

삼화네트웍스(046390.KQ)



미디어엔터 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

NR

현재주가(6/10) 1,845원

Key Data	(기준일: 2019.6.10)
KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	721
액면가(원)	200
시가총액(십억원)	79
52주 최고/최저(원)	2,735 / 1,055
52주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	43,048
평균거래량(3M, 천주)	1,364
평균거래대금(3M, 백만원)	3,010
배당수익률(18A, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
신상운 외 4인	38.8
자사주	7.4

Company Performance

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	5.4	21.4	9.8
KOSPI 대비 상대수익률	-0.6	7.4	13.8	27.7

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A
매출액(십억원)	46	21	13
영업이익(십억원)	7	(0)	(4)
세전계속사업손익(십억원)	8	1	(3)
당기순이익(십억원)	8	1	(3)
EPS(원)	181	18	(72)
증감률(%)	-	(90.1)	적전
PER(배)	9.5	75.2	-
ROE(%)	21.6	2.0	(8.4)
PBR(배)	1.9	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	3.9	23.4	-

자료: 유진투자증권

Again 2016: 3년만에 돌아온 성수기

■ Company Overview

삼화네트웍스는 1980년 삼화 비디오 프로덕션으로 설립된 드라마 제작사로, 2006년 코스닥 상장사 이즈온의 경영권 인수 이후 삼화프로덕션과의 합병을 통해 성장했다. 드라마 '명성황후', '제빵왕 김탁구', '낭만닥터 김사부' 등의 작품을 제작했다. 종속회사로는 연기자 매니지먼트 사업을 영위하는 '더블유에스엔터테인먼트'와 신인작가 발굴을 통한 콘텐츠 제작역량 확대를 위해 2018년 10월 설립한 '스튜디오아이콘'이 있다.

삼화네트웍스는 2019년 지상과 드라마 시청률 1위를 기록한 SBS 드라마 '열혈사제'를 제작했으며, KBS 일일드라마 '태양의 계절'이 방영 중이고, 7월 JTBC '멜로가 체질', 8월 MBN '우아한 가', 11월 SBS '낭만닥터 김사부 시즌2'의 편성이 예정되어 있어 하반기 드라마 제작 편수 확대에 따른 실적 개선이 예상된다.

■ 투자포인트: 1) 드라마 제작 본업의 개선

2018년 삼화네트웍스의 드라마 제작은 SBS 월화드라마 '여우각시별'이 유일했다. 반면 2019년의 시작을 열어준 SBS '열혈사제'는 최고시청률 22%를 기록하며 흥행했고, 현재 방영중인 일일드라마(KBS '태양의 계절')를 비롯해 하반기 4개 작품의 편성으로 본업의 개선은 확실한 상황이다. 특히 **동사가 제작하는 드라마는 방송국의 편성매출을 통해 경상이익을 확보하는 구조**로 이뤄진다. 따라서 해외 판매 등의 이익 레버리지를 확보하긴 어려운 반면 **흥행여부와 무관하게 수익을 보전**할 수 있다.

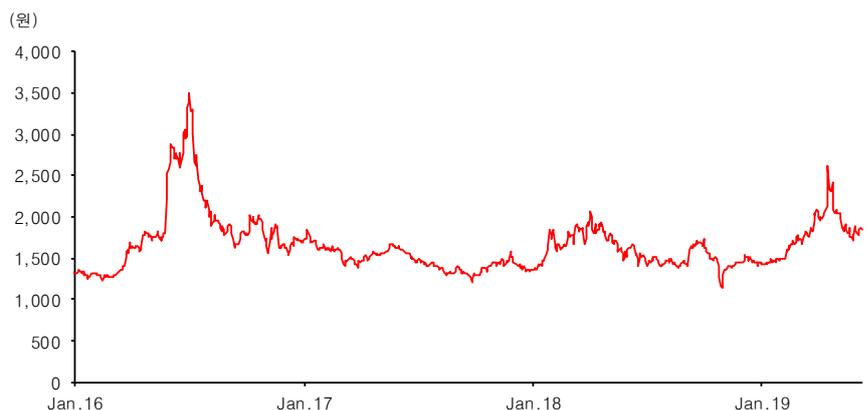
■ 투자포인트: 2) 자회사 '스튜디오아이콘' 소속 신인 작가의 활약 가능성

드라마의 소비 방식이 TV에서 모바일로 변화했고, 드라마의 소재도 장르물, 시즌제 작품 등 다양화됐다. 따라서 지난 30년간 드라마를 제작해온 '삼화' 색채가 섞이지 않은 작품에 대한 필요성이 확대됐다. **동사가 설립한 자회사 '스튜디오아이콘'은 신인 작가와 동사의 제작 역량이 더해져 기성 드라마화 차별화된 콘텐츠 제작의 기반이 될 것**이란 판단이다. 자회사를 통한 드라마 편성은 2020년으로 예상된다. 순현금을 보유하고 있는 동사의 재무구조를 감안하면 향후 제작 드라마에 대한 IP 투자도 가능할 전망이다.

■ 드라마 제작 편수는 2016년 5편 수준으로 회복

동사는 2019년 매출액 490억원(+290% yoy), 영업이익 15억원(흑자전환)을 기록할 것으로 전망된다. 동사는 올해 2016년 이후 최다작품(5편)을 제작할 예정으로 **외형성장 및 영업이익 개선에 따른 주가 상승여력이 높다는 판단**이다.

삼화네트웍스 주가 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권



도표 1 삼화네트웍스 매출 추이

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2016A	2017A	2018A
매출액	8.4	3.1	0.9	8.6	3.2	1.2	0.6	7.6	8.6	45.7	21.0	12.6
yoy(%)	67.7%	-73.4%	-95.4%	-9.6%	-62.3%	-62.3%	-33.4%	-11.5%	170.6%	131.2%	-54.0%	-40.2%
드라마	8.2	2.5	0.3	7.3	0.7	0.2	0.3	7.3	8.5	44.5	18.4	8.5
매니지먼트	0.2	0.2	0.2	0.5	0.2	0.1	0.3	0.3	0.0	1.1	1.2	0.8
기타	0.0	0.4	0.3	0.8	2.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.1	1.5	3.2
매출원가	6.9	3.0	1.3	7.9	2.9	1.5	0.9	8.9	8.5	33.7	19.1	14.3
판권비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	5.0	2.1	2.0
영업이익	1.0	-0.5	-1.0	0.3	-0.2	-0.9	-0.8	-1.8	-0.5	7.0	-0.2	-3.8
세전이익	0.9	0.7	-0.9	-0.0	0.0	-0.6	-0.8	-1.7	-0.3	7.7	0.7	-3.1
당기순이익	0.9	0.7	-0.9	-0.0	0.0	-0.6	-0.8	-1.7	-0.3	7.7	0.7	-3.1
이익률(%)												
(매출원가율)	81.8	96.7	149.4	91.7	92.6	132.7	155.0	116.7	99.6	73.8	90.9	113.9
(판권비율)	5.8	19.4	63.3	5.1	14.7	42.9	80.9	7.3	6.2	10.9	9.9	16.0
(영업이익률)	12.5	-16.1	-112.7	3.2	-7.3	-75.6	-135.9	-24.0	-5.9	15.4	-0.8	-29.9
(세전이익률)	10.7	23.3	-96.3	-0.5	0.6	-48.9	-140.9	-22.0	-3.6	16.8	3.4	-24.4
(순이익률)	10.7	23.3	-96.3	-0.5	0.6	-48.9	-140.9	-22.0	-3.6	16.8	3.4	-24.4

자료: 삼화네트웍스, 유진투자증권

도표 2 삼화네트웍스 제작 콘텐츠 현황

1987년 ~ 1999년	2011년 ~ 현재
1987, <저 하늘에 내별이> KBS 1988, <멋자랑 멋자랑> KBS 1995, <육육당집 남자들> KBS	2011, <파라다이스목장> SBS <사랑을 믿어요> SBS <폼나게 살거야> SBS 2012, <아버지가 미안하다> TV조선 <무자식상팔자> JTBC
2000년 ~ 2010년	2013, <구가의 서> MBC <결혼의 여신> SBS <세번 결혼하는 여자> SBS 2014, <결혼의 여신> SBS <가족끼리 왜 이래> KBS 2015, <내 마음 반짝반짝> SBS <이혼 변호사는 연애중> SBS 2016, <그래, 그런거야> SBS <육세남정기> JTBC <함부로 애틋하게> KBS <남민덕터 김사부> SBS <아버님 제가 모실게요> MBC 2017, <변혁의 사랑> tvN 2018, <독고 리와인드> 카카오페이지 <여우각시별> SBS 2019, <열혈사제> SBS
2000, <불꽃> SBS <명성황후>(124부) KBS 2003, <아내> KBS 2004, <애정의 조건> KBS <부모님전 상서> KBS 2005, <웨딩> KBS <신돈> MBC 2006, <내 남자의 여자> SBS 2007, <여느리 전성시대> KBS 2008, <조강지처클럽> SBS <엄마가 빨랐다> KBS <달콤한 인생> MBC 2009, <천사의 유혹> SBS 2010, <인생은 아름다워> SBS <제빵왕 김탁구> KBS	

자료: 삼화네트웍스, 유진투자증권



도표 3 2019년 삼화네트웍스 주요 라인업 현황

드라마	방송국	방영일	비고
열혈사제	SBS	2019.02	금토드라마 최고시청률 22.0%
태양의 계절	KBS	2019.05	일일드라마
멜로가 체질	JTBC	2019.07	금토드라마 극한직업 이병헌 감독 연출작
우아한 가	MBN, 드라맥스	2019.08	수목드라마 16부작, 계약금액 99억원(부가세 별도)
낭만닥터 김사부 2	SBS	2019.11	월화드라마 출연진 미확정

자료: 삼화네트웍스, 유진투자증권

도표 4 삼화네트웍스 드라마 제작 관련 공급계약 공시 내역

1. 판매·공급계약 내용	SBS 금,토 드라마 <열혈사제> 공급계약 체결	1. 판매·공급계약 내용	드라마 <우아한가> 공동편성 제작계약
조건부 계약여부	미해당	조건부 계약여부	미해당
확정 계약금액	9,280,000,000	확정 계약금액	9,920,000,000
조건부 계약금액	-	조건부 계약금액	-
2. 계약내역		2. 계약내역	
계약금액	9,280,000,000	계약금액	9,920,000,000
총액(원)		총액(원)	
최근 매출액(원)	12,559,042,727	최근 매출액(원)	12,559,042,727
매출액 대비(%)	73.89	매출액 대비(%)	78.98
3. 계약상대방	(주)에스비에스	3. 계약상대방	(주)매일방송, (주)아이에이치큐
4. 판매·공급지역	국내외	4. 판매·공급지역	국내외
5. 계약기간		5. 계약기간	
시작일	2019-02-15	시작일	2019-08-21
종료일	2019-05-15	종료일	2019-11-30

자료: 삼화네트웍스, 유진투자증권

도표 5 JTBC '멜로가 체질' 출연 라인업



자료: YTN, 유진투자증권

도표 6 MBN '우아한 가' 출연 라인업



자료: 시사위크, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)