

Company Visit

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재가 (8/7)	5,550원
KOSDAQ (8/7)	857.63pt
시가총액	76십억원
발행주식수	13,743천주
액면가	500원
52주 최고가	6,500원
최저가	2,390원

팬엔터테인먼트 (068050)

변화는 언제나 기회다

- 드라마 ‘청춘기록’을 시작으로 달라진 편성 전략 본격화
- 카카오TV 스포츠 제작 협의 및 텐센트향 OST 판매로 글로벌 네트워크 확대 본격화
- 겨울연가/해를품은달 등 대형 IP의 재해석 및 재생산으로 수익성 향상 전망
- 내년도 주요 계약 스타작가의 릴레이 등판 기대

K-contents 중 가장 저평가 받는 드라마 제작사

동사는 2002년 겨울연가 제작 이후 총 60여편의 드라마를 제작해왔고, 주요 작품으로는 겨울연가(2002년), 해를품은달(2012년), 동백꽃필무렵(2019년) 등이 있다. 동사의 시가총액은 763억원(2020년 8월 7일 종가 기준)이다. 순차입은 180억원이고, 본사 사옥은 시가 600억원 이상(장부가 400억원)이기에 영업가치는 343억원이다. 동사는 한국을 대표하는 드라마 제작사임에도 K-contents 제작사 중 가장 저평가를 받고 있다. 이유는 지상파 중심의 편성 전략으로 1) 불규칙한 제작편수, 2) 불공정 계약으로 인한 이익의 변동성 때문이다.

늘어나는 제작 편수와 IP 재생산에 대한 기대

동사는 중견 드라마 제작사임에도 불구하고, 겨울연가/해를품은달과 같은 대형 IP를 소유하고 있다. 최근 시즌제 및 시리즈 형태로 IP에 대한 재해석을 통해 재생산을 진행하고 있는 것으로 보인다. 만일, 박보검/박소담 주연의 드라마 ‘청춘기록’이 의미 있는 수익이 창출된다면 동사는 겨울연가/해를품은달과 같은 대형 IP의 시즌제 혹은 시리즈 제작을 통해 부가가치 창출을 도모할 것이다. 내년에는 스타작가 진수완/박경수/정유정의 컴백이 예정되어 있고, 다음웹툰 원작을 각색하는 신예작가의 작품들이 줄을 이을 전망이다. 내년 편성전략은 1)수익성이 높은 지상파 주말드라마, 2)넷플릭스 등 OTT 판매가 가능한 케이블 채널 편성으로 적어도 6편이상, 3)카카오TV의 스포츠 드라마 제작 등으로 창사이래 가장 바쁜 한해를 보일 전망이다.

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	21	35	42	13	40
영업이익	-4	2	-1	0	1
세전이익	-6	1	-2	-1	1
당기순이익	-7	0	-2	-1	1
EPS(원)	-745	48	-165	-76	84
증가율(%)	1,650.5	-106.4	-445.8	-53.8	-209.4
영업이익률(%)	-19.0	5.7	-2.4	0.0	2.5
순이익률(%)	-33.3	0.0	-4.8	-7.7	2.5
ROE(%)	-17.3	1.2	-3.9	-2.2	2.4
PER	-8.3	99.9	-25.3	-48.4	62.3
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.5
EV/EBITDA	-23.3	24.7	249.1	184.3	42.3

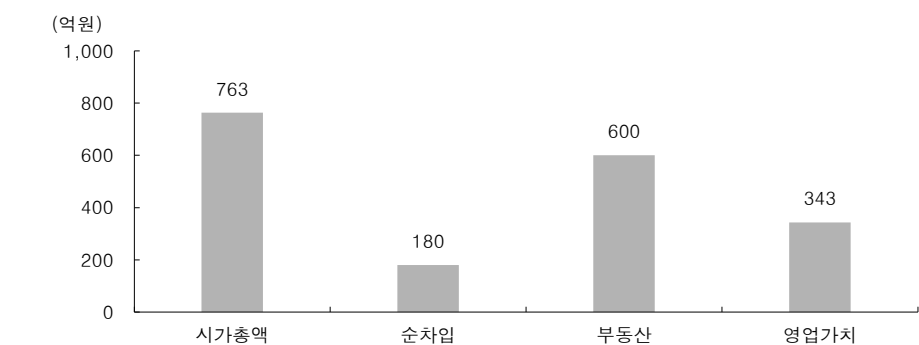
자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

K-contents 중 가장 저평가 받는 드라마 제작사

동사는 2002년 겨울연가 제작 이후 총 60여편의 드라마를 제작해왔고, 주요 작품으로는 겨울연가(2002년), 해를품은달(2012년), 동백꽃필무렵(2019년) 등이 있다. 주요 계약 작가로는 진수완(해를품은달), 구현숙(월계수양복점신사들), 정유경(최고다 이순신), 박경수(태왕사신기, 추적자), 임상춘(동백꽃필무렵, 쌤마이웨이), 하명희(닥터스, 사랑의온도) 등이 있다. 동사의 시가총액은 763억원(2020년 8월 7일 종가 기준)이다. 순차입은 180억원이고, 본사 사옥은 시가 600억원 이상(장부가 400억원)이기에 영업가치는 343억원이다. 동사는 한국을 대표하는 드라마 제작사임에도 K-contents 제작사 중 가장 저평가를 받고 있다. 이유는 지상파 중심의 편성 전략으로 1)불규칙한 제작편수, 2)불공정 계약으로 인한 이익의 변동성 때문이다. 하지만, 동사는 1)2019년, 채널 A 등 케이블 채널로의 제작 편성 확대 전략, 2)2020년 넷플릭스향 판매(동백꽃필무렵/청춘기록, 20년 9월 tvN, 방영예정) 시작, 3)카카오TV와의 숏폼 제작 MOU를 통해 맞춤형 제작사로 탈바꿈하고 있다.

그림 1. 팬엔터테인먼트의 영업가치는 343억원



주: 부동산(사옥) 장부가 400억원, 시세 600억원
자료: IBK투자증권

표 1. 팬엔터테인먼트, 자산/부채/자본 현황(2020년 1분기말 기준)

자산	(억원)	810	부채	(억원)	325
유동자산	256		유동부채	219	
비유동자산	554		비유동부채	106	
			자본	(억원)	485

자료: IBK투자증권

표 2. 팬엔터테인먼트 제작 작품

연도	방송사	제목	형식	횟수(회)
2002	KBS	겨울연가	미니시리즈	20
	KBS	태양인 이제마	특별기획드라마	30
	KBS	고독	미니시리즈	20
2003	KBS	장미울타리	일일드라마	113
	KBS	여름향기	미니시리즈	20
2004	KBS	구미호 외전	미니시리즈	16
	KBS	두번째 프로포즈	수목드라마	20
	KBS	방방	시추에이션 콩트	92

2005	KBC	장밋빛인생	수목드라마	24
	MBS	비밀남녀	미니시리즈	20
2006	KBS	인생이여 고마워요	주말드라마	24
	KBS	소문난 칠공주	주말드라마	80
2007	KBS	최강! 울엄마	주간드라마	25
	KBS	우리를 행복하게 하는 질문 몇가지	특집드라마	2
	KBS	사랑해도 괜찮아	일일드라마	114
	KBS	아이엠샘	미니시리즈	16
	KBS	못말리는 결혼	시트콤	140
2008	KBS	태양의 여자	미니시리즈	20
	KBS	돌아온 독배기	일일드라마	95
	SBS	신의 저울	프리미엄드라마	16
	MBC	사랑해 울지마	일일드라마	132
2009	SBS	찬란한 유산	특별기획드라마	28
2010	SBS	당돌한 여자	일일드라마	105
	SBS	오! 마이 레이디	미니시리즈	16
	MBC	즐거운나의집	미니시리즈	16
	SBS	호박꽃순정	일일드라마	124
2011	MBC	짝패	특별기획드라마	32
	SBS	내게거짓말을해봐	미니시리즈	16
	MBC	불굴의여느리	일일드라마	113
2012	MBC	해를품은달	미니시리즈	20
	MBN	사랑도 돈이 되나요	특별기획드라마	20
	KBS	적도의남자	미니시리즈	20
	KBS	각시탈	미니시리즈	28
	SBS	내사랑 나비부인	주말드라마	51
2013	MBC	백년의유산	주말드라마	50
	SBS	열애	주말드라마	47
2014	KBS	골든크로스	미니시리즈	20
	tvN	갑동이	금토드라마	20
	MBC	마마	주말특별기획	24
	MBC	전설의마녀	주말특별기획	40
2015	MBC	킬미힐미	미니시리즈	20
	SBS	풍문으로 들었소	미니시리즈	30
	MBC	최고의연인	일일드라마	120
2016	MBC	결혼계약	주말특별기획	16
	SBS	닥터스	미니시리즈	20
	KBS	월계수양복점신사들	주말드라마	37
2017	KBS	월계수양복점신사들	주말드라마	17
	SBS	갯속말	미니시리즈	17
	KBS	이름없는여자	일일드라마	102
	MBC	병원선	미니시리즈	20
	KBS	쌈마이웨이	미니시리즈	16
	SBS	사랑의온도	미니시리즈	20
2018	MBC	데릴남편오작두	주말드라마	24
2019	KBS	왜그래풍상씨(공동제작)	미니시리즈	20
	KBS	왼손잡이아내	일일드라마	103
	채널A	평일 오후 세시의 연인	미니시리즈	16
	KBS	동백꽃 필 무렵	미니시리즈	20
	MBC	두 번은 없다	주말드라마	36

자료: IBK투자증권

표 3. 팬엔터테인먼트, 주요 계약 작가

작가명	주요작품
오지영	쇼핑왕루이, 내뒤의 테리우스 등
조성희	그녀는 예뻤다, 서른이지만 열일곱입니다 등
권음미	캐리어를 끄는 여자, 갑동이 등
이금림	옛날의 금잔디, 당신때문에, 푸른안개, 복희누나 등
진수완	해를품은달, 킬미힐미, 시카고타자기 등
구현숙	불굴의미르리, 백년의유산, 전설의마녀, 월계수양복점신사들 등
구선경	옥탑방 고양이, 푸른 물고기, 오마이레이디 등
유소정	평일 오후 3시의 연인들, 사랑해도 괜찮아 등
유윤경	데릴남편 오작두, 산너머 남촌에는, 다함께 차차차, 마마 등
명창현	향단전 등
정유경	결혼해주세요, 최고다 이순신, 결혼계약 등
문은아	원손잡이 아내, 웃어라동해야, 내사랑나비부인, 이름없는여자 등
문영남	왜그래 풍상씨, 왕가네식구들, 우리갑순이 등
유미경	파트너, 들었다봤다 등
박경수	태왕사신기, 추적자, 황금의 제국, 편지, 귓속말 등
박천화	선물, 식객 등
서현주	천사의 선택, 분홍립스틱, 빛나는 로맨스, 최고의 연인 등
임상춘	동백꽃필무렵, 쌤마이웨이, 백희가 돌아왔다, 도도하라 등
오선형	여우누이전, 동안미녀 등
정보훈	슬기로운 감빵생활 등
조윤영	시크릿러브, 신데렐라맨, 보보경심 등
하명희	따뜻한 말 한마디, 상류사회, 닥터스, 사랑의온도 등
채정우	리와인드, 무채색가족 등
윤선주	비밀의 문, 세종대왕, 불멸의이순신, 병원선 등
김영삼(영화)	국민사형투표
양원규(영화)	아말렉
영화사토리(영화)	아수
사시사철픽처스(영화)	악의는없다
천로역정(영화)	천로역정

자료: IBK투자증권

늘어나는 제작 편수와 IP 재생산에 대한 기대

동사는 한해 평균 3.15편을 제작했는데, 한해 제작 가능 편수는 6~10편인 것으로 판단된다. 지상파 일변도의 해바라기식 제작 편성 정책으로 역량 대비 저조한 제작 기회를 가졌다. 하지만, 2019년부터 달라진 제작 편성 정책을 시험하고 있다. 일단, 작년에 채널A를 통해 드라마 ‘평일 오후 세시의 연인’을 방영했다.

올해는 박보검/박소담 주연의 드라마 ‘청춘기록’을 TvN을 통해 방영할 예정이다. 청춘기록은 TvN 및 넷플릭스 190여개국 동시 방영을 이루는 등 방영전에 손익분기점을 달성한 것으로 알려졌다. 넷플릭스에서 순제작비의 60%, TvN에서 순제작비의 50% 그리고 PPL 10여건 및 향후 VOD판매 시 수익 분배 등의 조항으로 계약된 것으로 알려졌다. 지상파형 제작시에는 이보다 불리한 조건이었기에 향후 편성 전략이 질적으로 달라질 전망이다.

동사는 중견 드라마 제작사임에도 불구하고, 겨울연가/해를품은달과 같은 대형 IP를 소유하고 있다. 최근 시즌제 및 시리즈 형태로 IP에 대한 재해석을 통해 재생산을 진행하고 있는 것으로 보인다. 만일, 박보검/박소담 주연의 드라마 ‘청춘기록’이 의미 있는 수익이 창출된다면 동사는 겨울연가/해를품은달과 같은 대형 IP의 시즌제 혹은 시리즈 제작을 통해 부가가치 창출을 도모할 것이다.

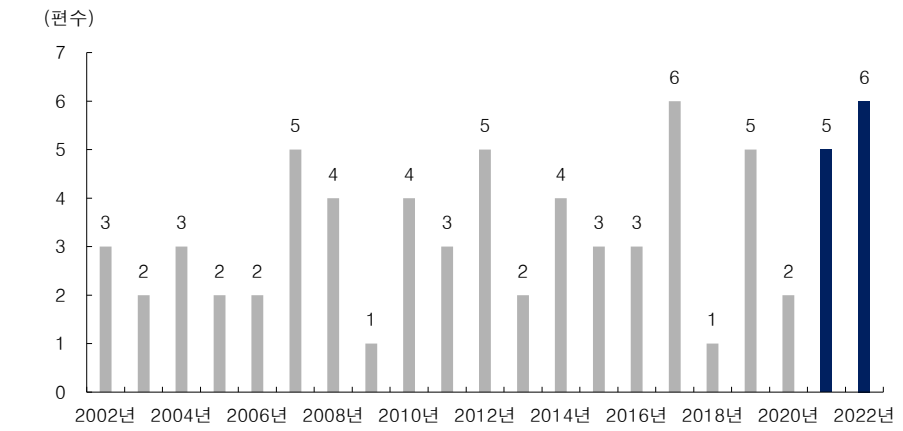
내년에는 스타작가 진수완/박경수/정유경의 컴백이 예정되어 있고, 다음웹툰 원작을 각색하는 신예작가의 작품들이 줄을 이을 전망이다. 내년 편성전략은 1)수익성이 높은 지상파 주말드라마, 2)넷플릭스 등 OTT 판매가 가능한 케이블 채널 편성으로 적어도 6편이상, 3)카카오TV의 숏폼 드라마 제작 등으로 창사이래 가장 바쁜 한해를 보일 것이다.

표 4. 팬엔터테인먼트, 실적 전망

	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년E	2021년E	2022년E
매출	271	343	210	353	423	132	402	275	595	735
드라마	234	309	174	318	378	98	365	240	550	690
제작편수	2	4	3	3	6	1	4	2	5	6
평균제작비	117	77	58	106	63	98	91	120	110	115
임대수익	31	30	23	24	28	22	20	20	20	20
OST등	6	5	13	11	18	13	17	15	25	25
매출원가	246	315	228	310	410	112	368	234	506	625
매출원가율	90.6%	91.6%	108.5%	87.8%	96.7%	85.1%	91.4%	85.0%	85.0%	85.0%
매출총이익	26	29	-18	43	14	20	34	41	89	110
판관비	27	21	25	23	21	27	24	24	30	35
판관비율	10.0%	6.2%	11.9%	6.5%	5.0%	20.1%	5.9%	8.7%	5.0%	4.8%
영업이익	-2	8	-43	20	-7	-7	11	17	59	75
영업외손익	-21	-4	-24	-14	-8	-4	1	-5	0	0
세전이익	-23	4	-67	7	-15	-10	12	12	59	75
법인세	0	1	3	0	2	-0	1	3	15	19
법인세율	-2.1%	25.5%	-5.1%	7.3%	-12.5%	1.0%	5.4%	25.0%	25.0%	25.0%
순이익	-23	3	-70	6	-17	-10	11	9	44	56

자료: IBK투자증권

그림 2. 팬엔터테인먼트 연간 제작편수



자료: IBK투자증권

그림 3. 겨울연가, IP 재해석 기대



자료: IBK투자증권

그림 4. 해를품은달, IP 재생산 기대



자료: IBK투자증권

그림 5. 청춘기록, 9월 7일 방영예정



자료: IBK투자증권

그림 6. 기생충 박소담 효과로 글로벌 팬덤 기대



자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	86.9
중립	20	13.1
매도	0	0