

초록뚰 (047820)

다양해진 콘텐츠로 하반기를 맞이한다

투자 의견 'BUY', 목표주가 3,040원 유지

초록뚰에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 3,040원을 유지한다. 2분기 매출액 71억원(YoY, -64.0%), 영업손실 5억원(YoY, -157.3%)을 기록했다. 전년 동기 대비 크게 하락한 것처럼 보이지만, 분기별 계절성이 뚜렷하지 않은 드라마 제작사의 특성상 큰 의미를 두기 어렵다. 이번 2분기에는 <알함브라 궁전의 추억> 잔여 매출 29억원과 에이나인미디어 매출 41억원만 반영된 것으로 추정한다.

볼게 많아진 하반기: 3Q19 매출액 198억원 전망

하반기에는 매출 확대가 본격화될 전망이다.

- 1) 3분기에 <신입사관 구해령> 매출액 136억원이 전액 반영되며, 향후 VOD와 OST 등 판매 시 추가 이익 발생이 가능하다.
- 2) 또한, 특촬물 <엑스가리온>도 3~4분기에 걸쳐 매출액 30억원이 반영될 것으로 예상된다. 특히 <엑스가리온>은 국내 제작 특촬물로 초록뚰이 IP 소유권을 가지고 있으며, 국내에서 인기를 얻은 일본 특촬물의 대항마가 될 것으로 기대된다. 히토와 손오공에서 제작·유통하는 완구 판매를 통해 초과이익을 창출할 수 있을 것으로 전망한다.
- 3) 에이나인미디어는 연간 약 200억원의 매출을 전망한다. 최근 제작사들이 콘텐츠 다양화를 위한 노력을 기울이고 있는 만큼, <배틀트립>, <개밥 주는 남자>, <더지니언스> 등을 제작한 에이나인미디어의 탄탄한 예능 제작 능력은 초록뚰의 포트폴리오 다변화에 기여할 예정이다.

2019년 매출액 647억원, 영업이익 19억원 전망

2019년 초록뚰 실적은 매출액 647억원과(YoY, +1.3%) 영업이익 19억원(YoY, +46.2%)으로 전망한다. 초록뚰은 드라마 제작을 위한 2대 요소인 보유 작가진과 가용 자본을 모두 강화했다. 연말부터 내년 초 방영을 계획하며 현재 김순옥, 김윤주, 박혜련 등 유명 작가와 계약을 했으며, 2분기 기준 현금 290억원을 보유하고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 3,040원 | CP(8월 20일): 1,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	607.01
52주 최고/최저(원)	2,355/1,295
시가총액(십억원)	133.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	83,591.4
60일 평균 거래량(천주)	1,067.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.68
주요주주 지분율(%)	
아이오케이컴퍼니	18.67
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.5 (15.8) 7.7
상대	23.8 4.1 36.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	57.5	N/A
영업이익(십억원)	0.7	N/A
순이익(십억원)	(1.4)	N/A
EPS(원)	(13)	N/A
BPS(원)	596	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	58.8	63.9	64.7	86.4	100.9
영업이익	십억원	0.1	1.3	1.9	4.5	6.7
세전이익	십억원	(12.8)	(15.3)	7.2	5.8	7.9
순이익	십억원	(13.3)	(15.5)	7.2	5.8	6.7
EPS	원	(227)	(210)	64	50	58
증감률	%	적전	적지	흑전	(21.9)	16.0
PER	배	N/A	N/A	24.85	31.81	27.49
PBR	배	1.11	2.11	1.89	1.78	1.67
EV/EBITDA	배	77.42	69.64	63.09	30.27	20.27
ROE	%	(17.41)	(17.90)	7.61	5.76	6.27
BPS	원	1,258	838	848	898	957
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	15.4	19.6	10.1	18.7	18.8	7.1	20.2	18.7	58.8	63.9	64.7	86.4
YoY(%)	(21.9)	54.5	(5.7)	19.5	21.9	(64.0)	100.2	(0.4)	(44.5)	8.7	1.3	33.5
방송프로그램	11.7	14.6	9.1	18.6	18.7	5.4	18.6	16.6	50.2	54.1	59.3	80.3
매니지먼트	1.3	1.6	0.1	0.0	0.0	1.6	1.5	2.0	4.0	3.0	5.1	5.8
모델에이전시	0.3	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	1.4	0.0	0.0
외식	2.0	2.3	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	5.1	0.0	0.0
부동산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익	(1.0)	0.9	(0.1)	1.5	0.3	(0.5)	1.1	0.9	0.1	1.3	1.9	4.5
OPM(%)	(6.5)	4.4	(0.5)	7.9	1.8	(6.9)	5.6	4.7	0.2	2.0	2.9	5.2
(지배)순이익	12.0	3.9	(7.7)	(23.7)	(3.3)	6.4	1.1	0.9	(13.3)	(15.5)	7.2	5.8
NPM(%)	77.8	20.0	(76.4)	(126.5)	(17.4)	90.6	5.6	4.7	(22.7)	(24.2)	11.1	6.6

자료: 초록뱀, 하나금융투자

추정 재무제표

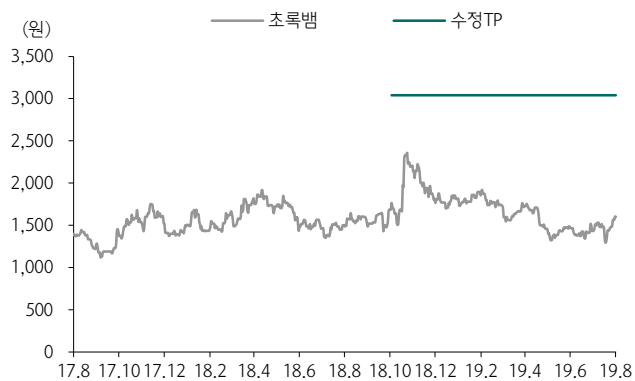
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	58.8	63.9	64.7	86.4	100.9
매출원가	50.3	54.2	56.6	73.6	85.8
매출총이익	8.5	9.7	8.1	12.8	15.1
판매비	8.4	8.4	6.3	8.4	8.4
영업이익	0.1	1.3	1.9	4.5	6.7
금융손익	0.7	(17.9)	5.1	(4.0)	(5.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(13.6)	1.3	0.2	5.3	6.6
세전이익	(12.8)	(15.3)	7.2	5.8	7.9
법인세	0.5	0.1	0.0	0.0	1.2
계속사업이익	(13.3)	(15.4)	7.2	5.8	6.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(13.3)	(15.4)	7.2	5.8	6.7
비배주주지분	0.0	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.0)
순이익	(13.3)	(15.5)	7.2	5.8	6.7
지배주주순이익	(16.1)	(15.5)	7.2	5.8	6.7
NOPAT	0.1	1.3	1.9	4.5	5.7
EBITDA	1.0	2.2	2.3	4.8	7.0
성장성(%)					
매출액증가율	(44.5)	8.7	1.3	33.5	16.8
NOPAT증가율	(98.5)	1,200.0	46.2	136.8	26.7
EBITDA증가율	(88.2)	120.0	4.5	108.7	45.8
영업이익증가율	(98.7)	1,200.0	46.2	136.8	48.9
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(19.4)	15.5
EPS증가율	적전	적지	흑전	(21.9)	16.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.5	15.2	12.5	14.8	15.0
EBITDA이익률	1.7	3.4	3.6	5.6	6.9
영업이익률	0.2	2.0	2.9	5.2	6.6
계속사업이익률	(22.6)	(24.1)	11.1	6.7	6.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(227)	(210)	64	50	58
BPS	1,258	838	848	898	957
CFPS	(3)	37	95	55	76
EBITDAPS	17	30	21	41	60
SPS	1,001	867	578	746	870
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	24.8	31.8	27.5
PBR	1.1	2.1	1.9	1.8	1.7
PCR	N/A	47.5	16.8	28.9	21.0
EV/EBITDA	77.4	69.6	63.1	30.3	20.3
PSR	1.4	2.0	2.8	2.1	1.8
재무비율(%)					
ROE	(17.4)	(17.9)	7.6	5.8	6.3
ROA	(11.3)	(11.0)	4.2	3.1	3.2
ROIC	0.2	3.0	5.2	12.3	15.1
부채비율	35.6	75.8	71.2	83.7	89.1
순부채비율	(15.9)	15.5	7.3	5.7	2.2
이자보상배율(배)	0.0	0.3	0.3	0.7	0.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	42.4	64.0	72.1	93.3	110.2
금융자산	31.0	54.4	62.4	80.4	95.2
현금성자산	4.7	6.0	13.4	15.1	19.1
매출채권 등	10.7	9.4	9.5	12.7	14.9
재고자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1
비유동자산	68.6	105.1	104.7	107.3	108.9
투자자산	13.7	69.8	69.9	72.8	74.7
금융자산	6.2	0.3	0.3	0.4	0.4
유형자산	5.5	1.6	1.4	1.3	1.3
무형자산	26.2	13.5	13.3	13.0	12.8
기타비유동자산	23.2	20.2	20.1	20.2	20.1
자산총계	111.1	169.1	176.9	200.6	219.1
유동부채	27.7	72.8	73.5	91.3	103.1
금융부채	17.6	62.7	63.4	80.0	91.1
매입채무 등	9.5	3.2	3.2	4.3	5.0
기타유동부채	0.6	6.9	6.9	7.0	7.0
비유동부채	1.5	0.1	0.1	0.1	0.2
금융부채	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.1	0.1	0.1	0.1	0.2
부채총계	29.2	72.9	73.6	91.4	103.3
지배주주지분	81.6	91.1	98.3	104.1	110.8
자본금	32.4	38.2	38.2	38.2	38.2
자본잉여금	57.2	66.0	66.0	66.0	66.0
자본조정	0.3	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(8.1)	(12.4)	(5.2)	0.6	7.3
비지배주주지분	0.3	5.1	5.1	5.0	5.0
자본총계	81.9	96.2	103.4	109.1	115.8
순금융부채	(13.0)	14.9	7.6	6.3	2.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.6	(21.5)	6.3	(0.4)	0.5
당기순이익	(13.3)	(15.4)	7.2	5.8	6.7
조정	11.9	19.7	(0.8)	(4.2)	(4.9)
감가상각비	0.9	0.9	0.5	0.3	0.3
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	6.4	0.0	0.0	0.0
기타	10.7	12.4	(1.3)	(4.5)	(5.2)
영업활동 자산부채 변동	2.0	(25.8)	(0.1)	(2.0)	(1.3)
투자활동 현금흐름	(8.0)	(55.4)	0.5	(14.6)	(7.6)
투자자산감소(증가)	2.9	(56.1)	(0.1)	(2.9)	(1.9)
유형자산감소(증가)	(0.9)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	1.7	0.6	(11.7)	(5.7)
재무활동 현금흐름	(0.9)	80.0	0.6	16.6	11.1
금융부채증가(감소)	(21.4)	44.7	0.6	16.6	11.1
자본증가(감소)	25.8	14.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.3)	20.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(8.3)	1.3	7.4	1.6	4.0
Unlevered CFO	(0.2)	2.7	10.7	6.4	8.8
Free Cash Flow	(0.3)	(22.8)	6.3	(0.4)	0.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

초록뱀



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.23	BUY	3,040		
18.10.22				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 08월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 08월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.