

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

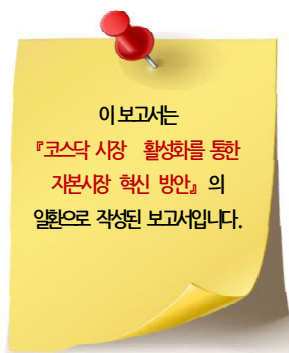
choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	69 억원
발행주식수	1,374 만주
자사주	24 만주
액면가	500 원
시가총액	852 억원
주요주주	
박영석(와1)	42.97%
외국인지분률	5.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/08/26)	6,200 원
KOSDAQ	841.35 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	6,500 원
52주 최저가	2,390 원
60일 평균 거래대금	42 억원



팬엔터테인먼트 (068050/KQ | Not Rated)

본격적인 성장 궤도에 진입한 국내 최고의 드라마 명가(名家)!

- 약 55 편 이상의 드라마 제작('겨울연가', '동백꽃 필무렵'외 다수)
- 올해 9 월초 방영 예정인 '청춘기록(하명희작가, tvn 예정)' 빅히트 가능성↑
- 주요 플랫폼사의 드라마 장기 공급 파트너사가 될 가능성↑
- '겨울연가2' 제작 준비중!
- 2020E 매출액 330 억원(-18% YoY), 영업이익 66 억원(+500% YoY) 전망
- 현재 국내 드라마 제작사 중 가장 저평가 받고 있는 상황!

'청춘기록(tvn)' 빅히트 가능성↑

박보검, 박소담 주연의 16 부작 드라마 '청춘기록(TVN)'이 올해 9 월 7 일부터 방영된다. 약 150 억원의 제작비가 소요됐으며, 베스트 작가인 하명희('사랑의 온도', '닥터스')씨가 집필했다. 동사는 전년도에 크게 흥행한 '동백꽃 필무렵'을 능가할 작품을 제작하는 것을 목표로 준비했으며, 방송가에서는 이미 그 가능성을 높게 보고있는 상황이다. 해당 작품은 넷플릭스에 동시 방영되며, 동사에 상당한 이익을 안겨줄 것으로 판단한다.

주요 플랫폼사의 드라마 장기 공급 파트너사가 될 가능성↑

최근 미디어산업내 대기업군은 드라마의 안정적인 수급을 위해 드라마 제작사를 내재화하고 있다. 'CJ ENM-스튜디오드래곤', 'JTBC-제이콘텐트리' 등이 그러하며 넷플릭스를 비롯한 OTT 업체들의 수가 증가하면서 경쟁력있는 드라마 제작사에 대한 수요가 더 높아진 상황이다. 해당 대기업들은 동사를 상당히 매력적인 파트너로 여길 수 있다. 동사는 다수의 히트작을 배출한 우수한 제작 경쟁력을 보유하고 있고, 안정적인 재무구조를 갖추고 있기 때문이다. 현 시점은 대기업군의 지분 참여에 따른 드라마 장기 공급 등 상호간의 시너지 극대화를 위한 다양한 방법을 시도할 수 있는 상황으로 판단한다.

'겨울연가2' 제작 준비 중!

최근 '겨울연가2' 제작을 본격적으로 준비하고 있다. 2002 년에 방영된 '겨울연가'는 국내 및 일본 등에서 빅히트를 기록하면서 20 억원의 제작비를 투입하여 약 200 억원 이상의 수익을 올린 바 있다. 동사는 겨울연가 20 주년인 내년 방영을 목표로 현재 작가 선정을 마치고 시나리오 작업을 시작한 것으로 추정한다. 겨울연가가 아시아에서 큰 인기를 모은만큼 '겨울연가2'도 중국, 일본인들의 감성에 맞추어 제작될 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	210	353	423	132	402
yoy	%	-38.9	68.4	19.9	-68.8	204.4
영업이익	억원	-43	20	-7	-7	11
yoy	%	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	-35	28	1	1	22
세전이익	억원	-67	7	-15	-10	12
순이익(지배주주)	억원	-70	7	-17	-10	11
영업이익률%	%	-20.4	5.7	-1.8	-5.3	2.7
EBITDA%	%	-16.8	7.9	0.2	0.5	5.4
순이익률	%	-33.5	1.7	-4.0	-7.9	2.8
EPS	원	-757	67	-165	-76	82
PER	배	N/A	71.5	N/A	N/A	63.2
PBR	배	1.6	1.2	1.2	1.1	1.5
EV/EBITDA	배	N/A	25.0	795.3	979.2	43.1
ROE	%	-17.7	1.7	-3.9	-2.2	2.4
순차입금	억원	192	208	106	96	219
부채비율	%	78.2	74.1	69.4	42.4	62.2

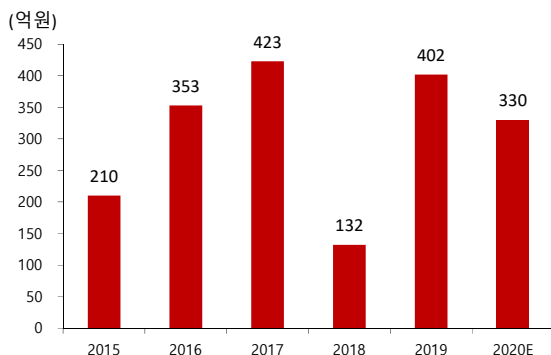
실적전망

2020 년 예상 실적은 매출액 330 억원(-18% YoY), 영업이익 66 억원(+500% YoY)으로 전망한다. 올해 주력 드라마인 '청춘기록'의 매출액이 보수적으로 약 200 억원 수준이 될 것으로 예상하며, 스튜디오드래곤과의 공동제작을 함으로써 기존의 지상파 드라마 외주 제작대비 수익성이 상당히 높아질 것으로 예상한다. 한편, '동백꽃 필무렵'으로 발생한 아직 KBS로부터 받지 못한 추가이익금은 하반기내 받을 수 있을 것으로 예상되며, 보수적인 관점에서 실적 추정치에 반영했다.

동사의 현재 시가총액은 869 억원으로 본사사옥 600 억원(시가), 순차입금 112 억원을 감안시 영업가치가 381 억원에 불과한 국내 드라마 제작사 중 가장 저평가를 받고 있는 상황이다. 최근에 미디어 플랫폼 수가 늘어나면서 콘텐츠 제작사의 가치가 높아지고 있고, 실제로 동사의 경우에도 기존 지상파형 제작사에서 넷플릭스 및 TVN, 채널 A 등으로 드라마 공급 채널을 대폭 확대함으로써 보다 안정적으로 실적 성장을 시현할 수 있는 상황이다. 따라서 당 연구원은 동사가 본격적인 성장 궤도에 진입했다고 판단하며, 현재 주가는 Peer Group 대비 현저한 저평가 상황이므로 투자자들의 적극적인 관심이 필요한 시점임을 밝힌다.

팬엔터테인먼트 매출액 추이

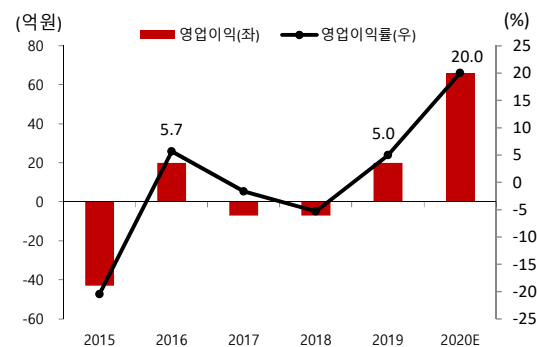
(단위: 억원)



자료: 팬엔터테인먼트, SK 증권

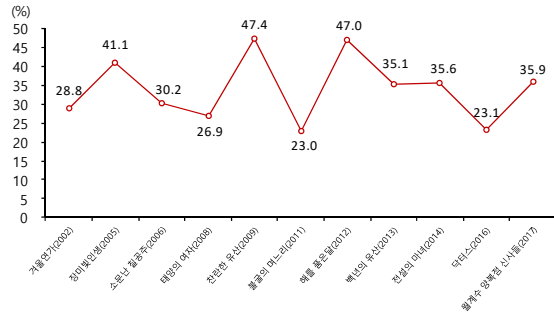
팬엔터테인먼트 영업이익, 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료: 팬엔터테인먼트, SK 증권

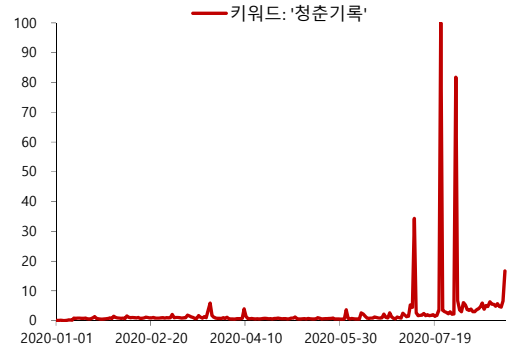
제작 역량 - 주요 작품 시청률



자료 : 팬엔터테인먼트, SK 증권

주 : 최고 시청률 기준

‘청춘기록’ 네이버 검색어트렌드 추이



자료 : 네이버 데이터랩

주 : 조회기간 내 최대 검색량을 100으로 설정한 상대적인 변화추이

‘청춘기록’ 포스터



자료 : 언론사 발체, SK 증권

‘청춘기록’ 주연 박보검



자료 : 언론사 발체, SK 증권

‘동백꽃 필 무렵’ 캐스트 단체 포스터



자료 : 언론사 발체, SK 증권

‘겨울연가’ 포스터



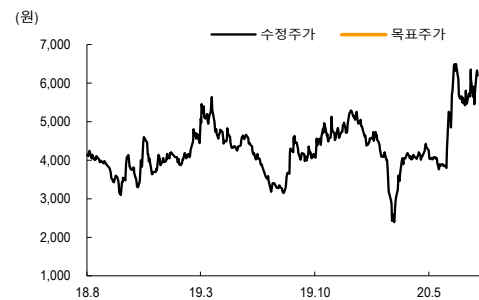
자료 : 언론사 발체, SK 증권

Peer Group 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	팬엔터테인먼트 (068050 KS)	초록뱀 (047820 KS)	삼화네트웍스 (046390 KS)	키이스트 (054780 KS)	스튜디오드래곤 (253450 KS)
시가총액		852	1,896	598	2,450	23,095
매출액	2017	423	588	210	1,062	2,868
	2018	432	639	126	1,037	3,796
	2019	402	485	542	1,002	4,687
	2020E	330	-	-	-	5,409
영업이익	2017	-7	1	-2	10	330
	2018	-7	13	-38	-24	399
	2019	11	14	2	-15	287
	2020E	66	-	-	-	552
영업이익률	2017	-1.8	0.2	-0.8	0.9	11.5
	2018	-5.2	2.0	-29.9	-2.3	10.5
	2019	2.7	2.9	0.3	-1.5	6.1
	2020E	20.0	-	-	-	10.2
순이익	2017	-17	-133	7	2	238
	2018	-10	-154	-31	-84	358
	2019	11	89	7	-107	264
	2020E	60	-	-	-	436
P/E	2017	-	-	75.2	-	61.9
	2018	-	-	-	-	72.3
	2019	63.2	18.0	91.0	-	85.9
	2020E	14.2	-	-	-	53.0
P/B	2017	1.2	1.1	1.4	3.6	5.0
	2018	1.1	2.1	1.6	4.4	6.5
	2019	1.5	1.4	1.7	4.7	5.3
	2020E	-	-	-	-	4.9
ROE	2017	-3.9	-17.3	1.8	0.2	9.5
	2018	-2.2	-17.2	-8.4	-10.9	9.3
	2019	2.4	8.7	2.1	-14.8	6.4
	2020E	-	-	-	-	9.7

자료 : Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.08.27	Not Rated					
2020.01.02	Not Rated					
2019.09.11	Not Rated					



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 8 월 27 일 기준)

매수	84.33%	중립	15.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	163	167	226	111	200
현금및현금성자산	22	17	150	19	14
매출채권및기타채권	19	97	37	4	146
재고자산	10	7	5	23	16
비유동자산	504	533	576	550	575
장기금융자산	50	54	44	1	2
유형자산	428	421	414	408	402
무형자산	5	5	10	10	10
자산총계	667	700	802	662	775
유동부채	239	232	174	114	192
단기금융부채	210	199	146	92	172
매입채무 및 기타채무	14	28	13	10	16
단기충당부채					
비유동부채	54	66	154	83	105
장기금융부채	15	27	112	46	67
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	293	298	329	197	297
지배주주지분	374	402	473	465	478
자본금	47	51	69	69	69
자본잉여금	214	232	302	302	302
기타자본구성요소				1	4
자기주식					
이익잉여금	32	39	22	12	23
비지배주주지분	0	0	0	0	
자본총계	374	402	473	465	478
부채외자본총계	667	700	802	662	775

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-45	-38	12	-28	-130
당기순이익(손실)	-70	6	-17	-10	11
비현금성항목등	35	22	18	13	16
유형자산감가상각비	7	7	7	7	8
무형자산감가상각비	0	0	1	1	3
기타	28	15	10	6	5
운전자본감소(증가)	-5	-65	19	-28	-153
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	-78	57	36	-145
재고자산감소(증가)	10	3	2	-18	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	14	-14	-3	6
기타	-5	-160	87	29	-310
법인세납부		0	-2	0	0
투자활동현금흐름	31	9	3	16	28
금융자산감소(증가)	45	3	10	17	23
유형자산감소(증가)	-1	0	0	0	-1
무형자산감소(증가)		0	-6	0	3
기타	4	16	6	4	6
재무활동현금흐름	5	23	120	-120	97
단기금융부채증가(감소)	81	-26	-80	-96	33
장기금융부채증가(감소)	-86	27	112	-24	65
자본의증가(감소)	10	22	88		
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-10	-6	134	-132	-4
기초현금	32	22	17	150	19
기말현금	22	17	150	19	14
FCF	-59	-28	13	-31	-126

자료 : 팬앤티테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	210	353	423	132	402
매출원가	228	310	410	112	368
매출총이익	-18	43	14	20	34
매출총이익률 (%)	-8.5	12.2	3.3	14.9	8.6
판매비와관리비	25	23	21	27	24
영업이익	-43	20	-7	-7	11
영업이익률 (%)	-20.4	5.7	-1.8	-5.3	2.7
비영업손익	-24	-14	-8	-4	1
순금융비용	6	6	5	2	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	2	0	0	0
세전계속사업이익	-67	7	-15	-10	12
세전계속사업이익률 (%)	-31.9	1.9	-3.6	-7.9	3.0
계속사업법인세	3	0	2	0	1
계속사업이익	-70	6	-17	-10	11
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-70	6	-17	-10	11
순이익률 (%)	-33.5	1.7	-4.0	-7.9	2.8
지배주주	-70	7	-17	-10	11
지배주주귀속 순이익률(%)	-33.49	1.86	-3.99	-7.85	2.82
비지배주주	0	0			
총포괄이익	-57	6	-17	-10	11
지배주주	-57	7	-17	-10	11
비지배주주	0	0			
EBITDA	-35	28	1	1	22

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-38.9	68.4	19.9	-68.8	204.4
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적전	흑전	-97.6	-7.2	3,411.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-17.7	1.7	-3.9	-2.2	2.4
ROA	-10.3	0.9	-2.3	-1.4	1.6
EBITDA마진	-16.8	7.9	0.2	0.5	5.4
안정성 (%)					
유동비율	68.2	71.9	129.7	97.8	104.0
부채비율	78.2	74.1	69.4	42.4	62.2
순차입금/자기자본	51.4	51.7	22.4	20.7	45.8
EBITDA/이자비용(배)	-5.3	4.5	0.1	0.2	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-757	67	-165	-76	82
BPS	3,965	3,972	3,445	3,380	3,478
CFPS	-675	144	-86	-21	162
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	140.3	N/A	N/A	68.4
PER(최저)	N/A	63.3	N/A	N/A	38.2
PBR(최고)	3.1	2.4	1.5	1.8	1.6
PBR(최저)	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9
PCR	-9.2	33.2	-48.7	-179.9	32.2
EV/EBITDA(최고)	-37.7	40.1	959.8	1,535.8	45.9
EV/EBITDA(최저)	-18.2	23.0	745.1	836.6	30.1