

# 초록밤 (047820)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	-
현재주가 (3/12)	<b>2,530원</b>
상승여력	-

시가총액	3,279억원
총발행주식수	167,748,523주
60일 평균 거래대금	383억원
60일 평균 거래량	15,935,474주
52주 고	3,145원
52주 저	744원
외인지분율	2.85%
주요주주	W 홀딩컴퍼니 22.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	21.1	121.0
상대	5.0	21.4	34.6
절대(달러환산)	(1.6)	16.4	135.2

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	259	410.9	154.7	-	-
영업이익	-48	적전	적지	-	-
세전계속사업이익	271	176.9	흑전	-	-
지배순이익	272	146.8	흑전	-	-
영업이익률 (%)	-18.7	적전	적지	-	-
지배순이익률 (%)	104.8	-112.1 %pt	흑전	-	-

자료: 유안타증권

## 2H21부터 자체 IP 기반 드라마 수익 본격화

**국내 정상급 외주제작사** 초록밤은 SBS 드라마제작국 프로듀서 출신의 김기범 前 대표 이사가 2000년에 설립한 초록밤 M&C가 모태로, 현재까지 드라마 61편과 SBS K팝스타 시리즈 등을 제작한 한국의 정상급 드라마/예능 외주제작사

중화권 종합미디어그룹인 DMG그룹은 2015년 동사의 최대주주로서 지분 참여. 동사는 2016년 DMG그룹과 공동으로 한중 합작드라마 『비취연인』 제작. 동 드라마는 제작비만 400억원대 가 투입된 대작드라마로 이종석, 정상 등 한중 양국의 정상급 배우 출연작. 아쉽게도, 한한령 이후 동 드라마의 정식 방영은 현재까지 이뤄지지 않고 있음. 동사의 최대주주는 2018년 유리·물류사업 등을 영위하는 더블유홀딩컴퍼니로 변경. 더블유홀딩컴퍼니가 보유한 동사 주식은 의결권을 가진 전환우선주(3,813만주)이며, 동사 전체 발행주식수의 22.9% 차지. **동사의 전환 우선주와 전환사채가 모두 보통주로 전환시, 동사의 보통주는 기존 대비 35% 증가하는 구조**

**2H21부터 자체 IP 기반 드라마 수익 본격화** 동사의 2021년 방영 드라마는 **6~7 편으로 파악**. 1H21 방영이 확정된 4편의 드라마는 전통적인 외주제작사 사업모델로 제작 되는 드라마들. 동사는 2H21부터 OTT 공급을 목표로 자체 IP 기반의 드라마들을 내놓을 예정. **동사의 2H21의 드라마 라인업은 2~3편으로 준비 중. 1)드라마 『Youth』**는 방탄소년단 세계관을 기반으로 제작되는 OTT형 대작드라마로, 제작비는 400억원 수준. 빅히트와의 수익배분 가능성을 감안하더라도, 기존의 사업모델과는 다른 높은 마진이 기대되는 작품. **2)김수현, 차승원 주연의 드라마 『그날 밤』**은 영국 드라마 『Criminal Justice』의 리메이크작. 역시 대규모 제작비가 투입되는 작품으로 OTT향으로 준비 중에 있음. **3)『또 오해영』, 『나의 아저씨』를 집필한 박해영 작가의 작품**이 기획되고 있음. 편성 확정시, 2H21 또는 1H22 방영작이 될 수 있음

**2021년 드라마 역대 최대 실적 기대** 글로벌 OTT 증가에 따른 한국 드라마 구매처 확대 효과와 동사의 드라마 기획/제작능력이 맞물리면서, 동사의 드라마 제작사업 실적은 2021년 역대 최대치 경신 전망. 여기에, 동사는 2020년 7월 연간 40억원대 이상의 안정적인 이익창출이 가능한 엘시티 전망대 개관(동 부동산 장부가액은 621억원). 3Q20부터 연결 실적에 반영 중인 (주)더스카이팜도 가맹점 중심으로 이익단에 (+)로 기여 중. (주)더스카이팜의 최대 매출원은 치킨 프랜차이즈 『후라이드참잘하는집』임

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액		639	485	475	1,776
영업이익		13	14	-81	121
지배순이익		-155	82	-299	108
PER		-7.2	15.1	-8.8	30.3
PBR		2.0	1.7	3.5	4.0
EV/EBITDA		32.5	53.2	-45.9	23.1
ROE		-17.9	8.4	-29.0	10.5

자료: 유안타증권

[표 1] 초록뱀 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(p)	2021(e)	2022(e)
<b>매출액</b>	<b>183</b>	<b>293</b>	<b>226</b>	<b>256</b>	<b>248</b>	<b>1,059</b>	<b>588</b>	<b>639</b>	<b>485</b>	<b>475</b>	<b>1,776</b>	<b>1,792</b>
방송프로그램	173	293	226	256	248	963	503	543	435	270	1,381	1,380
매니지먼트	10	27	-	-	-	64	40	30	48	11	0	0
모델에이전시	-	-	-	-	-	28	20	14	-	-	-	0
부동산	-	-	-	-	83	3	23	-	3	20	40	40
외식	-	-	-	-	-	-	2	51	-	174	355	372
<b>매출총이익</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>158</b>	<b>85</b>	<b>97</b>	<b>54</b>	<b>13</b>	<b>256</b>	<b>353</b>
GPM	22%	16%	6%	2%	2%	15%	14%	15%	11%	3%	14%	20%
<b>판매비</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>40</b>	<b>94</b>	<b>135</b>	<b>135</b>
SG&A Ratio	19%	10%	15%	10%	11%	8%	14%	13%	8%	20%	8%	8%
<b>영업이익</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>-19</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>77</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>-81</b>	<b>121</b>	<b>219</b>
OPM	4%	5%	-8%	-8%	-9%	7%	0%	2%	3%	-17%	7%	12%
<b>세전이익</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>-6</b>	<b>56</b>	<b>-128</b>	<b>-153</b>	<b>90</b>	<b>-290</b>	<b>114</b>	<b>216</b>
RPM	4%	5%	-9%	-8%	-2%	5%	-22%	-24%	19%	-61%	6%	12%
<b>지배순이익</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>-24</b>	<b>-20</b>	<b>-6</b>	<b>49</b>	<b>-133</b>	<b>-155</b>	<b>82</b>	<b>-299</b>	<b>108</b>	<b>167</b>
NIM	4%	5%	-10%	-8%	-2%	5%	-23%	-24%	17%	-63%	6%	9%
<b>자산총계</b>	<b>294</b>	<b>279</b>	<b>251</b>	<b>269</b>	<b>1,141</b>	<b>1,242</b>	<b>1,111</b>	<b>1,691</b>	<b>1,865</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>부채총계</b>	<b>47</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>53</b>	<b>500</b>	<b>519</b>	<b>292</b>	<b>729</b>	<b>783</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>자본총계</b>	<b>248</b>	<b>262</b>	<b>236</b>	<b>216</b>	<b>642</b>	<b>723</b>	<b>819</b>	<b>962</b>	<b>1,083</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D/E Ratio</b>	<b>19%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>24%</b>	<b>78%</b>	<b>72%</b>	<b>36%</b>	<b>76%</b>	<b>72%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

주: 2021년 드라마 실적은 6편 반영으로 가정. [표 7 참조]

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 초록뱀 연결 분기 실적 추이 및 전망

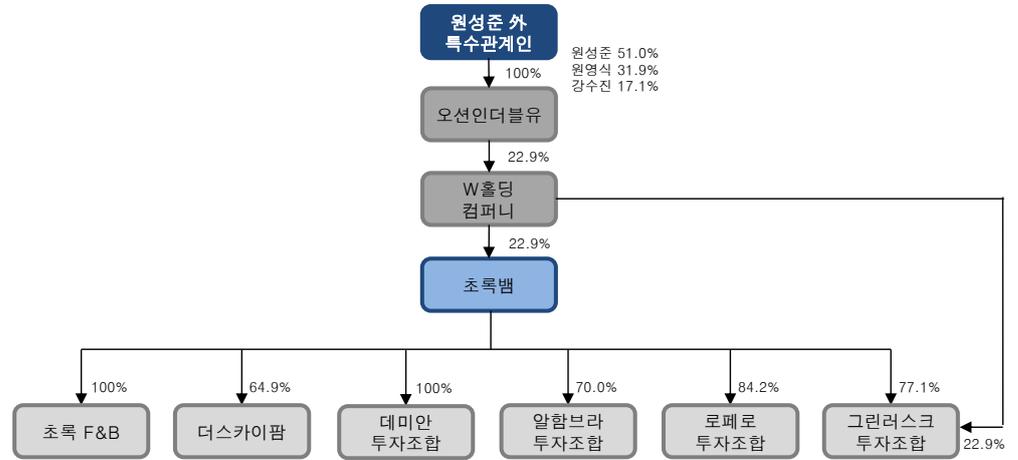
(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020(p)	2021(e)	2022(e)
<b>매출액</b>	<b>188</b>	<b>71</b>	<b>176</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>69</b>	<b>102</b>	<b>259</b>	<b>323</b>	<b>320</b>	<b>630</b>	<b>503</b>	<b>485</b>	<b>475</b>	<b>1,776</b>	<b>1,792</b>
방송프로그램	187	54	159	34	33	69	2	166	226	221	532	403	435	270	1,381	1,380
매니지먼트	-	16	16	16	11	0	0	0	0	0	0	0	48	11	0	0
부동산	1	1	1	1	1	0	9	10	10	10	10	10	3	20	40	40
외식	-	-	-	-	-	-	91	83	87	89	89	90	-	174	355	372
<b>매출총이익</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>30</b>	<b>-13</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>93</b>	<b>83</b>	<b>54</b>	<b>13</b>	<b>256</b>	<b>353</b>
GPM	5%	8%	13%	33%	-13%	4%	29%	-5%	12%	13%	15%	16%	11%	3%	14%	20%
<b>판매비</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>40</b>	<b>94</b>	<b>135</b>	<b>135</b>
SG&A Ratio	3%	15%	6%	25%	30%	18%	33%	14%	10%	10%	5%	7%	8%	20%	8%	8%
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>-5</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>-20</b>	<b>-10</b>	<b>-3</b>	<b>-48</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>14</b>	<b>-81</b>	<b>121</b>	<b>219</b>
OPM	2%	-7%	6%	9%	-43%	-14%	-3%	-19%	2%	2%	9%	10%	3%	-17%	7%	12%
<b>세전이익</b>	<b>-33</b>	<b>84</b>	<b>-60</b>	<b>98</b>	<b>2</b>	<b>-58</b>	<b>-506</b>	<b>271</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>58</b>	<b>47</b>	<b>90</b>	<b>-290</b>	<b>114</b>	<b>216</b>
RPM	-17%	119%	-34%	193%	5%	-85%	-497%	105%	1%	2%	9%	9%	19%	-61%	6%	12%
<b>지배순이익</b>	<b>-33</b>	<b>64</b>	<b>-59</b>	<b>110</b>	<b>2</b>	<b>-67</b>	<b>-507</b>	<b>272</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>56</b>	<b>45</b>	<b>82</b>	<b>-299</b>	<b>108</b>	<b>167</b>
NIM	-17%	91%	-34%	217%	5%	-97%	-498%	105%	1%	1%	9%	9%	17%	-63%	6%	9%

주: 4Q20 매출액 세부내역, 매출총이익 및 판매비는 당사 추정치 기준. 나머지는 잠정공시 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 초록뱀 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 초록뱀 지분구조

주주명	보통주	전환우선주	합계	지분율(%)
	주식수(주)	주식수(주)	주식수(주)	
더블유홀딩컴퍼니	-	38,130,899	38,130,899	22.9
자사주	1,024	-	1,024	0.0
기타	128,486,131	-	128,486,131	77.1
합계	128,487,155	38,130,899	166,618,054	100.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 초록뱀의 미상환 전환사채 발행현황

	발행일	만기일	권면총액(억원)	전환대상 주식종류	전환청구가능기간	전환조건		미상환사채	
						전환비율(%)	전환가액(원)	권면총액(억원)	전환가능주식수(주)
제8회 무기명식 무보증 국내사모 전환사채	2019.12.27	2022.12.27	31.0	보통주	2020.12.27~2022.11.27	100	1,021	11.4	1,120,470
제9회 무기명식 무보증 국내사모 전환사채	2020.09.18	2023.09.18	123.0	보통주	2021.09.18~2023.08.18	100	2,034	123.0	6,047,197
합계	-	-	154.0	-	-	-	-	134.4	7,167,667

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 오션인더블유 및 더블유홀딩컴퍼니의 요약 재무제표

(단위: 억원)

		2016	2017	2018	2019
오션인더블유(별도) (비상장사)	매출액	66	78	67	36
	영업이익	59	63	56	19
	순이익	50	43	35	14
	자산총계	417	297	929	478
	부채총계	190	134	418	309
	자본총계	228	163	510	169
더블유홀딩컴퍼니(별도) (상장사)	매출액	150	198	511	179
	영업이익	14	15	14	-31
	순이익	38	51	-18	-130
	자산총계	996	1,137	1,481	1,415
	부채총계	327	342	623	539
	자본총계	668	795	858	875

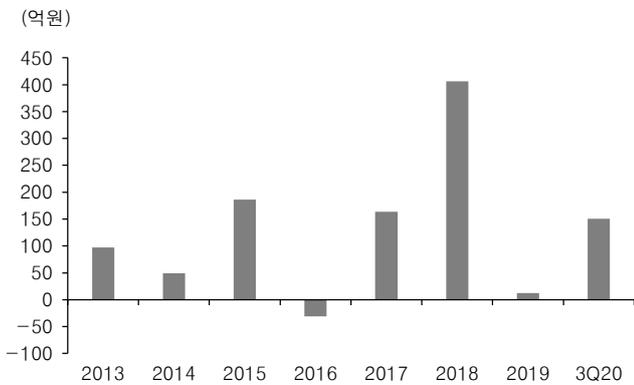
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 초록뱀의 최대주주 변동 내역

최대주주 변동일	최대주주	최대주주의 사업
2005년 04월 02일	김기범	-
2006년 11월 30일	초록뱀 M&C	-
2007년 12월 26일	김기범	-
2008년 08월 22일	사보이호텔	-
2009년 09월 08일	조재연	-
2009년 10월 22일	엔에이치피홀딩스	-
2009년 12월 03일	조재연	-
2010년 05월 10일	에이모션	자전거 제조 및 판매, 방송컨텐츠사업, 기업금융사업, M&E 사업(공장자동화사업)
2014년 12월 26일	So-net Entertainment Corporation	방송통신제작 (일본계 자본)
2015년 01월 07일	Juna International Limited	중화권 드라마 제작 및 배급사업, K-POP 공연사업
2015년 11월 03일	DMG (Hong Kong) Group Limited	영화제작 및 배급, 광고, 엔터테인먼트, TV 및 미디어 관련 사업
2018년 10월 11일	더블유홀딩컴퍼니	유리사업, 물류사업, 부동산임대업

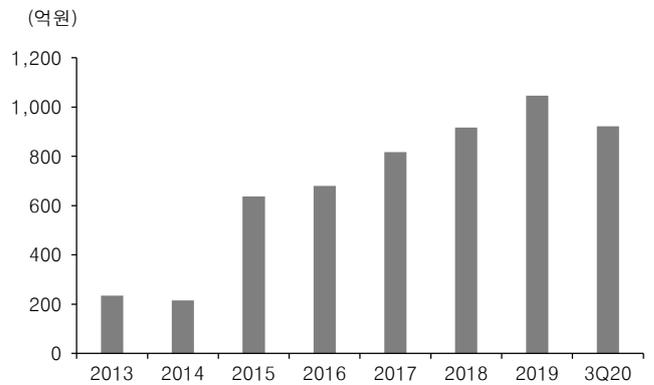
자료: 초록뱀, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 초록뱀, 본사 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 초록뱀 본사 자본총계 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 초록뱀의 크리에이터 - 작가 29명, 연출 7명



자료: 초록뱀

[표 7] 초록뱀의 2021년 드라마 라인업 - 6편 + 알파(1편) 예상

작품	편성	회차	연출	작가	출연	비고
결혼자사 이혼작곡	TV 조선	16	유정준, 이승훈	임성한	성훈, 이태곤, 박주미	2021년 1월 방영 시작
펜트하우스 시즌2	SBS	13	주동민	김순옥	유진, 김소연, 엄기준	2021년 2월 방영 시작
오케이 광자매	KBS	50	이진서	문영남	윤주상, 홍은희, 전해빈	2021년 3월 방영 시작. 팬엔터와 공동제작
펜트하우스 시즌3	SBS	15	주동민	김순옥	유진, 김소연, 엄기준	2021년 5월 방영 시작 예정
YOUTH	OTT	12~16	-	-	-	BTS 세계관 대작 드라마
그날 밤	-	12	이명우	-	김수현, 차승원	영국 드라마 Criminal Justice 리메이크

자료: 초록뱀, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 초록백 역대 드라마 라인업

드라마	편성	회차	방송기간	연출	작가	출연	시청률		비고
							평균	최고	
장희빈	KBS	100	2002.11.06~2003.10.23	이영국, 한철경	강태완	김혜수, 전광렬	-	-	-
울인	SBS	24	2003.01.15~2003.04.03	유철웅	주찬욱, 최완규	이병헌, 송해교	-	-	-
요조숙녀	SBS	16	2003.08.13~2003.10.02	한정환	이희명	김희선, 고수	-	-	-
때려	SBS	16	2003.10.08~2003.11.27	이현직	이운정	주진모, 신민아	-	-	-
인간시장	SBS	20	2004.03.08~2004.05.11	홍성창, 손정현	장영철	김상경, 박지윤	-	-	-
불새	MBC	26	2004.04.05~2004.06.29	오경훈	이유진	이서진, 이은주	-	-	-
귀엽거나 미치거나	SBS	17	2005.02.28~2005.06.27	김병욱	송재정	박경림, 소유진	-	-	시트콤
불꽃놀이	MBC	17	2006.05.13~2006.07.09	정세호, 김홍선	김순덕	한채영, 강지환	10.5%	15.9%	-
주몽	MBC	81	2006.05.15~2007.03.06	이주환, 김근홍	최완규, 정형수	송일국, 한혜진	44.7%	49.7%	-
거침없이 하이킥	MBC	167	2006.11.06~2007.07.13	김병욱, 김창동	송재정, 이영철	이순재, 니문희	15.44%	18%	시트콤
90일, 사랑할 시간	MBC	16	2006.11.15~2007.01.04	오종록	박해영	강지환, 김하늘	5.1%	8.6%	-
로비스트	SBS	24	2007.10.10~2007.12.26	이현직	주찬욱, 최완규	장진영, 송일국	12.9%	19.8%	-
일지매	SBS	20	2008.05.21~2008.07.24	이용석	최란	이준기, 박시후	21.6%	27.9%	-
크크섬의 비밀	MBC	40	2008.07.21~2008.10.03	김영기	송재정	김선경, 김광규	6.3%	8.2%	시트콤
비람의나라	KBS	36	2008.09.10~2009.01.15	강일수	정진욱, 박진우	송일국, 최정원	17.0%	20.2%	-
지붕뚫고 하이킥!	MBC	126	2009.09.07~2010.03.19	김병욱, 김영기	이영철, 이소정	이순재, 정보석	20.3%	24.9%	시트콤
추노	KBS	24	2010.01.06~2010.03.25	곽정환	천성일	정혁, 오지호	30.3%	34%	-
원스 어폰 어 타임 인 생초리	tN	20	2010.11.05~2011.03.18	김영기, 조찬주	이영철	하석진, 김동윤	-	-	시트콤
오작교형제들	KBS	58	2011.08.06~2012.02.19	기민수	이정선	김용림, 백일섭	29.3%	34.9%	-
하이킥! 짧은다리의 역습	MBC	123	2011.09.19~2012.03.29	김병욱, 김영기	이영철, 조성희	안배상, 윤유선	10.9%	13.9%	시트콤
도롱뇽도사와 그림자 조작단	SBS	10	2012.01.27~2012.03.30	박승민	서은정	오달수, 임원희	5.09%	7.50%	시트콤
스탠바이	MBC	113	2012.04.09~2012.10.05	전진수	박민정, 김윤희	류진, 이기우	4.14%	5.50%	시트콤
인현황후의 남자	tN	16	2012.04.18~2012.06.07	김병수	송재정	지현우, 유인나	0.7%	0.9%	-
전우치	KBS	24	2012.11.21~2013.02.07	강일수, 박진석	조명주, 박대영	차태현, 유리	12.8%	15.2%	-
나인 아홉번의 시간여행	tN	20	2013.03.11~2013.05.14	김병수	송재정, 김윤주	이진욱, 조윤희	1.1%	1.7%	-
감자별	tN	120	2013.09.23~2014.05.15	김병욱, 조찬주	이영철, 이광재	이순재, 노주현	0.5%	1.3%	시트콤
용감성출애니	대만 중천 TV	16	2014.06.15~2014.09.28	명금성	고조정	하군상, 석패연	-	-	-
고교처세왕	tN	17	2014.06.16~2014.08.11	유재원	양희승, 조성희	서인국, 이하나	1.7%	2.1%	-
삼총사	tN	12	2014.08.17~2014.11.02	김병수	송재정	이진욱, 정용화	1.3%	2%	-
하트투하트	tN	16	2015.01.09~2015.03.07	이운정	이정아	최강희, 천정명	1.5%	2.4%	-
프로듀사	KBS	12	2015.05.15~2015.06.20	표민수, 서수민	박지은, 김지선	차태현, 공효진	12.5%	17.7%	-
오 나의 귀신님	tN	16	2015.07.03~2015.08.22	유재원	양희승	박보영, 조정석	4.1%	7.3%	-
또! 오해영	tN	18	2016.05.02~2016.06.28	송현욱	박해영	에릭, 서현진	6.9%	10%	-
W	MBC	16	2016.07.20~2016.09.14	정대운	송재정	이종석, 한효주	11.6%	13.8%	-
우리 갑순이	SBS	61	2016.08.27~2017.04.08	부성철	문영남	송재림, 김소은	14.5%	20.1%	-
역도요정 김복주	MBC	16	2016.11.16~2017.01.11	오현중, 이수현	양희승, 김수진	이성경, 남주혁	4.6%	5.4%	-
최고의 한방	KBS	32	2017.06.02~2017.07.22	유호진, 리준모	이영철, 이미림	윤시윤, 이세영	3.8%	5.5%	-
듀얼	ocn	16	2017.06.03~2017.07.23	이종재	김윤주	정재영, 김정은	1.7%	2.2%	-
너의 등짝에 스매싱!	TV 조선	50	2017.12.04~2018.03.01	김정식	김병욱	박영규, 박해미	0.6%	1.1%	시트콤
나의 아저씨	tN	16	2018.03.21~2018.05.17	김원석	박해영	이선균, 이지은	5.0%	7.4%	-
미스트리스	ocn	12	2018.04.28~2018.06.03	한지승	고정운, 김진욱	한기민, 신현빈	1.2%	1.6%	-
아는 와이프	tN	16	2018.08.01~2018.09.20	이상엽	양희승	지성, 한지민	6.8%	8.2%	-
내사랑 치유기	MBC	80	2018.10.14~2019.03.03	김성용	원영욱	소유진, 연정훈	13.4%	16%	-
알함브라 궁전의 추억	tN	16	2018.12.01~2019.01.20	안길호	송재정	현빈, 박신혜	8.4%	10%	-
왜그래 풍상씨	KBS	40	2019.01.09~2019.03.14	진형욱	문영남	유준상, 오지호	11.3%	22.7%	-
신입사관 구해령	MBC	40	2019.07.17~2019.09.26	강일수, 한현희	김호수	신세경, 차은우	5.3%	7.1%	-
그 남자의 기억법	MBC	32	2020.03.18~2020.05.13	오현중, 이수현	김윤주, 윤지현	김동욱, 문가영	3.5%	5.4%	-
펜트하우스	SBS	21	2020.10.26~2021.01.05	주동민	김순욱	이지아, 김소연	18.6%	28.8%	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 엘시티 전망대 사업

건물명	복합관광리조트 엘시티
위치	부산광역시 해운대구 중1동 1058
층수, 면적	98, 99, 100층 - 2,917PY
건물구성	주거타워 A/B, 랜드마크타워
주요시설	레지던스호텔, 6성급호텔, 쇼핑몰, 전망대
개관일	2020년 07월 17일

자료: 초록뱀

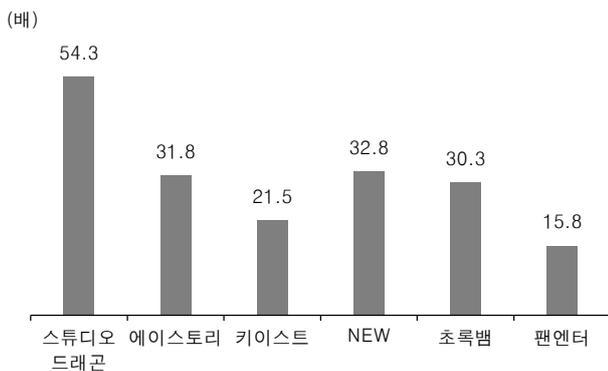
[표 10] 더스카이팜 외식 사업

회사명	더스카이팜
대표이사	김세연
최대주주	초록뱀 (67.47%)
설립일	2014년 12월 16일
자본금	133억원(2020년 9월 기준)
매출액	367억원(3Q20 누적), 120억원(2019년)
사업분야	레스토랑, 치킨 프랜차이즈
브랜드	세상의 모든 아침, 시대부집 공간, 프로미너드, 후라이드 참 잘하는 집
본사	서울시 강남구 도산대로 414, 15층(청담동 한성정담빌딩)

주: ㈜더스카이팜은 2019년 12월 26일을 합병등기일로 하여 후라이드 참 잘하는 집을 흡수합병함

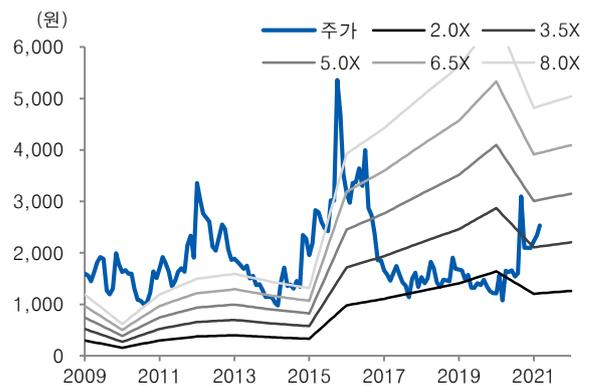
자료: 초록뱀

[그림 5] 드라마 Peer, 2021E PER 비교



주: 드라마 6개사의 2021E PER은 모두 당사 추정치 기준  
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 초록뱀 PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

초록백 (047820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	639	485	475	1,776	1,792
매출원가	542	431	462	1,520	1,439
매출총이익	97	54	13	256	353
판매비	84	40	94	135	135
영업이익	13	14	-81	121	219
EBITDA	22	21	-60	143	237
영업외손익	-166	76	-209	-7	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-32	-5	-7	-7	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-134	81	-202	0	0
법인세비용차감전순손익	-153	90	-290	114	216
법인세비용	1	1	0	0	43
계속사업순손익	-154	89	-290	114	173
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-154	89	-290	114	173
지배지분순이익	-155	82	-299	108	167
포괄순이익	-154	87	-290	114	173
지배지분포괄이익	-155	81	-282	120	182

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-215	115	435	974	1,060
당기순이익	-154	89	-290	114	173
감가상각비	7	4	19	19	16
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-17	-33	0	0
자산부채의 증감	-258	63	63	17	48
기타현금흐름	190	-24	676	823	823
투자활동 현금흐름	-554	-222	-636	146	146
투자자산	-300	-490	-562	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-123	-60	0	0
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-243	389	-15	146	146
재무활동 현금흐름	800	165	629	11	5
단기차입금	-6	0	50	0	0
사채 및 장기차입금	205	31	434	0	0
자본	200	0	132	6	0
현금배당	0	0	-43	-43	-43
기타현금흐름	401	134	55	47	47
연결범위변동 등 기타	-17	0	-397	-1,060	-1,017
현금의 증감	13	58	31	71	194
기초 현금	47	60	119	149	220
기말 현금	60	119	149	220	414
NOPLAT	13	14	-81	121	219
FCF	-248	-39	-56	160	241

자료: 유안타증권

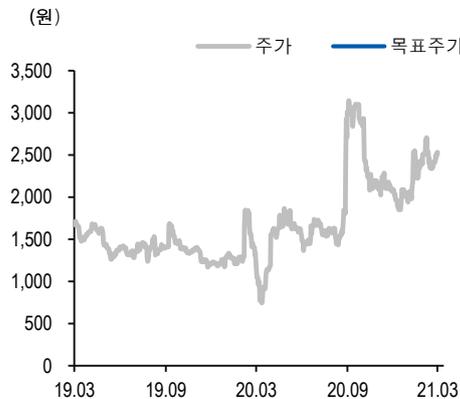
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	640	323	571	684	879
현금및현금성자산	60	119	149	220	414
매출채권 및 기타채권	94	58	62	100	100
재고자산	0	0	4	9	9
비유동자산	1,051	1,542	2,242	2,219	2,201
유형자산	16	616	83	64	48
관계기업 등 지분관련자산	81	119	264	264	264
기타투자자산	617	411	539	539	539
자산총계	1,691	1,865	2,812	2,903	3,080
유동부채	728	775	1,329	1,349	1,360
매입채무 및 기타채무	32	223	64	84	95
단기차입금	0	0	62	62	62
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	7	425	425	425
장기차입금	0	0	301	301	301
사채	0	0	0	0	0
부채총계	729	783	1,754	1,774	1,785
지배지분	911	1,063	1,002	1,056	1,223
자본금	382	419	466	471	471
자본잉여금	660	598	792	792	792
이익잉여금	-124	84	-215	-167	0
비지배지분	51	20	56	72	72
자본총계	962	1,083	1,058	1,129	1,295
순차입금	-406	-126	34	-37	-231
총차입금	138	113	525	525	525

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-219	97	-236	83	128
BPS	801	875	602	630	729
EBITDAPS	30	19	-36	86	141
SPS	819	414	290	1,059	1,068
DPS	0	0	0	0	0
PER	-7.2	15.1	-8.8	30.3	19.7
PBR	2.0	1.7	3.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	32.5	53.2	-45.9	23.1	13.2
PSR	1.9	3.5	7.2	2.4	2.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	8.5	-24.0	-2.1	274.0	0.9
영업이익 증가율 (%)	1,194.8	9.2	적전	흑전	80.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	적전	흑전	54.0
매출총이익률 (%)	15.2	11.2	2.8	14.4	19.7
영업이익률 (%)	2.0	2.9	-17.1	6.8	12.2
지배순이익률 (%)	-24.2	17.0	-63.1	6.1	9.3
EBITDA 마진 (%)	3.5	4.3	-12.5	8.1	13.2
ROIC	4.7	3.2	-14.7	26.6	39.5
ROA	-11.0	4.6	-12.8	3.8	5.6
ROE	-17.9	8.4	-29.0	10.5	14.6
부채비율 (%)	75.8	72.3	165.8	157.2	137.8
순차입금/자기자본 (%)	-44.6	-11.9	3.4	-3.5	-18.9
영업이익/금융비용 (배)	0.3	0.7	-3.9	6.0	10.8

초록뱀 (047820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.