

산업분석

미디어

2021. 3. 16

Overweight

DRAMAPEDIA

NETFLIX



- Part I 글로벌 미디어 시장
- Part II 글로벌 SVOD 업체
- Part III 국내 미디어 시장
- Part IV 2021 콘텐츠 라인업
- Part V 중소형 제작사 기업분석



eBEST^o
이베스트투자증권

미디어/엔터/레저
Analyst 안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr



이베스트투자증권 안진아입니다.

코로나가 장기화 되면서 Netflix, Disney+, Apple TV+ 등 글로벌 SVOD 업체의 활발한 해외 진출 및 콘텐츠 투자 금액이 증가하고 있습니다. 이에 국내 콘텐츠 제작사는 기존 대기업 계열 규모의 제작사뿐만 아니라, 중소형 제작사들에게 기회로 작용하며 전례 없는 이익 사이클에 진입할 것으로 기대되는 시점입니다. 콘텐츠 플랫폼이 다양하게 생기면서 콘텐츠 제작 형태도 새로운 형식으로 변모하고 있습니다. 중소형 제작사의 한계점인 1)외주제작에서 벗어나 2)제작비 걱정 없이 퀄리티 높은 콘텐츠 제작이 가능해졌으며, 3)이를 통한 글로벌 레퍼런스 제고 및 4)자체 IP 콘텐츠 제작을 위한 기초체력 확보가 가능해진 산업 구조로 변모하고 있습니다. 과거 중소형 제작사들은 콘텐츠 제작 1~2편에 의존, 이마저도 대부분 외주제작 형태로 마진을 남기기 어려운 환경으로 재무적 악순환이 반복되었습니다. 2021년은 콘텐츠 제작사 구조 변화의 원년으로 글로벌 자본을 위시한 콘텐츠 제작은 중소형 제작사들에게 양질의 콘텐츠 제작과 마진 확보가 가능한 기회로 작용할 것입니다. 이에 더해 중국의 해외 콘텐츠 수용 폭이 넓어지고 있는 기조는 한류 스타 출연작 중심으로 해외 판권 수출도 기대해 볼 만합니다. 금번 중국 전인대에서 '서비스업 개방'에 대한 코멘트, 중국 광전총국의 영화/드라마에 대해 매 분기마다 2개 이하의 콘텐츠 신청을 받는다는 지침 사안 고려 시, 한한령 해제까지는 아니더라도 콘텐츠 쿼터제 형식으로 점진적 개방이 기대됩니다. 본격적인 콘텐츠 산업의 구조적 성장 사이클 진입 시점에서 중소형 제작사 중심으로 콘텐츠 라인업과 향후 업사이드 모멘텀에 대해 점검해 보았습니다.

대부분 중소형 제작사는 만성적인 적자 구조로 성장성 대비 밸류에이션이 저평가 되어있는 상황으로, 제작사 라인업과 자체 IP 확보 유무 점검을 통한 옥석 가리기가 필요합니다. 중소형 제작사 가운데 자체 IP 확보로 해외 판권 수출이 기대되는 '키이스트'와 글로벌 SVOD 업체 대상 콘텐츠 라인업이 풍부한 'NEW' 를 중심으로 중소형 제작사 이익 모멘텀 유효하다는 판단이며, Top Pick은 '키이스트' 입니다. 특히, 키이스트 자회사 SMC가 SMEJ와 합병, 연결대상에서 제외됨에 따라 2021년 콘텐츠 제작사로서 본격적인 외형성장 및 마진 확보 가능하다는 판단입니다.

감사합니다.

Contents



DRAMAPEDIA

Part I	04	글로벌 미디어 시장
Part II	10	글로벌 SVOD 업체
Part III	21	국내 미디어 시장
Part IV	26	2021 콘텐츠 라인업
Part V	31	중소형 제작사 기업분석

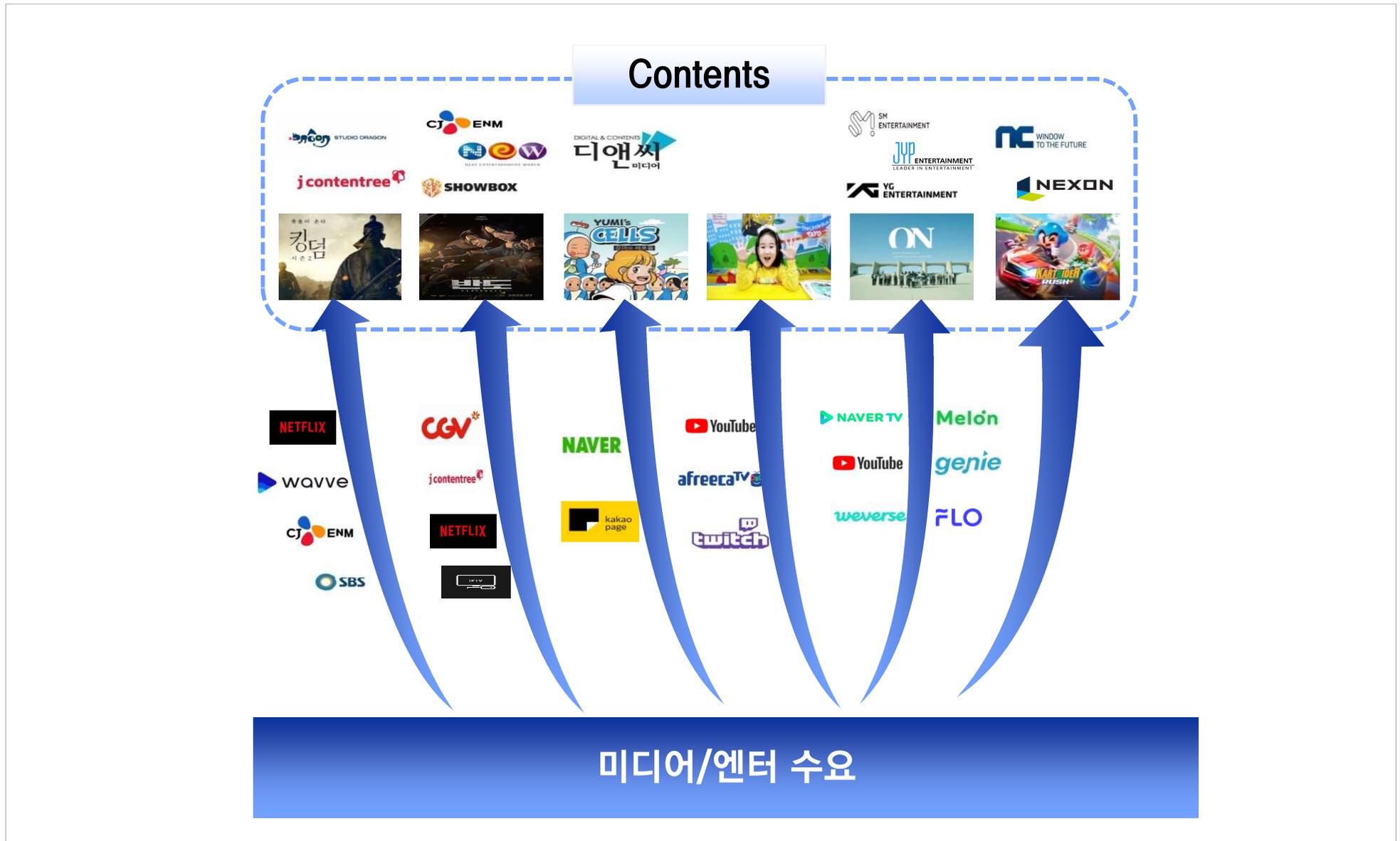
Part I

글로벌 미디어 시장

Key-point

- COVID 19 = 글로벌 OTT 성장 동인
- OTT 서비스 유형
- SVOD, AVOD 중심으로 OTT 시장 성장

미디어/엔터: 당신이 노는 모든 것

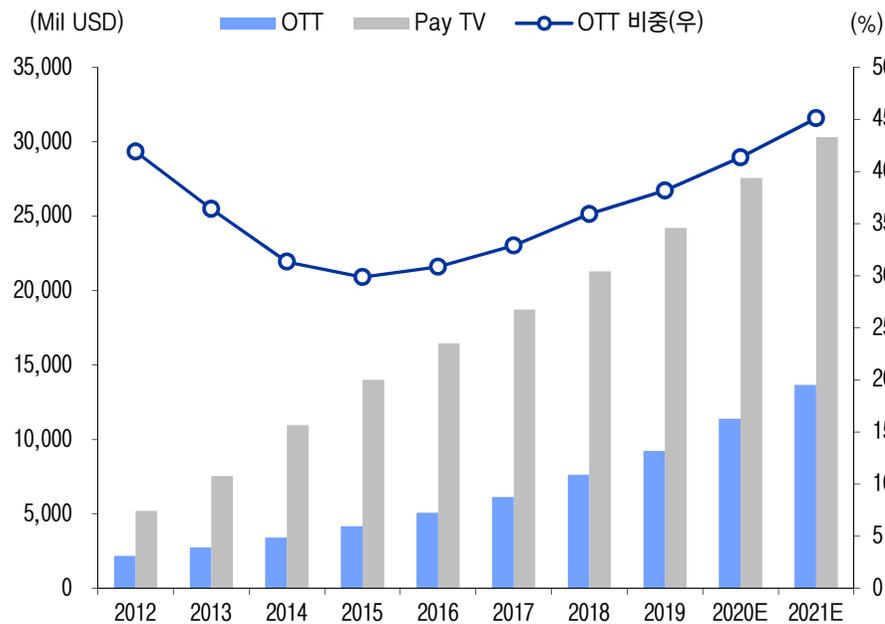


COVID 19 = 글로벌 OTT 성장 동인

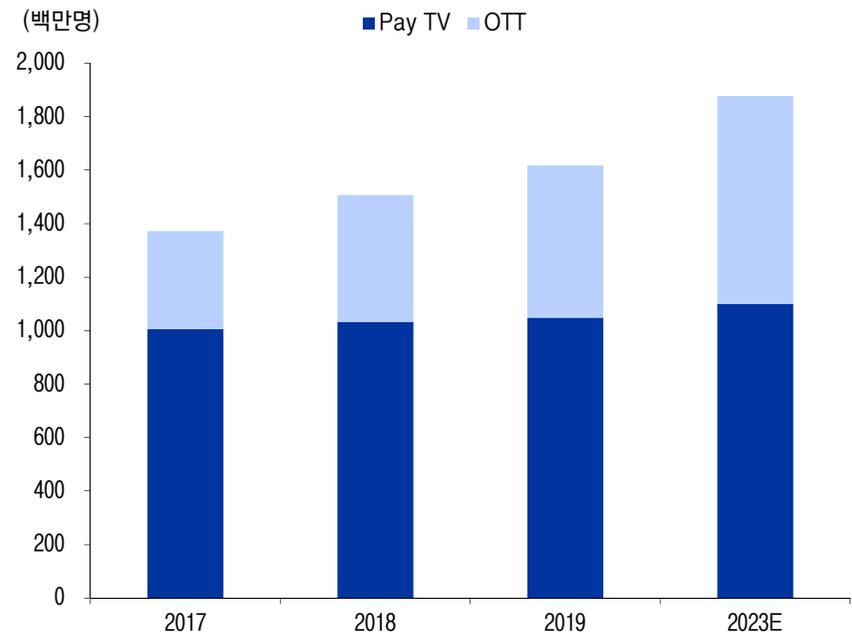
● COVID 19로 인한 Lockdown은 정체되었던 OTT 시장 성장 동인으로 작용

- 2018년 기점으로 OTT 시장 성장률 둔화되었으나, COVID 19로 Apple TV, 디즈니+, HBO Max 등 스트리밍 서비스 런칭 활성화
- 미국 OTT(Over The Top) 서비스는 2014년 대비 두 배 이상 증가, 300개 이상 스트리밍 서비스 현존
- 경쟁이 치열한 포화시장이나, 차별화된 콘텐츠를 제공할 수 있는 소수 업체 중심으로 독과점 시장 형성할 것
- 스트리밍 서비스 시장 점유율 변화가 거의 없는 것도 이러한 이유 때문. '콘텐츠-플랫폼-디바이스' 3박자를 갖춘 업체 중심 재편
- 미국 OTT 서비스 1위 Netflix, 2위 Amazon Prime Video, 3위 Hulu (3Q20 가입자 수 순위 기준)

글로벌 OTT 및 Pay TV 시장



글로벌 OTT 및 Pay TV 구독자수



자료: Bloomberg, Netflix, Global Entertainment&Media Outlook, 이베스트투자증권 리서치센터

OTT 서비스 유형

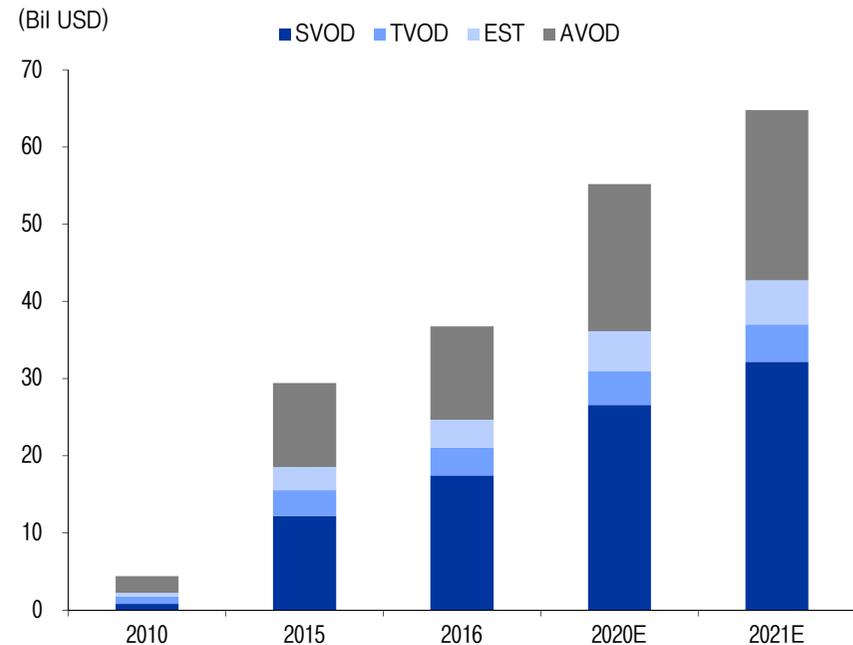
● 글로벌 OTT 시장 : SVOD(가입형), AVOD(광고형) 중심 고성장 예상

- OTT(Over the Top): 온라인으로 방송 프로그램, 영화, 교육 등 각종 미디어 콘텐츠를 제공하는 서비스
- OTT 서비스 유형은 크게 4가지로 이 가운데 SVOD(Netflix, Disney+ 등) 서비스가 OTT 시장의 주축
- 2021년 SVOD(가입형) 서비스 시장은 약 322억달러로 전체 OTT 시장의 50%를 차지할 것으로 예상
- 한편, 빠른 속도로 성장하는 OTT 서비스 유형은 AVOD(광고형) 시장으로, 2021년 SVOD(가입형)+AVOD(광고형) 매출이 전체 OTT 시장에서 차지하는 비중 84%

OTT 서비스 유형

Type	OTT 대표적 업체	수익 발생
SVOD (가입형)	Netflix, Disney+, Amazon Prime, WATCHA(왓차)	월정액 요금
AVOD (광고형)	Youtube, 네이버TV, 카카오TV	광고 수익
TVOD (주문형)	아이튠즈, KT 올레 TV, LG U+TV	편당 결제 (개별 콘텐츠 요금)
HYBRID	wavve(웨이브), TVING(티빙)	월정액 요금+ 개별 콘텐츠 구매

OTT 서비스 유형별 시장: SVOD 비중 50% 내외



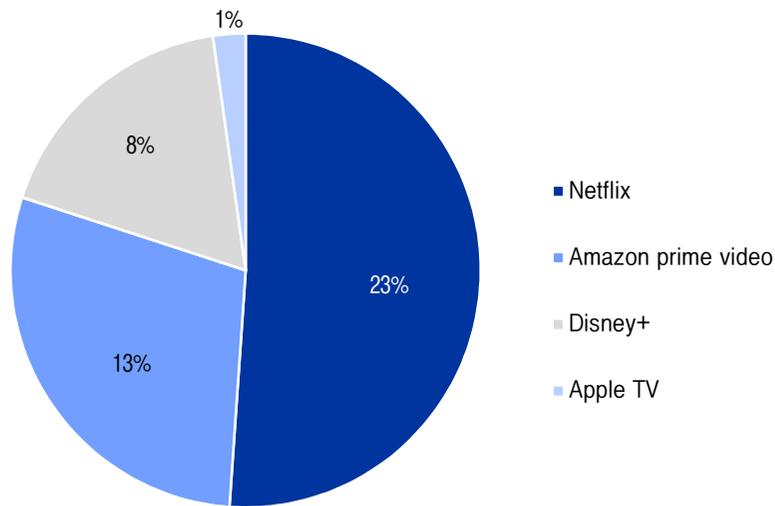
자료: Statista, 언론보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

SVOD 시장 : 주요 OTT 4개 업체 비중 45% 이상

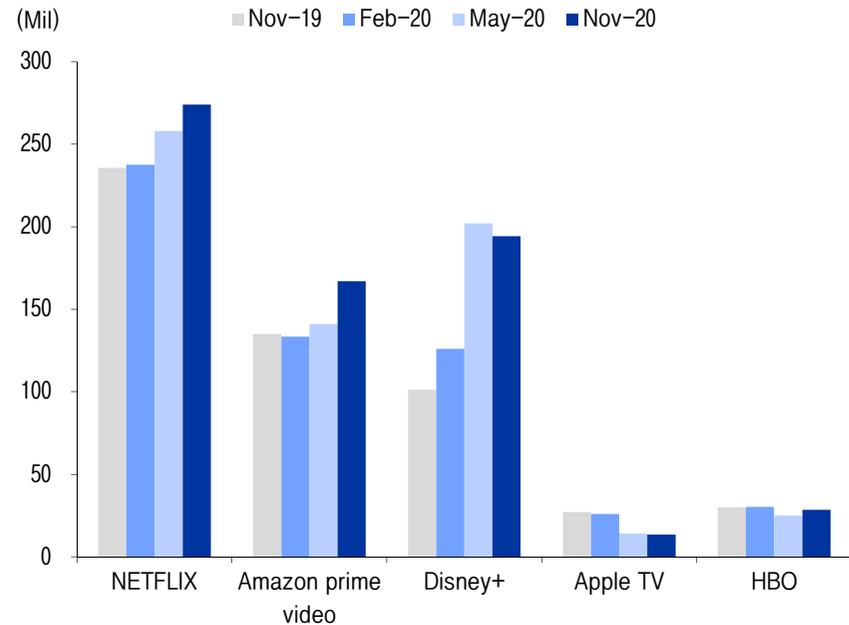
● 글로벌 주요 OTT 업체 중심 SVOD(가입형) 과점 시장 형성할 것

- 코로나 장기화 지속되며, 2021년 기점으로 Netflix 제외한 글로벌 주요 SVOD(가입형) 서비스 업체 진출 가속화
- 2020년 기준 SVOD 시장은 전체 OTT 시장의 49%로 글로벌 SVOD 업체 진출 시, 50% 이상 차지할 것
- Netflix, Amazon Prime, Youtube 등 주요 4개 사업자 매출액 비중은 2019년 기준 약 38% 수준
- 2019년 11월 런칭 한 Disney+ 가입자 수가 16개월만에 1억명을 상회하며, 2025년까지 주요 5개 가입자 수는 6.8억명 수준으로 증가 예상

2024년 SVOD 시장: OTT 업체별 가입자수 비중



OTT 업체별 가입자수 추이



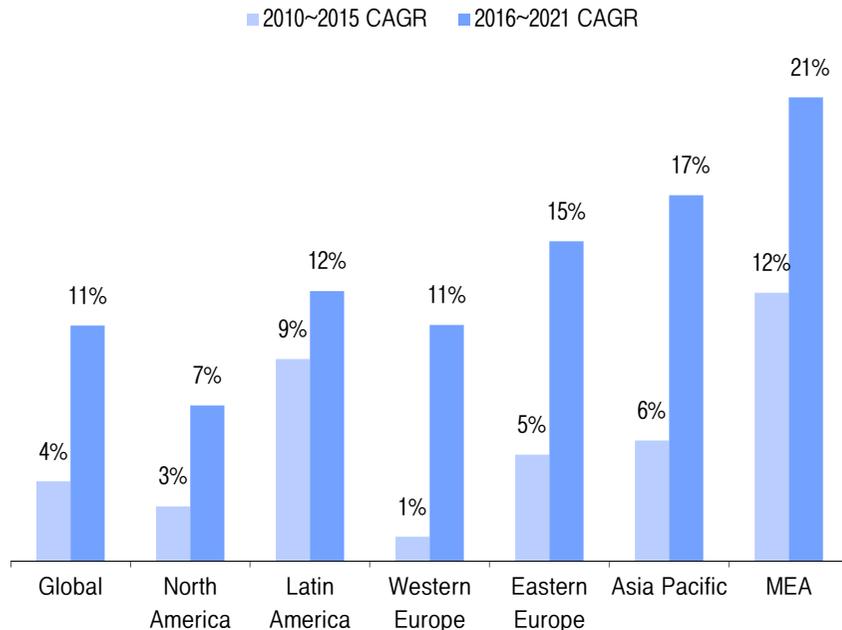
자료: Digital TV Research(2019.09), 이베스트투자증권 리서치센터

지역별 글로벌 OTT 수요 골고루 증가

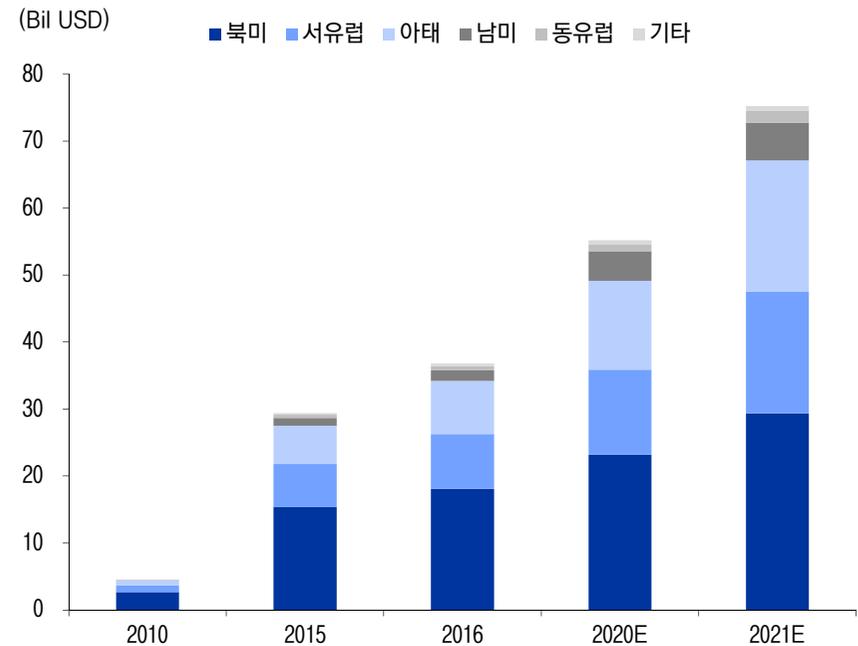
● MEA, 아시아태평양 지역 중심 전 지역 OTT 성장 지속

- 글로벌 Pay TV 시장 연평균 성장률은 2010~2015년 3.7%에서 2016~2021년 10.9%로 +7.2%p 증가
- 글로벌 Pay TV 시장 연평균 10%대로 성장 예상 가운데, OTT 수요는 이보다 빠른 속도로 증가하고 있는 추세
- 글로벌 OTT 시장은 2015년 \$294억달러에서 2021년 \$699억달러로 약 +138% 성장할 것으로 추정
- 동 기간 지역별로 EMEA(+26.1%), 아시아태평양(+19.9%), 북미(+10.2%) 순으로 OTT 수요 증가하는 모습
- 미국 Netflix 보급률 90% 이상으로 미국 이외 유럽, 아태지역 중심으로 OTT 시장 성장해 나갈 것

Global Pay TV CAGR 10% 이상



지역별 OTT Market



자료: Datasix, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

글로벌 SVOD 업체

Key-point

- 글로벌 주요 SVOD 업체 비교
- Disney + : SVOD 업체 신흥강자
- Netflix : SVOD 시장 대명사

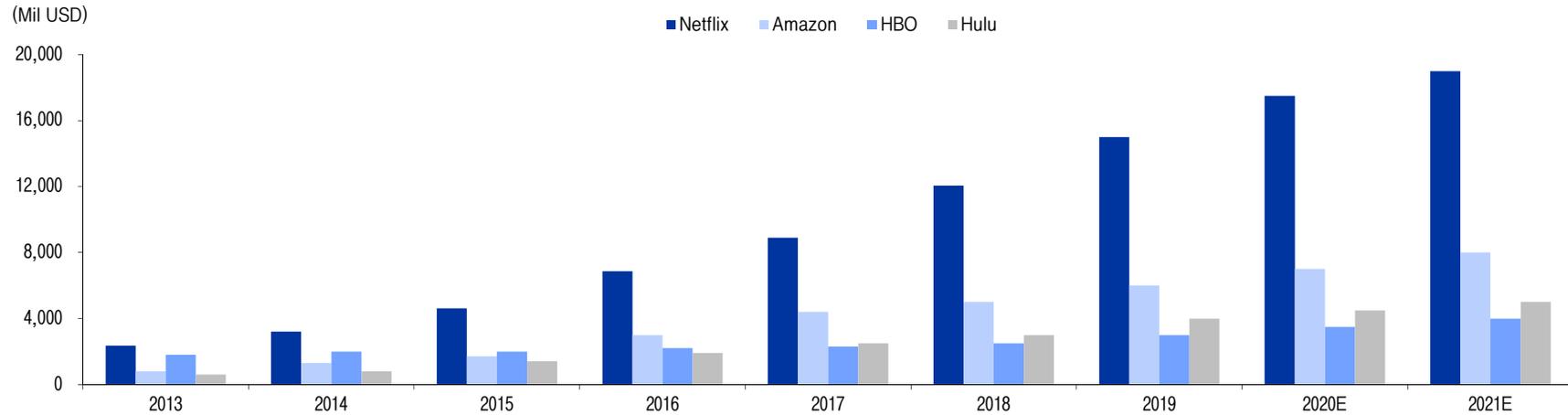
글로벌 주요 SVOD 업체 비교

(단위:개, 만명)	미국 OTT						중국 OTT		
	NETFLIX	Amazon prime	Disney+	Apple TV	Hulu	HBO	iQiyi	Tencent Video	Youku
런칭일	2007		2019-11-12	2019-11-01		May-20			
진출 국가수	190	242	59						
가입자(만명)	20,366	16,400	+10,000	225	3,660	1,619	10,000	9,400	8,210
가격(/month)	\$9~\$16	\$9 or \$119/year	\$6.99	\$4.99	\$6	\$15	\$3(20위안)	\$3(20위안) / 6개월 108위안	
동시접속자(명)	1~4	3	4		2	3			
콘텐츠 보유	영화: 4,000+ TV 프로그램: 47,000+	- 기원은 Amazon.com에서 시작, 동영상 서비스를 별도 분리 후 요금제 도입하며 OTT 시장에 합류	영화: 600+ TV 프로그램: 7,500+	오리지널 콘텐츠, 3rd party 스트리밍 앱 (+150개)	1) 마블시리즈(10편), 2)스타워즈 시리즈(10편), 3) 디즈니 실사/애니메이션 픽사 신작(15편) 등 연간 100편 이상 신규 편성	- 왕좌의 게임, 프렌즈 등 HBO 드라마 독점 방영 - 워너미디어(HBO, CNN, 카툰네트워크, 루니툰스 등 채널 보유	- 라디오스타, 한국 예능 독점 방영	- 자체 제작 드라마, 미국 HBO 방송 시리즈 방영	- 디즈니, NBC 유니버설, 소니 픽처스와 TV 계약 - 한국 드라마 4년 만에 방영 재개 예정(한한령 해제?)
특징	- OTT 플랫폼 시장 개척 - 2007년 서비스 런칭 이후 2017년 가입자수 1억명 돌파 - 2020년 가입자수 2억명 돌파하며 글로벌 시장 점유율 1위 - 오리지널 콘텐츠 중심으로 투자 확대 - 유통/제작의 수직적 통합 강화 - 콘텐츠 투자→가입자 증가→수익 확대 선순환 구조	- Amazon 자회사로 Netflix와 함께 유일하게 글로벌 대상 스트리밍 서비스 제공 - 이용 요금은 1개월에 \$5.99로 일주일 간 무료 서비스 신청 가능. 가입 후 6개월 동안 1개월에 \$2.99에 이용 가능 - Netflix와 달리 모든 콘텐츠를 영어로 서비스 제공했으나, 2019년 11월 한국어 지원 시작	- 출시 첫 날 1,000만명 모객 - 출시 16개월만에 가입자 1억명 돌파 - 2024년 2.6억명 가입 예상 - 매년 100개 이상 신작 공급 예정 - 모든 콘텐츠는 다운로드 가능하며, 드라마는 매주 에피소드 공개(VS. Netflix 한 번에 모두 공개)	- 자체제작 오리지널 시리즈와 영화 제공 - 애플 신제품 구매 고객에게 일정 기간 무료 콘텐츠 제공 - NETFLIX 배제한 150개 이상 외부 스트리밍 앱 제공	- Disney 가족 친화적 이미지 유지 위해 전 연령대 대상 콘텐츠만 공개. 청불 등급은 hulu 통해 공개	- 통신사 AT&T 통해 콘텐츠 무료 제공	- 오리지널 콘텐츠 제작 - 스트리밍+커머스 서비스	- 중국 최대 모바일 채팅 앱(위챗)과 연계 - 게임 스트리밍 서비스 제공	- 한달에 5억명 이상 유저 - 게임 스트리밍 서비스 제공

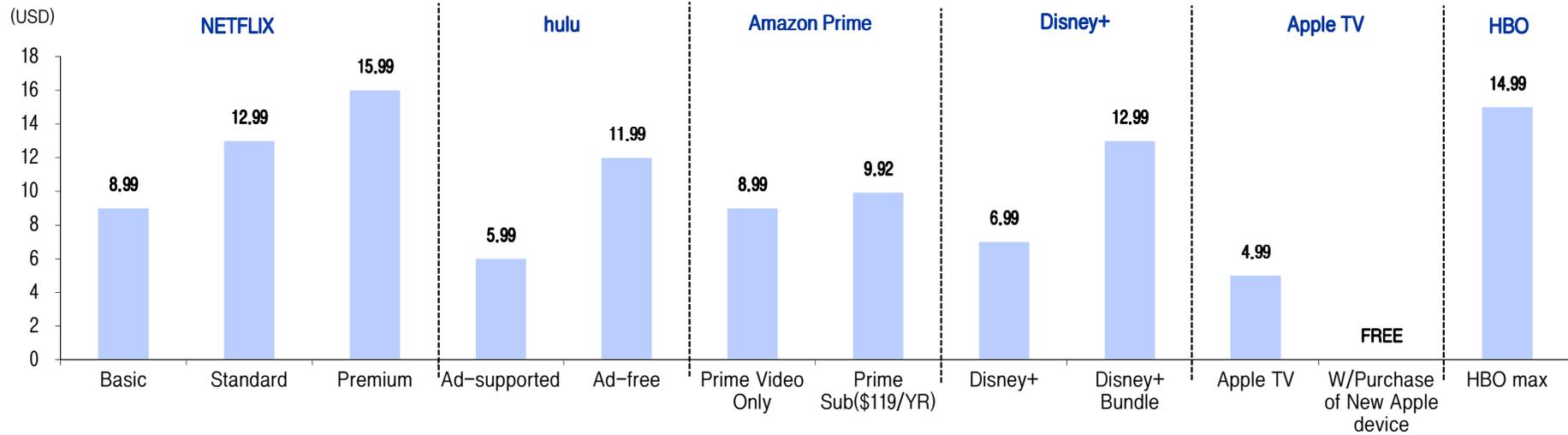
자료: 각 사, 언론보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

해외 주요 SVOD 업체 콘텐츠 투자액 및 이용요금

해외 주요 SVOD 업체 콘텐츠 투자액



해외 주요 SVOD 업체 월별 구독료



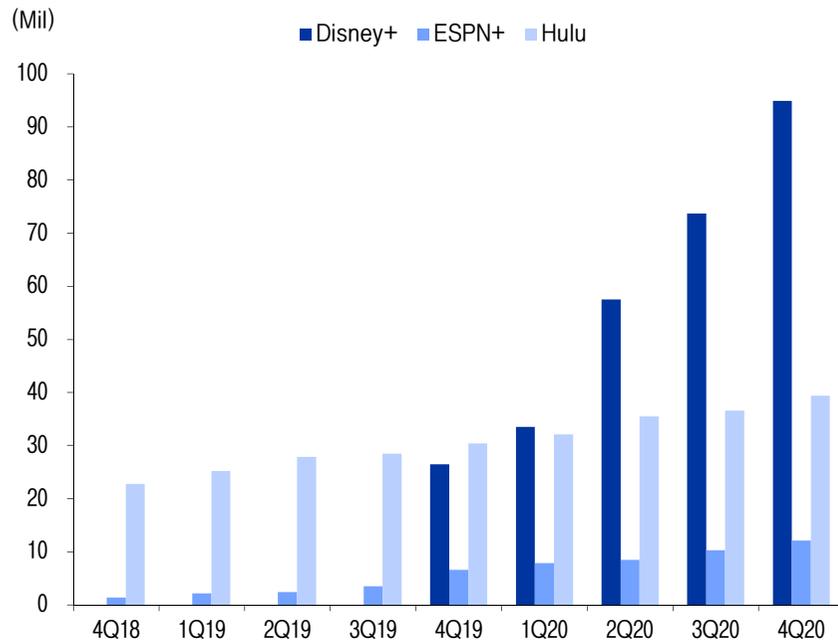
자료: 각 사, 언론보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 해외 주요 SVOD 업체 월별 구독료 Disney+ Bundle = hulu, ESPN+ 구독료 포함

Disney+ : SVOD 신흥 강자

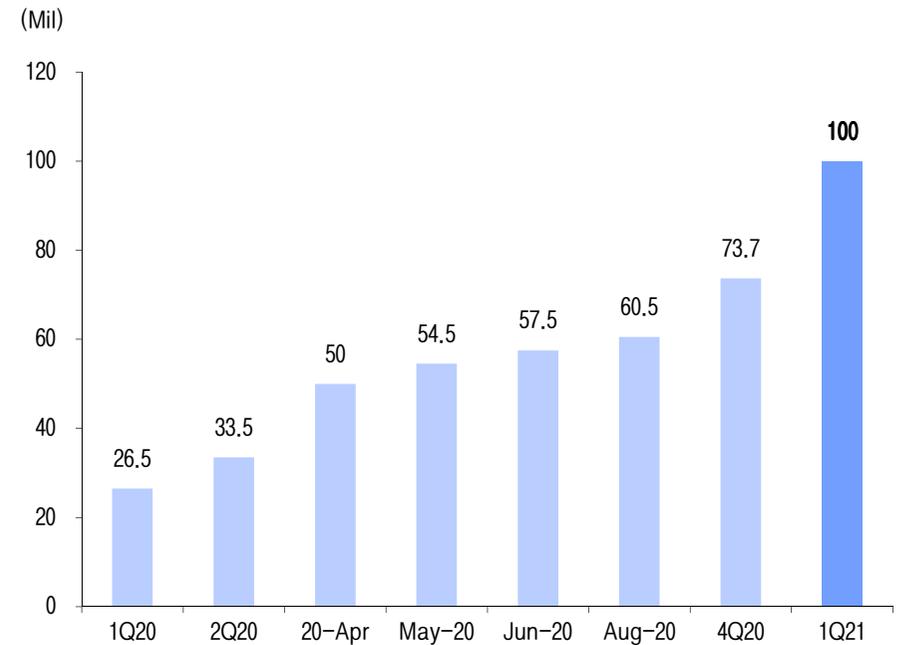
● 풍부한 콘텐츠 경쟁력 + 2019년 말 런칭, COVID 19 최대 수혜자

- Walt Disney, 2019년 11월 온라인 스트리밍 플랫폼인 'Disney+' 서비스 런칭.
- 시기적으로 COVID 19 수혜 직접 누리며 미국 TOP10 동영상 스트리밍 서비스 등극
- 마블(Marvel), 월트디즈니(Walt Disney), 픽사(Pixar), 내셔널지오그래픽(National Geographic), 디즈니 TV 등 콘텐츠 보유
- 가입자수 추이: 1Q20 2,600만명 → 1Q21 10,000만명(+284.6%, YoY). Netflix 10년 가입자수 성과를 런칭 16개월만에 달성
- 경쟁력: 1)폭 넓은 연령대 수요층, 2)탄탄한 브랜드 인지도, 3)다양한 콘텐츠 라인업, 4)콘텐츠를 활용한 사업 다각화
- 라인업: TV 시리즈(+7,500편 이상), 영화(+500편 이상), 오리지널 작품

Walt Disney 스트리밍 채널 가입자수



Disney+ 가입자수 - 1Q21 1억명(+285% YoY) 돌파



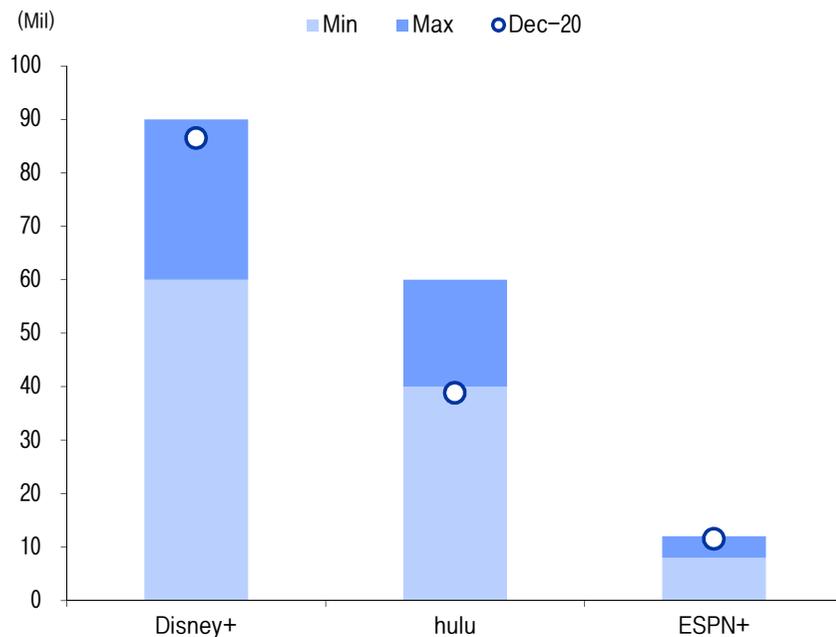
자료: Walt Disney, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: Fiscal Year = 2019.10~2020.10

Disney+ : Netflix 보다 빠른 속도로 성장

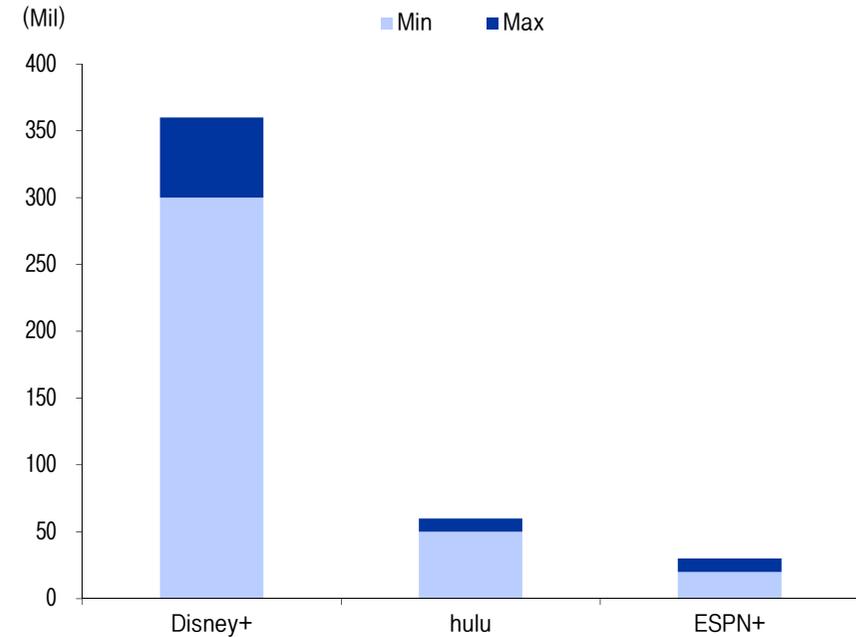
● Disney+ 유료 가입자수 1억명 돌파

- Disney+, 유료 서비스 출시 16개월 만에 가입자 1억명 이상 돌파. SVOD 점유율 1위인 Netflix 사례 감안 시, 굉장히 빠른 속도
- Netflix, 2020년 기준 유료 서비스 가입자수 2.4억명으로 2007년 서비스 출시 이후 3Q17 유료 가입자수 1.04억명 달성
- 2020년 기준 신규 가입자수 : Disney+ 7,000만명 vs. Netflix 3,700만명
- 서비스 출시 당시 목표는 2024년까지 6~9천만명 목표였으나, 출시 후 한 분기 만에 유료 가입자수 7,370만명 (Disney+ 1,620만명 + Hulu 3,660만명 + ESPN 1,030만명)
- 2024년 가이드라인 변경: 가입자수 6,000~9,000만명 → 30,000~35,000만명

Walt Disney 2024년 가입자수 예상치 16개월만에 달성



2024년 Walt Disney 유료 가입자수 가이드라인 상향 조정



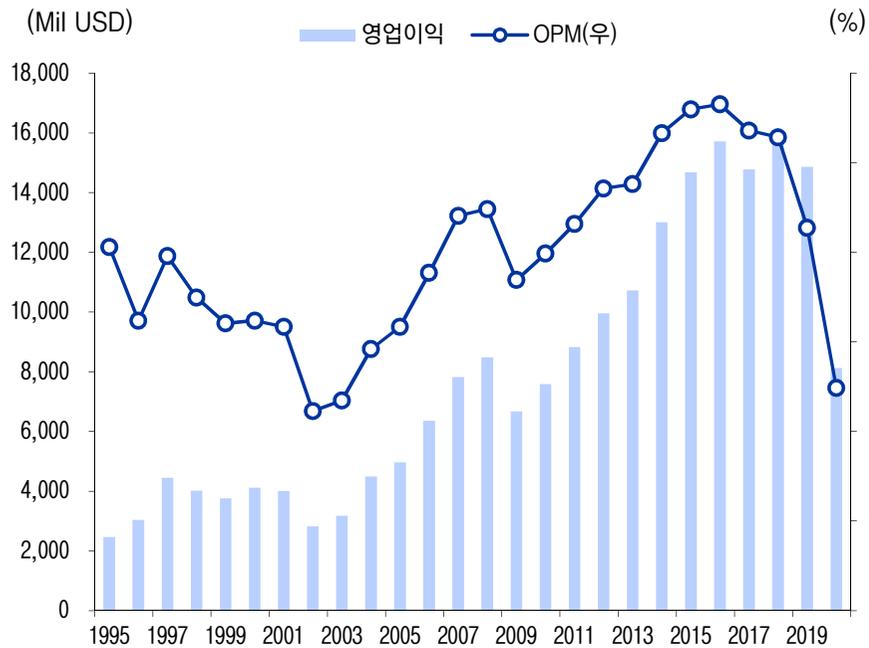
자료: Walt Disney, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: Fiscal Year = 2019.10~2020.10

Disney+ : 실적보다 기대감

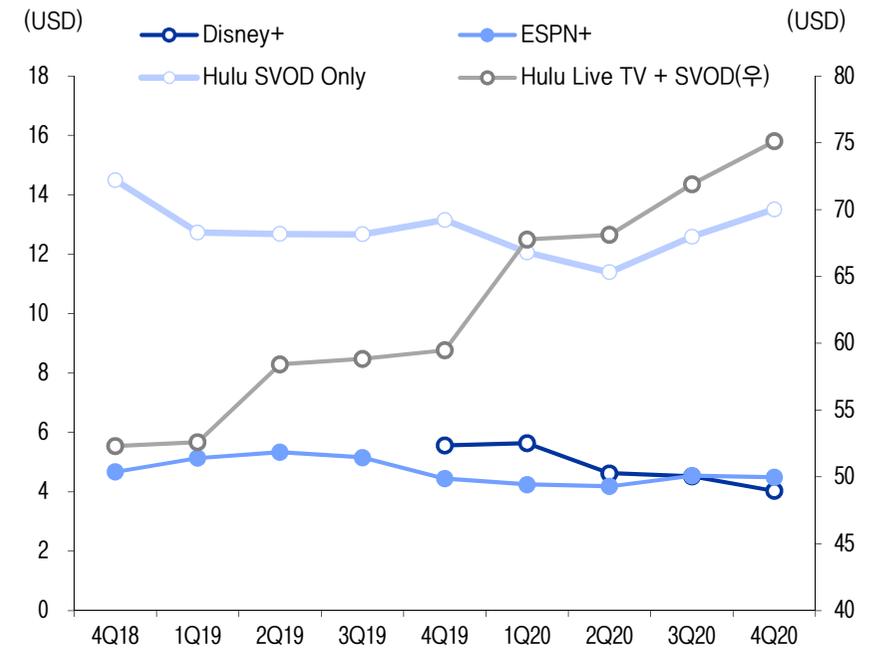
● Disney, 2021년 영화 80% 극장 및 온라인(Disney +) 동시 개봉

- 4Q20 Disney+ 가입자수 9,490만명으로 한 분기만에 유료 가입자수 2,120만명 유치
- 급증하는 유료 가입자수 불구, 4Q20 콘텐츠 스트리밍 손실 \$46,600만 달러 기록
- 4Q20 Disney+ ARPU는 북미 및 유럽지역 ARPU 감소하며 전분기 대비 둔화
- 미국의 경우 21년 3월부터 Disney+ 이용 요금 \$1 인상, 신규 가입자수 성장세 둔화 및 서비스 구독 해지율에 주목
- 미국 이외 동유럽, 한국, 홍콩 등 중심으로 해외 진출 가속화 및 콘텐츠 투자 확대로 북미 및 유럽지역 ARPU 둔화 방어 예상
- 4Q20 기준 보유 현금 자산 171억달러 수준으로 유동성 리스크 제한적. 미디어 콘텐츠 중심 DTC 비즈니스 강화

Walt Disney 영업이익 및 OPM



Disney+ ARPU 추이



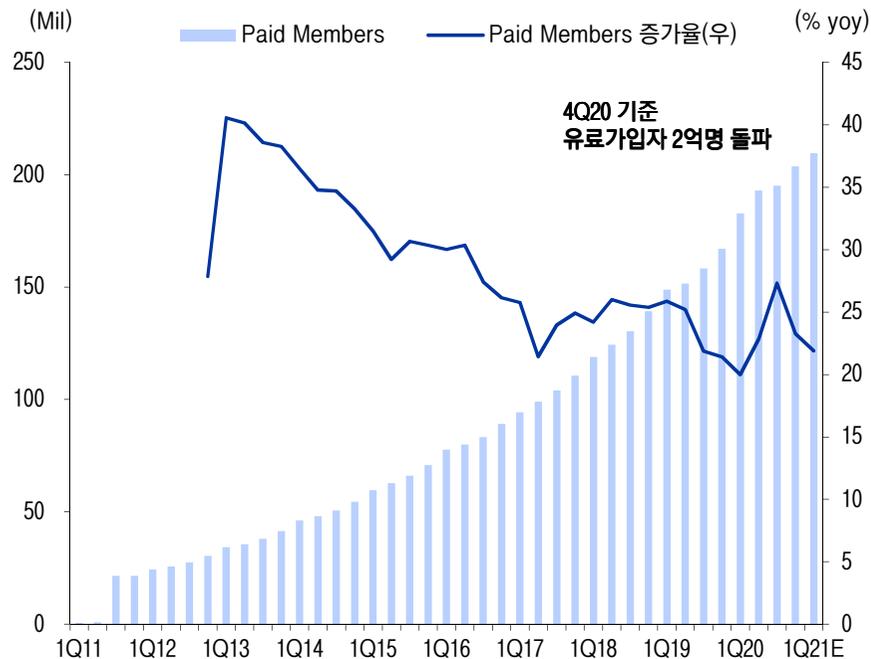
자료: Walt Disney, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: Fiscal Year = 2019.10~2020.10

Netflix : SVOD 시장 대명사, 'OTT = Netflix'

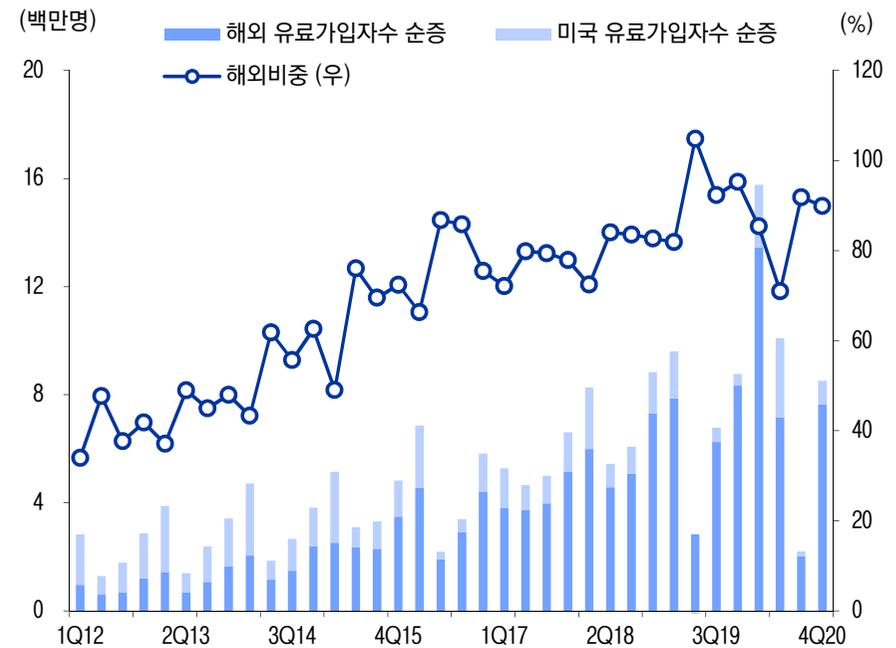
● 2020년 스트리밍 신규 고객 +3,660만명 증가: 전세계 인구 2억명 이상이 Netflix 구독자

- 흔히 말하는 'OTT' 의 대명사. OTT 단어를 들으면 'Netflix'를 떠올리게 되는 시장 선도주자로 가입자수 2억명 보유
- 유료 가입자수 2억명이나, 하나의 ID로 3~4인까지 공유 가능한 점 고려 시, 실제 Netflix 시청자 수는 약 8억명으로 추산
- 글로벌 인구 통계는 약 77억명으로 전세계 인구 10% 가 Netflix 콘텐츠를 시청하는 셈
- 4Q20 신규 가입자는 약 850만명 증가, global paid membership 기준 최초 2억명 이상(203.66m(+21.9% YoY)) 달성
- 지역별로 UCAN 7,394만(+9.3% YoY), APAC 2,549만(+57.1% YoY), EMEA 6,670만(+28.8% YoY), LATAM 3,754만(+19.5% YoY)
- 미국 Pay TV 월 평균 요금 \$84.9달러 vs. Netflix 가격대는 \$9~16달러 → 유료 TV 가격 대비 약 85% 저렴

Netflix 유료 가입자수 4Q20 기준 2억명 돌파



Netflix 미국 및 해외 유료 가입자수 추이



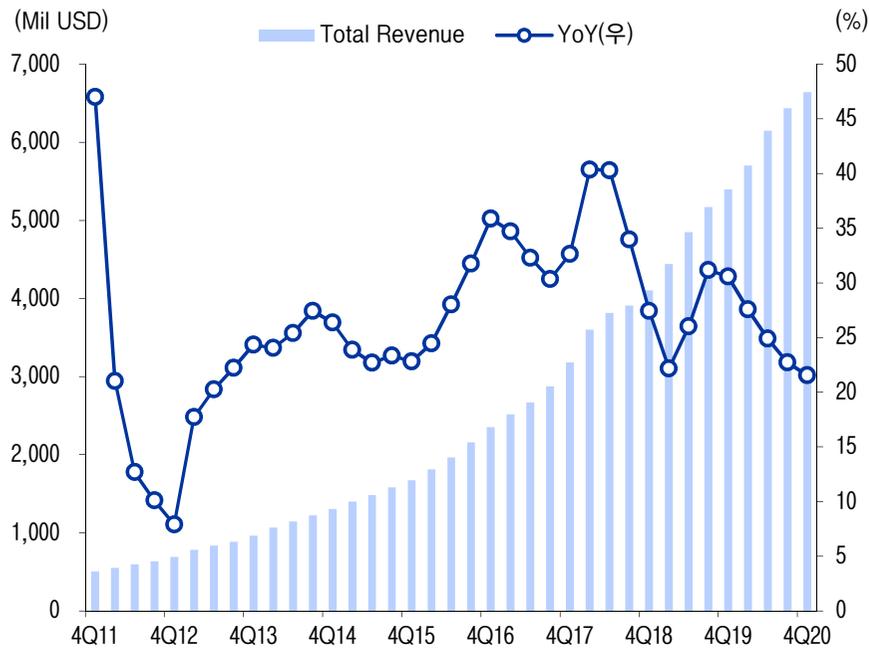
자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

Netflix : 코로나 수혜로 부각된 실적

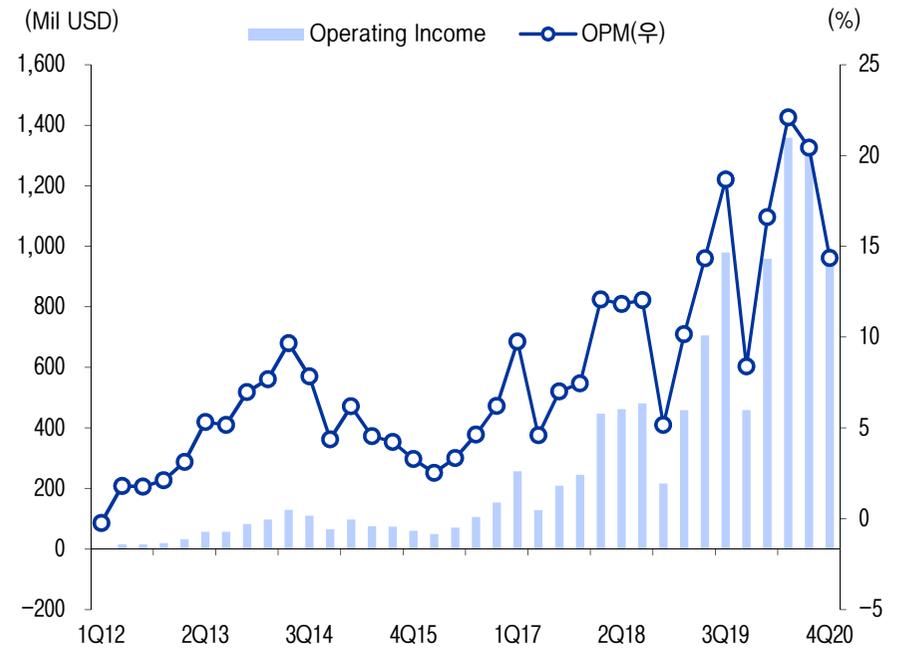
● 코로나 장기화 불구 4분기 영업이익은 전년동기대비 +100% 이상 성장

- Netflix 4Q20 매출액 \$6,644M(+21.5% YoY), 영업이익 \$954M(+107.8% YoY), OPM 14.4% 기록
- 코로나로 미디어 콘텐츠 수요 증가, 4Q20 신규 가입자는 약 +850만명, 글로벌 유료 멤버 최초 2억명 이상(203.66m(+21.9% YoY))
- 4Q20 기준 부채는 \$163억(단기 \$5억+ 장기 158억)달러. 향후 부채 수준은 \$100~\$150억 수준으로 부채 비율 축소 가운데, 보유 현금 증가 시 자사주 매입 통한 주주 이익 환원할 것
- 4Q20 기준 현금 \$82억(한화 약 9조 405억원)달러 + 미사용 신용공여 \$7.5억(한화 약 8,268억원)달러 기반으로 2021년은 외부 자금 조달 없이 기업 운영 가능할 것으로 예상

Netflix 매출액 해외 비중 55% 내외



Netflix 영업이익 추이



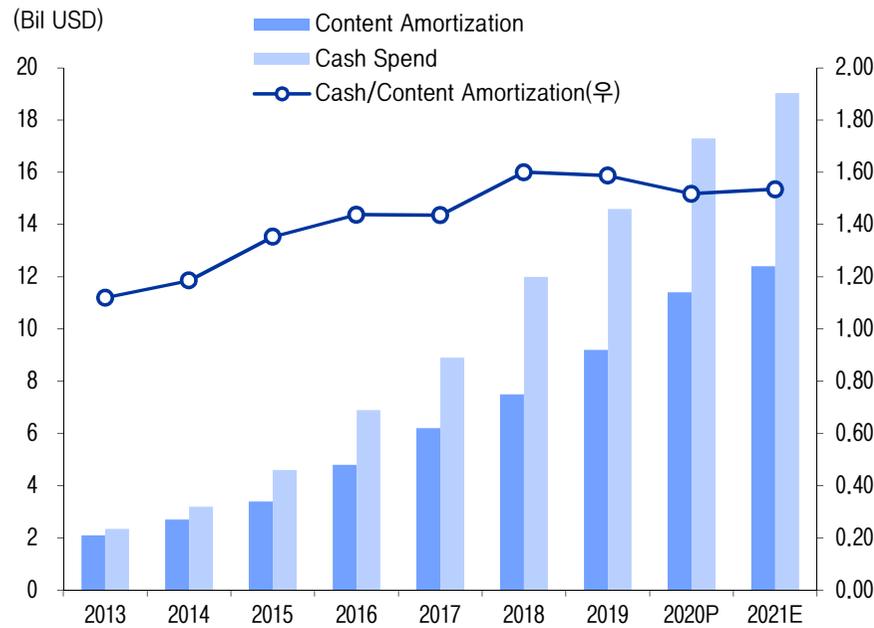
자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

Netflix : Original Contents 투자 확대

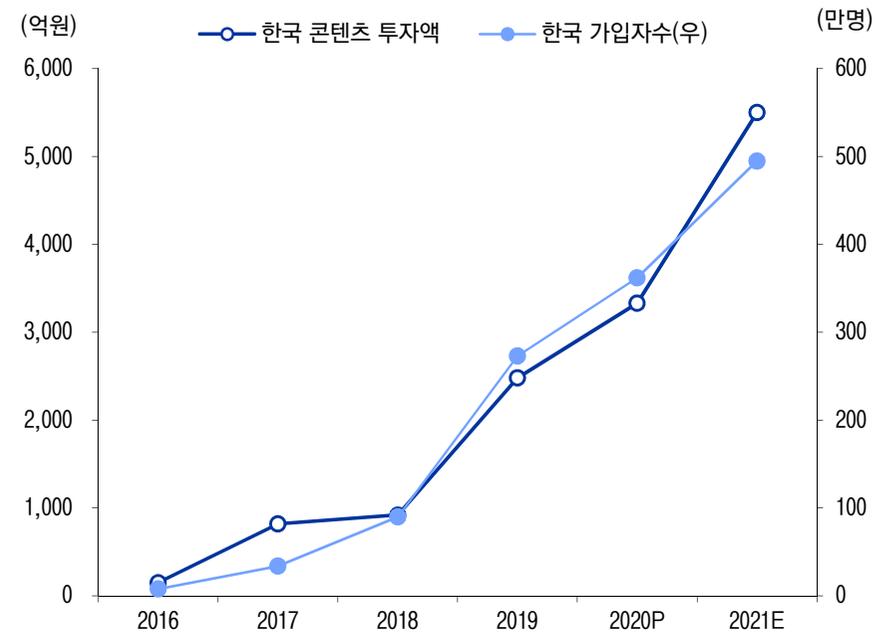
● Netflix, 2021년 한국 콘텐츠 투자 확대 본격화

- 2021년 Netflix 해외 오리지널 콘텐츠 투자 확대 계획 발표. 글로벌 스트리밍 서비스 런칭이 잇따라 예정된 가운데, 시장 M/S 점유율 확보 및 유지를 위한 동사의 전략은 'Original Series' 라이브러리 확대
- 현재 500개 이상의 라이브러리를 구축, 2021년 '매 주 Netflix Original 한 편 공개' 하는 것을 목표로 해외 콘텐츠 투자 확대
- 2019년 한국 콘텐츠 관련 업무를 지원 법인 설립, 2020년 오리지널 콘텐츠 제작 위한 콘텐츠 스튜디오와 다년간의 임대 계약 체결
- 2021년 Netflix 한국 콘텐츠 투자 확대 본격화. 콘텐츠 투자액은 5,500억원으로 지난 5년 투자 총액 70% 수준
- 한국 드라마 이외 액션, 스릴러, SF, 스탠드업 코미디, 시트콤 등 다양한 장르 오리지널 콘텐츠 제작 예정

Netflix Contents 투자액



Netflix 국내 콘텐츠 투자액 확대



자료: Netflix, Statista, 와이즈앱, 언론보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

한국 Netflix Original 내역

연도	날짜	분류	장르	제목	분량	제작/배급사	출연진
2017		영화		옥자	121분		안서현, 변희봉, 킬다스윈턴, 릴리콜린스 외
		예능		비스트마스터: 최강자 서바이벌 한국편	20회(시즌1,2)		박경림, 서경석 외
2018		스탠드업 코미디		유병재: 블랙 코미디	63분		유병재
				유병재: B의 농담	54분		유병재
		예능		법인은 바로 너!	20회(시즌1,2)		유재석, 김종민, 이승기, 이광수 외
		시트콤		YG전자	8회		승리, 유병재, 지누 외
	애니메이션		라바 아일랜드	26회(시즌1,2)			
2019	2019-01-25(시즌1), 2020-03-13(시즌2), 2021(시즌3)	드라마	사극, 좀비, 스릴러	킹덤	12회(시즌1,2)	에이스토리	주지훈, 배우나, 류승룡 외
	2019-04-18		로맨스	첫사랑은 처음이라서	16회(시즌1,2)	에이스토리	지수, 정채연 외
	2019-08-22		로맨스	좋아하면 울리는	8회		송강, 김소현
	2019-04-11			페르소나	4회	미스틱스토리, 기린제작사	배두나, 이지은 외
		스탠드업 코미디		박나래: 농염주의보	62분		박나래
		애니메이션		출동! 유후 구조대	52회(시즌1,2,3)		
2020	2020-02-07	드라마		나 홀로 그대	12회 (미니시리즈)	스튜디오드래곤	고성희, 윤현민 등
	2020-04-29		범죄, 스릴러	인간수업	10회	스튜디오329	김동희, 정다빈 등
	2020-09-25		판타지, 코미디, 미스터리	보건교사 안은영	6회	키이스트	정유미, 남주혁, 문소리
	2020-12-18		공포, 크리처, 생존, 액션	스위트홈	10회	스튜디오드래곤	송강, 이시영, 이진욱 외
	2020-04-23	영화	범죄, 스릴러	사냥의 시간	134분	Sidus	이제훈, 박정민, 최우식 외
	2020-07-23			라바 아일랜드 무비	90분		
	2020-11-27		범죄, 스릴러	콜	112분	NEW(옹필름)	박신혜, 전종서, 이엘, 김성령
2020-06-26	예능	여행	투게더	8회		이승기, 류이호	

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

2021년 한국 Netflix Original 라인업



연도	날짜	분류	장르	제목	분량	제작/배급사	출연진
2021	예정	드라마		오징어 게임			이정재, 박해수, 위하준 외
				무브 투 헤븐		넘버쓰리픽처스, 페이지원필름	이제훈, 탕준상
			군대물(웹툰원작)	지옥		레진스튜디오	유아인, 박정민, 원진아 외
			군대물	D.P			정해인, 김성균 외
			SF	고요의 바다	8회		공유, 배두나, 이준
			좀비, 스릴러(웹툰원작)	지금 우리 학교는		JTBC스튜디오, 필름몬스터	박지후, 이규형, 윤찬영 외
			느와르	마이네임			안보현, 박희순, 한소희 외
			휴먼 법정	소년심판		길픽쳐스, 지티스트	김혜수, 김무열, 이성민
				핑거			
				수리남			하정우, 황정민
				종이의 집		콘텐츠지음, BH엔터테인먼트	유지태, 김윤진, 전종서
			로맨스	안나라수마나라			지창욱
			로맨스, 코미디	위기의 여자		바른손	공효진
				글리치			전여빈
	시트콤		모범가족	10회	프로덕션H	소지섭, 정우, 윤진서	
			킹덤: 아신전		에이스토리	전지현	
			내일 지구가 망해버렸으면 좋겠어			박세완, 신현승, 최영재 외	
			차인표	102분		차인표, 조달환, 조상구 외	
		02-05	SF, 액션	승리호	136분	메리크리스마스 (위지웍스튜디오)	송중기, 김태리, 진선규, 유해진 외
		04-09	영화	범죄, 느와르	낙원의 밤	131분	영화사금월(제작), NEW(배급)
	예정	예능		서울 대작전		앤드마크스튜디오	유아인, 고윤정
				모럴센스			이준영, 이주영
				카터			주원
				백스피릿			백종원
				먹보와 털보	10회		비, 노홍철
	코미디		이수근의 눈치코치			이수근	

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

국내 미디어 시장

Key-point

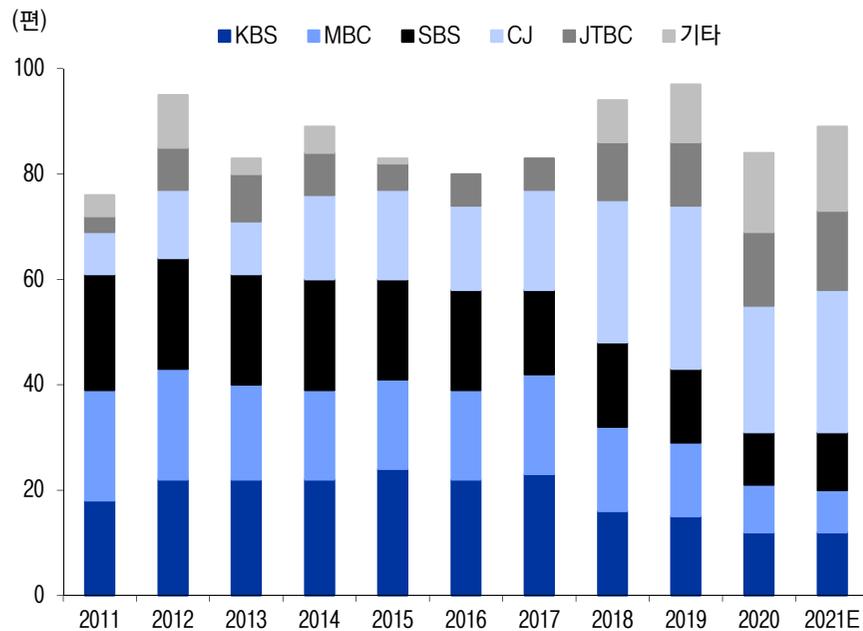
- 2021년 드라마 시장 점검
- 드라마 제작 구조 : 제작사들에게 우호적인 환경으로 변모
- 영화 수익 모델 구조

2021년 드라마 제작 연간 90편 + 제작비 2조원 이상

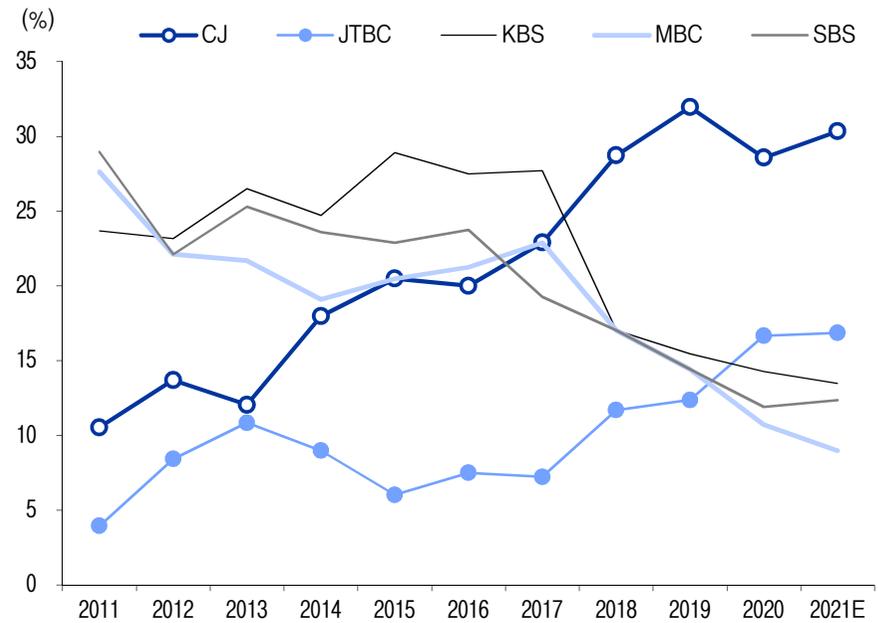
● 드라마 제작 편수 90편 내외 및 제작비 두 배 이상 증가

- 드라마 제작편수는 2020년 80여 편에서 올해 90편 내외로 증가. 이유는 지상파/케이블 슬롯 편성 증가 및 글로벌 SVOD 진출 때문
- CJ 계열 방송사(tvN, OCN) 채널의 적극적인 드라마 편성, JTBC 수목 슬롯 추가 및 SBS 드라마 편성 증가
- 중소형 제작사 경우 하반기 글로벌 SVOD 진출 가시화 및 해외 판권 수출 가능성이 높아짐에 따라 텐트폴 중심 제작 편수 증가
- 이에 따라 글로벌 SVOD 업체 공급 이력을 갖춘 대기업 계열 제작사 뿐만 아니라 중소형 제작사들까지 폭 넓은 수혜 예상

채널별 드라마 편성편수 전망



채널별 드라마 편성편수 점유율 : 종편 및 케이블 중심 편성



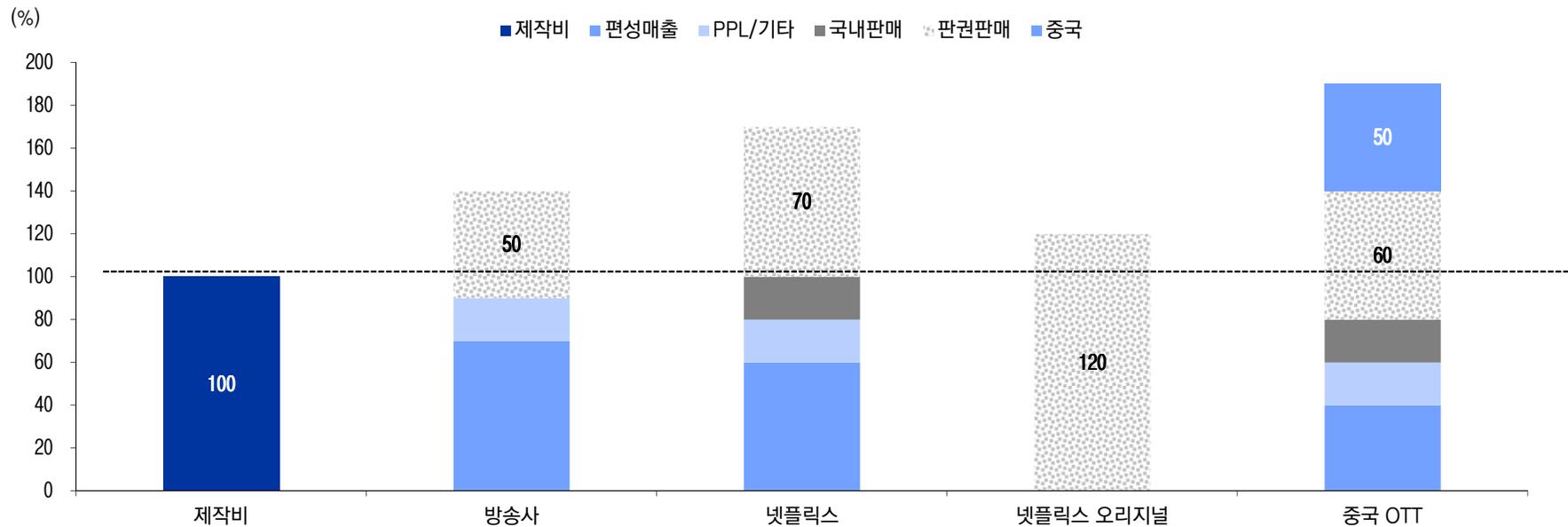
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

K-Contents 유통 채널 확대 = 제작사 협상력 우위

● 국내외 SVOD 업체 앞다투어 양질의 콘텐츠 확보 경쟁

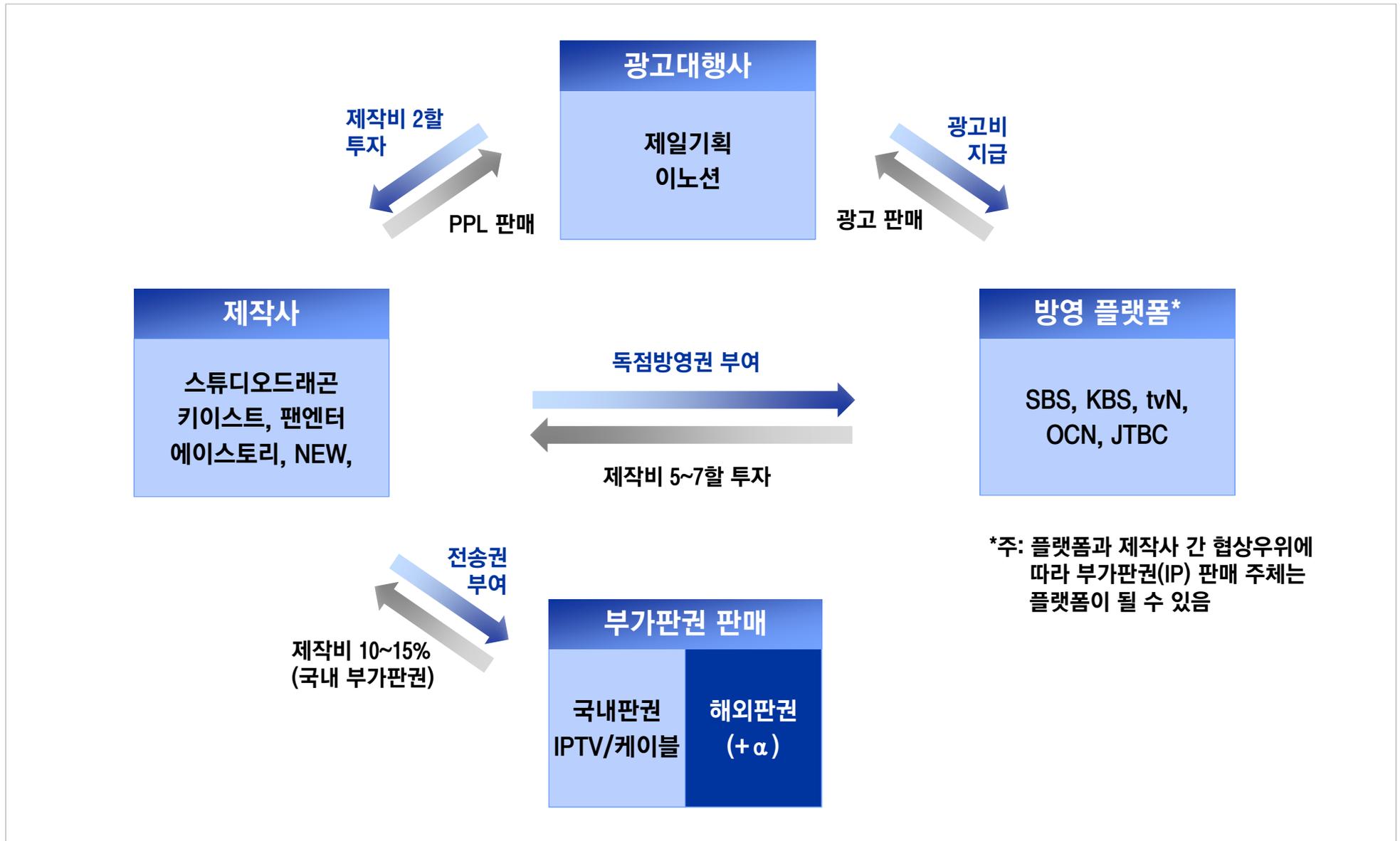
- 드라마 제작사들이 이익을 창출하기 위해서는 해외 판매와 OTT 진출이 필수적
- Amazon Prime, Apple TV, Disney+ 등 글로벌 기업이 진출하며 양질의 콘텐츠 확보 경쟁이 심화될 것
- 국내 드라마 제작사 입장에서는 다양한 OTT 플랫폼이 생겨날수록 판권 판매 계약에서 우위를 가져갈 수 있어, 양질의 콘텐츠를 제작할 수 있는 경쟁력만 확보된다면 향후 안정적인 외형확대와 수익창출이 가능하다는 판단
- 이에 더해 한한령 해제 시, 중국 OTT 업체인 유쿠, 아이치이, 텐센트 비디오 등으로부터 추가적인 판권 수익 창출 가능

드라마 제작비용 및 수익 구조

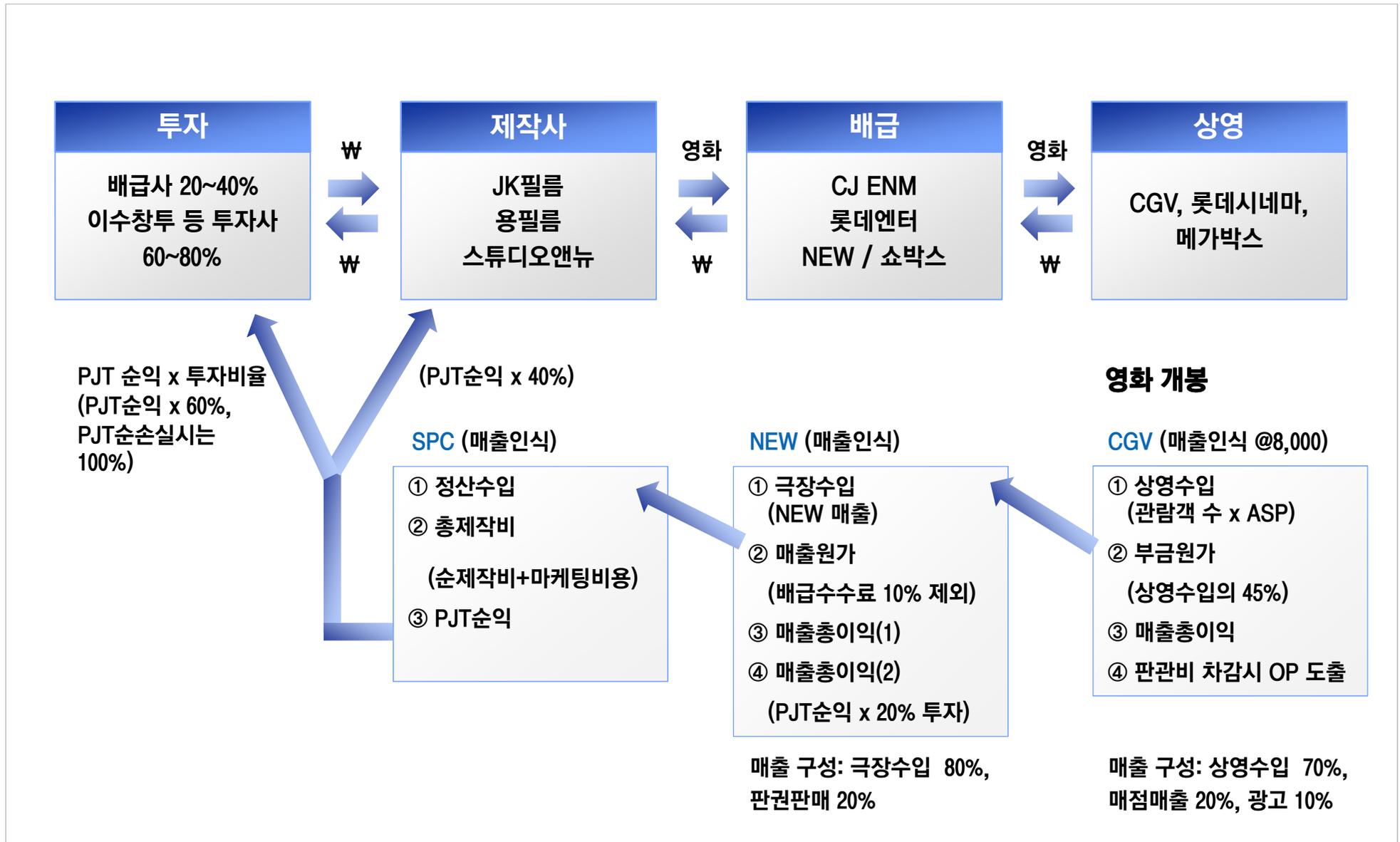


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

[1] 드라마: 해외 판권 판매로부터 이익 레버리지 발생



[2] 영화 수익 모델 구조 : 코로나 장기화로 영화 개봉 지연



Part IV

2021 콘텐츠 라인업

Key-point

- **텐트폴 중심 오리지널 콘텐츠 확대**
- **TV 채널 슬롯별 라인업**
- **중소형 제작사별 라인업**

텐트폴 중심 OTT Original 콘텐츠 – NFLX, WAVVE, Kakao



(단위: 원, 만명)	TVING	WAVVE	Seezn	왓차	카카오TV
기업	CJ ENM	SKT+ 지상파 3사	KT	왓차 플레이	Kakao
출시일	2010	2019.09	2019.11	2016.01	2015.06
가격(원)	5,900~9,900	7,900~13,900	5,500~14,000	7,900	대다수 콘텐츠 무료
유료 가입자수	500	200	237	100	
콘텐츠	-tvN, Mnet, OCN 등 CJ ENM 계열 드라마, 예능 -JTBC 비롯한 종편 콘텐츠	-지상파 3사+종편 -스포츠 -NBC 유니버설 드라마	-지상파 3사+종편 프로그램 -스포츠 실시간 중계 -웹드라마, 오리지널 아이돌 예능	-HBO 인기 시리즈 -Marvel, Pixar 영화 -국내 드라마	-2020년 드라마 6개, 예능 19개 -향후 3년 동안 3,000억원 이상 투자해 240편 제작 예정
특징	-CJ ENM+ JTBC 합작 법인 OTT 플랫폼 출시 예정	-SKT 옥수수+지상파 3사 'pooq' 통합 -PC 방 등 사업장에 기본 탑재	-KT 내 콘텐츠 계열사 육성 -제작사와 협력해 오리지널 콘텐츠 확대 예정	-2021년 자체제작 드라마 방영 예정 -HBO 독점 콘텐츠 제공	-싱가포르 HOOQ 인수 통해 OTT 출시 준비 중

자료: 각 사, 언론보도 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

2021년 한국 Netflix Original 라인업



연도	날짜	분류	장르	제목	분량	제작/배급사	출연진
2021	예정	드라마		오징어 게임			이정재, 박해수, 위하준 외
				무브 투 헤븐		넘버쓰리픽처스, 페이지원필름	이제훈, 당준상
			군대물(웹툰원작)	지옥		레진스튜디오	유아인, 박정민, 원진아 외
			군대물	D.P			정해인, 김성균 외
			SF	고요의 바다	8회		공유, 배우나, 이준
			좀비, 스릴러(웹툰원작)	지금 우리 학교는		JTBC스튜디오, 필름몬스터	박지후, 이규형, 윤찬영 외
			느와르	마이네임			안보현, 박희순, 한소희 외
			휴먼 법정	소년심판		길픽처스, 지티스트	김혜수, 김무열, 이성민
				핑거			
				수리남			하정우, 황정민
				종이의 집		콘텐츠지음, BH엔터테인먼트	유지태, 김윤진, 전종서
			로맨스	안나라수마나라			지창욱
			로맨스, 코미디	위기의 여자		바른손	공효진
				글리치			전여빈
	02-05	시트콤		모범가족	10회	프로덕션H	소지섭, 정우, 윤진서
				킹덤: 아신전		에이스토리	전지현
				내일 지구가 망해버렸으면 좋겠어			박세완, 신현승, 최영재 외
				차인표	102분		차인표, 조달환, 조상구 외
			SF, 액션	승리호	136분	메리크리스마스 (위지웍스튜디오)	송중기, 김태리, 진선규, 유해진 외
			범죄, 느와르	낙원의 밤	131분	영화사금월(제작), NEW(배급)	차승원, 엄태구, 전여빈 외
				서울 대작전		앤드마크스튜디오	유아인, 고윤정
				모럴센스			이준영, 이주영
	04-09	영화		카터			주원
				백스피릿			백종원
			먹보와 털보	10회		비, 노홍철	
			이수근의 눈치코치			이수근	
	예능						
	스탠드업 코미디						

자료: Netflix, 이베스트투자증권 리서치센터

TV 채널별 슬롯별 드라마 라인업



슬롯	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
tN 월화	루카: 더비기닝			나빌레라	어느날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다		링크: 먹고 사랑하 라, 죽이게					
	김래원, 이다희 외			송강, 박인환 외	박보영, 서인국 외		(씨제스 엔터)					
tN 수목	여신강림		마우스		간 떨어지는 동거		유미의 세포들					낮과 밤
	차은우, 문가영		이승기, 이희준		장기용, 헤리		(STD,스튜디오N)					남궁민, 설현
tN 토일	철인왕후	빈센 조			마인		악마판사			지리산		
	신혜선, 김정현	송중기, 전여빈			이보영, 김서형		(스튜디오앤뉴)			(에이스토리)		
OCN 토일	경이로운 소문	타임즈		다크홀		아일랜드		보이스 시즌4				
	조병규, 김세정	이서진, 이주영		김옥빈, 이준혁		(STD,와이랩)		(글앤그림)				
SBS 월화	낭만닥터 김사부2		조선구마사		라켓소년단		원더우먼					
	한석규, 이성경		감우성, 장동윤 외		(팬엔터테인먼트)		(길픽처스)					
SBS 금토	날아라 개천용	펜트하우스 시즌2		모범택시	펜트하우스 시즌3		홍천기					
	권상우, 정우성	유진, 김소연 외		이제훈, 이솜	유진, 김소연 외		김유정, 공명					
MBC 수목			오! 주인님		미치지 않고서야		검은태양					
			이민기, 나나		문소리							
KBS2 월화	암행어사		달이 뜨는 강		5월의 청춘							
	김명수, 권나라		김소현		이도현, 고민시							
KBS2 수목	바람피면 죽는다	안녕? 나야		대박부동산		연모						
	조여정, 고준	김영광, 최강희		장나라, 정용화		(몬스터유니온)						
KBS2 주말	오! 삼광빌라		오케이, 광자매									
	이장우, 황신혜		홍은희, 전혜빈									
JTBC 월화	선배, 그림스틱 바르지 마요		월간 집		날아올라라,나비		재벌집 막내아들		알고있지만			
	로운, 원진아		정소민, 김지석		최다니엘, 김향기		(래몽래인)		송강, 한소희			
JTBC 수목	런온	시지프스		로스쿨			설강화			무빙		
	임시완, 신세경	조승우, 박신혜		김명민, 류혜영			정해인, 김혜윤			조인성, 차태현		
JTBC 금토	허쉬	괴물		언더커버								
	황정민, 임윤아	신하균, 여진구		지진희, 김현주								
TV조선 금토	결혼작사						영클					
	이혼작곡 성훈, 박주미 외											

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

중소형 제작사별 드라마 라인업

기업명	'21.1Q	'21.2Q	'21.3Q	'21.4Q	'22.1H	'22.2H
키이스트	허쉬 (황정민, 윤아) 라이브온 (황민현)		한 사람만 (종편/IP)	경이로운 구경이 (이영애) (제작비 150억원/IP)	별들에게 물어봐 (텐트폴, 400억원/ IP,OTT)	일루미네이션 (텐트폴, 300억원/ OTT오리지널)
NEW		어느날 우리집 현관 으로 멸망이 들어왔다 (박보영, 서인국 외) 낙원의 밤 (차승원, 전여빈) (Netflix 개봉)	악마판사 (지성) (제작비 150억원)	마녀2 포함 영화 다수	무빙 (조인성, 한효주) (텐트폴, 500억원/IP)	드라마/영화 다수
팬엔터테인먼트	오케이 광자매 (KBS/초록됀 공동)	라켓소년단 (SBS/Netflix 동시 방영)	Netflix Original 1~2편	Netflix Original 1~2편		
위즈웍스튜디오	승리호 (제작비 270억원 /Netflix 선판매, IP)	재벌집 막내아들 (제작비 200억원/IP)	블랙의 신부 (제작비 200억원/OTT)	영화 1~2편	영화 1~2편 드라마 다수	
에이스토리			지리산 (주지훈, 전지현) (텐트폴, 320억원/IP) (아이치이, tvN)		더 킹오브 실크로드 (텐트폴, 500억원/ IP,OTT)	모닝글로리 (텐트폴/IP, OTT)
초록됀	펜트하우스 시즌2 (유진, 김소연 외) (SBS/제작비 300억원) 결혼작사 이훈작곡 (TV조선/IP)	펜트하우스 시즌3 (유진, 김소연 외) (SBS/제작비 300억원)	그날 밤 (차승원, 김수현) (텐트폴 300억원)	YOUTH (BTS 드라마) (텐트폴 400억원/ 빅히트 공동제작)		

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

Part V

중소형 제작사 기업분석

Recommendations

- 키이스트 (054780)
- NEW (160550)
- 팬엔터테인먼트 (068050)
- 위즈웍스튜디오 (299900)
- 에이스토리 (241840)
- 초록뱀 (047820)

키이스트 (054780) : IP판권 수출이 가장 기대되는 제작사

Buy(Initiate)

목표주가 **28,000원**

현재주가 **14,800원**

KOSDAQ(3/15)		926.9 pt
시가총액		2,610 억원
발행주식수		17,633 천원
52주 최고가 / 최저가		18,800 / 6,813 원
90일 일평균거래대금		220.73 억원
외국인 지분율		8.3%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		3,100원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	-12.2%
	6개월	-8.2%
	12개월	31.9%
주주구성	에스엠 (외 6인)	30.6%
	김영민 (외 1인)	0.1%
	김덕우 (외 1인)	0.1%



2021년, 드라마 제작사로 거듭나다

- 2020년 SMC 일본 엔터 부문 사업 정리에 따라 2021년 본격적인 콘텐츠 제작사로 변모
- SMC 자회사의 SMEJ 합병으로 연결대상 자회사 제외, 콘텐츠 제작 및 매니지먼트 비즈니스 사업 확대
- 2021년 기점으로 본격적인 드라마 콘텐츠 제작 증가, 향후 3개년 연평균 콘텐츠 매출 비중 90% 수준으로 확대

IP 판권 수출이 가장 기대되는 제작사

- 하반기 해외 선구매 요청이 높은 다수 작품이 편성, 제작됨에 따라 외형 및 이익 급증할 것으로 예상
- 3Q21 <경이로운 구경이>를 시작으로 하반기 IP 보유 텐트폴 <별들에게 물어봐>제작 및 <일루미네이션> 글로벌 OTT 편성
- IP 확보 드라마 제작/편성 반영, 2021년 매출액 778억원(+62% YoY), 영업이익 183억원(+997% YoY) 예상

투자의견 BUY(신규), 목표주가 28,000원(신규) 제시

- 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 제시하며 커버리지 개시
- 기업가치 및 목표주가 산정은 2021년 순이익(193억원)과 2022년 순이익(402억원)에 Target PER 20배 멀티플 적용 후 각각 75%, 25% 가중치를 두어 산출
- 멀티플 20배는 대형 제작사 스튜디오드래곤 2021년 P/E 대비 60% 할인 적용한 수치
- 하반기 텐트폴(2개), IP확보 드라마(2개) 제작 및 편성 감안 시, 멀티플 20배 적용은 무리 없다는 판단

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	104	-2	-9	-8	-513	적지	24	-25.8	8.2	4.4	-16.5
2019	100	-2	-10	-11	-486	적지	26	-25.0	7.1	4.7	-17.4
2020P	71	2	-2	9	565	흑전	19	26.2	12.5	4.8	20.0
2021E	78	18	20	19	1,130	100.0	25	13.1	7.2	3.5	30.8
2022E	166	42	42	40	2,345	107.6	53	6.3	3.5	2.3	43.4

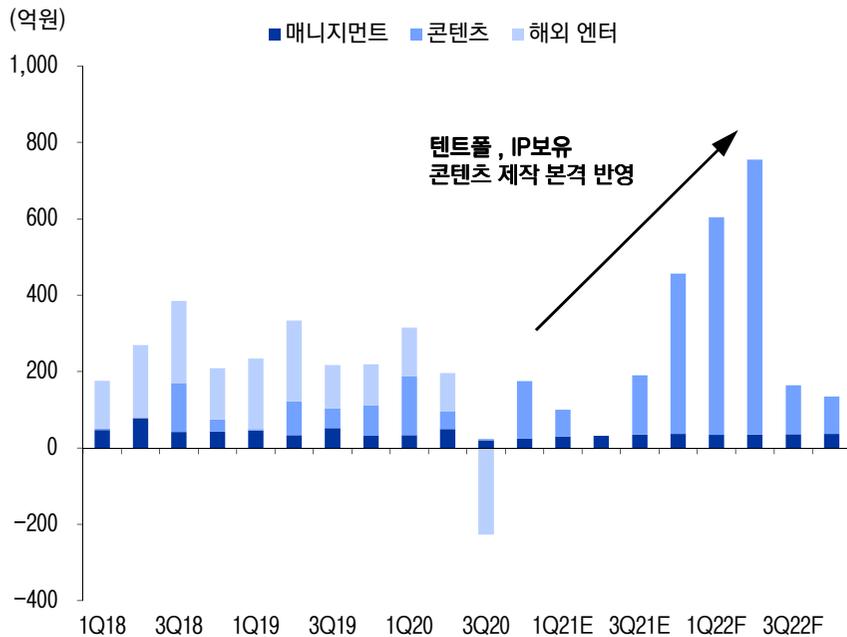
자료: 키이스트, 이베스트투자증권 리서치센터

키이스트 (054780) : 본격적인 콘텐츠 제작사로 변모

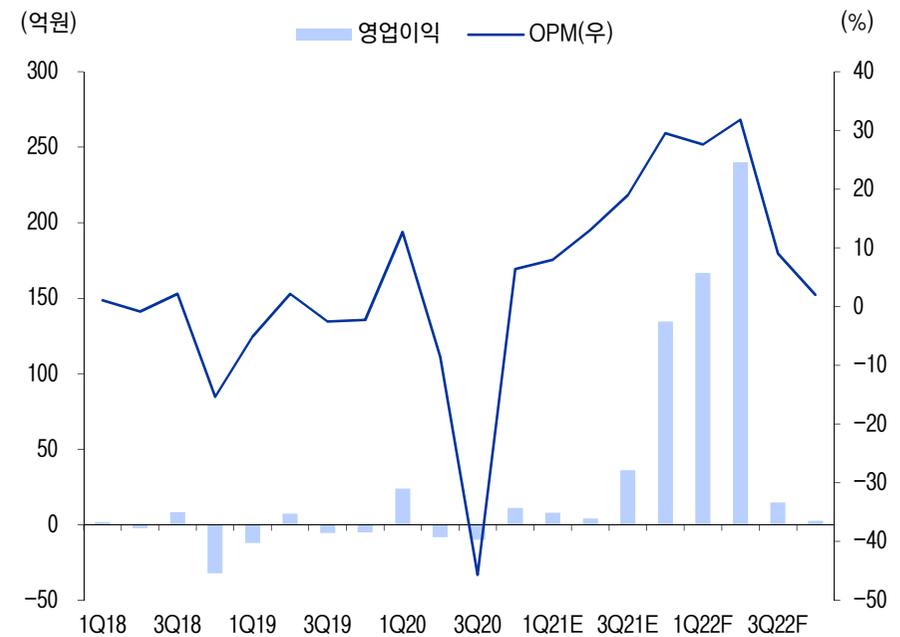
● 부실 사업부문 정리, 본격적인 드라마 제작 외형 성장 및 이익 확대

- 2020년 SMC 일본 엔터 부문 사업 정리에 따라 2021년 본격적인 콘텐츠 제작사로 변모
- 2021년 기점으로 본격적인 드라마 콘텐츠 제작 증가 예상됨에 따라 향후 3년 콘텐츠 매출 비중 90% 수준으로 확대
- 3Q21 <경이로운 구경이>를 시작으로 하반기 IP 보유 텐트폴 <별들에게 물어봐> 제작 및 <일루미네이션> 글로벌 OTT 편성
- IP 확보 드라마 제작/편성 및 판매 매출 반영, 2021년 매출액 778억원(+62% YoY), 영업이익 183억원(+997% YoY) 기록할 것
- 2분기 라인업 부재하나, 하반기 해외 선구매 요청이 높은 다수 작품이 편성, 제작됨에 따라 외형 및 이익 급증할 것으로 예상

사업부문별 매출액 - 2021년, 콘텐츠 매출 본격 반영



2H21~1H22 영업이익 개선, OPM 10% 내외 기록 예상



자료: 키이스트, 이베스트투자증권 리서치센터

키이스트 (054780) : 실적 추정 및 밸류에이션



(단위:억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	188	97	22	174	100	32	190	456	604	755	164	134
YoY(%)	-19.6	-70.8	-9.8	-20.6	-46.8	-67	763.6	162.1	504.0	2,259.4	-13.7	-70.6
매니지먼트	33	49	20	25	30	32	35	36	34	35	36	36
콘텐츠	155	46	3	150	70	0	155	420	570	720	128	98
해외 엔터	127	101	-227									
매출총이익	29	9	-5	185	12	6	48	153	203	255	20	23
GPM(%)	15.4	9.3	-20.6	106.1	12.0	18.0	25.0	33.5	33.6	33.8	12.0	16.9
영업이익	24	-8	-10	11	8	4	36	135	167	240	15	3
OPM(%)	12.7	-8.6	-45.7	6.4	8.0	13.0	19.0	29.5	27.6	31.8	9.0	2.0

항목	2021E	2022F	2023F
순이익(억원)	193	402	652
Target P/E(X)	20	20	20
적정가치(억원)	3,867	8,032	13,047
주식수(천주)	17,632	17,632	17,632
목표주가(원)	21,931	45,553	73,994
현재주가(원)	15,300	15,300	15,300
상승여력(%)	43.3	197.7	383.6
적정가치(억원)	4,908	12M Fwd 기준 2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가 산정(원)	27,836	12M Fwd 기준 2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가(원)	28,000		
현재주가(원)		14,800	
상승여력(%)		89.2	

자료: 키이스트, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2021.03.15 종가 기준

키이스트 (054780) : 2021년 콘텐츠 라인업

● 2021년 키이스트 콘텐츠 라인업: 방송 및 제작 기준 5~6개 예상

- 1Q21: 종편 방영 외주 제작 드라마 <허쉬>, <라이브온> 편성
- 2Q21~3Q21: 종편 방영 드라마 <한 사람만> 크랭크인(2Q21), 편성(3Q21)
- 3Q21~4Q21: IP 보유 <경이로운 구경이> 크랭크인(6월), 편성(11월 초) / OTT 시리즈물 <일루미네이션> 제작(2H21), 편성(2022)
- 4Q21~1Q22: IP 보유 및 텐트폴 <별들에게 물어봐> 캐스팅 진행 중, 크랭크인(2H21), 편성(1Q22)

시기		제목	채널	연출	작가	특징	
2021	1Q	2020-12-11~ 2021-02-06	<허쉬>	JTBC	최규식	김정민	-16부작 편성 -최고 시청률 3.4%, 외주제작
		2020-11-17~ 2021-01-12	<라이브 온>	JTBC	김상우	방유정	-8부작 편성 -최고 시청률 1.3%, 외주제작
	2Q	-	-	-	-	-	
	3Q	<한 사람만>	종편	오현중	문정민	-16부작, 제작비 규모 120억원	
	4Q	<경이로운 구경이>	종편	이정품	성초이	-12부작, 제작비 130억원~150억원 -IP 보유로 중국 및 일본 플랫폼으로부터 선구매 요청 -6월 크랭크인, 11월 초 방영 예정	
2022	1H	<별들에게 물어봐>			서숙향	-제작비 400억원 규모 텐트폴 -IP 보유	
	2H	<일루미네이션>	OTT/종편	SME 공동 제작	정세랑	-제작비 300억원 규모 텐트폴 -OTT 플랫폼에만 송출 시, 오리지널 콘텐츠로 제작해 마진 확보	

키이스트 (054780) : 재무제표 및 투자지표



재무상태표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	51	61	66	121	110
현금 및 현금성자산	20	13	26	77	74
매출채권 및 기타채권	8	5	10	13	4
비유동자산	52	48	39	45	49
관계기업투자등	3	2	28	29	30
유형자산	3	3	2	2	3
자산총계	103	108	105	167	159
유동부채	22	21	52	94	46
비유동부채	3	19	1	1	1
부채총계	26	40	52	94	47
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	-8	-17	-7	12	52
자본총계	77	68	53	72	112

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	21	23	30	66	12
당기순이익(손실)	-8	-11	9	19	40
비현금수익비용가감	33	39	17	7	11
영업활동 자산부채변동	-3	-5	5	39	-39
매출채권의감소(증가)	1	2	-10	-2	9
매입채무의증가(감소)	-3	0	22	42	-48
투자활동 현금	-42	-45	-17	-14	-16
유형자산처분(취득)	0	-1	0	-1	-3
무형자산 감소(증가)	-32	-28	-13	-11	-11
기타투자활동	-5	-16	-13	0	0
재무활동 현금	-5	-16	-13	0	0
차입금의 증가(감소)	-5	-16	-13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0	0
현금의 증가	-14	-7	13	52	-4
기초현금	34	20	13	26	77
기말현금	20	13	26	77	74

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	104	100	71	78	166
매출총이익	15	14	27	22	50
영업이익	-2	-2	2	18	42
EBITDA	24	26	19	25	53
금융손익	0	0	-1	-1	-1
이자비용	0	0	1	1	1
세전계속사업손익	-9	-10	-2	20	42
법인세비용	0	1	0	0	-2
당기순이익	-8	-11	9	19	40
영업이익률 (%)	-2.3	-1.5	2.3	23.5	25.6
EBITDA마진률 (%)	23.0	26.3	26.7	32.7	32.1
당기순이익률 (%)	-8.1	-10.7	12.5	24.8	24.2
ROA (%)	-7.9	-7.8	9.0	14.2	24.6
ROE (%)	-16.5	-17.4	20.0	30.8	43.4

주요투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-25.8	-25.0	26.2	13.1	6.3
P/B	4.4	4.7	4.8	3.5	2.3
EV/EBITDA	8.2	7.1	12.5	7.2	3.5
P/CF	8.5	7.4	9.8	9.5	5.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-2.3	-3.4	-29.4	10.0	112.9
영업이익	적전	적지	흑전	1,047.2	131.9
EPS	적지	적지	흑전	100.0	107.6
안정성 (%)					
부채비율	33.5	59.3	98.9	130.8	41.9
주당지표(원)					
EPS	-513	-486	565	1,130	2,345
BPS	3,015	2,557	3,100	4,230	6,575
CFPS	1,554	1,637	1,508	1,550	2,981
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 키이스트, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550) : 두 마리 토끼를 동시에

Buy(Initiate)

목표주가 18,000원
현재주가 11,300원

KOSDAQ(3/15)		926.9 pt
시가총액		3,153 억원
발행주식수		27,906 천주
52주 최고가 / 최저가		12,300 / 1,815 원
90일 일평균 거래대금		118.54 억원
외국인 지분율		13.9%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		3,590원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	20.0%
	6개월	159.7%
	12개월	54.6%
주주구성	김우택 (외 3인)	36.6%
	HUACE MEDIA INC (외 1인)	12.8%
	장경익 (외 1인)	0.2%



■ 2021년, 드라마 부문이 견인 할 이익 턴어라운드

- 1)코로나 장기화, 2)글로벌 OTT 플랫폼 진출, 3)중국 해외 콘텐츠 수용 기조로 국내 드라마/영화 수요 증가
- 최소 영화 7편, 드라마 5편으로 경쟁사 대비 풍부한 라인업으로 글로벌 OTT를 위시한 본격적인 성장
- 드라마 제작 및 편성이 본격적으로 확대되는 시점에 더해 코로나로 인해 개봉 지연된 영화 50개 내외 수준

■ 영화에 더해 드라마 제작까지 섭렵

- 2021년 매출액 1,690억원(+20% YoY), 영업이익 76억원(흑전 YoY) 으로 외형성장 및 이익 턴어라운드 기대
- 영화 투자 배급 이연수요 증가로 전년 대비 30% 초과 성장 예상
- 영화 이외 드라마 매출 비중이 하반기 기점으로 확대되며, 연말 편성 기대작 다수 포진
- 상반기 <낙원의 밤>을 시작으로 개봉 지연 된 영화 및 종편 채널 편성 드라마<멸망>,<악마판사> 하반기는 상반기 대비 라인업 편성 풍부
- 특히, 500억 (20부작) 규모 텐트폴 <무빙>의 IP 보유로 글로벌 OTT 편성 기대감 유효

■ 투자 의견 BUY(신규), 목표주가 18,000원(신규) 제시

- 기업가치 및 목표주가 산정은 2021년 순이익(78억원)과 2022년 순이익(117억원)에 Target PER 57배 멀티플 적용 후 각각 75%, 25% 가중치를 두어 산출
- 2021년 턴어라운드 기대되는 시점에 멀티플 57배는 현재 동사 주가 수준 P/E 대비 35% 프리미엄 적용한 수치

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	161	-11	-16	-15	-504	적지	-7	-8.7	-16.0	1.0	-11.3
2019	149	-8	-11	-11	-309	적지	-2	-12.9	-63.8	1.0	-7.5
2020P	141	-2	-10	-12	-384	적지	4	-29.4	83.4	3.1	-10.1
2021E	169	8	8	8	277	흑전	13	40.8	27.2	2.9	7.4
2022E	199	13	12	12	414	49.6	19	27.3	19.4	2.6	10.2

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550) : 드라마와 영화 제작이 모두 가능

● 본업인 영화 이외 드라마 제작을 통한 외형 성장 및 이익 개선 도모

- 동사 사업부 가운데 영화 콘텐츠 제작 및 판매 비중은 약 85% 이상으로 대부분 영화 배급에서 매출이 발생하는 구조
- 2021년 기점으로 드라마 콘텐츠 제작 증가하며, 영화 사업 매출 의존도 낮아지는 반면 드라마 매출 비중 20% 수준으로 확대
- 2021년 2분기 tvN 채널 <멸망>, <악마판사> 드라마를 시작으로 하반기 IP 보유 텐트폴 <무빙> 제작 및 글로벌 OTT 편성
- 고마진 확보가 가능한 드라마 제작/편성이 본격적으로 반영, 매출(+400억원대) 및 영업이익(+100억원) 업사이드 유효
- 하반기 코로나 완화 시 연기 된 다수 영화 개봉 여부는 영화 및 극장 외형 및 이익 턴어라운드 모멘텀

NEW 주요 사업 매출 유형

매출 유형	구분		판매 경로
영화	수출	해외판권 계약	-영화별 판매전략 수립 -국가별/영화별 판권 계약 -필름 공급, 영화관 상영, 수익 정산 -제작/수입
		영화관 상영 배급	-시사회, 영화관 사업자별 배급 계약 -필름 공급, 영화관 상영, 관객 수 정산
	국내	비디오, DVD 판권 계약	-시사회, 제작/판매 계약 -출시 및 판매, 판매량 정산
		공중파, Cable TV 판권 계약	-방송사별 판권 제시 -방송사 선정 및 계약 -베타 제작/납품, 방영
극장	국내	영화관	-영화관 사업자별 수급계약 -영화관 상영, 관객 수 정산 등
드라마	수출	드라마	-드라마 부가판권의 국가별 판권계약 및 수익 정산
	국내	드라마	-프로그램의 기획, 제작, 제작비 검수 및 수익 정산

영화/드라마 사업 정산 조건

구분	판매 방법	정산 조건
해외 판권 계약	판권 계약 (미니멈 개런티)	영화 종영 후 수익 정산
극장 상영	영화관 상영 후 관객수 및 부금 정산	업체별 상이하나, 보통 월말 정산 후 익월 30일 이내 지급
		부금율: 한국 영화 55%, 외화 50%(서울), 지방 50%
VHS/DVD	판권 계약(RS)	정산 후 익월 또는 익익월 현금지급
IPTV/PPV	판권 계약(RS)	정산 후 익월 또는 익익월 현금지급
인터넷 다운로드	판권 계약(RS)	정산 후 익월 또는 익익월 현금지급
공중파/케이블 판권계약	판권 계약(RS)	계약 시 결제

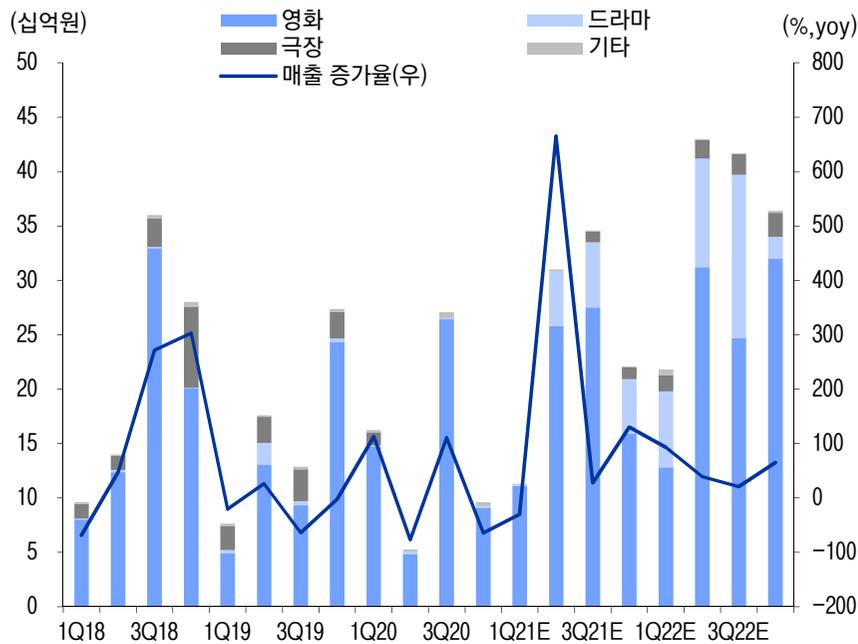
자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550) : 드라마가 견인 할 2021

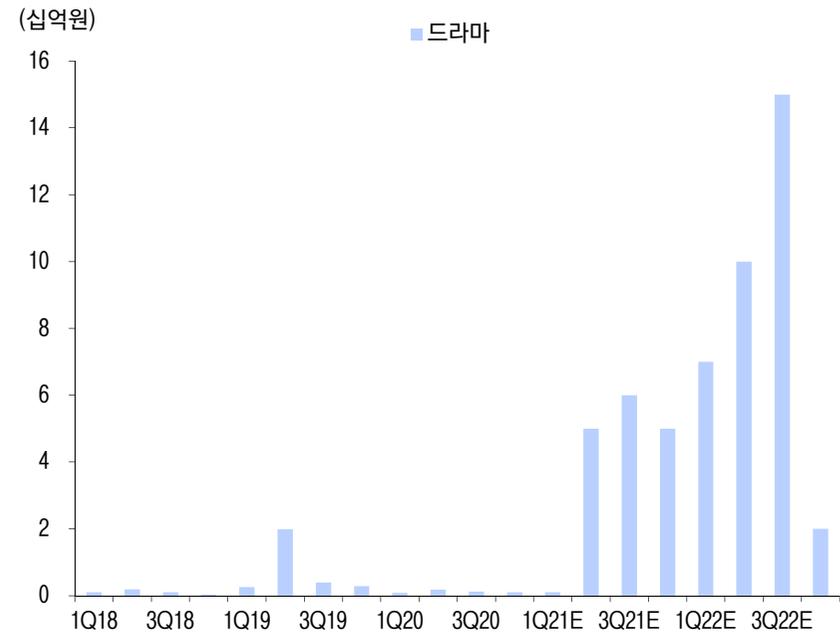
● 상반기 보다 하반기! 500억 규모 텐트폴 드라마부터 다수의 영화까지

- 동사 4분기 실적은 매출액 391억원(-33% YoY), 영업손실 41억원(적전 YoY) 기록
 코로나 재차 심화되며 1)영화관 씨네큐 부진 지속, 2)영화 및 드라마 라인업 부재로 전분기 대비 역성장
- 2021년 실적은 매출액 1,690억원(+20% YoY), 영업이익 76억원(흑전 YoY) 으로 외형성장 및 이익 턴어라운드 예상
 영화 이외 드라마 매출 비중이 하반기 기점으로 확대되며, 연말 편성 기대작 다수 포진
- 상반기 <낙원의 밤>을 시작으로 개봉 지연 된 영화 및 종편 채널 편성 드라마<별망>, <악마판사>
 하반기는 상반기 대비 라인업 편성 풍부. 특히, 500억(20부작) 규모 텐트폴 <무빙>의 IP 보유로 글로벌 OTT 편성 기대감 유효

별도 기준 주요 사업별 매출액 추정



별도 기준 드라마 콘텐츠 매출액



자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550) : 실적 추정 & 밸류에이션



	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	297	241	479	391	282	488	533	386	362	576	576	480
YoY (%)	75.3	-39.6	41.1	-33.0	-5.0	102.7	11.4	-1.4	28.2	18.0	8.0	24.3
QoQ (%)	-49.1	-18.9	98.6	-18.3	-27.8	73.0	9.2	-27.6	-6.2	59.2	0.0	-16.7
본사	162	41	271	92	113	310	346	221	218	430	417	364
영화	147	49	264	91	111	258	275	159	128	312	247	320
드라마	1	2	1	1	1	50	60	50	70	100	150	20
극장	12	0	0	0	0	0	10	11	15	17	19	22
기타	2	2	5	4	1	2	1	1	5	1	1	2
자회사	135	201	208	299	169	178	187	165	144	146	159	116
YoY (%)												
본사	112.8	-77.0	110.3	-66.4	-30.4	665.3	27.8	140.2	92.9	38.7	20.5	64.7
영화	198.6	-62.8	184.3	-62.6	-24.6	431.3	4.0	74.7	15.3	20.9	-10.2	101.3
드라마	-68.1	-90.8	-70.1	-65.4	20.5	2,617.4	4,984.7	4,900.0	6,900.0	-	150.0	-60.0
극장	-45.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-	-	-	-	-	90.0	100.0
기타	-6.9	41.6	127.6	58.7	-51.5	-12.7	-80.7	-75.0	400.0	-50.0	0.0	100.0
자회사	44.6	-10.2	-1.2	-3.5	25.5	-11.0	-10.0	-44.9	-15.0	-18.0	-15.0	-29.8
영업이익	-11	-12	45	-41	-3	15	21	43	22	35	36	33
YoY (%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전	-52.3	적지	-869.1	136.0	70.2	-23.0
QoQ (%)	적전	적지	흑전	적전	흑전	흑전	45.5	적전	-49.4	59.2	5.0	-9.0
OPM(%)	-3.6	-4.8	9.3	-10.5	-1.0	3.0	4.0	11.1	6.0	6.0	6.3	6.9
당기순이익	-12	-79	39	-65	10	14	17	38	15	23	25	55
NPM(%)	-3.9	-33.0	8.2	-16.6	3.5	2.9	3.1	9.9	4.1	4.0	4.4	11.4

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

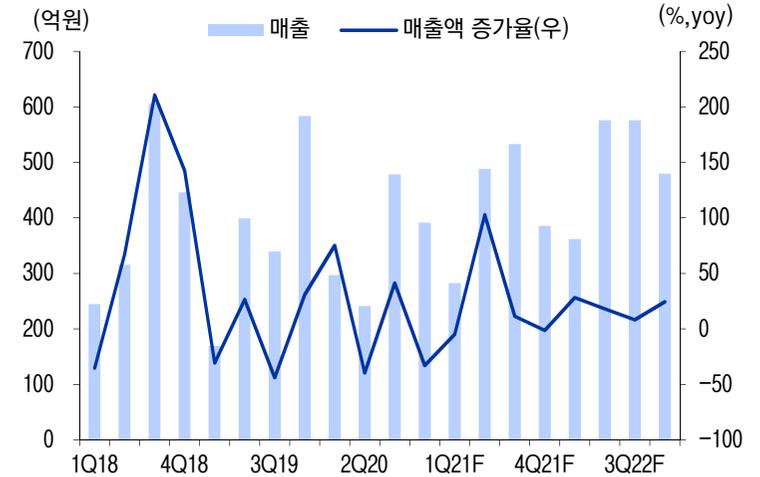
NEW (160550) : 투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 제시



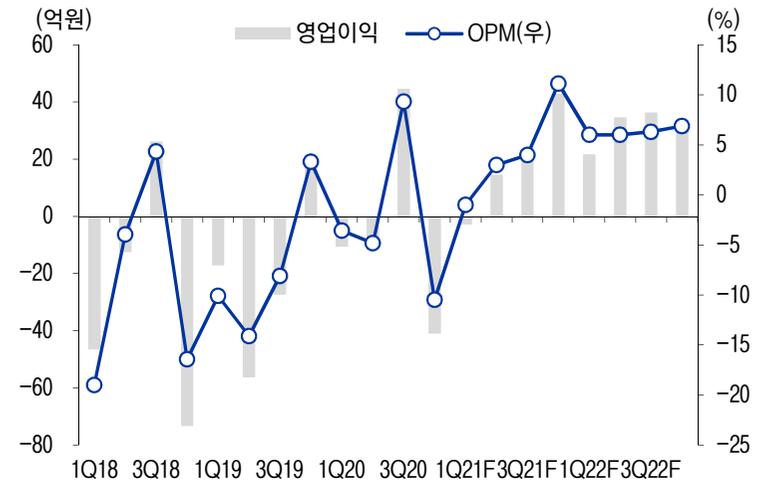
Valuation 및 투자의견

항목	2021E	2022F	2023F
순이익(억원)	78	117	127
Target P/E(X)	57	57	57
적정가치(억원)	4,422	6,641	7,257
주식수(천주)	27,906	27,906	27,906
목표주가(원)	15,846	23,797	26,007
현재주가(원)	11,750	11,750	11,750
상승여력(%)	34.9	102.5	121.3
적정가치(억원)	4,976	12M Fwd 기준 2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가 산정(원)	17,834	12M Fwd 기준 2021년 가중치 75%, 2022년 가중치 25%	
목표주가(원)	18,000		
현재주가(원)		11,300	
상승여력(%)		59.3	

NEW 2021년 매출액 1,690억원(+20% YoY)

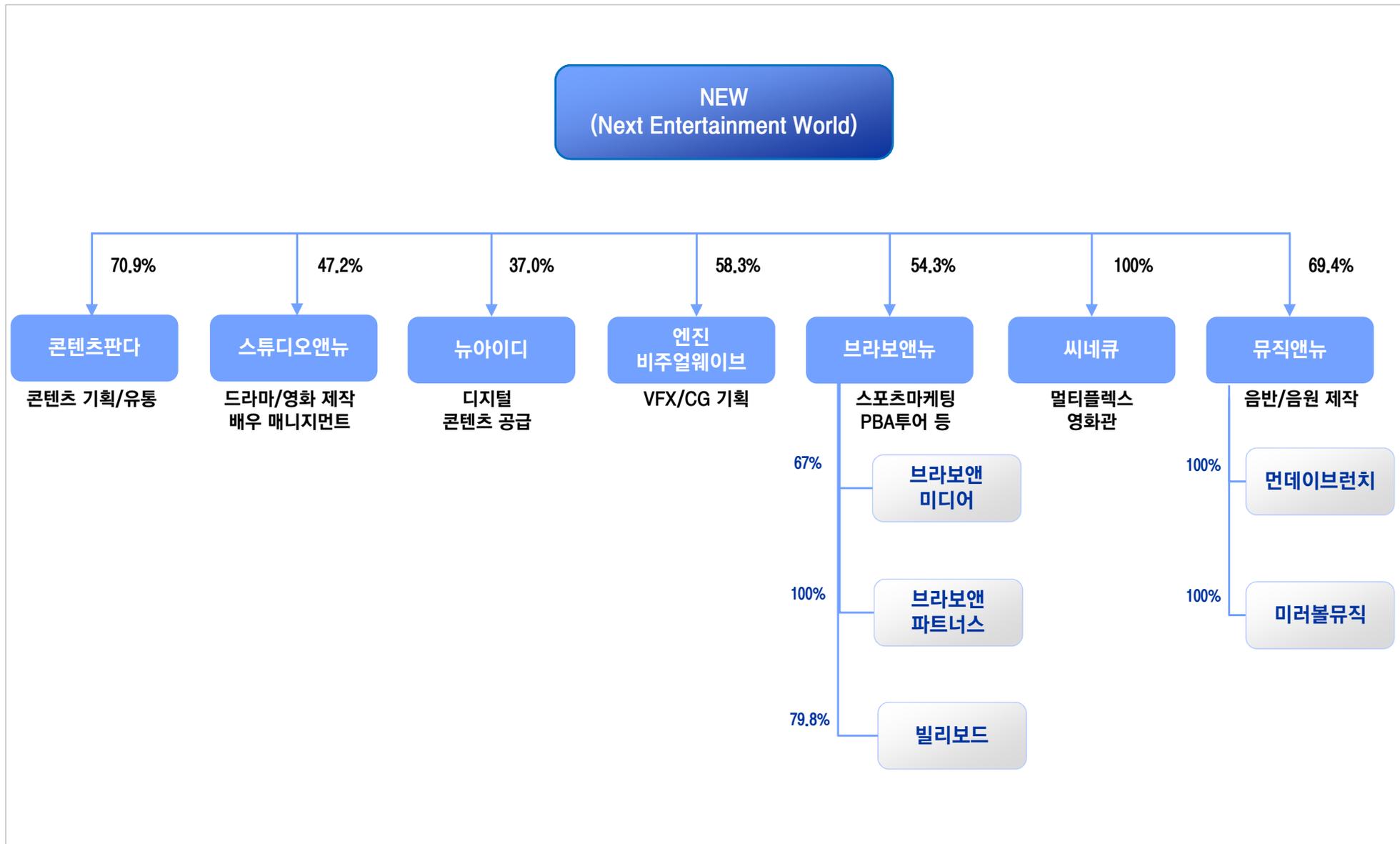


NEW 2021년 영업이익 76억원(흑전 YoY) 예상



자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2021.03.15 종가 기준

NEW (160550) : 계열사 지분 구조



자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550) : 재무제표 및 투자지표

재무상태표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	135	163	137	139	147
현금 및 현금성자산	66	63	62	61	64
매출채권 및 기타채권	24	32	11	11	14
비유동자산	122	151	146	154	163
관계기업투자등	10	12	8	8	9
유형자산	60	72	64	70	76
자산총계	257	313	283	293	310
유동부채	106	167	154	156	161
비유동부채	21	25	18	18	18
부채총계	127	191	172	173	179
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	91	93	93	93	93
이익잉여금	14	5	-5	2	14
자본총계	129	122	112	119	131

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	18	-24	4	13	18
당기순이익(손실)	-15	-11	-12	8	12
비현금수익비용가감	9	11	16	6	6
영업활동 자산부채변동	25	-24	1	-1	0
매출채권의감소(증가)	8	-11	21	0	-3
매입채무의증가(감소)	-2	5	-16	0	4
투자활동 현금	-8	-8	-3	-9	-11
유형자산처분(취득)	-2	-2	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-8	-8	-3	-9	-11
기타투자활동	-1	-8	1	-2	-3
재무활동 현금	27	43	4	0	0
차입금의 증가(감소)	15	37	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	11	6	1	0	0
현금의 증가	28	-3	-2	-1	3
기초현금	38	66	63	62	61
기말현금	66	63	62	61	64

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	161	149	141	169	199
매출총이익	27	28	35	46	56
영업이익	-11	-8	-2	8	13
EBITDA	-7	-2	4	13	19
금융손익	0	-2	-1	0	0
이자비용	2	3	4	4	8
세전계속사업손익	-16	-11	-10	8	12
법인세비용	-1	0	2	0	1
당기순이익	-15	-11	-12	8	12
영업이익률 (%)	-6.6	-5.5	-1.3	4.5	6.3
EBITDA마진률 (%)	-4.6	-1.6	3.1	8.0	9.4
당기순이익률 (%)	-9.2	-7.4	-8.3	4.6	5.9
ROA (%)	-5.4	-3.0	-3.6	2.7	3.8
ROE (%)	-11.3	-7.5	-10.1	7.4	10.2

주요투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-8.7	-12.9	-29.4	40.8	27.3
P/B	1.0	1.0	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	-16.0	-63.8	83.4	27.2	19.4
P/CF	-	-	82.6	23.2	17.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	70.5	-7.5	-5.6	20.0	18.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	65.2
EPS	적지	적지	적지	흑전	49.6
안정성 (%)					
부채비율	98.7	157.1	153.9	145.2	136.6
주당지표(원)					
EPS	-504	-309	-384	277	414
BPS	4,223	3,979	3,590	3,867	4,282
CFPS	n/a	n/a	137	488	636
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050) : 드라마 업계의 대부

Not Rated

목표주가 **Not Rated**
현재주가 **7,240원**

KOSDAQ(3/15)		926.9 pt
시가총액		1,973 억원
발행주식수		27,248 천주
52주 최고가 / 최저가		7,670 / 1,206 원
90일 일평균 거래대금		217.25 억원
외국인 지분율		2.8%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		1,501 원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	22.8%
	6개월	62.0%
	12개월	14.2%
주주구성	박영석 (외 1인)	38.0%
	자사주신탁 (외 1인)	0.9%



■ K-Contents 흥행의 원조, 글로벌 진출의 원년

- 드라마 제작사 가운데 가장 오래된 업체로 <겨울연가>, <해를 품은 달> 등 한류 열풍의 시초 형성
- 국내 드라마 대표 제작사로 2021년 드라마 5~6편 편성 예정. 전년대비 작품 편성 수 두 배 이상 증가
- 2021년 라인업 모두 1)글로벌 OTT 플랫폼 편성, 2)OTT 지분 투자 및 3)라이브러리 해외 판권 계약 추진 중

■ 고마진 드라마 제작편 수 증가

- IP 확보 드라마 전년대비 두 배 이상 증가한 가운데 평균 드라마 제작비는 100억~120억원 수준
- 드라마 제작 원가 회수 기준으로 단순 계산 하더라도 500~600억원 수준의 외형 성장 가능
- 동사의 경우 드라마 방영 기준일로 매출 인식, 제작비는 무형자산 상각이 없어 부실자산 계상 리스크 제한적

■ 텐트폴 없이도 2021년 매출 +400억원, 영업이익 100억원대 기록 할 것

- 2021년 매출액 680억원(+171% YoY), 영업이익 92억원(+254% YoY) 으로 외형 및 이익 동반 성장 기대
- 텐트폴 부재하나, 편성 예정 작품 대부분 IP 라이선스 보유로 GPM은 전년대비 +5.7%p 증가 예상
- Netflix와 장기공급계약 체결로 콘텐츠 제작 능력 입증. 하반기 다수 OTT 플랫폼 대상 협상 경쟁력 우위
- 글로벌 OTT 진출과 더불어 중국 시장 개방 시, 판권 수출이 가능한 다수 IP 라이선스 보유는 피어 대비 뚜렷한 이익 성장 모멘텀

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	21	-4	-7	-7	-382	적지	-4	-8.2	-22.1	1.6	-17.7
2016	35	2	1	1	34	흑전	3	71.3	25.0	1.2	1.7
2017	42	-1	-2	-2	-84	적전	0	-86.0	3,123.6	3.1	-3.9
2018	13	-1	-1	-1	-38	적지	0	-188.5	3,351.1	4.2	-2.2
2019	40	1	1	1	42	흑전	2	173.9	101.1	4.1	2.4

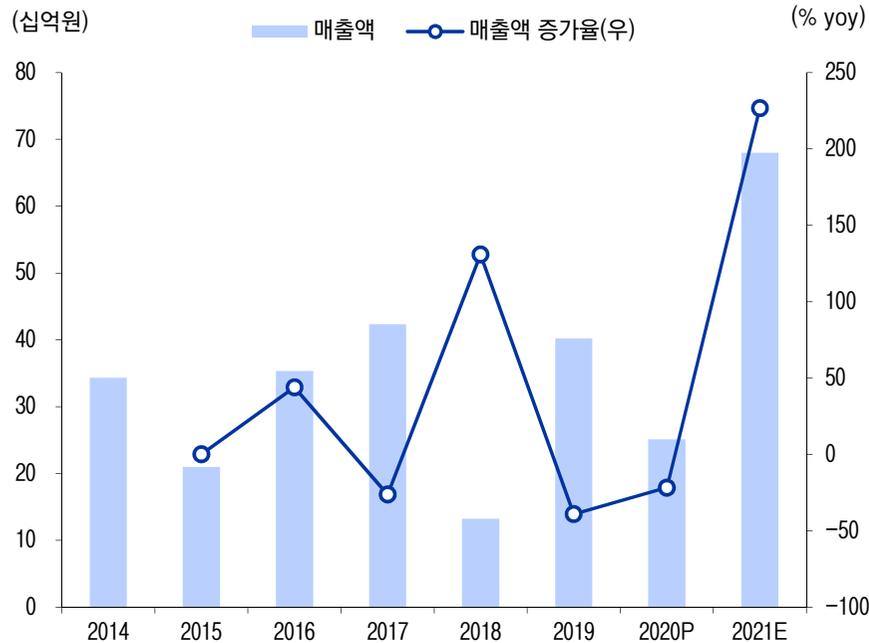
자료: 팬엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050) : 고마진 드라마 제작 편 수 증가

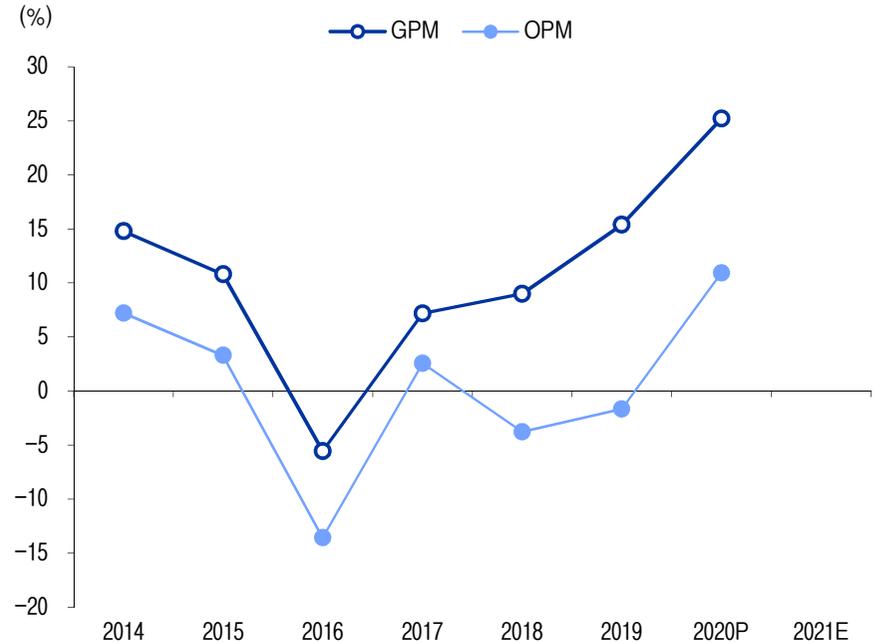
● 2021년 고마진(P) 다수 작품(Q) 편성으로 연간 +500~600억원 매출 성장 가능

- 동사 2021년 드라마 3월<오케이 광자매>, 5월<라켓소년단> 등 시작으로 연내 5~6편 편성 예정
- 드라마 제작비는 편당 100~120억원 수준으로 연간 기준 500~600억원 외형 확대 예상
- 텐트폴 부재하나, 편성 예정 작품 대부분 IP 라이선스 보유로 GPM 확보는 평균 30%대로 전년대비 +5.7%p 개선 예상
- 고마진 확보가 가능한 드라마 제작/편성이 본격적으로 반영, 매출 +400억원, OPM +3%p 증가 추정
- 2021년은 고마진 IP 라이선스 작품 편성 증가로 추후 텐트폴 자체 제작 여부도 기대해 볼 만한 상황

팬엔터테인먼트 매출액 추이



텐트폴 없이도 GPM 및 OPM 동반 개선 가능

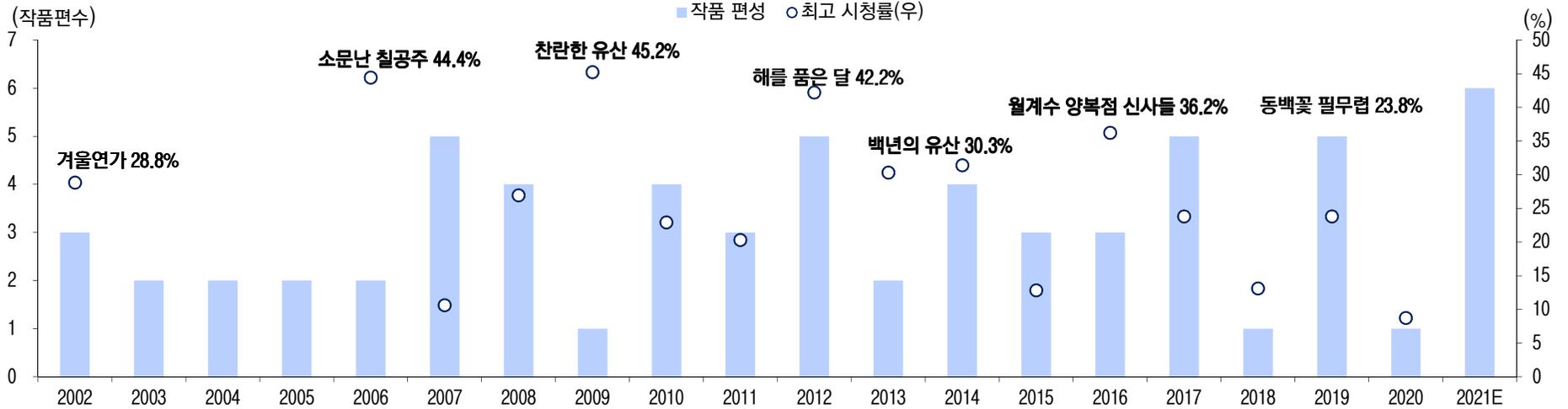


자료: 팬엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

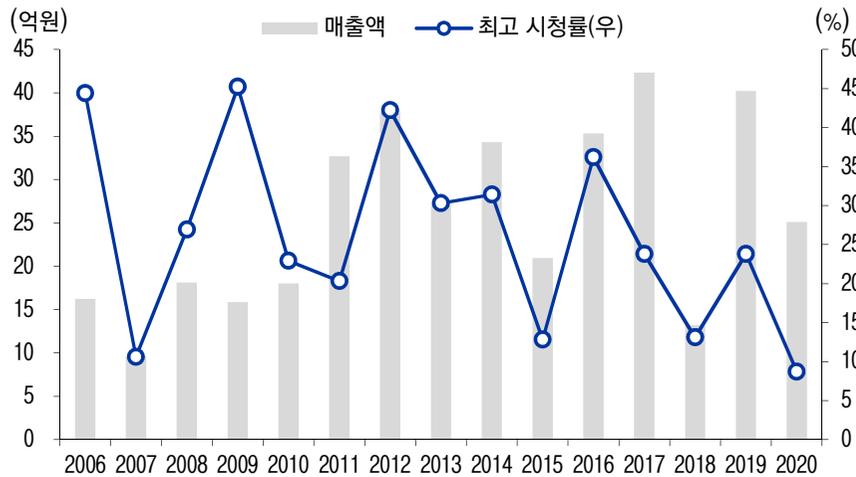
팬엔터테인먼트 (068050) : 드라마 최고 시청률 38% 수준



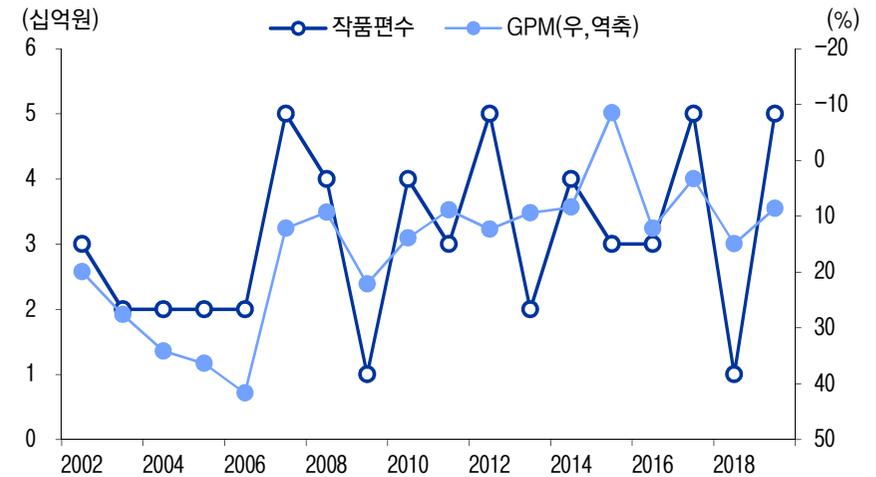
팬엔터테인먼트 연평균 드라마 제작 3편, 최고 시청률 38% 수준



팬엔터테인먼트 매출액 및 최고 시청률 추이



팬엔터테인먼트 작품편성 및 GPM



자료: 팬엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050) : 제작 라이브러리



연도	방송사	제목	형식	회차	출연	최고시청률	연도	방송사	제목	형식	회차	출연	최고시청률
2002	KBS	겨울연가	미니시리즈	20	배용준, 최지우	28.8	2011	MBC	짝패	특별기획드라마	32	천정명, 한지혜	18.4
2002	KBS	태양인 이제마	특별기획	30	최수종, 김유미		2011	SBS	내게 거짓말을해봐	미니시리즈	16	강지환, 윤은혜	10.5
2002	KBS	고독	미니시리즈	20	이미숙, 류승범		2011	MBC	불굴의 며느리	일일드라마	113	신애라, 강부자	20.3
2003	KBS	장미울타리	일일드라마	113	홍은희, 손지창		2012	MBC	해를 품은 달	미니시리즈	20	한가인, 김수현	42.2
2003	KBS	여름향기	미니시리즈	20	송승헌, 손예진		2012	MBN	사랑도 돈이 되나요	특별기획드라마	20	엄지원, 연정훈	1.0
2004	KBS	구미호외전	미니시리즈	16	김태희, 조현재		2012	KBS	적도의 남자	미니시리즈	20	엄태웅, 이보영	15.2
2004	KBS	두번째 프로포즈	수목드라마	22	오연수, 김영호		2012	KBS	각시탈	미니시리즈	28	주원, 진세연	22.9
2005	KBS	장밋빛인생	수목드라마	24	최진실, 손현주		2012	SBS	내사랑 내비부인	주말드라마	51	염정아, 박용우	15.2
2005	MBC	비밀남녀	미니시리즈	20	한지혜, 김석훈		2013	MBC	백년의 유산	주말드라마	50	유진, 이정진	30.3
2006	KBS	인생이여 고마워요	주말드라마	24	유호정, 김유석	19.9	2013	SBS	얼매	주말드라마	47	성훈, 최윤영	9.2
2006	KBS	스문난 칠공주	주말드라마	80	김혜선, 이태란	44.4	2014	KBS	골든크로스	미니시리즈	20	김강우, 이시영	11.3
2007	KBS	최강의 울엄마	주간드라마	25	심혜진, 진원	7.3	2014	tvN	갑동이	금토드라마	20	윤상현, 김민정	2.3
2007	KBS	우리를 행복하게 하는 질문 몇가지	특집드라마	2	배종옥, 김창완	8.8	2014	MBC	마마	주말특별기획	24	송윤아, 정준호	20.3
2007	KBS	사랑해도 괜찮아	일일드라마	114	우희진, 신성우	10.4	2014	MBC	전설의 마녀	주말특별기획	40	한지혜, 하석진	31.4
2007	KBS	아이엠샘	미니시리즈	16	양동근, 박민영	10.6	2015	MBC	킬마힐미	미니시리즈	20	지성, 황정음	11.5
2007	KBS	못말리는 결혼	시트콤	140	김수미, 임채무	6	2015	SBS	풍문으로 들었소	미니시리즈	30	유준상, 유호정	12.8
2008	KBS	태양의 여자	미니시리즈	20	김지수, 이하나	26.9	2015	MBC	최고의 연인	일일드라마	120	하희라, 강민경	9.5
2008	KBS	돌아온 뚱배기	일일드라마	95	김성은, 강경준	13.2	2016	MBC	결혼계약	주말특별	16	이서진, 유이	22.9
2008	SBS	신의 저울	프리미엄드라마	16	송창의, 이상윤	16.5	2016	SBS	닥터스	미니시리즈	20	김래원, 박신혜	21.3
2008	MBC	사랑해 울지마	일일드라마	132	이유리, 이정진	19.5	2016	KBS	월계수 양복점 신사들	주말드라마	54	이동건, 조윤희	36.2
2009	SBS	천란한 유산	특별기획드라마	28	이승기, 한효주	45.2	2017	SBS	갯속말	미니시리즈	17	이보영, 이상윤	20.3
2010	SBS	당돌한 여자	일일드라마	105	이유리, 이창훈	22.9	2017	KBS	이름없는 여자	일일드라마	102	오지은, 배종옥	23.8
2010	SBS	오 마이 레이디	미니시리즈	16	최시원, 채림	11.7	2017	MBC	병원선	미니시리즈	20	하지원, 강민혁	12.9
2010	MBC	즐거운 나의집	미니시리즈	16	김혜수, 황신혜	10	2017	KBS	쌈마이웨이	미니시리즈	16	박서준, 김지원	13.8
2010	SBS	호박꽃순정	일일드라마	124	배종옥, 이청아	17	2017	SBS	사랑의온도	미니시리즈	20	서현진, 양세중	11.2
							2018	MBC	데릴 남편 오작두	주말드라마	24	유이, 김강우	13.1
							2019	KBS	왜그래 풍상씨	미니시리즈	20	유준상, 오지호	22.7
							2019	KBS	원손잡이 아내	미니시리즈	20	이수경, 김진우	16.7
							2019	채널A	평일 오후 세시의 연인	미니시리즈	16	박하선, 예지원	2.1
							2019	KBS	동백꽃 필 무렵	미니시리즈	20	공효진, 강하늘	23.8
							2019	MBC	두 번은 없다	주말드라마	36	윤여정, 박세완	13.2
							2020	tvN	청춘기록	미니시리즈	16	박보검, 박소담	8.7

자료: 팬엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050) : 재무제표 및 투자지표



재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	16	17	23	11	20
현금 및 현금성자산	2	2	15	2	1
매출채권 및 기타채권	2	10	4	0	15
비유동자산	50	53	58	55	58
관계기업투자등	5	5	4	0	0
유형자산	43	42	41	41	40
자산총계	67	70	80	66	78
유동부채	24	23	17	11	19
비유동부채	5	7	15	8	11
부채총계	29	30	33	20	30
자본금	5	5	7	7	7
자본잉여금	21	23	30	30	30
이익잉여금	3	4	2	1	2
자본총계	37	40	47	46	48

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-5	-4	1	-3	-13
당기순이익(손실)	-7	1	-2	-1	1
비현금수익비용가감	4	2	2	1	2
영업활동 자산부채변동	0	-6	2	-3	-15
매출채권의감소(증가)	1	-8	6	4	-15
매입채무의증가(감소)	0	1	-1	0	1
투자활동 현금	3	1	0	2	3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타투자활동	-1	0	0	-2	2
재무활동 현금	0	2	12	-12	10
차입금의 증가(감소)	-1	0	3	-12	10
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-1	-1	13	-13	0
기초현금	3	2	2	15	2
기말현금	2	2	15	2	1

손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	21	35	42	13	40
매출총이익	-2	4	1	2	3
영업이익	-4	2	-1	-1	1
EBITDA	-4	3	0	0	2
금융손익	-1	-1	-1	0	0
이자비용	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	-7	1	-2	-1	1
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	1	-2	-1	1
영업이익률 (%)	-20.4	5.7	-1.8	-5.2	2.7
EBITDA마진률 (%)	-16.8	7.8	0.2	0.5	5.4
당기순이익률 (%)	-33.5	1.7	-4.0	-7.9	2.8
ROA (%)	-10.3	1.0	-2.2	-1.4	1.6
ROE (%)	-17.7	1.7	-3.9	-2.2	2.4

주요투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	-8.2	71.3	-86.0	-188.5	173.9
P/B	1.6	1.2	3.1	4.2	4.1
EV/EBITDA	-22.1	25.0	3,123.6	3,351.1	101.1
P/CF	-	16.6	1,834.1	684.3	73.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-50.5	68.4	19.8	-68.8	204.4
영업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPS	적지	흑전	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	78.2	74.1	69.4	42.4	62.2
주당지표(원)					
EPS	-382	34	-84	-38	42
BPS	2,001	2,005	2,359	1,706	1,756
CFPS	n/a	145	4	11	99
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 팬엔터테인먼트, 이베스트투자증권 리서치센터

에이스토리 (241840) : 텐트폴 전문, 중소형 제작사의 반란

Not Rated

목표주가 **Not Rated**
 현재주가 **41,200원**

KOSDAQ(3/15)	926.9 pt
시가총액	3,862 억원
발행주식수	9,374 천주
52주 최고가 / 최저가	47,800 / 4,120 원
90일 일평균 거래대금	122.76 억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	3,992원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월 6.0%
	6개월 334.3%
	12개월 12.3%
주주구성	이에스프로덕션 (외 2인) 26.2%
	CJ ENM (외 1인) 10.7%
	Tencent Mobility Limited (외 1인) 6.4%



2021년 IP 확보(4편) + 해외 판권 + Global OTT 작품 편성 증가

- 국내 최초 Netflix Original Contents <킹덤>시즌 1,2로 글로벌 레퍼런스 확보
- 현 제작사 가운데 글로벌 OTT 플랫폼 니즈에 가장 부합하는 양질의 콘텐츠를 제공하는 트렌디한 제작사
- 중소형 제작사의 기존 외주제작 구조에서 벗어나, 새로운 수익 구조를 형성
- 2021년 라인업 대부분 1)글로벌 OTT 플랫폼 편성, 2)IP 확보를 통한 해외 판권 판매 등으로 수익 구조 확보

2021년 텐트폴 중심 라인업 구축

- 김은희 작가 <킹덤>1,2 시즌을 통해 글로벌 레퍼런스 확보했으나, Netflix 오리지널 콘텐츠 (제작비+GPM 일정 수준 보장)로 흥행 대비 마진 확보 한계
- <킹덤>을 통한 텐트폴 제작 능력 입증된 가운데, 2021년은 주지훈, 전지현 주연 텐트폴 <지리산> 포함, 자체 IP 확보 작품 4편 + 외주제작 1편으로 총 5편 편성

2021년 본격적인 이익 레벨 사이클 진입 구축

- 2021년 매출액 722억원(+226.7% YoY), 영업이익 79억원(흑전 YoY) 으로 외형성장 및 이익 동반 상승
- 텐트폴 제작 레퍼런스 <지리산> 아이치이 선 판매를 통한 다수 OTT 플랫폼 대상 협상 경쟁력 입증
- <지리산>이외 다수 텐트폴 작품 라인업 확보 가운데, 글로벌 OTT 진출과 더불어 중국 시장 개방 시, 판권 수출이 가능한 다수 텐트폴 IP 라이선스 보유는 피어 대비 뚜렷한 이익 성장 모멘텀

Financial Data

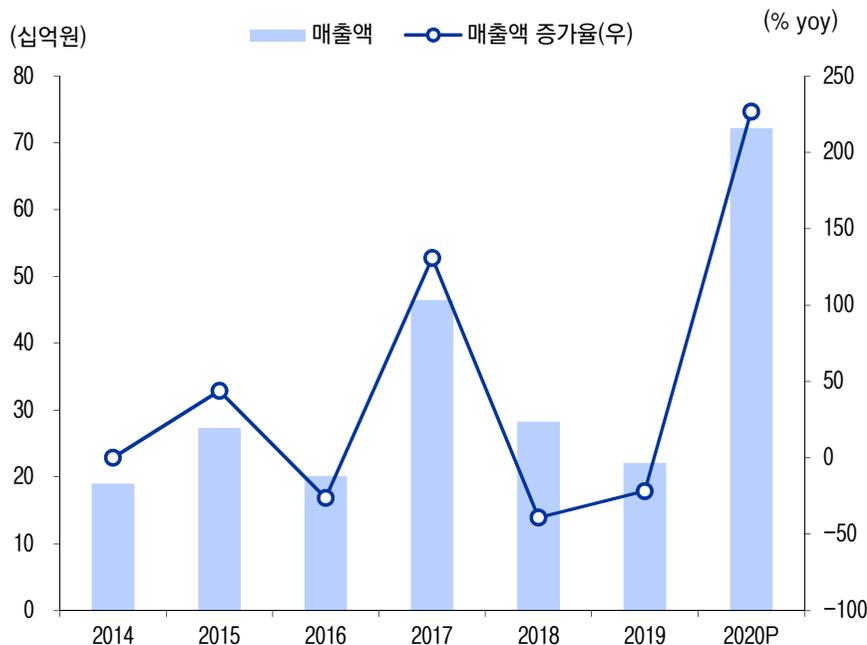
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	19	1	1	1	n/a	n/a	1	n/a	0.0	n/a	24.7
2016	27	1	1	1	n/a	n/a	1	n/a	-1.3	n/a	10.2
2017	20	-3	-3	-2	n/a	n/a	-3	n/a	-141.7	n/a	-26.4
2018	46	1	1	2	n/a	n/a	5	n/a	82.3	n/a	19.9
2019	28	-1	-1	-1	-127	적전	0	-324.0	1,301.1	9.9	-4.6

에이스토리 (241840) : IP 확보 + OTT 플랫폼 시너지

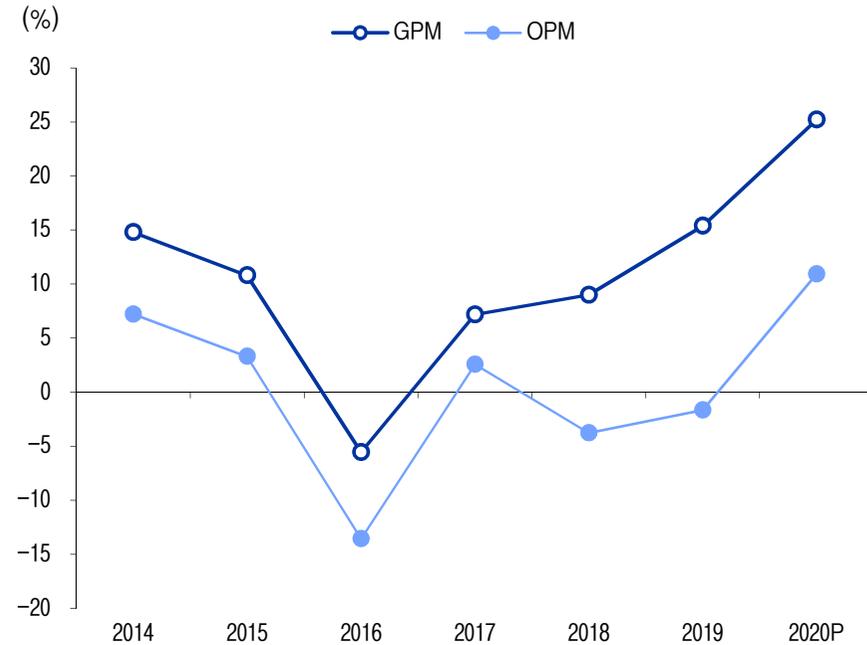
● IP 확보+Global OTT 방영 = 본격적인 이익 레벨 업

- 김은희 작가 <킹덤>1,2 시즌을 통해 글로벌 레퍼런스 확보했으나, Netflix 오리지널 콘텐츠(제작비+GPM 일정 수준 보장)로 흥행 대비 마진 확보 한계
- <킹덤>을 통한 텐트폴 제작 능력 입증된 가운데, Netflix 제외한 글로벌 OTT 플랫폼 다수 진출로 동사 협상 경쟁력 제고. 이에, 오리지널 콘텐츠 제작에 대한 최소 안전 GPM도 라이브러리 레퍼런스에 따라 우상향 조정
- 2021년은 주지훈, 전지현 주연 텐트폴 <지리산> 포함, 자체 IP 확보 작품 4편 + 외주제작 1편으로 총 5편 편성
- 텐트폴 전문 제작사로 입지 굳히며, <지리산> 이후 <더 킹 오브 실�크로드>, <모닝글로리> 등 다수 텐트폴 중심 작품 편성 예정

에이스토리 2021년 본격적인 외형성장 및 마진 확보 기대



2021년 IP 라이선스 작품 본격 반영



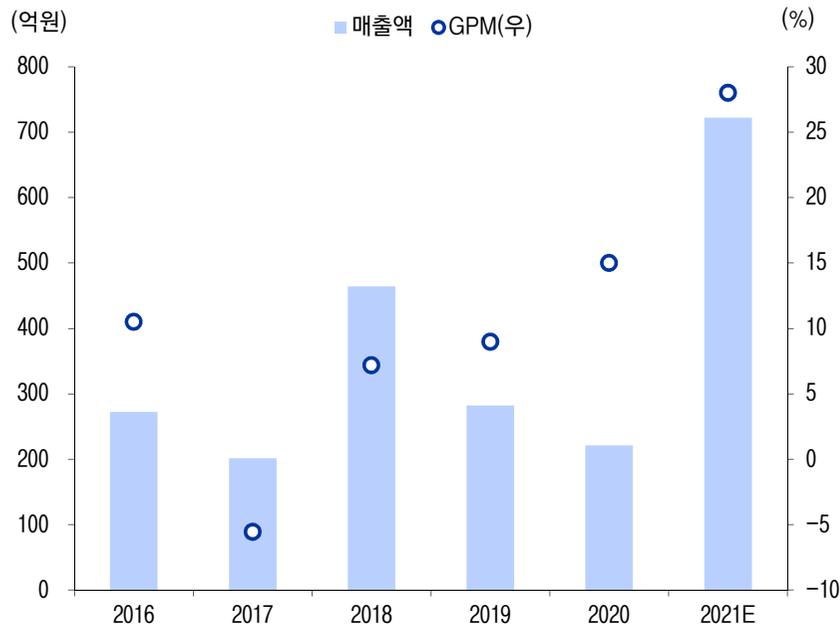
자료: 에이스토리, 이베스트투자증권 리서치센터

에이스토리 (241840) : IP 라이선스 확보 작품 4편

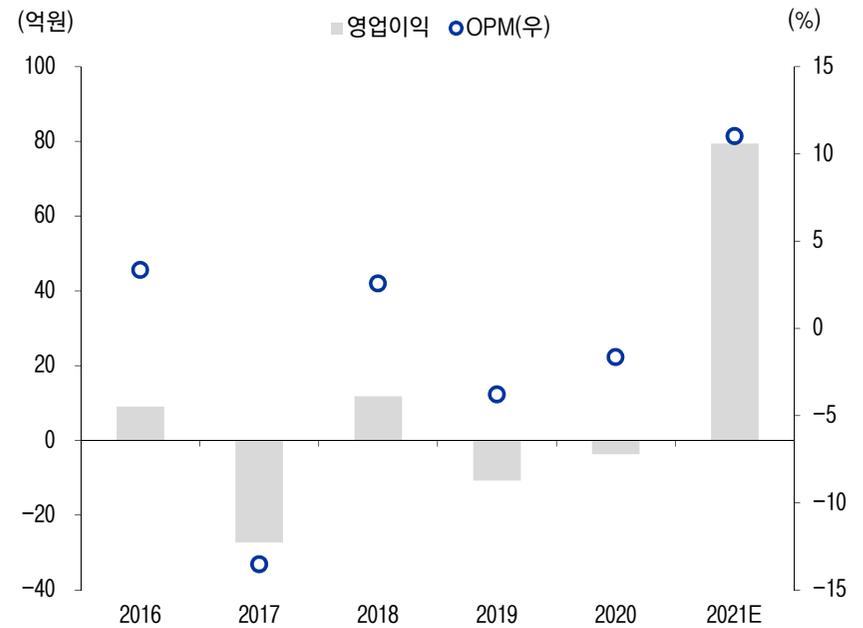
● 자체 IP 라이선스 확보 + 해외 판권 + Global OTT 작품 편성 증가

- 동사 2021년 매출액 722억원(+227% YoY), 영업이익 79억원(흑전 YoY) 예상
- 텐트폴 작품 대부분 2H21~1H22에 편성, 2021년 기점으로 본격적인 이익 사이클 진입 가능하다는 판단
- IP 확보 편성작 가운데 제작비 320억원 규모의 <지리산> 중국 OTT 아이치이(리쿠플 70% 이상)와 계약 체결, 하반기 tvN 동시 방영
- 하반기 방영 예정인 <지리산>은 상반기 제작 진행 (20.09~21.06) 으로 매출 및 원가 인식, 방영 이후 광고, PPL, 플랫폼 커머스를 통한 매출 발생 가능한 구조로 GPM 25% 이상 가능할 것으로 추정
- 2022년 차기 텐트폴 박재범 작가의<더 킹 오브 실�크로드>는 <지리산> 능가하는 제작비 투여, <모닝글로리>등 텐트폴 중심 라인업 모멘텀 확보

에이스토리 2021년 본격적인 외형성장 및 마진 확보 기대



2021년 IP 라이선스 작품 본격 반영



자료: 에이스토리, 이베스트투자증권 리서치센터

에이스토리 (241840) : 라이브러리 및 실적 추이

에이스토리 실적 추정

(단위: 백만원, %)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	27,231	20,123	46,446	28,238	22,095	72,185
매출원가	24,370	21,240	43,105	25,702	18,781	51,973
매출총이익	2,861	-1,117	3,341	2,536	3,314	20,212
GPM(%)	10.5	-5.6	7.2	9.0	15.0	28.0
판관비	2,046	1,610	2,155	3,609	3,684	12,271
영업이익	905	-2,725	1,185	-1,073	-370	7,940
OPM(%)	3.3	-13.5	2.6	-3.8	-1.7	11.0

에이스토리 라이브러리 : 글로벌 OTT 플랫폼 편성 비중 약 47%

방송사	작품명	구분	회차	출연	작가	방송기간
tvN	시그널 시즌1	금토드라마	16	김혜수, 이제훈, 조진웅	김은희	2016.01~03
KBS	아이가 다섯	주말드라마	54	안재욱, 소유진	정현정, 정하나	2016.02~08
JTBC	판타스틱	금토드라마	16	김현주, 주상욱	이성은	2016.09~10
KBS	추리의 여왕	미니시리즈	16	권상우, 최강희	이성민	2017.04~05
KBS	추리의 여왕2	미니시리즈	16	권상우, 최강희	이성민	2018.02~04
KBS	우리가 만난 기적	월화드라마	18	김현주, 김명민	백미경	2018.04~05
tvN	백일의 낭군님	월화드라마	16	도경수, 남지현	노지설	2018.09~10
Tencent	Shall we fall in love?	글로벌 OTT	35	-	-	2018.12.27
Netflix	킹덤 시즌1	글로벌 OTT	6	주지훈, 배우나	김은희	2019.01.25
Netflix	첫사랑은 처음이라서 시즌1	글로벌 OTT	8	지수, 정채연	김란	2019.04.18
Netflix	첫사랑은 처음이라서 시즌2	글로벌 OTT	8	지수, 정채연	김란	2019.07.26
Tencent	시그널(리메이크 중국)	글로벌 OTT	32	-	-	2019.10.23
MBC	하자있는 인간들	미니시리즈	16	오연서, 안재현	안신유	2019.11.27
Netflix	킹덤 시즌2	글로벌 OTT	6	주지훈, 배우나	김은희	2020.03.13
iQIYI, tvN	지리산	미니시리즈(글로벌 OTT)	16	주지훈, 전지현	김은희	2021

자료: 에이스토리, 이베스트투자증권 리서치센터

에이스토리 (241840) : 비즈니스 모델 STEP 3 단계

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
주요 작품 (드라마 저작물 실적 반영 기준)	<시그널> - tvN, 16부작(12.5%) <아이가 다섯> - KBS, 54부작(32.8%) <판타스틱> -JTBC, 16부작(2.7%)	<슈퍼루키> - tvN, 16부작(12.5%) <추리의 여왕> - KBS, 16부작(11.6%) N<킹덤 시즌1> 제작	<추리의 여왕2> - KBS, 16부작(7.8%) <우리가 만난 기적> - KBS, 18부작(13.1%) <백일의 낭군님> - tvN, 16부작(14.4%) N<킹덤 시즌1> 제작 N<처음이라서 시즌1> 제작 N<킹덤 시즌2> 제작	N<킹덤 시즌1> 방영 N<처음이라서 시즌1> 방영 <시그널> -중국 리메이크, 텐센트 N<킹덤 시즌2> 제작 <하자 있는 인간들> - MBC, 32부작(3.7%)	N<킹덤 시즌2> 방영 <바람피면 죽는다> - KBS, 16부작(5.8%) <지리산>제작 <죽지 않는 여자들의 도시> 제작 <빅마우스>제작	<지리산> 방영 -아이치이, tvN <죽지 않는 여자들의 도시> 방영 <빅마우스>방영 <더 킹 오브 실크로드> 제작 <모닝글로리> 제작
주요 이벤트	<시그널> 중국 드라마 리메이크 일본 영화 리메이크	중국 텐센트 주주 참여	창사 이래 최고 실적	-IPO -국내 최초 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작	-IP 확보 -텐트폴 중심 작품 편성	-텐트폴 IP 확보로 본격적인 이익 사이클 진입 -IP 비즈니스 확대를 통한 이익 창출 및 사업 다각화



자료: 에이스토리, 이베스트투자증권 리서치센터

에이스토리 (241840) : 재무제표 및 투자지표



재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	8	5	8	11	32
현금 및 현금성자산	3	2	4	5	2
매출채권 및 기타채권	0	2	2	5	5
비유동자산	4	5	6	8	9
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	12	10	14	19	40
유동부채	4	1	4	5	1
비유동부채	2	1	0	1	0
부채총계	6	2	4	7	2
자본금	0	3	4	4	5
자본잉여금	3	1	6	6	32
이익잉여금	2	3	1	3	2
자본총계	6	8	11	13	39

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	0	-3	1	-8
당기순이익(손실)	1	1	-2	2	-1
비현금수익비용가감	0	0	0	8	2
영업활동 자산부채변동	-1	-2	0	-10	-9
매출채권의감소(증가)	2	-2	0	-3	0
매입채무의증가(감소)	0	0	0	1	-1
투자활동 현금	0	0	0	0	-21
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	-2	0	0	0	-1
차입금의 증가(감소)	1	0	5	0	28
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	-1
현금의 증가	-1	0	2	1	-3
기초현금	3	3	2	4	5
기말현금	3	2	4	5	2

손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	19	27	20	46	28
매출총이익	3	3	-1	3	3
영업이익	1	1	-3	1	-1
EBITDA	1	1	-3	5	0
금융손익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	1	-3	1	-1
법인세비용	0	0	-1	-1	0
당기순이익	1	1	-2	2	-1
영업이익률 (%)	7.2	3.3	-13.5	2.6	-3.8
EBITDA마진률 (%)	7.3	3.4	-13.4	10.0	1.0
당기순이익률 (%)	6.4	2.6	-12.2	5.0	-4.2
ROA (%)	10.5	6.5	-20.4	13.7	-4.0
ROE (%)	24.7	10.2	-26.4	19.9	-4.6

주요투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	-324.0
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	9.9
EV/EBITDA	0.0	-1.3	-141.7	82.3	1,301.1
P/CF	-	-	n/a	n/a	397.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-5.6	43.8	-26.3	130.8	-39.2
영업이익	흑전	-34.1	적전	흑전	적전
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	적전
안정성 (%)					
부채비율	105.1	21.7	36.1	52.2	4.3
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	-127
BPS	184,874	1,174	1,425	1,730	4,143
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	104
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이스토리, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : 강력한 CG/VFX 기술 기반 제작사



Not Rated

목표주가 Not Rated
현재주가 9,400원

KOSDAQ(3/15)		926.9 pt
시가총액		2,942 억원
발행주식수		10,100 / 2,535 원
52주 최고가 / 최저가		169.79 억원
90일 일평균 거래대금		0.7%
외국인 지분율		0.0%
배당수익률(20.12E)		31,296 천주
BPS(20.12E)		3,992원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	16.1%
	6개월	101.3%
	12개월	53.0%
주주구성	박인규 (외 4인)	30.2%
	자사주 (외 1인)	0.7%
	정지원 (외 1인)	0.3%



■ 전통 콘텐츠 제작 이외 새로운 형태의 콘텐츠 제작하며 사업 포트폴리오 확대

- 동사는 영화, 드라마 CG/VFX 기술로 비즈니스를 시작. CG/VFX 기술 경쟁력에 더해 웹툰 제작, 영화/드라마 제작사 인수를 통해 새로운 콘텐츠 제작 및 서비스를 공급하는 종합 미디어 콘텐츠 제작사
- CG/VFX 기술력은 디즈니 공식 파트너사로 국내에서 보기 힘든 SF <승리호>를 통해 높은 기술 수준을 입증
- 글로벌 OTT 플랫폼 진출과 더불어 1)드라마의 영화화(시즌제), 2)SF, 좀비/스릴러, 시공간을 초월하는 장르물 수요가 높아진 만큼 해당 기술력을 자체적으로 갖춘 점은 강력한 경쟁력
- CG/VFX 기술에 기반한 다양한 장르물 제공 및 원가 절감 도모 가능

■ CG/VFX기술 기반 'IP 확보-콘텐츠 제작/투자-기획/개발-유통/배급' 이 가능한 구조

- 2021년 매출액 1,450억원(+31.6% YoY), 영업이익 154억원(+698% YoY)으로 외형 확대 및 마진 개선
- 동사 사업부 가운데 영화/드라마 제작 비중은 약 90%로 대부분 콘텐츠 제작에서 매출이 발생
- 2021년 기점으로 영화/드라마 콘텐츠 제작이 본격적으로 증가, 전년대비 작품 편성은 +275% 증가
- '드라마 10편 + 영화 2~3편 + 숏/미드폼 15편'으로 기존 드라마/영화 2020년 5편→ 2021년 15편으로 증가
- 제작비 240억원 규모 영화 <승리호>를 Netflix에 300억원 이상 판매하며 글로벌 레퍼런스 및 협상력 제고
- 2021년 1)자체 IP 확보 드라마 및 2)코로나로 연기 된 영화, 3)웹툰 베이스 텐트폴 작품은 동사 외형 및 이익 성장 모멘텀

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	-	-	-	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a	n/a	n/a
2016	1	-1	-1	-1	n/a	n/a	-1	n/a	-1.2	n/a	n/a
2017	13	2	0	0	n/a	n/a	3	n/a	104.3	n/a	n/a
2018	24	5	5	5	177	n/a	6	53.1	46.6	5.6	18.8
2019	46	7	7	7	207	17.0	9	45.4	34.4	4.6	11.1

자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : 새로운 형태(뉴미디어) 콘텐츠 제작



● 전통 콘텐츠 제작 이외 새로운 형태의 콘텐츠 제작하며 사업 포트폴리오 확대

- 동사는 영화, 드라마 CG/VFX 기술로 비즈니스를 시작. CG/VFX 기술 경쟁력에 더해 웹툰 제작, 영화/드라마 제작사 인수를 통해 새로운 콘텐츠 제작 및 서비스를 공급하는 종합 미디어 콘텐츠 제작사
- 특히, 동사 CG/VFX 기술력은 디즈니 공식 파트너사로 국내에서 보기 힘든 SF 영화 <승리호>를 통해 높은 기술 수준을 입증
- 글로벌 OTT 플랫폼 진출과 더불어 1)드라마의 영화화(시즌제), 2)SF, 좀비/스릴러, 시공간을 초월하는 장르물 수요가 높아진 만큼 해당 기술력을 자체적으로 갖춘 점은 강력한 경쟁력. CG/VFX 기술에 기반한 다양한 장르물 제공 및 원가 절감 도모 가능

위즈웍스튜디오 사업부 : 영화 + 드라마 + 엔터 전방

오리지널 콘텐츠			
영화	inSTER (주)인스터 드라마후반제작사 '19년 1월 자본 취득	 (주)메리크리스마스 콘 텐츠 투자, 배급사 '20년 11월 자본 취득	
CG/VFX	 월트디즈니스튜디오 할리우드 콘텐츠 제작사 공식파트너사	TAU FILMS 타우필름 할리우드 VFX제작사 파트너사	
드라마	 래운미디어 (주)래운미디어 드라마제작사 '19년 7월 인수	 H World Pictures (주)에이치월드픽처스 드라마제작사 '20년 05월 자본 취득	 이미지큐엔터테인먼트 (주)이미지큐엔터 드라마, 예능, 애니메이션사 '19년 11월 자본 취득
엔터테인먼트	choco (주)초코엔터테인먼트 애니메이션, 콘텐츠 제작사 '19년 10월 자본 취득	ON Demand (주)온디맨드코리아 복미 플랫폼사 '19년 6월 자본 취득	 이미지큐엔터테인먼트 (주)이미지큐엔터 드라마, 예능, 애니메이션사 '19년 11월 자본 취득
IP 사업	 크리에이티브엔터 (주)크리에이티브엔터 '21년 1월 자본 취득		

전통적인 콘텐츠 제작 이외 뉴미디어로 확장

뉴미디어 및 확장콘텐츠			
익스퍼리언스 뉴미디어	 (주)엔피 브랜드익스퍼리언스사 '19년 12월 인수	 (주)엑스온스튜디오 디지털세트, LED세트 ANP자회사	 (주)ANPC&C 익스퍼리언스 뉴미디어 제작사
공연 영상	WYS en Scene (주)위즈온센 공연 영상 제작/플랫폼 자회사	 (주)비프로 유저캠, 콘서트 영상화 파트너사	 (주)레드블루투 연극공연기획 '19년 4월 자본 취득
숏폼 콘텐츠	 (주)샌드박스네트워크 MCN, 숏폼 콘텐츠 제작사 파트너사	 (주)와이랩 웹툰제작사 '19년 1월 자본 취득	
R&D	 (주)엘렉시 AI회사 파트너사	SUPERVIC (주)슈퍼빅 콘텐츠 제작사 파트너사	

자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : 2021년 드라마/영화 제작 15편 내외



보유 IP콘텐츠로 영화/드라마 기획 · 개발 - 제작 · 투자 - 유통 · 배급

BUSINESS PARTNERS

BUSINESS HIGHLIGHTS

- 1 영화/드라마 제작 및 투자기능**

자체적인 자금 또는 콘텐츠 펀드를 통한 드라마/영화 콘텐츠 투자
- 2 오리지널 콘텐츠 기획 및 개발 기능**

업계 전문 작가진의 장르별 IP 개발 및 영상화 기획
- 3 퀄리티 컨트롤이 가능한 후반제작**

편집, CG/VFX, 색보정에 이르는 전체 후반제작 기능을 내부적으로 보유함
- 4 채널별성 역량과 업계내 영업력 확보**

입력 기반 편성 노하우 및 사업 교섭력으로 확정매출 추산이 가능한 안정적인 사업

포트폴리오 및 라인업

<p>승리호 - (주)메리크리스마스 배급 - 국내 최초 SF물 - 조성희 감독 - 송중기/김태리/진선규 등 출연 - OTT 플랫폼 넷플릭스 선판매</p>	<p>보스틴 1947 - 강재규 감독 연출 - 하정우/배성우/임시안 등 출연 - 드라마 불 - 펀드를 통한 제작 투자 진행</p>	<p>구미호연 - tvN 방영 - 로맨틱 코미디 현대판타지 - 강신호, 조남형 연출/함우리 극본 - 이동욱/조보아/김병 등 출연</p>	<p>거짓말의 거짓말 - 채널A 방영 - 서스펜스 멜로 복수극 - 김정권, 김경욱 연출/김지은 극본 - 이유리/연경훈/임주은 등 출연 - 채널A 드라마 최초로 8% 시청률 등극</p>
<p>내가 가장 예뻤을때 - MBC 방영 - 로맨스 멜로 - 오경훈, 송연화 연출/조현경 극본 - 임수향/지수/하석진 등 출연</p>	<p>중비담정 - KBS2 방영 - 로맨틱 코미디 - 심재현 연출/백은진 극본 - 최진혁/박주현/차도현 등 출연</p>	<p>산후조리원 - tvN 방영 - 출산 격정 느와르 - 박수원 연출/ 김지수, 최윤희, 윤수민 극본 - 엄지원/박하선/윤박 등 출연</p>	<p>재벌집 막내아들 - JTBC 편성 확정 - 문피아 1등 소설 IP - 현대판타지 경제 복수극 - 정대윤 연출/김태희 극본</p>

보유 중인 주요 IP 리스트

<p>아빠가 된 아이돌 - 고즈닉이엔티 작품/조연 작가 - 중국 영상계기 오디오북 제작 - 네이버 시리즈 로맨스 2위</p>	<p>공방의 마녀 - 책임미디어 작품/박소희 작가 - 다음 웹툰/카카오페이지 동시 연재 - 대히트작 (중) 작가의 야심작</p>	<p>나의 버킷리스트 - 고즈닉이엔티 작품/유다는 작가 - 베트남 E-book 번역 출간 - 인천시민문예대전 소설수상작 - 월간 한국인 금상 수상작가</p>	<p>약한영웅 - 책임미디어 작품/김진석 작가 - 중국, 일본, 대만, 태국, 인도네시아, 북미 등으로 수출 - 네이버 연재 중 유료 전환율 TOP10 - 네이버웹툰 초결정 인기작</p>
<p>부활남 - 와이랩 작품/재용택, 김재한 작가 - 슈퍼스트링 작품 중 최고 조회수 - 현실기반의 판타지 장르</p>	<p>세상은 돈과 권력 - 와이랩 작품/한동우, 이도희 작가 - 현대판타지 일간물 - 거대 자본과 굴복해 권력 차지를 위한 두뇌싸움 한판</p>	<p>디자이너 - 책임미디어 작품/해울링 작가 - '19년 아시아필름마켓 피칭작 선정 - <동네변호사 조들호> 작가의 신작</p>	<p>연예의 온도 29°C - 고즈닉이엔티/이지현 작가 - 대한민국 전자출판대상 최우수상 - SK모바일스토리 공모전 대상 - 교보스토리 공모전 수상</p>

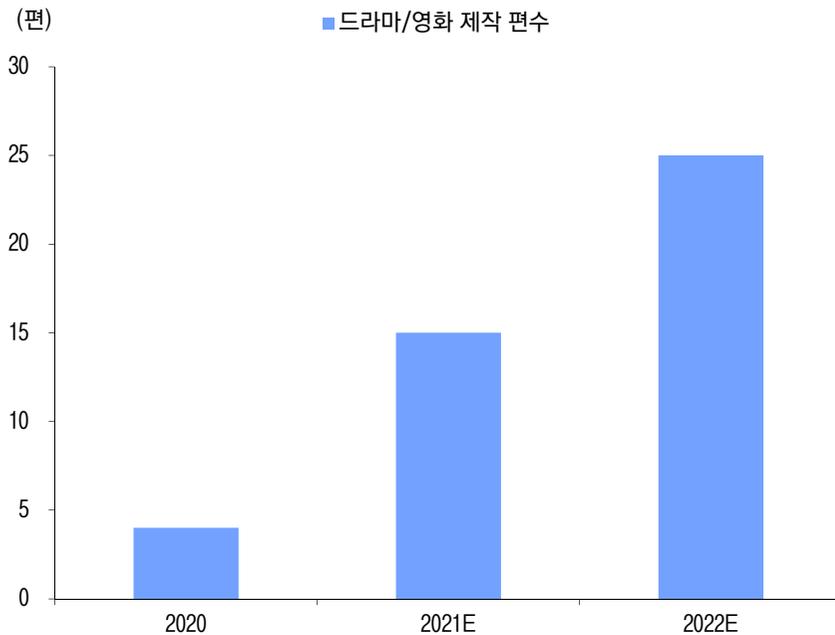
자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : <승리호>를 통한 레퍼런스 확보

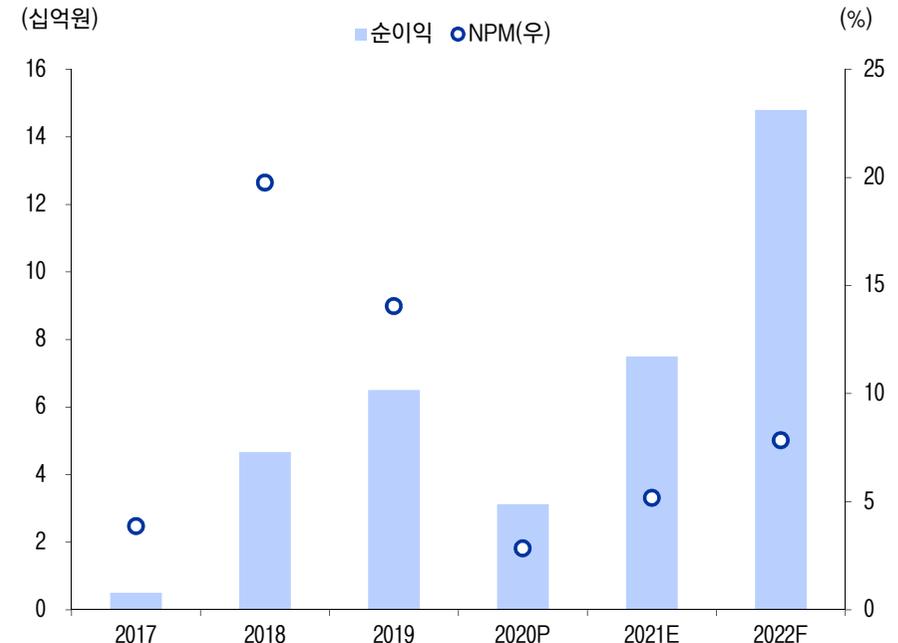
● '콘텐츠 제작 투자 - 기획/개발 - 유통/배급' 이 가능한 구조

- 동사 사업부 가운데 영화/드라마 제작 비중은 약 90%로 대부분 콘텐츠 제작에서 매출이 발생
- 2021년 기점으로 영화/드라마 콘텐츠 제작이 본격적으로 증가, 전년대비 작품 편성은 +275% 증가할 것으로 예상
- '드라마 10편 + 영화 2~3편 + 숏/미드폼 15편'으로 기존 드라마/영화 제작 편수만 고려해도 2020년 5편 → 2021년 15편으로 증가
- 제작비 240억원 규모 영화 <승리호>를 이례적으로 Netflix에 300억원 이상 판매하며 글로벌 레퍼런스 및 협상력 제고
- 2021년 1) 자체 IP 확보 드라마 및 2) 코로나로 연기 된 영화, 3) 웹툰 베이스 텐트폴 작품은 동사 외형 및 이익 성장 모멘텀

위즈웍스튜디오 2021년 드라마/영화 제작 편수 15편 내외



2021년 위즈웍스튜디오 NPM 5% 내외 추정



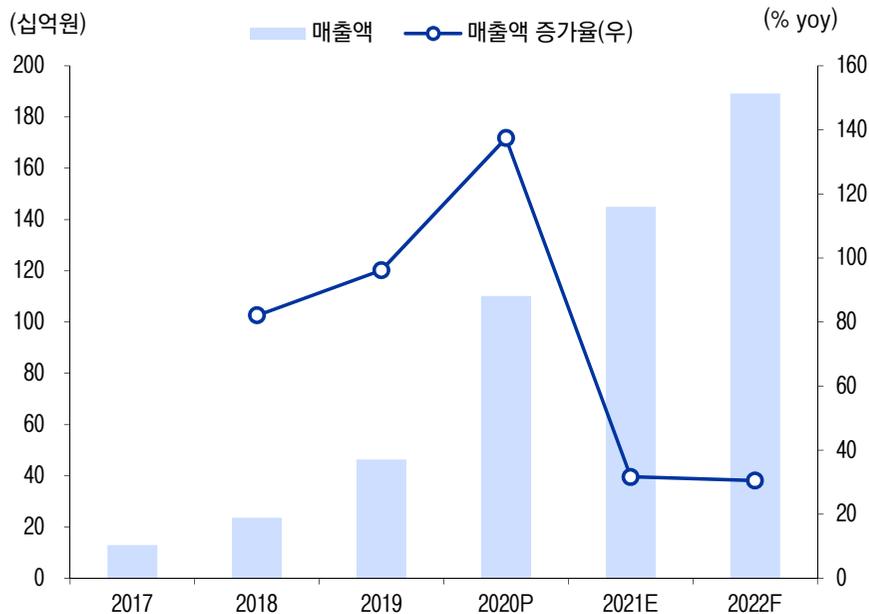
자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : 드라마에 이어 영화 배급/제작사까지 eBEST^o

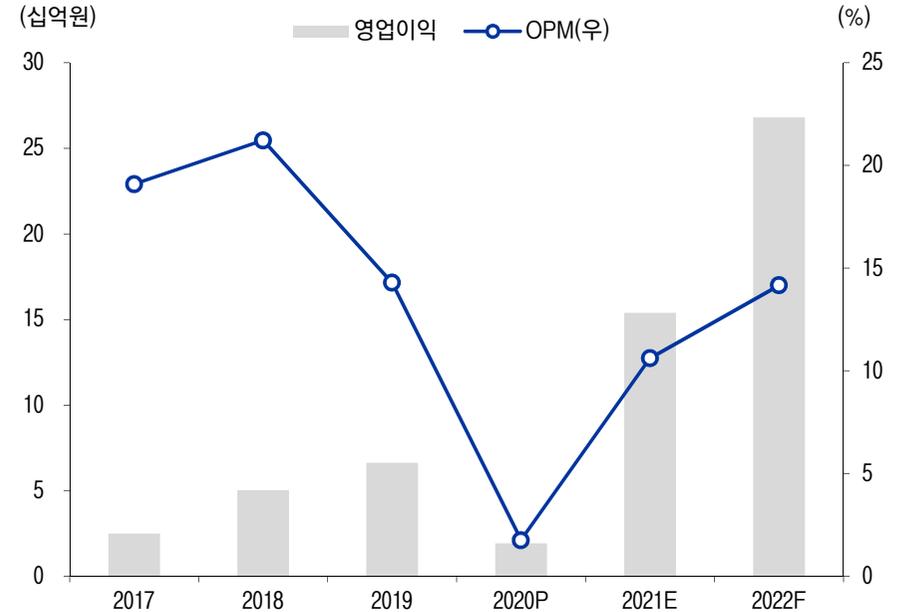
● 드라마 제작사 인수에 이어 영화 배급/제작사까지 인수 완료

- 2019년 드라마 제작사 '래몽래인', 'ANP커뮤니케이션'인수에 이어 2020년 영화 배급/제작사인 '메리크리스마스' 인수 완료
- 동사의 경쟁력인 CG/VFX 기술 강점에 더해 2021년은 드라마/영화 콘텐츠 '제작-유통-배급'이 자체적으로 가능한 밸류체인 완성
- 이에 연결기준 2021년 매출액 1,450억원(+31.6% YoY), 영업이익 154억원(+698% YoY) 기록할 것으로 예상
- 2020년은 코로나로 관련 사업 부문 부진한 가운데, 영화/드라마 콘텐츠 제작 관련 신규 사업 확장과 자회사 인수에 따른 영업 상각비용 반영으로 인해 영업이익 감소
- 2021년은 자회사 인수 마무리와 함께 양질의 콘텐츠(IP 라이선스 확보+텐트폴) 제작과 공급이 본격적으로 이루어지는 시점으로 외형 성장과 마진 개선이 가능하다는 판단

2021년 본격적인 외형성장 및 마진 확보 기대



자회사 인수 마무리 및 IP 라이선스 작품 본격 반영



자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

위즈웍스튜디오 (299900) : 재무제표 및 투자지표



재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0	3	13	35	41
현금 및 현금성자산	0	2	9	28	16
매출채권 및 기타채권	0	0	1	4	7
비유동자산	0	2	4	24	68
관계기업투자등	0	0	1	0	3
유형자산	0	1	2	23	31
자산총계	0	5	17	59	109
유동부채	0	1	1	3	31
비유동부채	0	4	10	13	8
부채총계	0	5	11	15	39
자본금	0	0	0	4	5
자본잉여금	0	0	6	35	42
이익잉여금	0	-1	0	4	10
자본총계	0	0	6	44	70

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	0	0	4	0
당기순이익(손실)	0	-1	0	5	7
비현금수익비용가감	0	0	2	2	3
영업활동 자산부채변동	0	1	-3	-2	-8
매출채권의감소(증가)	0	0	-3	-2	-2
매입채무의증가(감소)	0	0	0	1	3
투자활동 현금	0	-2	-3	-21	-27
유형자산처분(취득)	0	-1	-2	-22	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-1
기타투자활동	0	-1	-1	1	-23
재무활동 현금	0	5	9	37	15
차입금의 증가(감소)	0	4	9	13	8
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	2	6	20	-12
기초현금	0	0	2	9	28
기말현금	0	2	9	28	16

손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0	1	13	24	46
매출총이익	0	1	13	24	46
영업이익	0	-1	2	5	7
EBITDA	0	-1	3	6	9
금융손익	0	0	0	0	-1
이자비용	0	0	0	0	1
세전계속사업손익	0	-1	0	5	7
법인세비용	0	0	0	0	1
당기순이익	0	-1	0	5	7
영업이익률 (%)	n/a	-88.1	19.1	21.2	14.3
EBITDA마진률 (%)	n/a	-85.7	21.8	25.2	18.9
당기순이익률 (%)	n/a	-78.6	3.8	19.7	14.0
ROA (%)	n/a	n/a	4.6	12.3	6.6
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	18.8	11.1

주요투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	53.1	45.4
P/B	n/a	n/a	n/a	5.6	4.6
EV/EBITDA	n/a	-1.2	104.3	46.6	34.4
P/CF	-	-	n/a	40.1	25.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	1,099.5	82.1	96.2
영업이익	n/a	n/a	흑전	102.4	32.2
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	17.0
안정성 (%)					
부채비율	n/a	n/a	197.6	34.3	55.0
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	177	207
BPS	n/a	n/a	104,823	1,674	2,055
CFPS	n/a	n/a	n/a	234	367
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 위즈웍스튜디오, 이베스트투자증권 리서치센터

초록뱀 (047820) : 펜트하우스부터 BTS 드라마까지

Not Rated

목표주가 Not Rated
현재주가 2,425원

KOSDAQ(3/15)		926.9 pt
시가총액		3,143 억원
발행주식수		129,618 천주
52주 최고가 / 최저가		3,145 / 744 원
90일 일평균 거래대금		390.28 억원
외국인 지분율		2.9%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		941원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	0.9%
	6개월	-25.1%
	12개월	20.3%
주주구성	최희석 (외 1인)	0.0%
	박성수 (외 1인)	0.0%



2021년 화제 드라마는 모두 초록뱀 제작

- 올해 최고 시청률 기록 중인 <펜트하우스>시리즈, 하반기 BTS 드라마<YOUTH> 등 다양한 엔터 콘텐츠 제공
- 다수의 유명 작가 및 연출진(작가 29명, 연출 7명) 포진한 제작사로 150억원 이상 작품 권리 확보
- 23년 동안 총 제작편수는 61편으로 연평균 2~3편 제작. 올해 편성 작품은 총 6편으로 추가 편성 가능성 상존

드라마 제작 능력은 이미 시청률로 입증

- 2021년 편성 예정(6~7편) 작품 가운데 텐트폴 2편, 드라마 4~5편 으로 라인업은 전년대비 +200% 이상 확대
- 20년 넘는 드라마 제작 업력 바탕으로 방송사 및 여타 제작사와 우수한 파트너십 형성
- 다수 흥행작과 우수한 연출진들 보유로 콘텐츠 제작 능력은 이미 입증
- 제작비 300억원 규모의 <그날 밤>, 400억원 규모의 <YOUTH>는 동사 현금성 자산으로 드라마 직접 제작
- 안정적 재무 여력 확보 후 자체 IP 보유작 확대 및 글로벌 OTT 진출이 관건

2022년 자체 IP라이선스 확보가 관건

- 2021년 다수 화제작 제작 레퍼런스를 통해 2022년 글로벌 OTT 콘텐츠 진출 본격화
- 문피아 웹툰/웹소설 원작 확보, 이를 기반으로 한 드라마 제작 확대하며 IP 포트폴리오 구축할 것으로 예상
- OTT 편성 확대 가운데 IP 판권 사업 확대로 수익성 도모

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	25	-2	-1	-1	-17	적지	-2	-205.5	-77.0	2.9	-1.5
2016	106	8	6	5	94	흑전	9	19.7	12.1	1.3	7.2
2017	59	0	-13	-13	-219	적전	1	-11.1	298.7	2.0	-17.4
2018	64	1	-15	-15	-225	적지	2	-10.8	147.7	2.1	-17.9
2019	49	1	9	9	99	흑전	2	24.4	165.3	2.7	8.4

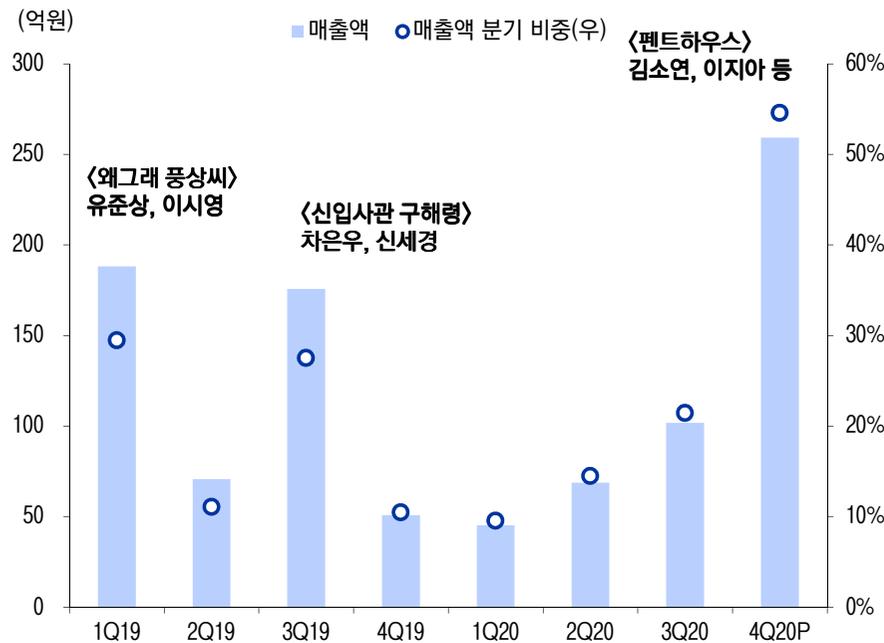
자료: 초록뱀, 이베스트투자증권 리서치센터

초록뱀 (047820) : 자체 IP 라이선스 작품만 나오면 된다

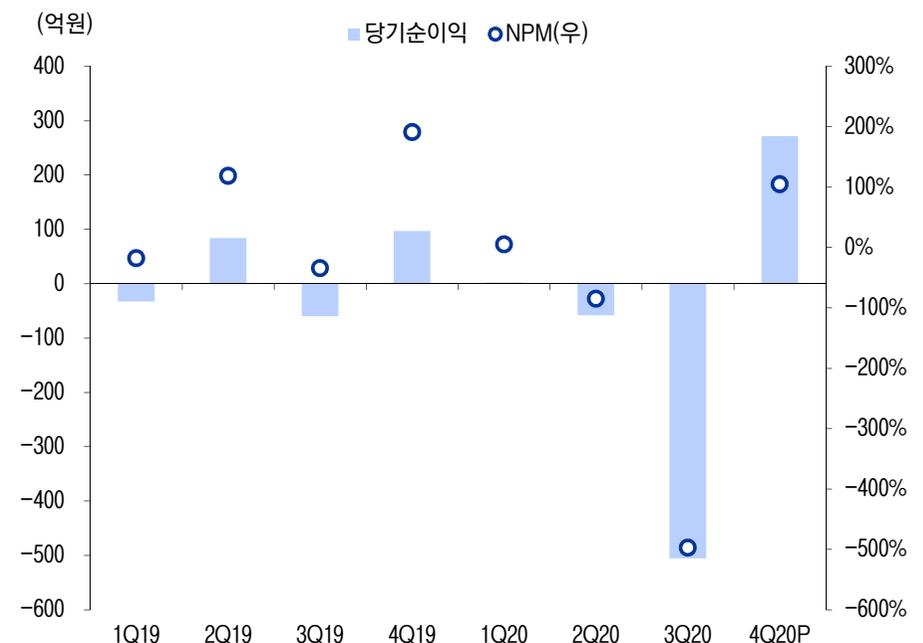
● 자체 IP 라이선스 작품 부재 불구, 양질의 콘텐츠와 시청률로 국내 및 해외 시장 석권

- 동사 4Q20 매출액 259억원(+411% YoY), 영업손실 -48억원(적전 YoY) 기록
- <펜트하우스> 시즌 1,2 는 SBS 스튜디오와 공동제작, 회당 제작비는 약 8억원으로 합산 제작비 총 300억원 수준
- 편성 작품 IP 라이선스 부재하나, 제작비 지원 이외 높은 시청률로 인한 협찬, PPL 등 확보로 GPM은 미드싱글 이상 기록할 것
- 2021년 텐트폴 라인업은 모두 하반기에 편성. 제작비 300억원 규모의 <그날 밤>, 빅히트와 공동 제작하는 BTS 드라마 <YOUTH>
- 제작비 400억원 규모의 <YOUTH> 글로벌 OTT 플랫폼 방영 예정, 글로벌 OTT로부터의 레퍼런스 쌓을 수 있는 기회로 작용할 것

연결기준 초록뱀 매출액 추이



연결기준 초록뱀 순이익 추이



자료: 초록뱀, 이베스트투자증권 리서치센터

초록뱀 (047820) : 재무제표 및 투자지표



재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	55	51	42	64	32
현금 및 현금성자산	8	13	5	6	12
매출채권 및 기타채권	6	17	10	9	6
비유동자산	59	73	69	105	154
관계기업투자등	2	16	12	8	12
유형자산	0	1	6	2	62
자산총계	114	124	111	169	187
유동부채	49	50	28	73	78
비유동부채	1	2	1	0	1
부채총계	50	52	29	73	78
자본금	25	25	32	38	42
자본잉여금	40	39	57	66	60
이익잉여금	-1	5	-8	-12	8
자본총계	64	72	82	96	108

손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	25	106	59	64	49
매출총이익	0	16	9	10	5
영업이익	-2	8	0	1	1
EBITDA	-2	9	1	2	2
금융손익	0	-5	-3	5	0
이자비용	0	6	4	4	2
세전계속사업손익	-1	6	-13	-15	9
법인세비용	-1	6	-13	-15	9
당기순이익	-1	5	-13	-15	9
영업이익률 (%)	-9.4	7.3	0.2	2.0	2.9
EBITDA마진률 (%)	-9.3	8.1	1.7	3.5	4.3
당기순이익률 (%)	-2.5	4.6	-22.7	-24.0	18.3
ROA (%)	-0.9	4.1	-11.3	-11.0	4.6
ROE (%)	-1.5	7.2	-17.4	-17.9	8.4

현금흐름표

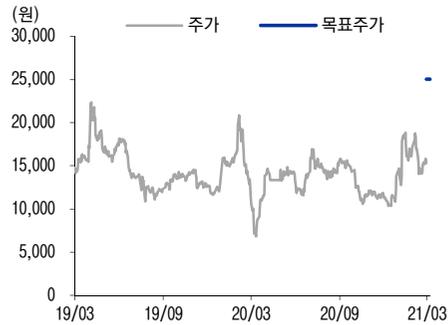
(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-2	7	1	-22	12
당기순이익(손실)	-1	5	-13	-15	9
비현금수익비용가감	-2	4	13	18	-6
영업활동 자산부채변동	0	-2	2	-26	6
매출채권의감소(증가)	0	-11	9	-2	6
매입채무의증가(감소)	0	3	1	-3	0
투자활동 현금	-74	3	-8	-55	-22
유형자산처분(취득)	-1	-5	-1	-1	-12
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타투자활동	-38	-7	19	-22	-26
재무활동 현금	78	-5	-1	80	16
차입금의 증가(감소)	35	-5	-1	60	3
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0	13
현금의 증가	6	5	-8	1	6
기초현금	2	8	13	5	6
기말현금	8	13	5	6	12

주요투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	-205.5	19.7	-11.1	-10.8	24.4
P/B	2.9	1.3	2.0	2.1	2.7
EV/EBITDA	-77.0	12.1	298.7	147.7	165.3
P/CF	-	10.8	n/a	60.7	69.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-57.8	326.3	-44.4	8.5	-24.0
영업이익	적전	흑전	-98.7	1,194.8	9.2
EPS	적지	흑전	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	77.9	71.9	35.6	75.8	72.3
주당지표(원)					
EPS	-17	94	-219	-225	99
BPS	1,232	1,382	1,200	1,138	885
CFPS	n/a	171	n/a	40	35
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 초록뱀, 이베스트투자증권 리서치센터

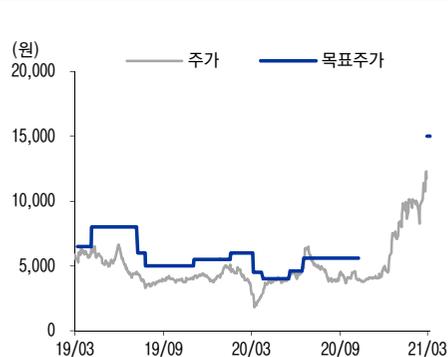
키이스트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2021.03.16	신규	안진아									
2021.03.16	BUY	28,000									

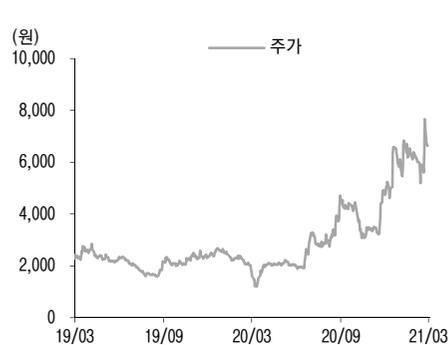
NEW 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.03.19	Buy	6,500	-1.4		-8.7						
2019.04.17	Buy	8,000	-17.1		-33.3						
2019.07.22	Buy	6,000	-26.4		-33.3						
2019.08.07	Buy	5,000	-15.3		-22.9						
2019.11.15	Buy	5,500	-7.3		-21.5						
2020.01.30	Buy	6,000	-18.3		-30.2						
2020.03.17	Buy	4,500	-38.4		-47.6						
2020.04.06	Buy	4,000	2.9		-5.4						
2020.06.01	Buy	4,600	5.7		-4.2						
2020.10.22		커버리지제외									
2021.03.16	변경	안진아									
2021.03.16	BUY	18,000									

팬엔터테인먼트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2021.03.16	신규	안진아									
2021.03.16	NR	NR									

에이스토리 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원)	주가	일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
					최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
60,000		2021.03.16	신규	안진아									
50,000		2021.03.16	NR	NR									
40,000													
30,000													
20,000													
10,000													
0													
19/07													
20/01													
20/07													
21/01													

위즈웍스튜디오 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원)	주가	일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
					최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
12,000		2021.03.16	신규	안진아									
10,000		2021.03.16	NR	NR									
8,000													
6,000													
4,000													
2,000													
0													
19/03													
19/09													
20/03													
20/09													
21/03													

초록뱀 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원)	주가	일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
					최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
4,000		2021.03.16	신규	안진아									
3,000		2021.03.16	NR	NR									
2,000													
1,000													
0													
19/03													
19/09													
20/03													
20/09													
21/03													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	87.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	12.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	