

2020년은 체질 개선의 원년, 이제는 넷플릭스 오리지널 제작사

Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 2020년 영화/드라마 등 콘텐츠 제작 능력 부각 예상, 올해 하반기 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '보건교사 안은영' 개봉 예정, **글로벌 OTT社에 오리지널 콘텐츠를 공급하는 상장기업은 소수에 불과**
- ② 방송통신위원회 조사 결과에 따르면 2019년 우리나라 주 1회 이상 OTT 시청빈도 95.5%까지 상승, 특히 넷플릭스 이용률은 2018년 대비 약 4배 성장
- ③ 이미 시장에서 충분히 검증 받은 유명 감독 및 작가 등 연출진 지속 확보, 외주 제작 아닌 자체 제작 드라마 비중 늘리고 국내 방송사 및 글로벌 OTT社 송출 확대

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 영화/드라마 콘텐츠 송출 시점 변동 심한 상황, 코로나19 영향으로 올 여름 예정되었던 2020 도쿄올림픽이 1년 연기되면서 연간 콘텐츠 송출 계획 조정이 불가피한 상황
- ② 가장 큰 매출 비중을 차지하는 해외엔터테인먼트 사업 부문은 기존 아티스트 팬클럽 운영 계약 해지+코로나19로 인한 국내 아티스트들의 해외 활동 중단 등의 영향으로 외형 감소가 예상됨, 하지만 글로벌 OTT 오리지널 콘텐츠 개봉과 더불어 국내 OTT向 오리지널 콘텐츠 제작 등으로 드라마(콘텐츠)제작 사업부문의 성장 기대, 특히 OTT向 콘텐츠가 많아진다는 것은 실적 개선 가능성이 높음을 의미
- ③ 전통 연예매니지먼트 사업을 영위하는 중소형 엔터社의 자체 콘텐츠 제작 및 사업구조 개편 중요성이 나타나는 한해 될 것

※ **주식병합 결정(1주당 가액 100원→500원)으로 매매거리 정지 예정, 거래정지 예정기간(4/23~5/12)**

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	85 억원	주가(20/04/22)	2,665 원	(원) (%) 10 0 -10 -20 -30 -40 -50 -60													
발행주식수	8,536 만주	KOSDAQ	635.16 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.32														
액면가	100 원	52주 최고가	4,345 원														
시가총액	2,275 억원	52주 최저가	1,360 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	460 억원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>86.4%</td><td>36.7%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>3.1%</td><td>4.5%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>-32.1%</td><td>-18.8%</td></tr></table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	86.4%	36.7%	6개월	3.1%	4.5%	12개월	-32.1%	-18.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	86.4%	36.7%															
6개월	3.1%	4.5%															
12개월	-32.1%	-18.8%															
에스엠(외6)	31.84%																
외국인지분률	8.00%																
배당수익률																	

영업실적 및 투자지표

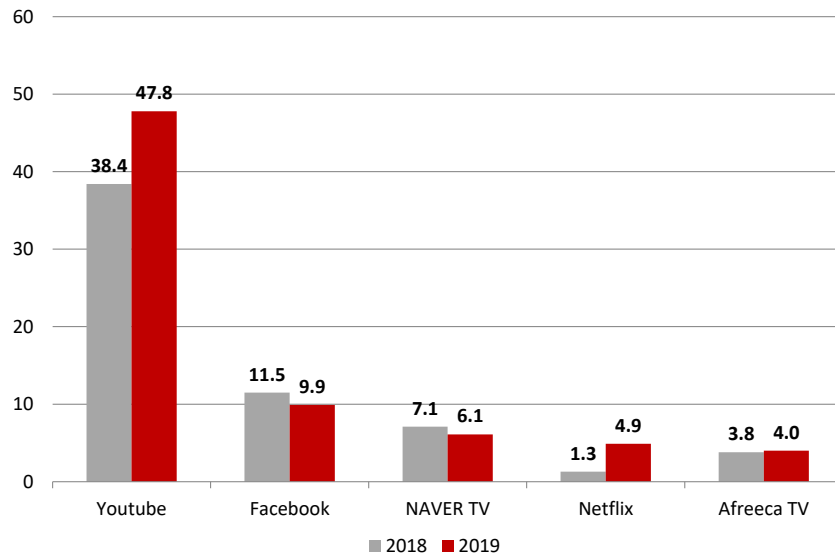
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,062	932	1,062	1,037	1,002
yoy	%	19.5	-12.2	13.9	-2.3	-3.4
영업이익	억원	76	-3	10	-24	-15
yoy	%	-3.7	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	억원	183	182	255	239	264
세전이익	억원	73	-46	2	-85	-102
순이익(지배주주)	억원	36	-65	-11	-82	-83
영업이익률%	%	7.2	-0.3	0.9	-2.3	-1.5
EBITDA%	%	17.3	19.5	24.0	23.0	26.3
순이익률	%	5.7	-7.4	0.2	-8.1	-10.7
EPS	원	48	-78	-14	-102	-97
PER	배	73.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	5.5	3.9	3.6	4.4	4.7
EV/EBITDA	배	14.3	10.6	6.3	9.3	8.0
ROE	%	8.0	-13.1	-2.2	-16.5	-17.4
순차입금	억원	-317	-370	-449	-293	-204
부채비율	%	34.3	35.3	35.4	33.5	59.3

● 증가하는 OTT 서비스 이용률, 선택이 아닌 필수

- 지난해 우리나라 방송 매체 이용행태 조사 결과에 따르면 OTT 서비스 이용률 52.0%로 전년동기 대비 9.3%p 증가
- 주 5일 이상 OTT 시청빈도 49.4%(YoY +13.4%p), 주 1회 이상 OTT 시청빈도 95.5%(YoY +6.7%p)
- 온라인 동영상 제공서비스 중 Youtube 이용률(47.8%)이 가장 높지만, 전년동기 대비 이용현황 증가율은 Netflix가 가장 높음
- **중소형 엔터테인먼트사들이 OTT 관련 콘텐츠 제작에 뛰어 들 수 밖에 없는 이유, 제작사에 유리한 수익구조 차이 때문**
- 국내 OTT 시장 규모는 2018년 약 5,100억원에서 2020년 약 7,800억원으로 +52.9% 성장 전망

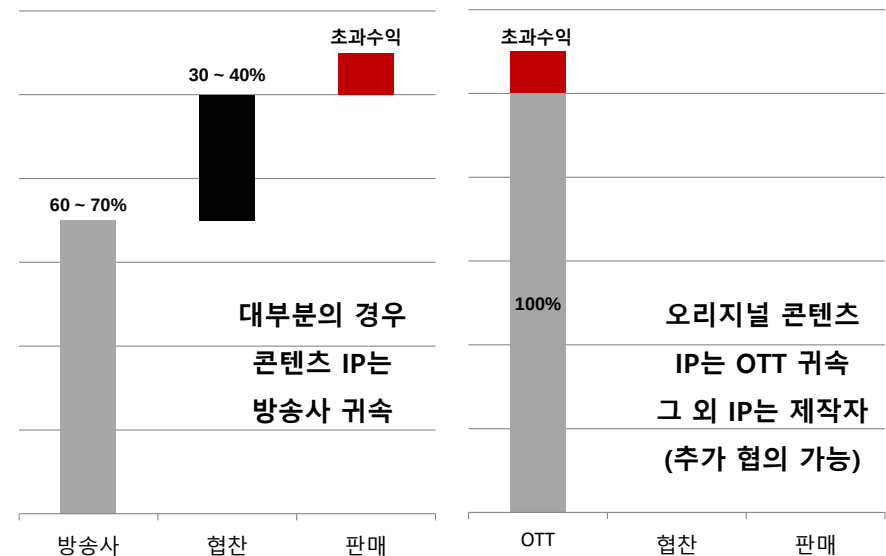
우리나라 OTT 서비스별 이용현황

(단위 : %)



자료: 방송통신위원회, SK증권

콘텐츠 제작 수익구조 차이(기존 방송사 vs OTT)



자료 : 각 사 종합, SK증권 / ※ 콘텐츠 제작비 관련 일반적인 수준 정리

● '키이스트'에 주목하는 이유

- 상장 기업 중 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작사는 소수에 불과
- 키이스트 제작 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '보건교사 안은영', 정세랑 작가의 동명 소설이 원작, 올해 하반기 중 개봉 예정
- 매니지먼트 사업 비중이 높은 일반 중소형 엔터社와 달리, 영화/드라마 자체 제작을 넘어 글로벌 OTT 오리지널 콘텐츠 공급에 성공한 유일 기업
- 콘텐츠 제작 부문 확대 위해 유명 감독 및 작가 등 연출진 지속 확보 중, 자체 제작 드라마는 국내 방송사 및 글로벌 OTT 통해 송출 예정
- 글로벌 OTT 경쟁 심화 속 OTT 전용 드라마 제작 횟수 점진적 증가 예상

Netflix Original Contents

A社 '킹덤'



Netflix Original Contents

S社 '스위트홈'



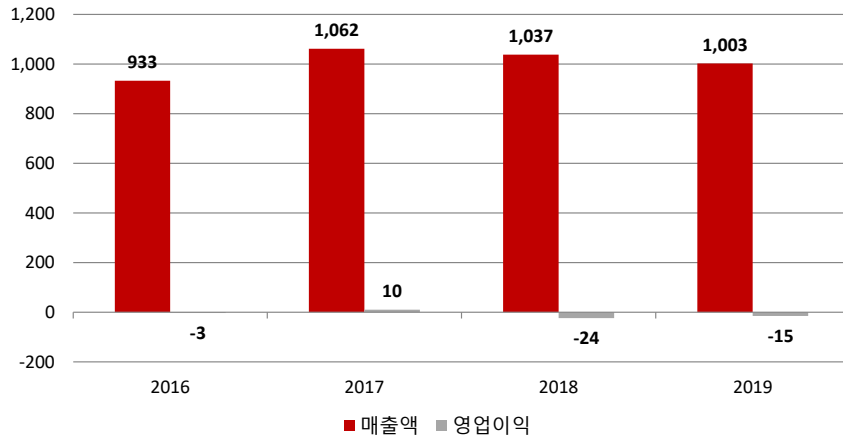
Netflix Original Contents

키이스트 '보건교사 안은영'



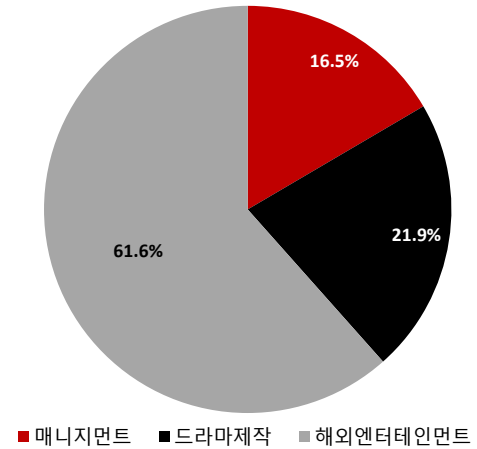
키이스트 실적 추이

(단위 : 억원)



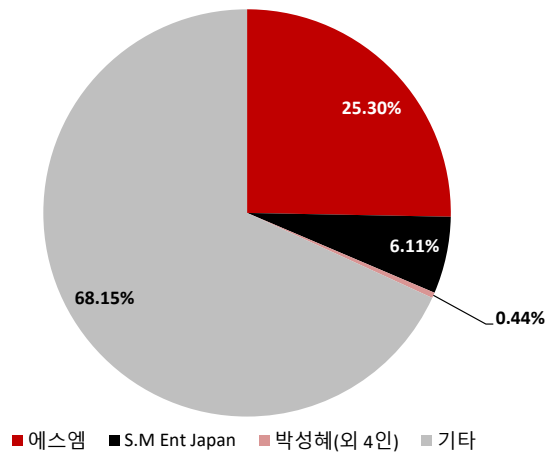
자료: 키이스트, SK증권

사업 부문별 매출 비중(2019년 기준)



자료: 키이스트, SK증권

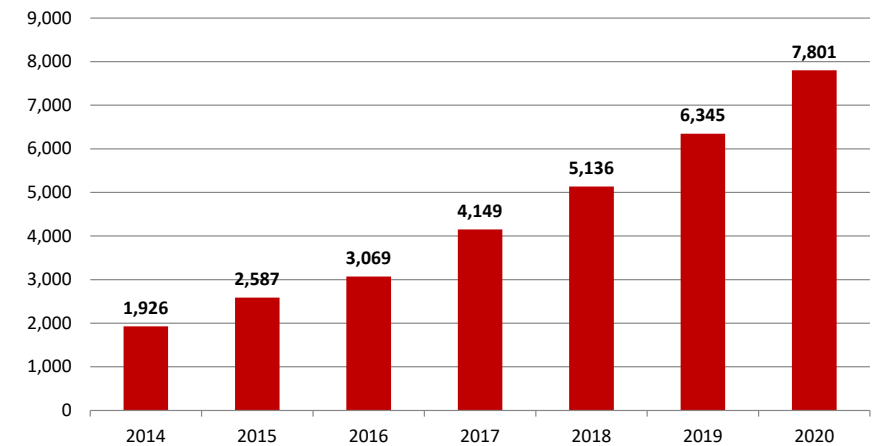
키이스트 주요 주주 구성(04/17 기준)



자료: 키이스트, SK증권

국내 OTT 시장규모 추이

(단위 : 억원)



자료: 방송통신위원회, SK증권

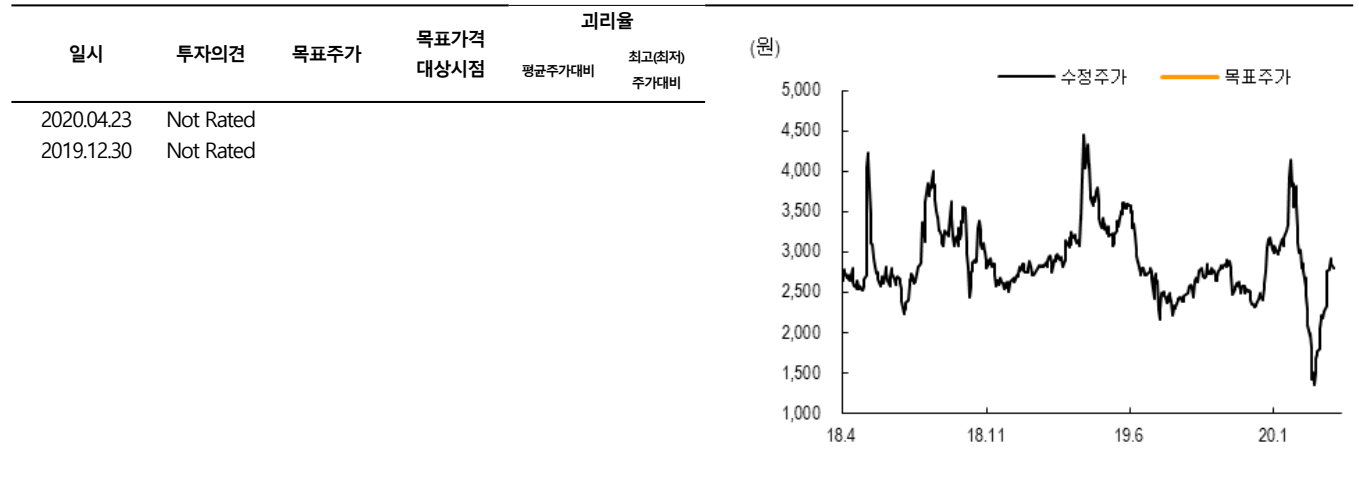
재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	560	655	638	506	606	매출액	1,062	932	1,062	1,037	1,002
현금및현금성자산	178	230	337	199	130	매출원가	840	784	891	884	859
매출채권및기타채권	95	94	67	82	55	매출총이익	221	148	171	153	143
재고자산	1	0	0	2	0	매출총이익률 (%)	20.9	15.9	16.1	14.7	14.3
비유동자산	402	452	425	520	478	판매비와관리비	145	152	161	177	159
장기금융자산	40	49	46	81	17	영업이익	76	-3	10	-24	-15
유형자산	25	34	38	32	33	영업이익률 (%)	7.2	-0.3	0.9	-2.3	-1.5
무형자산	286	314	291	325	327	비영업손익	-3	-43	-7	-61	-86
자산총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084	순금융비용	0	0	0	-3	-1
유동부채	213	251	250	225	214	외환관련손익	1	1	-3	1	0
단기금융부채	0		11		15	관계기업투자등 관련손익	-4	-3	-1		3
매입채무 및 기타채무	105	118	114	76	91	세전계속사업이익	73	-46	2	-85	-102
단기충당부채						세전계속사업이익률 (%)	6.9	-4.9	0.2	-8.2	-10.1
비유동부채	33	37	28	33	189	계속사업법인세	13	18	1	-1	6
장기금융부채	10	10			163	계속사업이익	60	-64	2	-84	-107
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2		중단사업이익		-5			
장기충당부채					3	*법인세효과					
부채총계	246	289	278	258	403	당기순이익	60	-69	2	-84	-107
지배주주지분	490	507	484	513	436	순이익률 (%)	5.7	-7.4	0.2	-8.1	-10.7
자본금	77	77	77	85	85	지배주주	36	-65	-11	-82	-83
자본잉여금	382	382	382	539	538	지배주주귀속 순이익률(%)	3.44	-6.99	-1.04	-7.93	-8.25
기타자본구성요소	-34	48	58	2	6	비지배주주	24	-4	13	-2	-24
자기주식					0	총포괄이익	76	-49	-37	-66	-93
이익잉여금	65	-1	-11	-80	-165	지배주주	39	-57	-22	-78	-80
비지배주주지분	226	312	301	256	245	비지배주주	36	8	-14	13	-13
자본총계	716	818	785	768	680	EBITDA	183	182	255	239	264
부채와자본총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084						

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019	월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	129	93	345	212	233	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	60	-69	2	-84	-107	매출액	19.5	-12.2	13.9	-2.3	-3.4
비현금성항목등	128	252	263	334	386	영업이익	-3.7	적전	흑전	적전	적지
유형자산감가상각비	7	8	9	9	20	세전계속사업이익	-10.4	적전	흑전	적전	적지
무형자산상각비	100	176	237	253	259	EBITDA	26.3	-1.6	40.5	-6.5	10.6
기타	21	67	18	71	107	EPS(계속사업)	-39.6	적전	적지	적지	적지
운전자본감소(증가)	-43	-77	84	-33	-48	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-26	-20	14	19	ROE	8.0	-13.1	-2.2	-16.5	-17.4
재고자산감소(증가)	1	-8	0	1	2	ROA	6.7	-6.7	0.2	-8.1	-10.2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	-5	52	-31	2	EBITDA마진	17.3	19.5	24.0	23.0	26.3
기타	-56	-90	11	11	-34	안정성 (%)					
법인세납부	-18	-12	-4	-6		유동비율	262.7	260.6	255.0	225.0	283.0
투자활동현금흐름	-147	-176	-215	-424	-446	부채비율	34.3	35.3	35.4	33.5	59.3
금융자산감소(증가)	-13	8	34	-46	-131	순차입금/자기자본	-44.4	-45.2	-57.1	-38.1	-30.1
유형자산감소(증가)	-12	-17	-12	-2	-14	EBITDA/이자비용(배)	163.7	226.7	373.2	155.2	86.3
무형자산감소(증가)	-112	-140	-239	-319	-284	주당지표 (원)					
기타	20	24	14	34	47	EPS(계속사업)	48	-78	-14	-102	-97
재무활동현금흐름	48	126	3	56	135	BPS	633	654	625	602	510
단기금융부채증가(감소)	-8					CFPS	188	154	302	223	230
장기금융부채증가(감소)	2			-11	136	주당 현금배당금					
자본의증가(감소)	55	126	3	61		Valuation지표 (배)					
배당금의 지급						PER(최고)	132.4	N/A	N/A	N/A	N/A
기타	0		0	6	1	PER(최저)	53.4	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	38	52	106	-137	-69	PBR(최고)	10.0	5.7	4.4	7.0	8.7
기초현금	140	178	230	337	199	PBR(최저)	4.0	3.4	2.8	3.5	4.3
기말현금	178	230	337	199	130	PCR	18.6	16.7	7.5	11.8	10.5
FCF	4	-67	117	-125	-82	EV/EBITDA(최고)	25.8	15.5	7.8	14.2	14.6
						EV/EBITDA(최저)	10.1	9.1	4.8	6.8	7.2

자료 : 키이스트, SK증권 추정

Compliance Notice

키이스트(054780/KQ)



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도