출액	**26.4**	**39.2**	**45.6**	**44.3**	**24.1**	**36.9**	**48.1**	**51.3**	**124.8**	**155.5**	**160.4**
YoY	14.5%	24.1%	34.5%	22.0%	-8.7%	-5.8%	5.6%	15.8%	22.1%	24.6%	3.2%
음반/음원	9.6	14.8	16.1	16.6	2.7	12.4	14.8	14.4	49.2	57.1	60.4
콘서트	2.1	4.7	10.0	4.5	1.1	8.8	2.2	10.4	16.1	21.3	18.4
광고	3.8	4.3	4.6	4.5	1.1	4.7	3.9	8.7	16.6	17.3	18.3
출연료	3.2	4.5	2.5	2.7	1.3	2.2	4.5	6.2	13.0	12.9	14.2
초상권외	7.6	10.8	12.4	16.1	7.4	11.3	16.2	14.2	30.0	46.9	49.1
매출원가	14.2	22.1	22.2	20.9	12.0	18.5	24.1	25.7	68.7	79.4	80.3
매출원가율	53.8%	56.3%	48.8%	47.1%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	55.0%	51.0%	50.0%
매출총이익	12.2	17.1	23.3	23.5	12.0	18.4	24.0	25.6	56.2	76.1	80.1
판관비	6.4	7.7	8.6	10.0	5.3	8.1	10.5	11.2	27.4	32.6	35.1
판관비율	24.2%	19.6%	18.8%	22.5%	21.9%	21.9%	21.9%	21.9%	22.0%	21.0%	21.9%
영업이익	**5.8**	**9.4**	**14.8**	**13.5**	**6.8**	**10.4**	**13.5**	**14.4**	**28.7**	**43.5**	**45.0**
YoY	322.7%	3.9%	74.5%	37.4%	16.7%	9.9%	-8.5%	6.4%	47.7%	51.3%	3.5%
OPM	22.0%	24.1%	32.4%	30.5%	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%	23.0%	28.0%	28.1%
영업외손익	1.4	(0.7)	(0.4)	(0.7)	0.6	0.9	1.2	1.3	1.5	(0.5)	3.9
세전이익	7.2	8.7	14.3	12.8	7.3	11.3	14.7	15.7	30.2	43.0	48.9
법인세	0.8	1.8	2.6	6.6	1.8	2.7	3.5	3.8	5.9	11.8	11.7
당기순이익	6.3	6.9	11.7	6.2	5.6	8.6	11.2	11.9	24.3	31.2	37.2
지배주주순이익	**6.4**	**6.8**	**11.7**	**6.3**	**5.7**	**8.7**	**11.4**	**12.1**	**23.8**	**31.3**	**37.9**

자료: 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ)

적자 사업부 정리 2020 년 영업이익 개선 전망

YG 의 2020 년 연간 실적은 매출액 3,096 억원(+17% yoy), 영업이익 202 억원(+900% yoy)를 전망한다. 2019 년 적자 사업부인 방송 제작 사업부와 YG Plus 의 자회사 YG 푸즈의 매각이 이뤄짐에 따라 2020 년에는 엔터테인먼트 본업에 집중하는 시기가 될 전망이다. 동사 대표 아티스트 빅뱅과는 세번째 재계약이 이뤄지며 동사의 도약을 위한 발판도 마련했다.

코로나 19 사태에 따른 아티스트의 컴백 일정은 가변적이다. 블랙핑크의 컴백이 1 분기를 넘어설 공산이 크고, 빅뱅의 복귀 무대로 기대를 모았던 4 월 미국 코첼라 페스티벌은 10 월로 개최 시기가 연기됐다. 또한 1 분기 예정되어있던 악동뮤지션(8 회), 위너(서울 2 회, 싱가포르 1 회), 젝스키스(3 회), 아이콘의 콘서트는 취소됐다. 이에 따라 2020 년 상반기까지 부진한 실적이 이어질 전망이다. 당사에서는 동사의 **2020 년 1 분기 실적으로 매출액 637 억원(-1% yoy), 영업이익 24 억원(흑자전환 yoy)으로 추정**한다.

하반기 신인그룹+빅뱅 컴백 투자의견 및 목표주가 유지

YG 의 하반기 기대감은 유효하다. 2020 년으로 데뷔일정이 연기된 트레져가 유튜브와 V Live 를 통해 팬들과의 접점을 확대하고 있고, 빅뱅의 컴백 무대도 하반기에 예정돼 있기 때문이다. 와이지엔터에 대한 투자의견 및 목표주가 29,000 원을 유지한다. 음원 차트에서 상위권을 유지했던 동사의 음악적 색채는 K-pop 의 글로벌화와 함께 글로벌 팝 음악으로 성장할 저력을 보유하고 있다. 2020 년 본업에 집중하는 사업 전략을 통해 내실을 다지면, 주요 논란의 중심에 있던 동사에 대한 재평가도 가능할 것이다.

도표 47 와이지엔터 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**64.7**	**78.1**	**63.7**	**58.0**	**63.7**	**68.3**	**87.6**	**89.9**	**264.5**	**309.6**	**380.2**
YoY	-16.3%	24.5%	-2.3%	-28.1%	-1.4%	-12.5%	37.6%	55.0%	-7.5%	17.1%	22.8%
상품 매출	21.6	22.9	23.2	22.0	21.6	17.3	27.3	38.1	89.6	104.3	123.4
앨범/DVD	2.2	4.4	2.7	2.2	2.3	2.9	5.0	4.2	11.4	14.4	19.2
디지털 콘텐츠	12.4	8.9	9.8	9.9	8.6	10.1	16.2	15.7	41.0	50.5	68.6
MD상품	7.0	9.6	10.7	10.0	10.7	4.3	6.2	18.2	37.3	39.3	35.6
콘서트	8.7	6.4	2.5	3.1	7.2	4.2	6.4	9.8	20.6	27.6	28.4
광고	8.9	10.2	10.7	12.1	9.6	11.3	18.1	17.5	41.8	56.5	76.7
로열티	5.4	4.9	4.7	5.1	4.4	5.8	4.2	6.7	20.0	21.2	35.7
출연료	3.8	4.7	5.5	4.6	4.0	5.1	8.0	7.6	18.6	24.7	33.6
방송제작	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
기타 수수료	16.0	29.0	17.1	18.4	16.9	24.7	23.5	10.2	80.5	75.3	82.4
매출원가	44.6	54.0	45.6	39.8	46.8	44.1	59.3	58.4	184.1	208.6	263.9
매출총이익	17.3	24.1	18.1	18.2	17.0	24.3	28.3	31.5	77.7	101.0	116.3
판관비	20.1	22.3	21.3	21.6	14.6	23.3	20.7	22.2	85.2	80.8	82.0
영업이익	**(2.3)**	**0.2**	**(3.0)**	**7.1**	**2.4**	**1.0**	**7.6**	**9.3**	**2.0**	**20.2**	**34.3**
YoY	적전	-84.4%	적전	124.9%	흑전	345.2%	흑전	31.5%	-78.6%	899.9%	69.6%
OPM	-3.5%	0.3%	-4.7%	12.2%	3.8%	1.4%	8.7%	10.3%	0.8%	6.5%	9.0%
영업외손익	16.6	(9.5)	(4.7)	(6.4)	2.5	0.4	2.7	1.7	(4.0)	7.3	9.1
세전이익	14.3	(9.3)	(7.7)	0.6	4.9	1.4	10.3	10.9	(2.0)	27.5	43.4
당기순이익	7.3	(6.4)	(6.4)	(19.2)	3.4	1.0	7.2	7.6	(24.6)	19.3	30.4
지배주주순이익	**8.4**	**(6.1)**	**(4.8)**	**(18.3)**	**3.6**	**1.0**	**7.6**	**8.0**	**(20.8)**	**20.2**	**31.9**

자료: 유진투자증권

CJ ENM(035760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**6,755**	**5,435**	**5,568**	**5,746**	**5,960**
유동자산	1,807	1,676	1,776	1,915	2,070
현금성자산	540	371	382	500	626
매출채권	940	879	955	972	993
재고자산	94	121	130	133	135
비유동자산	4,948	3,759	3,792	3,830	3,890
투자자산	1,717	1,773	1,848	1,923	2,002
유형자산	1,398	948	955	947	944
기타	1,833	1,038	988	960	944
부채총계	**3,329**	**2,283**	**2,270**	**2,296**	**2,326**
유동부채	2,022	1,661	1,638	1,654	1,673
매입채무	536	557	575	585	598
유동성이자부채	894	453	453	453	453
기타	592	651	610	616	622
비유동부채	1,308	622	632	642	653
비유동이자부채	1,039	380	380	380	380
기타	268	243	252	263	273
자본총계	**3,426**	**3,152**	**3,298**	**3,449**	**3,634**
지배지분	2,763	2,946	3,093	3,244	3,428
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,245	2,330	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,070	1,146	1,292	1,443	1,628
기타	(662)	(639)	(639)	(639)	(639)
비지배지분	662	205	205	205	205
자본총계	**3,426**	**3,152**	**3,298**	**3,449**	**3,634**
총차입금	1,933	832	832	832	832
순차입금	1,393	461	450	332	206

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**3,427**	**3,790**	**3,736**	**3,886**	**4,015**
증가율(%)	51.6	10.6	(1.4)	4.0	3.3
매출원가	1,998	2,328	2,182	2,277	2,354
매출총이익	**1,429**	**1,462**	**1,554**	**1,610**	**1,661**
판매 및 일반관리비	1,178	1,193	1,284	1,322	1,357
기타영업손익	(0)	(0)	0	0	0
영업이익	**251**	**269**	**270**	**287**	**304**
증가율(%)	11.8	7.3	0.3	6.4	5.8
EBITDA	**777**	**1,028**	**1,060**	**1,054**	**1,057**
증가율(%)	65.7	32.3	3.1	(0.6)	0.4
영업외손익	**(34)**	**(80)**	**(23)**	**(28)**	**2**
이자수익	15	12	9	10	11
이자비용	33	30	33	33	33
지분법손익	37	22	60	49	54
기타영업손익	(53)	(84)	(59)	(55)	(29)
세전순이익	**217**	**190**	**247**	**259**	**306**
증가율(%)	17.9	(12.7)	30.3	5.0	18.1
법인세비용	33	85	64	67	80
당기순이익	**184**	**59**	**183**	**192**	**226**
증가율(%)	28.4	(68.2)	211.7	5.0	18.1
지배주주지분	163	104	174	182	215
증가율(%)	24.3	(35.9)	66.5	5.0	18.1
비지배지분	22	(46)	9	10	11
EPS(원)	**12,183**	**4,754**	**7,916**	**8,308**	**9,809**
증가율(%)	(42.1)	(61.0)	66.5	5.0	18.1
수정EPS(원)	12,183	4,754	7,916	8,308	9,809
증가율(%)	(42.1)	(61.0)	66.5	5.0	18.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**490**	**691**	**802**	**903**	**917**
당기순이익	184	59	183	192	226
자산상각비	526	759	790	766	753
기타비현금성손익	(44)	(136)	(106)	(49)	(55)
운전자본증감	(179)	(310)	(65)	(6)	(9)
매출채권감소(증가)	(100)	(130)	(76)	(17)	(22)
재고자산감소(증가)	(9)	(41)	(10)	(2)	(3)
매입채무증가(감소)	(7)	102	18	10	13
기타	(62)	(240)	3	3	3
투자현금	**(123)**	**(282)**	**(767)**	**(759)**	**(764)**
단기투자자산감소	248	(6)	(4)	(4)	(4)
장기투자증권감소	6	(12)	0	(13)	(11)
설비투자	(229)	(282)	(193)	(175)	(181)
유형자산처분	3	4	0	0	0
무형자산처분	(296)	(595)	(554)	(554)	(554)
재무현금	**(28)**	**(595)**	**(27)**	**(31)**	**(31)**
차입금증가	182	(680)	0	0	0
자본증가	(21)	(26)	(27)	(31)	(31)
배당금지급	21	26	27	31	31
현금 증감	**339**	**(183)**	**7**	**113**	**122**
기초현금	114	453	270	277	390
기말현금	453	270	277	390	512
Gross Cash flow	728	1,096	866	909	925
Gross Investment	549	586	828	761	768
Free Cash Flow	**179**	**510**	**39**	**148**	**157**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	12,183	4,754	7,916	8,308	9,809
BPS	126,022	134,364	141,026	147,935	156,343
DPS	1,200	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	16.6	33.6	13.2	12.5	10.6
PBR	1.6	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	7.5	3.9	2.6	2.5	2.4
배당수익율	0.6	0.9	1.3	1.3	1.3
PCR	3.7	3.2	2.6	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익율	7.3	7.1	7.2	7.4	7.6
EBITDA이익율	22.7	27.1	28.4	27.1	26.3
순이익율	5.4	1.5	4.9	4.9	5.6
ROE	8.6	3.7	5.7	5.8	6.4
ROIC	8.3	5.4	9.2	9.6	10.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	40.7	14.6	13.6	9.6	5.7
유동비율	89.4	100.9	108.4	115.8	123.7
이자보상배율	7.5	9.1	8.1	8.6	9.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.2	4.2	4.1	4.0	4.1
재고자산회전율	40.2	35.3	29.8	29.6	30.0
매입채무회전율	9.1	6.9	6.6	6.7	6.8

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**459**	**512**	**564**	**621**	**689**
유동자산	290	247	263	434	610
현금성자산	193	160	174	305	443
매출채권	55	69	71	110	147
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	300	187	79
투자자산	41	66	96	100	104
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	203	86	(26)
부채총계	**91**	**111**	**135**	**143**	**152**
유동부채	91	108	126	135	143
매입채무	32	55	14	22	30
유동성이자부채	10	0	58	58	58
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	9	9	9
비유동이자부채	0	2	7	7	7
기타	0	1	2	2	2
자본총계	**368**	**401**	**429**	**478**	**537**
지배지분	368	401	429	478	537
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	94	143	202
기타	3	(0)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**368**	**401**	**429**	**478**	**537**
총차입금	10	2	65	65	65
순차입금	(183)	(158)	(109)	(240)	(378)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**287**	**380**	**469**	**566**	**680**
증가율(%)	85.7	32.4	23.4	20.8	20.0
매출원가	240	324	421	487	586
매출총이익	**47**	**56**	**48**	**79**	**94**
판매 및 일반관리비	14	16	19	20	22
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	**33**	**40**	**29**	**59**	**72**
증가율(%)	98.3	21.0	(28.2)	105.2	22.1
EBITDA	**74**	**115**	**145**	**178**	**186**
증가율(%)	91.4	55.1	25.6	23.1	4.4
영업외손익	**(3)**	**6**	**4**	**4**	**4**
이자수익	1	4	4	5	5
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	2	1	0	(1)
세전순이익	**30**	**46**	**33**	**63**	**76**
증가율(%)	188.3	50.8	(27.5)	89.6	20.9
법인세비용	6	10	7	14	17
당기순이익	**24**	**36**	**26**	**49**	**59**
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	85.0	20.9
지배주주지분	24	36	26	49	59
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	85.0	20.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**851**	**1,278**	**943**	**1,742**	**2,107**
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	84.8	20.9
수정EPS(원)	851	1,278	943	1,742	2,107
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	84.8	20.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(7)**	**(25)**	**42**	**137**	**144**
당기순이익	30	46	26	49	59
자산상각비	41	75	116	119	114
기타비현금성손익	1	(1)	9	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(92)	(31)	(30)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(11)	(39)	(37)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	12	8	8
기타	(66)	(134)	(94)	0	0
투자현금	**(141)**	**136**	**(101)**	**(9)**	**(10)**
단기투자자산감소	0	(4)	(75)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
재무현금	**188**	**(10)**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	(18)	(10)	(1)	0	0
자본증가	208	0	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**40**	**102**	**(59)**	**128**	**134**
기초현금	12	51	153	94	222
기말현금	51	153	94	222	356
Gross Cash flow	76	120	152	168	173
Gross Investment	214	(5)	118	37	36
Free Cash Flow	**(138)**	**125**	**34**	**131**	**138**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	943	1,742	2,107
BPS	13,141	14,305	15,267	17,009	19,116
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	82.6	44.7	37.0
PBR	4.9	6.5	5.1	4.6	4.1
EV/ EBITDA	22.1	21.1	14.4	10.9	9.7
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	14.4	13.0	12.6
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	6.1	10.4	10.6
EBITDA이익율	25.9	30.3	30.9	31.4	27.4
순이익율	8.3	9.4	5.6	8.6	8.7
ROE	9.5	9.3	6.4	10.8	11.7
ROIC	15.4	14.6	8.2	16.6	28.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(49.5)	(39.3)	(25.3)	(50.2)	(70.3)
유동비율	319.6	228.4	208.7	322.2	426.5
이자보상배율	19.0	343.0	57.5	75.5	92.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.1	6.1	6.7	6.3	5.3
재고자산회전율	n/a	405.4	934.5	1,043.4	879.0
매입채무회전율	11.1	8.7	13.4	30.7	25.9

자료: 유진투자증권

제이콘텐트리(036420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**662**	**821**	**1,080**	**1,090**	**1,128**
유동자산	208	342	258	294	345
현금성자산	82	198	90	138	178
매출채권	85	91	110	100	108
재고자산	24	33	37	35	37
비유동자산	454	479	822	797	783
투자자산	174	182	191	199	207
유형자산	193	209	536	526	522
기타	87	88	95	72	54
부채총계	**426**	**400**	**647**	**644**	**650**
유동부채	289	271	264	260	265
매입채무	66	65	59	55	59
유동성이자부채	142	119	132	132	132
기타	80	87	73	74	74
비유동부채	138	129	383	384	385
비유동이자부채	107	96	365	365	365
기타	31	33	19	20	20
자본총계	**236**	**421**	**432**	**446**	**478**
지배지분	158	337	333	347	379
자본금	57	72	72	72	72
자본잉여금	19	158	177	177	177
이익잉여금	75	95	71	84	116
기타	8	11	14	14	14
비지배지분	77	84	99	99	99
자본총계	**236**	**421**	**432**	**446**	**478**
총차입금	249	215	497	497	497
순차입금	167	17	406	359	318

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**420**	**511**	**554**	**594**	**676**
증가율(%)	25.4	21.6	8.4	7.2	13.8
매출원가	200	274	315	351	392
매출총이익	**221**	**237**	**239**	**243**	**283**
판매 및 일반관리비	187	203	204	198	208
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**33**	**35**	**35**	**44**	**75**
증가율(%)	15.2	4.2	1.9	25.3	69.9
EBITDA	**59**	**77**	**54**	**112**	**136**
증가율(%)	37.9	30.0	(30.5)	108.5	22.2
영업외손익	**(9)**	**(1)**	**(15)**	**(15)**	**(15)**
이자수익	4	5	6	8	9
이자비용	9	8	12	17	17
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업손익	(4)	2	(9)	(6)	(8)
세전순이익	**24**	**34**	**21**	**29**	**60**
증가율(%)	(30.5)	37.6	(38.1)	40.9	105.2
법인세비용	13	8	10	10	14
당기순이익	**11**	**26**	**11**	**20**	**46**
증가율(%)	(51.4)	134.8	(58.4)	85.1	132.2
지배주주지분	6	18	1	14	32
증가율(%)	(66.5)	186.6	(93.9)	1,115.5	132.2
비지배지분	4	7	10	6	14
EPS(원)	**537**	**1,409**	**78**	**948**	**2,202**
증가율(%)	(66.5)	162.6	(94.5)	1,115.5	132.2
수정EPS(원)	537	1,409	78	948	2,202
증가율(%)	(66.5)	162.6	(94.5)	1,115.5	132.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(4)**	**23**	**5**	**89**	**87**
당기순이익	11	26	11	20	46
자산상각비	26	42	18	67	61
기타비현금성손익	5	2	49	(6)	(14)
운전자본증감	(43)	(55)	(57)	8	(6)
매출채권감소(증가)	(44)	(8)	(30)	9	(8)
재고자산감소(증가)	(1)	(9)	(2)	3	(3)
매입채무증가(감소)	10	1	9	(5)	4
기타	(8)	(39)	(34)	1	1
투자현금	**(74)**	**(46)**	**(45)**	**(43)**	**(48)**
단기투자자산감소	(28)	(19)	31	(1)	(1)
장기투자증권감소	(5)	(3)	0	0	0
설비투자	(33)	(29)	(60)	(33)	(38)
유형자산처분	0	0	4	0	0
무형자산처분	(1)	1	(1)	(1)	(1)
재무현금	**73**	**115**	**(31)**	**0**	**0**
차입금증가	(50)	(38)	(42)	0	0
자본증가	0	153	0	0	0
배당금지급	0	1	0	0	0
현금 증감	**(6)**	**92**	**(71)**	**47**	**40**
기초현금	55	49	142	70	117
기말현금	49	142	70	117	157
Gross Cash flow	62	93	78	81	93
Gross Investment	90	83	133	34	52
Free Cash Flow	**(28)**	**10**	**(55)**	**47**	**41**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	537	1,409	78	948	2,202
BPS	13,206	23,391	23,130	24,078	26,280
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	96.8	31.7	335.9	27.6	11.9
PBR	3.9	1.9	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	13.3	8.6	15.6	7.1	5.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	10.1	6.3	4.9	4.6	4.1
수익성(%)					
영업이익율	7.9	6.8	6.4	7.5	11.2
EBITDA이익율	14.1	15.1	9.7	18.8	20.2
순이익율	2.6	5.0	1.9	3.3	6.8
ROE	5.3	7.4	0.3	4.0	8.7
ROIC	4.1	6.5	2.9	3.7	7.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	70.8	4.1	93.9	80.4	66.6
유동비율	72.2	126.2	97.8	113.0	130.2
이자보상배율	3.8	4.2	2.9	2.6	4.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	6.8	5.8	5.5	5.7	6.5
재고자산회전율	17.9	18.1	15.8	16.5	18.8
매입채무회전율	6.9	7.8	8.9	10.4	11.9

자료: 유진투자증권

CJ CGV(079160.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**2,460**	**2,234**	**4,388**	**4,369**	**4,426**
유동자산	458	497	614	731	866
현금성자산	157	187	277	349	458
매출채권	201	190	218	262	285
재고자산	18	19	21	23	25
비유동자산	2,002	1,737	3,774	3,637	3,560
투자자산	273	344	352	367	382
유형자산	1,002	900	2,932	2,752	2,632
기타	728	493	489	518	546
부채총계	**1,682**	**1,684**	**3,892**	**3,914**	**3,945**
유동부채	868	863	1,158	1,178	1,206
매입채무	321	259	280	298	324
유동성이자부채	392	434	708	708	708
기타	155	170	171	173	174
비유동부채	814	821	2,733	2,736	2,739
비유동이자부채	724	721	2,639	2,639	2,639
기타	90	101	94	97	99
자본총계	**778**	**550**	**496**	**455**	**481**
지배지분	308	112	212	171	197
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	320	182	123	82	108
기타	(112)	(170)	(11)	(11)	(11)
비지배지분	470	438	284	284	284
자본총계	**778**	**550**	**496**	**455**	**481**
총차입금	1,115	1,154	3,347	3,347	3,347
순차입금	959	967	3,070	2,998	2,889

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**1,714**	**1,769**	**1,942**	**1,762**	**2,041**
증가율(%)	19.7	3.2	9.8	(9.3)	15.8
매출원가	847	857	1,157	1,061	1,259
매출총이익	**867**	**912**	**785**	**701**	**782**
판매 및 일반관리비	781	835	662	642	630
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**86**	**78**	**123**	**59**	**152**
증가율(%)	22.6	(9.9)	58.5	(52.2)	157.1
EBITDA	**256**	**237**	**518**	**506**	**579**
증가율(%)	25.9	(7.3)	118.6	(2.3)	14.4
영업외손익	**(75)**	**(288)**	**(352)**	**(116)**	**(113)**
이자수익	4	5	2	6	7
이자비용	39	47	50	67	67
지분법손익	5	5	4	6	6
기타영업손익	(45)	(251)	(308)	(61)	(59)
세전순이익	**12**	**(210)**	**(229)**	**(57)**	**38**
증가율(%)	(35.7)	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	2	(22)	11	(7)	5
당기순이익	**10**	**(189)**	**(239)**	**(51)**	**34**
증가율(%)	78.5	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분	(1)	(141)	(50)	(41)	26
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	11	(48)	(189)	(9)	7
EPS(원)	**(66)**	**(6,647)**	**(2,377)**	**(1,945)**	**1,243**
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(66)	(6,647)	(2,377)	(1,945)	1,243
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**188**	**104**	**313**	**377**	**453**
당기순이익	10	(189)	(239)	(51)	34
자산상각비	169	159	395	447	428
기타비현금성손익	(4)	(29)	293	6	(11)
운전자본증감	(65)	(109)	(6)	(26)	2
매출채권감소(증가)	(56)	(4)	(50)	(43)	(23)
재고자산감소(증가)	(3)	5	(4)	(1)	(2)
매입채무증가(감소)	64	(72)	19	18	27
기타	(70)	(38)	29	1	1
투자현금	**(290)**	**(32)**	**(251)**	**(306)**	**(345)**
단기투자자산감소	(4)	4	(2)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	1	4	4
설비투자	(278)	(245)	(203)	(244)	(283)
유형자산처분	0	210	1	0	0
무형자산처분	3	(9)	(27)	(52)	(52)
재무현금	**46**	**(12)**	**(4)**	**0**	**0**
차입금증가	67	(128)	82	0	0
자본증가	(12)	(12)	0	0	0
배당금지급	12	12	0	0	0
현금 증감	**(67)**	**53**	**61**	**71**	**107**
기초현금	200	133	185	247	317
기말현금	133	185	247	317	424
Gross Cash flow	290	259	449	403	451
Gross Investment	352	145	255	331	342
Free Cash Flow	**(61)**	**113**	**194**	**72**	**108**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(66)	(6,647)	(2,377)	(1,945)	1,243
BPS	14,554	5,284	10,036	8,090	9,333
DPS	350	200	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	14.2
PBR	5.1	7.8	1.8	2.2	1.9
EV/ EBITDA	9.9	7.7	6.6	6.7	5.6
배당수익율	0.5	0.5	n/a	n/a	n/a
PCR	5.4	3.4	0.8	0.9	0.8
수익성(%)					
영업이익율	5.0	4.4	6.3	3.3	7.4
EBITDA이익율	14.9	13.4	26.7	28.7	28.4
순이익율	0.6	(10.7)	(12.3)	(2.9)	1.6
ROE	(0.4)	(67.0)	(31.0)	(21.5)	14.3
ROIC	4.4	3.6	3.6	1.2	4.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	123.3	175.8	619.1	659.3	600.7
유동비율	52.7	57.6	53.0	62.1	71.8
이자보상배율	2.2	1.6	2.5	0.9	2.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.6	0.4	0.5
매출채권회전율	9.2	9.1	9.5	7.3	7.5
재고자산회전율	98.8	96.5	96.6	79.6	85.6
매입채무회전율	5.8	6.1	7.2	6.1	6.6

자료: 유진투자증권

에스엠(041510.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**798**	**1,002**	**1,056**	**1,105**	**1,174**
유동자산	441	537	552	592	649
현금성자산	199	282	288	310	341
매출채권	182	189	198	214	239
재고자산	9	12	11	11	13
비유동자산	357	465	504	514	525
투자자산	150	186	203	211	220
유형자산	93	93	95	92	90
기타	113	186	206	211	215
부채총계	**362**	**426**	**447**	**470**	**505**
유동부채	330	394	405	427	461
매입채무	209	266	266	288	321
유동성이자부채	49	44	57	57	57
기타	73	84	82	83	84
비유동부채	31	32	42	43	44
비유동이자부채	11	10	22	22	22
기타	20	22	21	21	22
자본총계	**436**	**576**	**609**	**635**	**668**
지배지분	344	424	448	474	508
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	170	219	246	246	246
이익잉여금	134	174	165	192	225
기타	29	19	25	25	25
비지배지분	91	152	161	161	161
자본총계	**436**	**576**	**609**	**635**	**668**
총차입금	60	55	78	78	78
순차입금	(139)	(227)	(210)	(232)	(262)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**365**	**612**	**658**	**651**	**715**
증가율(%)	4.4	67.6	7.4	(1.1)	10.0
매출원가	249	410	442	431	467
매출총이익	**116**	**203**	**216**	**219**	**249**
판매 및 일반관리비	105	155	175	178	195
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**11**	**48**	**40**	**42**	**54**
증가율(%)	(47.2)	336.4	(15.4)	2.8	29.5
EBITDA	**33**	**88**	**101**	**86**	**99**
증가율(%)	(25.4)	166.3	14.8	(14.2)	14.6
영업외손익	**13**	**(2)**	**(29)**	**5**	**5**
이자수익	1	3	4	3	4
이자비용	1	3	4	5	5
지분법손익	21	(6)	(7)	(2)	(2)
기타영업손익	(7)	5	(22)	9	9
세전순이익	**24**	**46**	**11**	**47**	**59**
증가율(%)	8.0	88.4	(76.2)	327.7	26.4
법인세비용	29	23	27	17	22
당기순이익	**(5)**	**23**	**(16)**	**30**	**37**
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	26.4
지배주주지분	4	31	(9)	26	33
증가율(%)	18.6	606.9	적전	흑전	26.4
비지배지분	(9)	(7)	(7)	3	4
EPS(원)	**199**	**1,365**	**(389)**	**1,125**	**1,421**
증가율(%)	17.3	585.9	적전	흑전	26.4
수정EPS(원)	199	1,365	(389)	1,125	1,421
증가율(%)	17.3	585.9	적전	흑전	26.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**77**	**120**	**47**	**79**	**89**
당기순이익	(5)	23	(16)	30	37
자산상각비	22	40	60	45	45
기타비현금성손익	(15)	6	41	(1)	(1)
운전자본증감	46	52	(21)	5	7
매출채권감소(증가)	(83)	2	(2)	(16)	(25)
재고자산감소(증가)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	97	46	(10)	21	33
기타	34	6	(6)	0	0
투자현금	**(111)**	**(127)**	**(53)**	**(59)**	**(60)**
단기투자자산감소	(4)	3	0	(2)	(2)
장기투자증권감소	(0)	0	(3)	(6)	(6)
설비투자	(11)	(10)	(14)	(10)	(11)
유형자산처분	7	1	0	0	0
무형자산처분	(25)	(26)	(35)	(37)	(37)
재무현금	**64**	**46**	**(1)**	**0**	**0**
차입금증가	4	(8)	(11)	0	0
자본증가	0	35	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**26**	**42**	**(1)**	**20**	**28**
기초현금	170	195	237	237	257
기말현금	195	237	237	257	285
Gross Cash flow	48	106	85	74	81
Gross Investment	61	78	74	52	51
Free Cash Flow	**(12)**	**28**	**11**	**22**	**31**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	199	1,365	(389)	1,125	1,421
BPS	15,824	18,428	19,115	20,239	21,661
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	174.4	38.3	n/a	18.7	14.8
PBR	2.2	2.8	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	18.7	11.1	2.8	3.0	2.3
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.6	11.0	5.8	6.7	6.1
수익성(%)					
영업이익율	3.0	7.8	6.1	6.4	7.5
EBITDA이익율	9.0	14.3	15.3	13.3	13.8
순이익율	(1.3)	3.8	(2.5)	4.5	5.2
ROE	1.3	8.0	(2.1)	5.7	6.8
ROIC	(1.0)	10.8	(22.0)	8.9	11.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(31.9)	(39.5)	(34.5)	(36.5)	(39.3)
유동비율	133.4	136.3	136.3	138.5	140.6
이자보상배율	9.1	18.7	9.6	8.5	11.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.2	3.3	3.4	3.2	3.2
재고자산회전율	36.8	60.8	59.7	59.4	59.5
매입채무회전율	2.9	2.6	2.5	2.3	2.4

자료: 유진투자증권

JYP(035900.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**124**	**159**	**198**	**233**	**280**
유동자산	58	83	111	135	170
현금성자산	40	61	92	114	146
매출채권	11	13	11	13	15
재고자산	2	1	1	1	1
비유동자산	66	77	87	98	111
투자자산	12	11	15	16	16
유형자산	25	37	43	53	66
기타	29	29	29	29	29
부채총계	**39**	**31**	**35**	**36**	**39**
유동부채	35	31	33	35	37
매입채무	12	9	10	12	14
유동성이자부채	0	0	1	1	1
기타	23	22	22	22	22
비유동부채	4	1	2	2	2
비유동이자부채	0	0	1	1	1
기타	4	0	1	1	1
자본총계	**86**	**128**	**163**	**196**	**242**
지배지분	85	127	160	193	238
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	55	71	77	77	77
이익잉여금	27	48	76	108	154
기타	(14)	(10)	(11)	(11)	(11)
비지배지분	1	1	4	4	4
자본총계	**86**	**128**	**163**	**196**	**242**
총차입금	0	0	2	2	2
순차입금	(39)	(61)	(90)	(112)	(144)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**102**	**125**	**155**	**160**	**187**
증가율(%)	38.8	22.1	24.5	3.2	16.3
매출원가	63	69	79	80	92
매출총이익	**39**	**56**	**76**	**80**	**94**
판매 및 일반관리비	20	27	33	35	36
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**19**	**29**	**43**	**45**	**58**
증가율(%)	40.9	47.7	51.2	3.6	29.9
EBITDA	**22**	**30**	**47**	**47**	**60**
증가율(%)	37.2	34.1	55.5	0.4	29.6
영업외손익	**2**	**1**	**(0)**	**4**	**7**
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(1)	(0)	1	6	16
기타영업손익	2	1	(2)	(2)	(10)
세전순이익	**21**	**30**	**43**	**49**	**65**
증가율(%)	61.2	43.3	42.3	13.9	33.3
법인세비용	5	6	12	12	16
당기순이익	**16**	**24**	**31**	**37**	**50**
증가율(%)	92.0	48.3	28.4	19.3	33.3
지배주주지분	16	24	31	38	51
증가율(%)	93.0	47.4	31.1	21.3	33.3
비지배지분	0	0	(0)	(1)	(1)
EPS(원)	**471**	**686**	**881**	**1,069**	**1,424**
증가율(%)	91.4	45.5	28.4	21.3	33.3
수정EPS(원)	471	686	881	1,069	1,424
증가율(%)	91.4	45.5	28.4	21.3	33.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**27**	**22**	**38**	**34**	**36**
당기순이익	16	24	31	37	50
자산상각비	3	1	3	2	2
기타비현금성손익	(1)	(0)	5	(5)	(15)
운전자본증감	5	(4)	1	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	(3)	(3)	4	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	(0)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	4	(2)	(1)	2	2
기타	5	1	(3)	0	0
투자현금	**(29)**	**(14)**	**(57)**	**(10)**	**(1)**
단기투자자산감소	(7)	(2)	(51)	(3)	(3)
장기투자증권감소	5	0	1	5	16
설비투자	(25)	(13)	(6)	(12)	(14)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**2**	**11**	**1**	**(5)**	**(5)**
차입금증가	0	0	(1)	0	0
자본증가	2	3	0	(5)	(5)
배당금지급	0	0	0	5	5
현금 증감	**1**	**20**	**(17)**	**19**	**30**
기초현금	25	25	45	28	47
기말현금	25	45	28	47	77
Gross Cash flow	25	34	39	34	37
Gross Investment	16	16	4	7	(1)
Free Cash Flow	**9**	**19**	**35**	**27**	**38**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	471	686	881	1,069	1,424
BPS	2,452	3,587	4,501	5,427	6,708
DPS	0	122	155	160	160
밸류에이션(배,%)					
PER	29.2	44.1	20.2	16.7	12.5
PBR	5.6	8.4	4.0	3.3	2.7
EV/ EBITDA	19.6	33.7	11.7	11.1	8.1
배당수익율	0.0	0.4	0.9	0.9	0.9
PCR	18.8	30.6	16.1	18.5	17.3
수익성(%)					
영업이익율	19.0	23.0	28.0	28.1	31.3
EBITDA이익율	21.8	24.0	29.9	29.1	32.4
순이익율	16.0	19.4	20.1	23.2	26.6
ROE	21.4	22.5	21.8	21.5	23.5
ROIC	40.4	41.9	47.4	47.8	53.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(46.1)	(47.4)	(55.0)	(56.9)	(59.6)
유동비율	167.7	267.9	339.0	389.8	460.5
이자보상배율	n/a	n/a	916.9	1,087.3	1,412.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.7	0.7
매출채권회전율	11.1	10.3	12.6	13.2	13.1
재고자산회전율	67.6	79.6	125.4	149.0	148.1
매입채무회전율	10.9	12.0	16.2	14.8	14.7

자료: 유진투자증권

와이지엔터(122870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**584**	**594**	**582**	**636**	**663**
유동자산	307	233	200	235	248
현금성자산	219	144	121	114	124
매출채권	40	30	22	49	56
재고자산	18	23	20	35	32
비유동자산	276	362	383	401	415
투자자산	127	196	179	186	194
유형자산	87	105	149	163	173
기타	63	61	54	51	48
부채총계	**151**	**145**	**160**	**193**	**188**
유동부채	73	63	131	163	159
매입채무	47	32	29	61	57
유동성이자부채	2	3	74	74	74
기타	24	28	28	28	29
비유동부채	78	82	29	29	29
비유동이자부채	75	80	27	27	27
기타	3	2	2	2	2
자본총계	**432**	**449**	**423**	**443**	**475**
지배지분	343	360	337	357	389
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	209	209	210	210	210
이익잉여금	124	140	115	135	167
기타	(0)	1	3	3	3
비지배지분	89	90	85	85	85
자본총계	**432**	**449**	**423**	**443**	**475**
총차입금	77	84	101	101	101
순차입금	(142)	(60)	(20)	(13)	(23)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**350**	**286**	**264**	**310**	**380**
증가율(%)	8.7	(18.3)	(7.5)	17.1	22.8
매출원가	249	201	184	209	264
매출총이익	**101**	**85**	**80**	**101**	**116**
판매 및 일반관리비	77	75	80	81	82
기타영업손익	1	(0)	1	0	0
영업이익	**25**	**9**	**2**	**20**	**34**
증가율(%)	(21.1)	(62.4)	(78.6)	899.9	69.6
EBITDA	**35**	**19**	**20**	**33**	**47**
증가율(%)	(9.8)	(46.3)	5.2	63.5	44.3
영업외손익	**5**	**17**	**(4)**	**7**	**9**
이자수익	9	7	6	8	10
이자비용	2	2	3	2	2
지분법손익	2	(1)	0	0	0
기타영업손익	(4)	13	(8)	1	1
세전순이익	**30**	**26**	**(2)**	**28**	**43**
증가율(%)	(8.9)	(12.0)	적전	흑전	57.8
법인세비용	18	9	12	8	13
당기순이익	**12**	**16**	**(25)**	**19**	**30**
증가율(%)	(15.5)	33.9	적전	흑전	57.8
지배주주지분	18	18	(22)	20	32
증가율(%)	(4.9)	(0.0)	적전	흑전	57.8
비지배지분	(5.9)	(1.9)	(3.8)	(1.0)	(1.5)
EPS(원)	**1,007**	**979**	**(1,185)**	**1,111**	**1,753**
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	적전	흑전	57.8
수정EPS(원)	1,007	979	(1,185)	1,111	1,753
증가율(%)	(15.6)	(2.8)	적전	흑전	57.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**15**	**5**	**8**	**22**	**37**
당기순이익	12	17	(25)	19	30
자산상각비	10	9	18	12	13
기타비현금성손익	2	(12)	8	1	1
운전자본증감	(14)	(15)	4	(10)	(8)
매출채권감소(증가)	(13)	7	6	(27)	(6)
재고자산감소(증가)	(4)	(7)	2	(15)	3
매입채무증가(감소)	15	(16)	(4)	33	(4)
기타	(12)	1	(0)	(0)	(0)
투자현금	**(47)**	**(48)**	**(26)**	**(34)**	**(31)**
단기투자자산감소	32	(11)	8	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	(30)	(26)	(33)	(23)	(19)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(2)	1	(1)	(1)
재무현금	**71**	**1**	**(14)**	**0**	**0**
차입금증가	8	5	(9)	0	0
자본증가	46	(3)	(3)	0	0
배당금지급	4	3	3	0	0
현금 증감	**37**	**(40)**	**(31)**	**(11)**	**6**
기초현금	62	99	59	28	16
기말현금	99	59	28	16	23
Gross Cash flow	43	26	1	32	44
Gross Investment	93	52	29	40	34
Free Cash Flow	**(50)**	**(26)**	**(28)**	**(8)**	**10**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,007	979	(1,185)	1,111	1,753
BPS	17,539	18,407	17,245	18,278	19,910
DPS	150	150	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	28.6	48.5	n/a	21.6	13.7
PBR	1.6	2.6	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	10.8	42.4	21.0	13.0	8.8
배당수익율	0.5	0.3	n/a	n/a	n/a
PCR	12.8	36.1	325.9	14.6	10.6
수익성(%)					
영업이익율	7.2	3.3	0.8	6.5	9.0
EBITDA이익율	10.1	6.6	7.5	10.5	12.4
순이익율	3.4	5.6	(9.6)	6.2	8.0
ROE	5.7	5.1	(6.2)	5.8	8.5
ROIC	6.4	2.3	0.4	3.6	5.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(32.9)	(13.4)	(4.7)	(2.8)	(4.7)
유동비율	419.4	371.2	152.9	143.6	155.8
이자보상배율	14.6	4.5	0.8	8.1	13.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	10.3	8.2	10.1	8.7	7.3
재고자산회전율	20.1	13.7	12.2	11.1	11.2
매입채무회전율	8.8	7.3	8.8	6.9	6.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 2020/1/3~2020/1/5 블랙핑크 콘서트(오사카) 참석 시 일부 비용을 와이지엔터로부터 지원받은 바 있습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

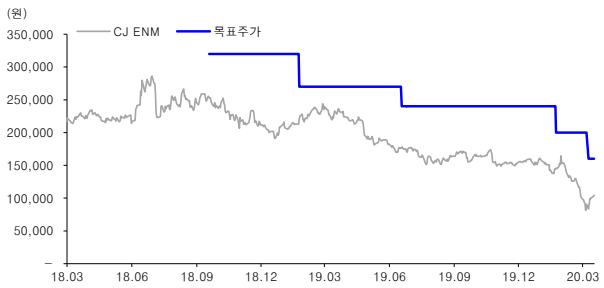
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	320,000	1년	-32.2	-21.2
2018-11-08	Buy	320,000	1년	-33.5	-26.9
2019-02-15	Buy	270,000	1년	-22.7	-9.7
2019-03-13	Buy	270,000	1년	-24.6	-11.4
2019-05-10	Buy	270,000	1년	-32.3	-28.1
2019-05-29	Buy	270,000	1년	-33.3	-29.0
2019-06-04	Buy	270,000	1년	-33.8	-30.0
2019-07-09	Buy	240,000	1년	-33.8	-26.1
2019-08-09	Buy	240,000	1년	-34.4	-27.5
2019-09-18	Buy	240,000	1년	-34.6	-27.5
2019-10-16	Buy	240,000	1년	-35.4	-27.5
2019-11-08	Buy	240,000	1년	-36.5	-31.5
2019-11-11	Buy	240,000	1년	-36.5	-31.5
2019-11-22	Buy	240,000	1년	-36.5	-31.5
2020-02-14	Buy	200,000	1년	-41.9	-23.3
2020-04-01	Buy	160,000	1년		

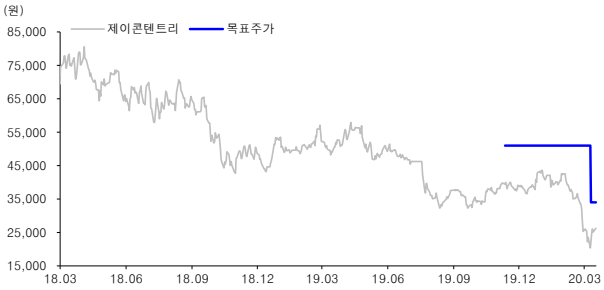
CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-12-04	BUY	51,000	1년	-28.0	-14.6
2019-12-18	BUY	51,000	1년	-28.5	-14.6
2020-01-20	BUY	51,000	1년	-31.5	-16.5
2020-04-01	BUY	34,000	1년		

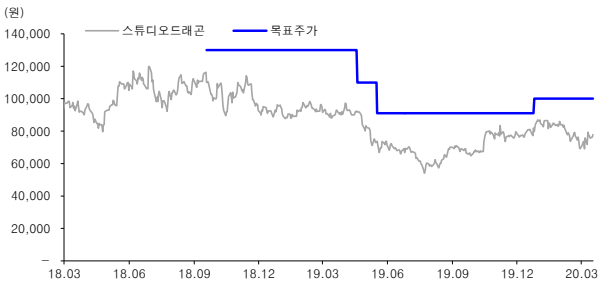
제이콘텐트리(036420.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	130,000	1년	-26.5	-12.2
2019-01-23	Buy	130,000	1년	-29.0	-24.4
2019-02-15	Buy	130,000	1년	-28.9	-24.4
2019-03-26	Buy	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	Buy	110,000	1년	-30.4	-24.3
2019-06-04	Buy	91,000	1년	-22.6	-4.4
2019-07-09	Buy	91,000	1년	-22.4	-4.4
2019-08-09	Buy	91,000	1년	-20.8	-4.4
2019-09-18	Buy	91,000	1년	-17.6	-4.4
2019-10-15	Buy	91,000	1년	-15.5	-4.4
2019-11-08	Buy	91,000	1년	-13.7	-4.4
2019-11-22	Buy	91,000	1년	-13.6	-4.4
2019-12-04	Buy	91,000	1년	-13.0	-4.4
2019-12-18	Buy	91,000	1년	-11.6	-4.4
2020-01-15	Buy	100,000	1년	-20.4	-13.1
2020-02-14	Buy	100,000	1년	-23.5	-16.1
2020-04-01	Buy	100,000	1년		

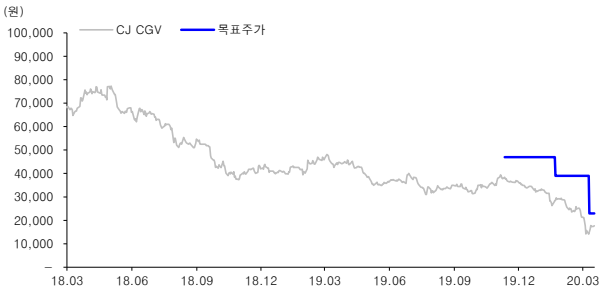
스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-12-04	BUY	47,000	1년	-30.3	-21.3
2020-02-12	BUY	39,000	1년	-42.0	-24.5
2020-04-01	BUY	23,000			

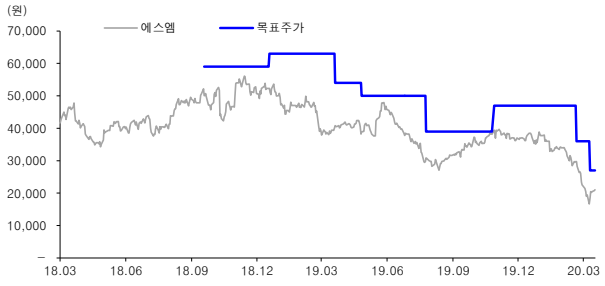
CJ CGV(079160.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	59,000	1년	-14.2	-4.9
2018-11-15	Buy	59,000	1년	-10.7	-4.9
2018-12-13	Buy	59,000	1년	-12.4	-8.6
2019-01-09	Buy	63,000	1년	-29.5	-18.9
2019-01-16	Buy	63,000	1년	-30.3	-20.8
2019-03-11	Buy	63,000	1년	-37.6	-35.2
2019-04-09	Buy	54,000	1년	-24.4	-21.5
2019-05-07	Buy	54,000	1년	-26.2	-23.3
2019-05-16	Buy	50,000	1년	-22.4	-4.1
2019-06-04	Buy	50,000	1년	-23.1	-4.1
2019-07-16	Buy	50,000	1년	-33.7	-26.5
2019-08-16	Buy	39,000	1년	-13.6	1.0
2019-10-11	Buy	39,000	1년	-5.3	1.0
2019-11-15	Buy	47,000	1년	-25.6	-15.6
2019-12-04	Buy	47,000	1년	-26.9	-17.3
2020-03-12	Buy	36,000	1년	-44.0	-37.4
2020-04-01	Buy	27,000	1년		

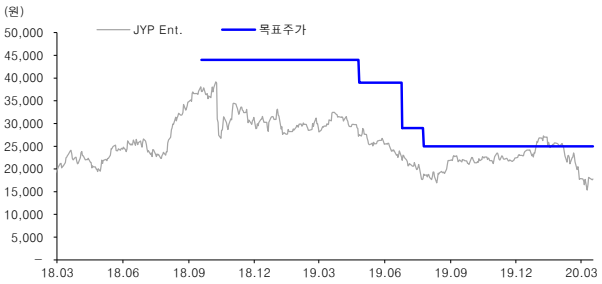
에스엠(041510.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	44,000	1년	-30.5	-11.0
2018-11-13	Buy	44,000	1년	-31.0	-21.7
2018-12-13	Buy	44,000	1년	-32.0	-24.7
2019-01-09	Buy	44,000	1년	-32.2	-24.7
2019-01-16	Buy	44,000	1년	-32.5	-26.1
2019-03-12	Buy	44,000	1년	-31.6	-26.1
2019-05-16	Buy	39,000	1년	-36.2	-29.1
2019-07-16	Buy	29,000	1년	-31.9	-26.2
2019-08-16	Buy	25,000	1년	-11.6	9.2
2019-10-11	Buy	25,000	1년	-9.6	9.2
2019-11-15	Buy	25,000	1년	-9.0	9.2
2020-04-01	Buy	25,000	1년		

JYP(035900.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	49,000	1년	-13.9	-0.1
2018-11-12	Buy	49,000	1년	-9.7	-0.1
2018-11-27	Buy	49,000	1년	-7.0	-0.1
2018-12-13	Buy	49,000	1년	-4.8	-0.1
2019-01-09	Buy	61,000	1년	-34.3	-20.7
2019-01-16	Buy	61,000	1년	-35.1	-22.1
2019-02-22	Buy	61,000	1년	-38.3	-22.1
2019-05-14	Buy	42,000	1년	-31.1	-14.6
2019-08-13	Buy	29,000	1년	-8.6	23.4
2019-10-11	Buy	29,000	1년	-4.1	23.4
2020-04-01	Buy	29,000	1년		

와이지엔터(122870.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅

