

삼화네트웍스 (046390)

NR

액면가	200 원
종가(2021/11/19)	3,245 원

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	4,317만주
시가총액	140십억원
외국인지분율	0.4%
52 주 주가	1,375~5,170 원
60 일평균거래량	3,374,793 주
60 일평균거래대금	12.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	17.1	-3.1	133.5
상대수익률	-22.8	12.0	-10.6	112.3



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	21	13	54	29
영업이익(십억원)	0	-4	0	0
순이익(십억원)	1	-3	1	-1
EPS(원)	18	-72	17	-22
BPS(원)	978	898	906	882
PER(배)	75.2		91.0	
PBR(배)	1.4	1.6	1.7	2.5
ROE(%)	2.0	-8.4	2.1	-29
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	48.5	-	18.2	133.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

자체 IP 라인업 본격화로 실적개선 가속화

한국 드라마 콘텐츠 글로벌 OTT 진출 및 비즈니스 모델 전환으로 밸류에이션 리레이팅 될 수 있는 환경 도래

2010 년대 들어 구축된 편성, VOD, 해외 판매에 이르는 콘텐츠 가치사슬을 이제는 OTT(Over The Top)가 통합 점유할 수 있게 되면서 유통 창구로서 글로벌 OTT 가 부각되고 있다. 즉, 디지털화에 따른 콘텐츠 생태계의 변화가 가속화 되고 있다.

특히 코로나 19 로 초래된 비대면 환경하에서 OTT 서비스에 대한 수요와 소비가 늘어나고 있다. 이에 따라 해외 및 국내 OTT 기업들의 경우 이용자 확보 경쟁이 치열해지면서 드라마 콘텐츠 등에 대한 투자가 확대하고 있는 중이다.

이러한 환경하에서 한국 드라마 콘텐츠의 경우 글로벌 OTT 을 통해 복잡한 절차 없이 세계 시장에 진출해 주목을 받게 됨에 따라 드라마 콘텐츠 업체에게는 글로벌 진출에 대한 발판이 마련되면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 드라마 콘텐츠에 대한 수요 증가로 콘텐츠 가치가 상승하면서 IP 비즈니스 모델로의 전환이 가능해 짐에 따라 드라마 콘텐츠의 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이다.

올해 4 분기부터 자체 IP 확보 드라마 라인업 본격화로 실적개선 가속화

동사의 비즈니스 모델이 자체 IP 를 확보하여 국내 및 해외에 방영권을 판매하는 방식으로 전환되고 있는 중이다. 올해 4 분기부터 이러한 자체 IP 확보 드라마 라인업 등이 본격화 될 것이다.

먼저 자체 IP 확보 드라마인 <지금, 헤어지는 중입니다>는 이별이라 쓰고 사랑이라 읽는 달고 짜고 맵고 시고 쓴 이별 이야기를 담은 현실 어른 멜로이다. <미스티>의 제인 작가, <낭만닥터 김사부>의 이길복 감독과 더불어 송혜교가 주연을 맡았다. 동사는 국내 방영권을 스튜디오에스에, 해외 OTT 방영권(한국, 중국, 일본 제외)을 PCCW Vuclip(Singapore)에, 일본 방영권을 코퍼스코리아에 판매하였다. 이번달 12 일부터 SBS 에서 16 부작으로 방영됨에 따라 올해 4 분기 실적개선이 가속화 될 것이다.

내년 상반기에는 자체 IP 확보 드라마인 <지금부터, 쇼타임!>, <어게인 마이 라이프> 등이 방영될 것으로 예상된다. 이에 따라 국내 및 해외 방영권 판매 등이 가시화 될 것으로 기대되면서 내년 상반기에도 실적개선이 가속화 될 수 있을 것이다.

또한 <멘탈리스트>는 동사의 자회사 스튜디오아이콘의 기대작으로 CBS 에서 시즌 7 까지 방영된 동명의 미국 인기 드라마 <멘탈리스트>의 리메이크작이다. 워너브라더스 산하 OTT 플랫폼 HBO Max 와의 협업을 논의 중이며, 시즌제를 목표로 내년 하반기에 방영될 것으로 예상된다.

한편, 내년에도 4 개 이상의 드라마가 촬영에 들어갈 예정이기 때문에 실적개선의 지속성을 높일 수 있을 것이다. 특히 웹툰 원작인 <금수저>는 김은희, 윤은경 작가의 작품으로 내년 상반기에 촬영에 들어갈 예정이다.

이에 따라 올해 4 분기부터 자체 IP 를 확보한 드라마 라인업 본격화로 실적개선이 가속화 될 수 있을 뿐만 아니라 지속성도 높아 질 수 있을 것이다.

표 6. 삼화네트웍스 주요 계약 작가 현황

작가명	주요 작품
강은경	<낭만닥터 김사부1,2>, <여우각시별>, <가족끼리 왜 이래>, <구가의 서>, <제빵왕 김탁구>, <오! 필승 봉순영>, <유리구두>, <호텔리어>
이병현	<멜로가 체질>, <극한직업>, <스물>, <힘내세요, 병헌씨>, <썸니>, <과속스캔들>
권민수	<우아한 가>, <칼과 꽃>, <엄마도 예쁘다>, <꽃피는 봄이 오면>, <보디가드>
김수현	<세 번 결혼하는 여자>, <무자식 상팔자>, <인생은 아름다워>, <엄마가 뿔났다>, <내 남자의 여자>, <부모님 전상서>, <불꽃>, <청춘의 덫>, <목욕탕집 남자들>
문영남	<왜그래 풍상씨>, <왕가네 식구들>, <조강지처 클럽>, <소문난 칠공주>, <장미빛 인생>, <애정의 조건>
※ 제인, 정지우, 김영영, 하윤아, 박지하, 김지은, 신소라, 오자키마사야, 오오이시시즈카 외 다수	

자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

표 7. 삼화네트웍스 주요 계약 PD 현황

감독명	주요 작품
유인식	<낭만닥터 김사부1,2>, <배가본드>, <미세스 캅1,2>, <너희들은 포위됐다>, <돈의 화신>, <샐러리맨 초한지>, <자이언트>, <외과의사 봉달희>
송현욱	<우아한 친구들>, <뷰티 인사이드>, <또 오해영>, <슈퍼대디 열>, <해운대 연인들>, <브레인>, <열혈장사꾼>
표민수	<프로듀사>, <아이리스2>, <꽃미남 라면가게>, <그들이 사는 세상>, <인순이는 예쁘다>, <넌 어느 별에서 왔니>, <풀하우스>
이형민	<힘쎈 여자 도봉순>, <옥씨남정기>, <한반도>, <나쁜 남자>, <눈의 여왕>, <미안하다, 사랑한다>, <상두야 학교 가자>, <겨울연가>
이길복	<낭만닥터 김사부1,2>, <배가본드>, <냄새를 보는 소녀>, <너희들은 포위됐다>, <별에서 온 그대>, <돈의 화신>, <샐러리맨 초한지>, <자이언트>
※ 이병현, 한철수, 정을영, 장용우, 권혁찬, 장양호 외 다수	

자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

표 8. 삼화네트웍스 최근 10년간 주요 방송드라마

제작연도	작품명	구분	편수(회)	방송기간	방송사	작가
2011	파라다이스목장	미니시리즈	16부작	2011.01.24~03.15	SBS	장현주, 서희정
	사랑을 믿어요	주말연속극	62부작	2011.01.01~07.31	KBS	조정선
	폼나게살거야	주말연속극	51부작	2011.09.17~2012.03.11	SBS	문영남
2012	아버지가미안하다	단편시리즈	3부작	2012.01.23~01.23	TV조선	김수현
	무작식상팔자	주말연속극	40부작	2012.10.27~2013.03.17	JTBC	김수현
2013	구가의서	미니시리즈	24부작	2013.04.08~06.25	MBC	강은경
	결혼의 여신	주말연속극	36부작	2013.06.29~10.27	SBS	조정선
	세번 결혼한 여자	주말연속극	40부작	2013.11.09~2014.03.30	SBS	김수현
2014	참 좋은 시절	주말연속극	50부작	2014.02.22~08.10	SBS	이경희
	가족끼리 왜이래	주말연속극	53부작	2014.08.16~2015.02.15	KBS	강은경
2015	내 마음 반짝반짝	미니시리즈	26부작	2015.01.17~04.12	SBS	조정선
	이혼 변호사는 연애중	미니시리즈	18부작	2015.04.18~06.14	SBS	김아정, 박유미
2016	그래, 그런거야	주말연속극	54부작	2016.02.13~08.21	SBS	김수현
	옥씨남정기	미니시리즈	16부작	2016.03.18~05.07	JTBC	주현
	함부로애뜻하게	미니시리즈	20부작	2016.07.06~09.08	KBS	이경희
	낭만닥터김사부	미니시리즈	20부작	2016.11.07~2017.01.17	SBS	강은경
	아버님 제가 모실게요	주말연속극	50부작	2016.11.12~2017.05.07	MBC	조정선
2017	변혁의 사랑	미니시리즈	16부작	2017.10.14~12.03	tvN	주현
2018	독고리와인드	모바일무비	20부작	2018.09.07	카카오페이지	오영석, 이세운
	여우각시별	미니시리즈	16부작	2018.10.01~11.26	SBS	강은경
2019	열혈사제	미니시리즈	20부작	2019.02.15~04.20	SBS	박재범
	태양의 계절	일일연속극	102부작	2019.06.30~11.01	KBS	이은주
	멜로가 체질	미니시리즈	16부작	2019.08.09~09.28	JTBC	이병헌, 김영영
	우아한가	미니시리즈	16부작	2019.08.21~10.17	MBN, 드라맥스	권민수
2020	낭만닥터 김사부2	미니시리즈	16부작	2020.01.06~02.25	SBS	강은경
	쌍갑포차	미니시리즈	12부작	2020.05.20~06.25	JTBC	하윤아
	불새2020	일일연속극	120부작	2020.10.26~2021.04.09	SBS	

자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

그림58. 드라마 〈지금, 헤어지는 중입니다〉



자료: SBS, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	34	39	22	25
현금 및 현금성자산	7	12	9	5
단기금융자산	23	8	1	0
매출채권	1	6	3	3
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	10	16	21	13
유형자산	1	1	1	1
무형자산	1	5	10	0
자산총계	44	55	43	38
유동부채	3	17	5	2
매입채무	1	4	1	1
단기차입금	-	-	0	0
유동성장기부채	-	-	-	0
비유동부채	3	3	3	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	0
부채총계	5	20	8	6
자배주주지분	39	35	35	32
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	23	23	24	24
이익잉여금	9	6	7	6
기타자본항목	-2	-4	-4	-6
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	39	35	35	32

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	21	13	54	29
증가율(%)	-54.0	-40.2	331.5	-45.9
매출원가	19	14	52	27
매출총이익	2	-2	2	2
판매비와관리비	2	2	2	2
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	0	-4	0	0
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전
영업이익률(%)	-0.8	-29.9	0.3	-0.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	-	-	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	-1
세전계속사업이익	1	-3	1	-1
법인세비용	-	-	-	-
세전계속이익률(%)	3.4	-24.4	1.3	-3.3
당기순이익	1	-3	1	-1
순이익률(%)	3.4	-24.4	1.3	-3.3
자배주주귀속 순이익	1	-3	1	-1
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	1	-3	0	-1
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	4	-5	7	2
당기순이익	1	-3	1	-1
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	1	1	3	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	11	-10	-3
유형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
무형자산의 처분(취득)	-1	-5	-8	0
금융상품의 증감	1	1	0	0
재무활동 현금흐름	-1	-1	0	-2
단기금융부채의증감	-	-	0	0
장기금융부채의증감	-	-	-	0
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	3	5	-3	-3
기초현금및현금성자산	4	7	12	9
기말현금및현금성자산	7	12	9	5

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	18	-72	17	-22
BPS	978	898	906	882
CFPS	50	-46	97	-1
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	75.2		91.0	
PBR	1.4	1.6	1.7	2.5
PCR	43.6	-75.4	35.8	-3,021.2
EV/EBITDA	48.5	-	18.2	133.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	-8.4	2.1	-2.9
EBITDA 이익률	5.7	-21.1	6.7	2.4
부채비율	14.0	58.8	24.0	17.9
순부채비율	-77.4	-57.6	-27.4	-17.0
매출채권회전율(x)	5.7	3.4	12.4	10.3
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼화네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

삼화네트웍스
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2021-11-08

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-