한화투자증권

2021년 1월 27일
해외기업분석



Toei Animation (4816.JP)

1만엔 돌파, PER 40배로 리레이팅

▶Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Not Rated

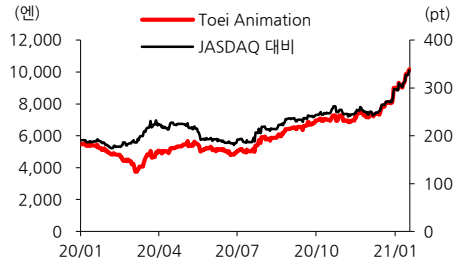
현재 주가(1/26, JPY)	10,180
상승여력	-
시가총액(백만 JPY)	427,560
발행주식수(천주)	42,000
52 주 최고가 / 최저가(JPY)	10,290 / 3,645
90 일 일평균 거래대금(백만 JPY)	265.8
거래소	JASDAQ
국가명	JAPAN
티커	4816 JP Equity
산업	엔터테인먼트

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.5	43.6	99.4	86.1
상대수익률(JASDAQ)	24.6	33.6	76.7	75.9

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
매출액	40,747	45,992	55,701	54,819
영업이익	10,134	11,272	15,741	16,094
EBITDA	10,548	11,808	16,493	16,790
지배주주순이익	7,204	7,847	11,375	11,437
EPS	176.02	191.76	277.95	279.62
순차입금	-25,217	-28,177	-34,258	-39,782
PER	12.6	18.3	19.6	18.1
PBR	1.8	2.5	3.3	2.8
EV/EBITDA	6.2	9.8	11.5	9.9
배당수익률	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	14.7	14.5	18.4	16.1

주가 추이



한국 콘텐츠 선행지표인 일본 콘텐츠 시장, 그 중 리딩업체인 TOEI Animation 의 주가가 최초로 1 만 엔 돌파, 리레이팅 시현으로 PER 40 배에서 거래되고 있습니다. 한국 콘텐츠가 더욱 좋아 보입니다.

우호적인 업황 및 호실적에 따른 신고가 돌파

지난 1/25 일본 콘텐츠 1위 사업자인 Toei Animation 주가는 어느새 1만 엔, 시가총액 4,221억 엔(한화 4.5조 원)을 돌파했다.

우호적인 업황 때문이다. 2015년 넷플릭스와 아마존프라임비디오의 연이은 일본 진출 → 아이치이 등 중국 OTT의 일본 애니메이션 콘텐츠 구매 시작 → 2020년 하반기 디즈니플러스의 일본 런칭이 이어져 플랫폼 확대에 따른 수혜를 온전히 흡수하고 있기 때문이다.

① 해외 플랫폼이 생겨나기 시작한 2015년 이후 동사는 내수주 → 수출주로 거듭[그림3]났고, ② 전 지역 및 권역의 해외판권이 고르게 고성장[그림4]했으며, ③ 이에 따라 벌어들이는 분기 이익 체력[그림5]이 2015년 전과 후로 크게 달라졌다. 또한 ④ 동시간대 BIG CYCLE을 시현한 일본 콘텐츠 제작사 외, 플랫폼 역할인 일본 방송사는 약세가 지속됐다. 뚜렷한 수혜 업종과 피해 업종을 증명하는 셈[그림7-8]이다.

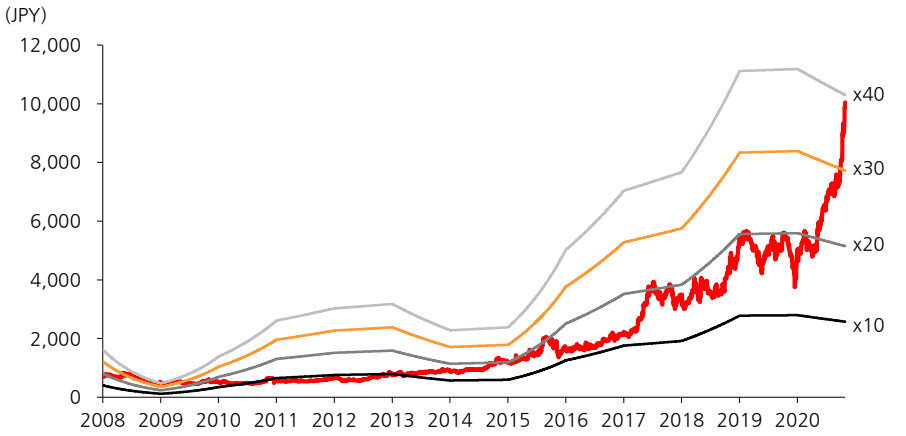
이러한 흐름은 코로나 질병이 변수였던 2020년에 더욱 극명한 차이를 나타냈다. 3Q20 내수 실적은 촬영 취소와 개봉 연기가 맞물리면서 전년대비 -39% 감소했으나, 해외 실적은 +6% 오히려 성장하면서 해외 매출 비중은 63%로 최대치를 기록했다. 콕 찝어서 극장 판권은 남미에서, 핵심인 온라인 유통판권은 유럽과 중국에서 크게 성장한 결과다.

PER 40배까지 리레이팅, 긍정적 산업 의견 유지

주가는 7년 째 신고가를 갱신 중이지만, 그만큼 돈을 잘 번만큼 동사의 PER 밸류에이션은 야속하게도 늘 20배 근처에서 거래[그림1]돼왔다. 한국 콘텐츠가 유난히 비싸보이게끔 말이다. 그러나, 업황의 빠른 변화 속 수혜가 큰 동사는 이제서야 PER 40배로 리레이팅이 진행 중이다.

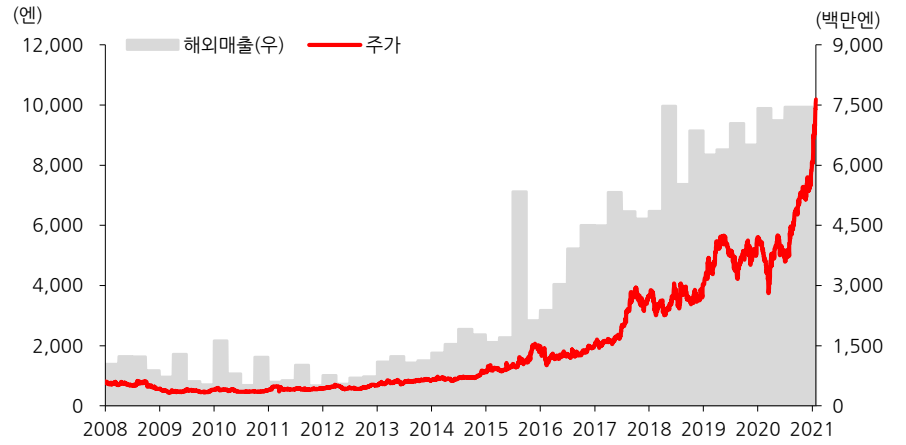
넷플릭스 이후 신규 진입자가 없어 박스권에 갇혀있던 우리나라 콘텐츠는 올해를 기점(디즈니+, 애플TV+, 국내 OTT, 중국 등)으로 플랫폼 확장 효과가 본격화되기에 BIG CYLCE은 더욱 강화될 것으로 판단한다. 엔터/콘텐츠에 대한 긍정적 투자의견을 유지한다.

[그림1] TOEI Animation의 PER 밸류에이션 차트



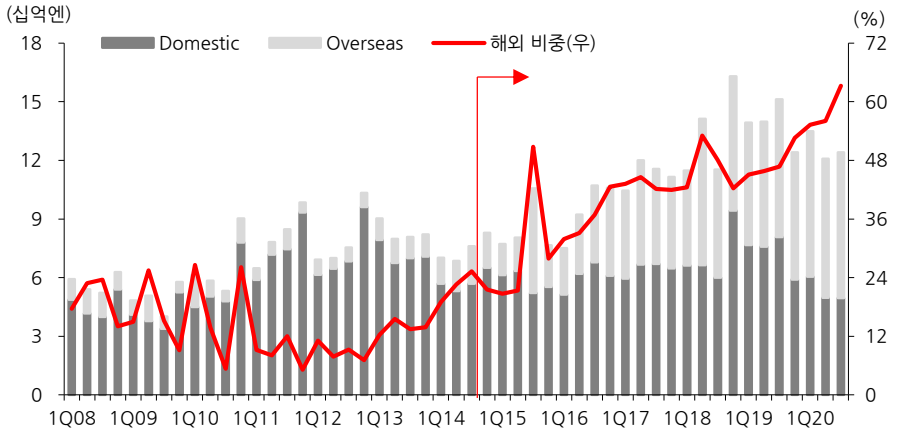
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] TOEI Animation의 해외매출과 주가 동향



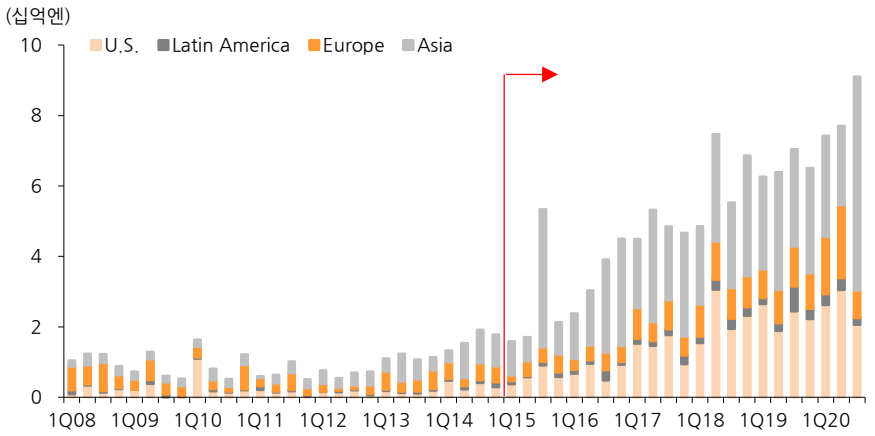
주: 2020년 4월 이후는 1Q20 해외 실적 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] TOEI Animation 내수 vs. 해외 매출 추이



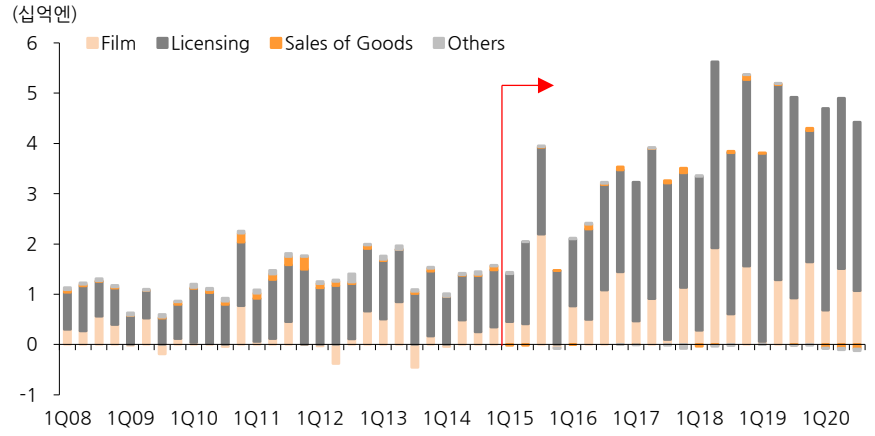
주: 분기 시계열은 한국 CY 기준 / 자료: TOEI Animation, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] TOEI Animation 지역별 수출 추이



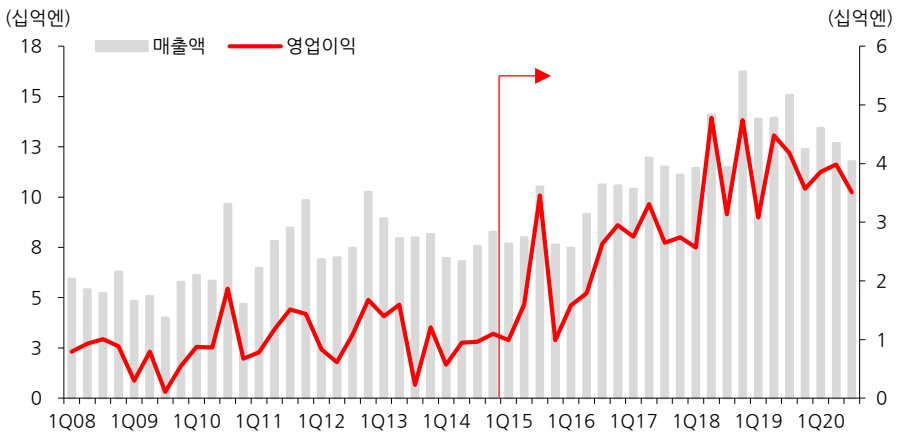
주: 분기 시계열은 한국 CY 기준 / 자료: TOEI Animation, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] TOEI Animation 사업부문별 영업이익 추이



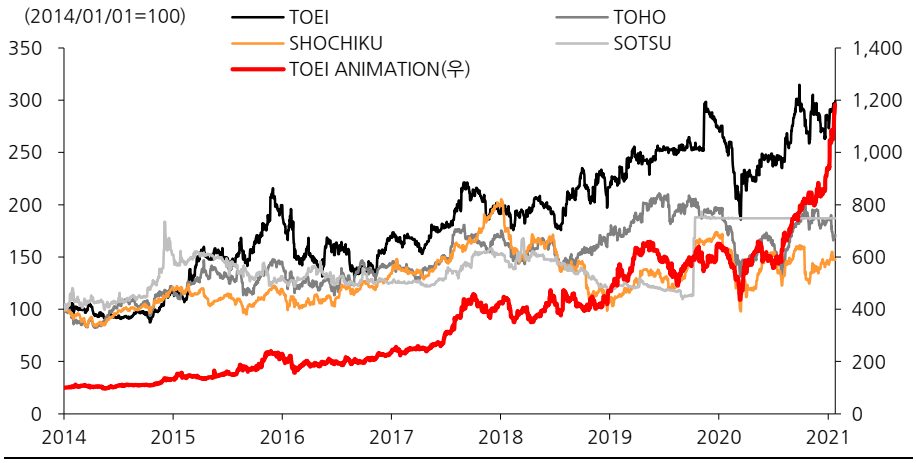
주: 분기 시계열은 한국 CY 기준 / 자료: TOEI Animation, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] TOEI Animation 매출액 및 영업이익 추이



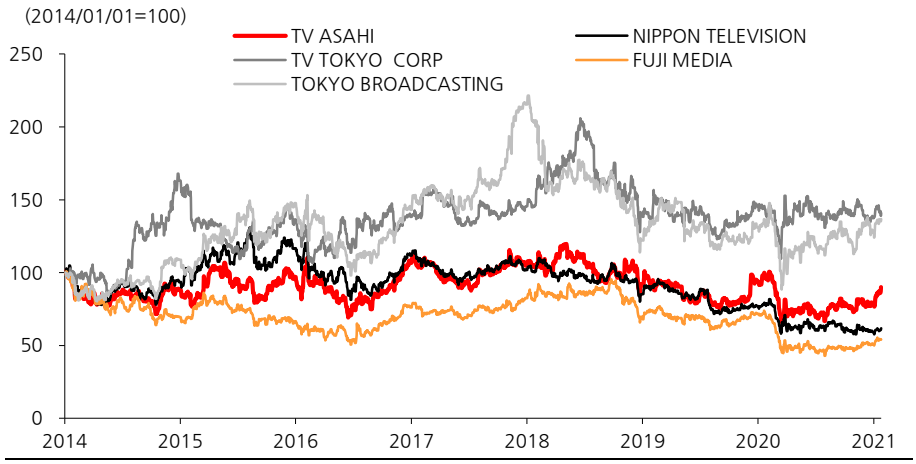
주: 분기 시계열은 한국 CY 기준 / 자료: TOEI Animation, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 일본 콘텐츠 제작사의 주가 퍼포먼스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 일본 방송사의 주가 퍼포먼스



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Toei Animation 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 백만엔, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
총매출	**13,880**	**13,935**	**15,075**	**12,383**	**13,426**	**12,676**	**11,779**	**33,612**	**40,747**	**45,992**	**55,701**	**54,819**
영상(Film)	**4,916**	**4,407**	**5,714**	**5,539**	**4,265**	**5,133**	**4,369**	**14,005**	**15,939**	**16,223**	**19,531**	**19,925**
국내영상	2,428	1,979	3,183	1,931	1,568	1,478	1,425	7,343	8,079	7,476	8,597	8,661
해외영상	2,488	2,428	2,531	3,608	2,697	3,655	2,944	6,662	7,860	8,747	10,934	11,264
판권(Licensing)	**7,573**	**8,205**	**7,938**	**5,600**	**8,008**	**7,000**	**6,811**	**13,803**	**18,192**	**24,124**	**30,210**	**29,751**
국내판권	4,295	4,613	3,789	3,300	3,533	3,457	3,247	8,880	10,439	13,451	16,547	15,235
해외판권	3,278	3,591	4,150	2,299	4,476	3,542	3,565	4,923	7,752	10,672	13,662	14,516
상품 판매(Goods)	**1,150**	**1,143**	**1,244**	**1,051**	**963**	**412**	**534**	**4,654**	**5,531**	**4,766**	**5,166**	**4,401**
기타(Others)	**296**	**222**	**225**	**221**	**243**	**143**	**86**	**1,320**	**1,315**	**1,068**	**970**	**911**
내수(Domestic)	**7,671**	**7,591**	**8,080**	**5,901**	**6,058**	**4,978**	**4,951**	**22,223**	**25,040**	**26,493**	**29,756**	**27,630**
해외(Overseas)	**6,262**	**6,387**	**7,041**	**6,511**	**7,420**	**7,711**	**7,449**	**11,560**	**15,939**	**19,687**	**26,121**	**27,359**
북미(U.S)	2,648	1,890	2,442	2,224	2,620	3,048	2,062	2,727	3,882	5,717	9,970	9,176
남미(Latin America)	177	214	711	289	312	334	187	371	615	720	988	1,526
유럽(Europe)	808	948	1,127	1,009	1,624	2,069	786	1,642	2,230	2,803	3,639	4,708
아시아(Asia)	2,628	3,333	2,761	2,989	2,864	2,258	6,072	6,819	9,210	10,445	11,522	11,947
영업이익	**3,082**	**4,482**	**4,180**	**3,573**	**3,859**	**3,986**	**3,510**	**7,635**	**10,133**	**11,272**	**15,741**	**16,094**
영업이익률(%)	22.2%	32.2%	27.7%	28.9%	28.7%	31.4%	29.8%	22.7%	24.9%	24.5%	28.3%	29.4%
영상(Film)	**60**	**1,285**	**921**	**1,643**	**684**	**1,509**	**1,069**	**3,298**	**3,491**	**2,423**	**4,147**	**4,533**
영업이익률(%)	1.2%	29.2%	16.1%	29.7%	16.0%	29.4%	24.5%	23.5%	21.9%	14.9%	21.2%	22.8%
판권(Licensing)	**3,743**	**3,883**	**3,997**	**2,611**	**4,012**	**3,390**	**3,358**	**6,157**	**8,682**	**11,439**	**14,360**	**14,503**
영업이익률(%)	49.4%	47.3%	50.4%	46.6%	50.1%	48.4%	49.3%	44.6%	47.7%	47.4%	47.5%	48.7%
상품 판매(Goods)	**13**	**22**	**-10**	**51**	**-70**	**-75**	**-88**	**6**	**186**	**123**	**129**	**-7**
영업이익률(%)	1.1%	1.9%	-0.8%	4.9%	-4.1%	-18.2%	-16.5%	0.1%	3.4%	2.6%	2.5%	-0.1%
기타(Others)	**-1**	**9**	**-6**	**-17**	**-12**	**-34**	**-38**	**34**	**41**	**-59**	**-42**	**-26**
영업이익률(%)	-0.3%	4.1%	-2.7%	-7.7%	-4.0%	-23.8%	-44.2%	2.6%	3.1%	-5.5%	-4.3%	-2.7%

주: 분기 시계열은 한국 CY 기준 / 연간 시계열은 일본 FY (3월 결산) 기준

자료: Bloomberg, TOEI Animation, 한화투자증권 리서치센터

[표2] TOEI Animation 실적 전망 및 주요 밸류에이션 지표 (단위: 백만엔, %)

구분	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021E	FY 2022E
매출액	**30,314**	**33,612**	**40,747**	**45,992**	**55,701**	**54,819**	**52,647**	**55,130**
영업이익	**3,996**	**7,636**	**10,134**	**11,272**	**15,741**	**16,094**	**14,385**	**15,004**
영업이익률(%)	13.2	22.7	24.9	24.5	28.3	29.4	27.3	27.2
순이익	**2,438**	**5,146**	**7,204**	**7,847**	**11,375**	**11,437**	**10,347**	**10,813**
순이익률(%)	8.0	15.3	17.7	17.1	20.4	20.9	19.7	19.6
EBITDA	**4,726**	**8,027**	**10,548**	**11,808**	**16,493**	**16,790**	**15,100**	**17,200**
EBITDA margin(%)	15.6	23.9	25.9	25.7	29.6	30.6	28.7	31.2
ROE	6.1	12.2	14.7	14.5	18.4	16.1	13.1	13.0
배당수익률	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.6	0.6
배당성향	25.4	25.4	24.8	25.4	25.4	25.3	24.6	24.9
순차입금	-17,836	-19,354	-25,217	-28,177	-34,258	-39,782	-52,015	-61,690
PER(x)	19.9	13.3	12.6	18.3	19.6	18.1	40.2	38.5
PBR(x)	1.2	1.5	1.8	2.5	3.3	2.8	5.0	4.5
EV/EBITDA(x)	6.5	6.1	6.2	9.8	11.5	9.9	25.7	22.5

주: 연간 시계열은 일본 FY (3월 결산) 기준 / 자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 1 월 27 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%