

삼화네트웍스 (046390)

NR

액면가	200 원
종가(2022/07/22)	3,800 원

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	4,317만주
시가총액	164십억원
외국인지분율	3.6%
52 주 주가	2,640~5,700원
60 일평균거래량	850,941 주
60 일평균거래대금	3.3십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.8	-28.0	10.6	-2.1
상대수익률	19.1	-13.6	26.9	22.7



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	13	54	29	33
영업이익(십억원)	-4	0	0	7
순이익(십억원)	-3	1	-1	6
EPS(원)	-72	17	-22	148
BPS(원)	803	811	746	1,022
PER(배)		91.0		20.7
PBR(배)	1.8	1.9	2.9	3.0
ROE(%)	-8.4	2.1	-2.9	16.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	13.3	126.1	17.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

자체 IP 드라마로 실적도 밸류에이션도 레벨업

지난해 4분기에 이어 올해 1분기도 자체 IP 인 <지금, 헤어지는 중입니다> 등으로 실적 턴어라운드 성공

동사의 비즈니스 모델이 자체 IP 를 확보하여 국내 및 해외에 방영권을 판매하는 방식으로 전환되고 있는 중이다. 지난해 자체 IP 확보 드라마인 <지금, 헤어지는 중입니다>의 경우 국내 방영권을 스튜디오에스에, 해외 OTT 방영권(한국, 중국, 일본 제외)을 PCCW Vuclip(Singapore)에, 일본 방영권을 코퍼스코리아에 판매하였다. 국내의 경우 SBS 에서 16 부작(2021.11.12. ~ 2022.01.08)으로 방영되었다.

이와 같은 자체 IP 확보 드라마인 <지금, 헤어지는 중입니다> 관련하여 지난해 4분기 실적에 반영되면서 지난해 실적의 경우 매출액 329 억원(YoY +12.0%), 영업이익 68 억원(YoY 흑자전환)으로 실적 턴어라운드에 성공하였다.

또한 올해 1 분기의 경우도 <지금, 헤어지는 중입니다> 3 회분 방영과 더불어 중국 방영권 판매가 반영되어 매출 121 억원(YoY +255.9%), 영업이익 47 억원(YoY 흑자전환)으로 실적이 대폭 개선되었다.

자체 IP 확보 드라마 본격화로 실적개선 가속화될 뿐만 아니라 밸류에이션도 레벨업 될 듯

올해 2 분기에는 자체 IP 확보 드라마인 <어게인 마이 라이프>, <지금부터, 쇼타임!>이 국내에서는 SBS 와 MBC 에서 각각 방영되었으며, 글로벌 OTT 방영권(일부 국가 제외)의 경우 PCCW Vuclip(Singapore)에 판매되었다.

그 다음으로 오는 9 월에 MBC 에서 방영예정인 웹툰 원작 <금수저>(극본 윤은경, 김은희/연출 송현욱, 이한준)는 우연히 얻게 된 금수저를 통해 부잣집에서 태어난 친구와 운명을 바꿔 후천적 금수저가 된 인생 어드벤처 이야기다. 육성재, 이종원, 정채연, 연우가 출연한다.

또한 <멘탈리스트>는 동사의 자회사 스튜디오아이콘의 기대작으로 CBS 에서 시즌 7 까지 방영된 동명의 미국 인기 드라마 <멘탈리스트>의 리메이크작이다. <멘탈리스트>는 타인의 심리를 읽는데 능한 멘탈리스트가 수사팀을 도와 여러가지 사건들을 해결하는 내용으로 하반기에 HBO 맥스를 통하여 방영될 것으로 기대된다.

이와 같이 올해 자체 IP 를 확보한 드라마 라인업 등이 본격화 되면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다. 또한 내년의 경우도 <낭만닥터 김사부 3>, <두뇌공조> 등 4 편 이상의 드라마가 방영될 것으로 예상됨에 따라 실적향상의 지속성을 높일 수 있을 것이다.

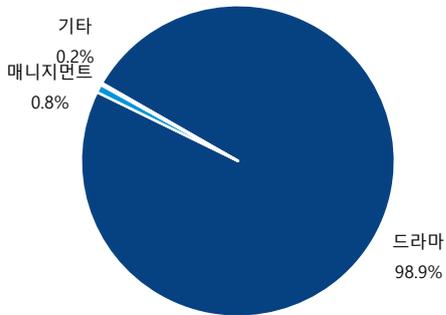
무엇보다 자체 IP 비즈니스 모델 전환이 본격화 되면서 밸류에이션도 레벨업 될 수 있을 것이다.

표3. 삼화네트웍스 실적 추이

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	126	-38	-31	-31	-31	-72	
2019	542	2	7	7	7	17	91.0
2020	293	-2	-10	-10	-10	-22	
2021	329	68	66	64	64	148	20.7
2022E	865	147	145	128	128	296	12.8

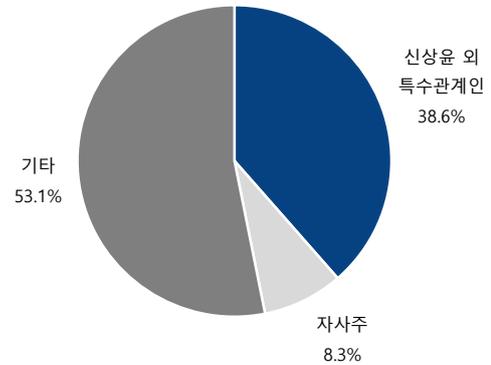
자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

그림25. 삼화네트웍스 매출 구성(2021년 1분기 기준)



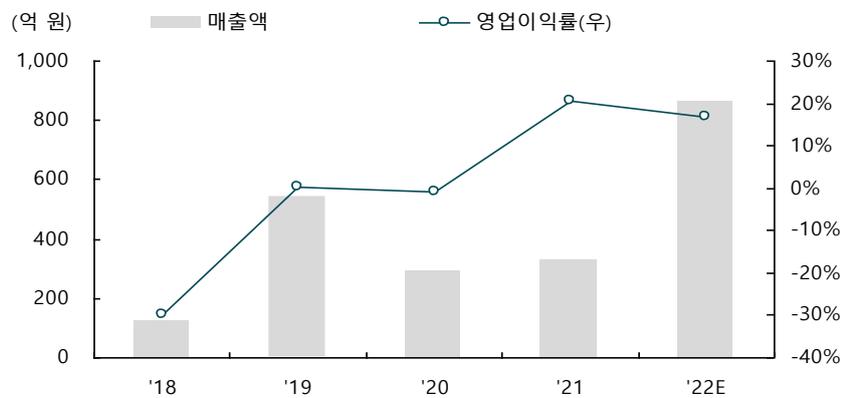
자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

그림26. 삼화네트웍스 주주 분포(2022년 3월 31일 기준)



자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

그림27. 삼화네트웍스 실적 추이



자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

그림28. 드라마 <어게인 마이 라이프>



자료: SBS, 하이투자증권

그림29. 드라마 〈지금부터, 쇼타임!〉



자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

표4. 삼화네트웍스 주요 계약 작가 현황

작가명	주요 작품
강은경	<낭만닥터 김사부1,2>, <여우각시별>, <가족끼리 왜이래>, <구가의 서>, <제빵왕 김탁구>, <오! 필승 봉순영>, <유리구두>, <호텔리어>
이병현	<멜로가 체질>, <극한직업>, <스물>, <힘내세요, 병헌씨>, <써니>, <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

표5. 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

표6. 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
	무자식상팔자	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
	육씨남정기	미니시리즈	16부작	2016.03.18~05.07	JTBC	주현
	힘부러애뜻하게	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	독고리와의인드	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, 드라마엑스	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	이유진
2021	지금, 헤어지는 중입니다	미니시리즈	16부작	2021.11.12. ~ 2022.01.08	SBS	제인

자료: 삼화네트웍스, 하이투자증권

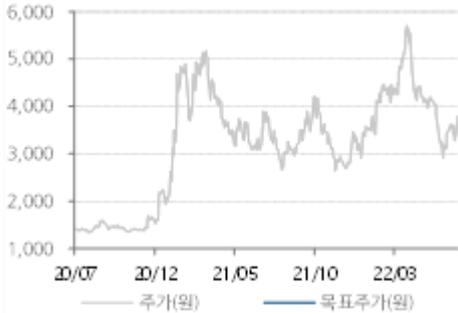
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021	(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
유동자산	39	22	25	50	매출액	13	54	29	33
현금 및 현금성자산	12	9	5	7	증가율(%)	-40.2	331.5	-45.9	12.4
단기금융자산	8	9	0	0	매출원가	14	52	27	23
매출채권	4	1	2	6	매출총이익	-2	2	2	10
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	2	2	2	3
비유동자산	16	21	13	30	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1	1	1	16	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	10	0	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	55	43	38	81	영업이익	-4	0	0	7
유동부채	17	5	2	22	증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전
매입채무	4	1	1	3	영업이익률(%)	-29.9	0.3	-0.7	20.5
단기차입금	-	0	0	0	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	-	0	0	0	이자비용	-	0	0	0
비유동부채	3	3	4	15	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	0	0	세전계속사업이익	-3	1	-1	7
부채총계	20	8	6	37	법인세비용	-	-	-	0
자배주주지분	35	35	32	44	세전계속이익률(%)	-24.4	1.3	-3.3	20.0
자본금	9	9	9	9	당기순이익	-3	1	-1	6
자본잉여금	22	22	23	23	순이익률(%)	-24.4	1.3	-3.3	19.5
이익잉여금	6	7	6	12	자배주주귀속 순이익	-3	1	-1	6
기타자본항목	0	-1	-1	1	기타포괄이익	0	0	0	1
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	-3	0	-1	7
자본총계	35	35	32	44	자배주주귀속총포괄이익	-3	0	-1	7

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-5	7	2	-3	주당지표(원)				
당기순이익	-3	1	-1	6	EPS	-72	17	-22	148
유형자산감가상각비	0	1	1	1	BPS	803	811	746	1,022
무형자산상각비	1	3	0	-	CFPS	-49	104	-1	179
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	11	-10	-3	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	0	0	15	PER		91.0		20.7
무형자산의 처분(취득)	5	8	0	-	PBR	1.8	1.9	2.9	3.0
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	-29.5	14.6	-1,722.0	17.2
재무활동 현금흐름	-1	0	-2	14	EV/EBITDA	-	13.3	126.1	17.0
단기금융부채의증감	-	0	0	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	0	10	ROE	-8.4	2.1	-2.9	16.8
자본의증감	0	0	-2	5	EBITDA 이익률	-21.1	6.7	2.4	22.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	58.8	24.0	17.9	83.2
현금및현금성자산의증감	5	-3	-3	2	순부채비율	-57.6	-50.2	-16.8	-15.1
기초현금및현금성자산	7	12	9	5	매출채권회전율(x)	5.4	19.0	19.0	8.0
기말현금및현금성자산	12	9	5	7	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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

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 3 등급) 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-