2022년 12월 14일 I Equity Research

콘텐츠 Overweight

알아두면 쓸모있는 콘텐츠 기업

- 2023년에 주목할 중소형 콘텐츠 기업
- 우리도 <귀멸의 칼날> 해보자
- 드라마는 시즌제와 S급 배우 중심의 성장, 그리고 중국



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7755
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com



인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

Special Focus

관심종목

디앤씨미디어(048910) I Not Rated I CP(12월13일) 17,850원
애니플러스(310200) I Not Rated I CP(12월13일) 3,615원
키다리스튜디오(020120) I Not Rated I CP(12월13일) 9,300원
대원미디어(048910) I Not Rated I CP(12월13일) 13,950원
에이스토리(241840) I Not Rated I CP(12월13일) 28,100원
NEW(160550) I Not Rated I CP(12월13일) 7,470원
키이스트(054780) I Not Rated I CP(12월13일) 9,710원
삼화네트웍스(046390) I Not Rated I CP(12월13일) 3,485원
팬엔터테인먼트(068050) I Not Rated I CP(12월13일) 4,835원



하나증권

CONTENTS

Key Charts 3

1. 스토리: 우리도 <귀멸의 칼날> 해보자 4
   1) 스토리 IP는 새로운 수익화 모멘텀이 필요하다 4
   2) 스토리 IP 비즈니스는 얼마나 돈을 벌 수 있을까? 6
   3) 결국 일본이다 8
   4) <나혼자만 레벨업> 다음 타자는 누가 될까? 10

2. 드라마 제작사의 시즌2 11
   1) 수익성에 집중하는 글로벌 OTT들 11
   2) 올해도 부진했던 드라마 편성 13
   3) 2023년은 텐트폴 or 시즌제 작품 중심의 성장 14
   4) 만약 중국까지 열린다면? 16
   5) 결론: 시즌제 및 텐트폴 작품 위주로 집중된 성장 예상 17

관심종목 18
   디앤씨미디어(263720) 19
   애니플러스(310200) 22
   키다리스튜디오(020120) 25
   대원미디어 (048910) 28
   에이스토리(2418400) 32
   NEW(160550) 35
   키이스트(054780) 38
   삼화네트웍스(046390) 42
   팬엔터테인먼트(068050) 45

2022년 12월 14일 I Equity Research

콘텐츠

알아두면 쓸모있는 콘텐츠 기업

2023년에 주목할 중소형 콘텐츠 기업

내년에도 고성장이 이어질 콘텐츠 산업 내에서 투자 아이디어를 고민해보고, 시가총액 5,000억원 이하 중소형 주를 중심으로 관심주를 추려보았다. 웹툰/웹소설 산업은 웹툰 거래액을 넘어서서 IP 비즈니스를 시도하는 기업에 주목할 필요가 있으며, 디앤씨미디어와 애니플러스를 관심 기업으로 제시한다. 드라마 제작사는 시즌제 및 텐트폴 작품 중심으로 성장할 것이며 키이스트와 팬엔터테인먼트를 주요 관심 기업으로 제시한다.

우리도 <귀멸의 칼날> 해보자

2023년은 스토리 IP 산업의 중요한 변곡점이 될 것으로 예상한다. 스토리 IP 강국인 일본에서 팬덤을 구축한 웹툰 〈나 혼자만 레벨업〉이 하반기 애니메이션과 게임으로 출시될 예정이다. 그 동안 웹툰 IP에서의 애니메이션화, 게임화 시도는 일본 팬덤이 없는 상황에서 이루어졌기에 큰 매출을 기대하기 어려웠다. 일본의 1위 만화 플랫폼인 픽코마가 한국 오리지널 IP의 일본 수출을 시작한 지 8년차가 된 현 시점에서는 웹툰 거래액 매출의 2~3배의 매출 잠재력을 보유한 애니메이션/게임/굿즈화에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

드라마는 시즌제와 S급 배우 중심의 성장, 그리고 중국

글로벌 OTT들의 수익성 위주 경영에도 불구하고 제작비 및 콘텐츠 경쟁력으로 오히려 한국 드라마 투자는 확대될 것이다. 내년까지 방송사 편성의 축소/유지 기조는 이어질 것이나, 티빙/시즌과 글로벌 OTT향 편성은 확대될 것이다. 실적 측면에서는 1) 시즌제 및 2) S급 연출진/배우들 작품 위주로 집중된 성장이 예상된다. 지난 2년을 되돌아보면 결국 송중기/송혜교/전지현 주연의 텐트폴 작품에서 오히려 더 많은 수익을 기대할 수 있었다. 또한 최근, 중국 내 한국 구작 방영이 이어지고 있는데, 동시 방영까지는 다소 시일이 걸리겠지만 심의를 통과하고 있다는 점에서 긍정적이다.

Special Focus

Overweight



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com



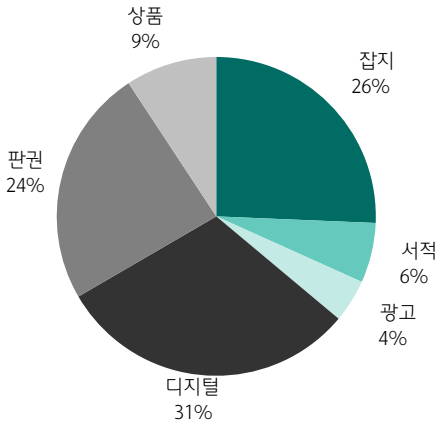
인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

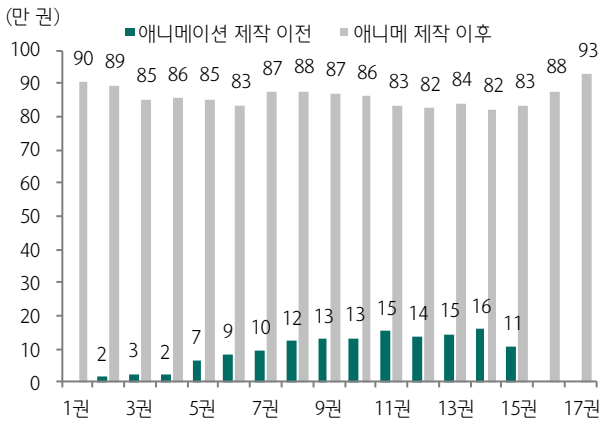
Key Charts

그림 1. 회계연도 22년 기준 슈에이샤 매출 구성



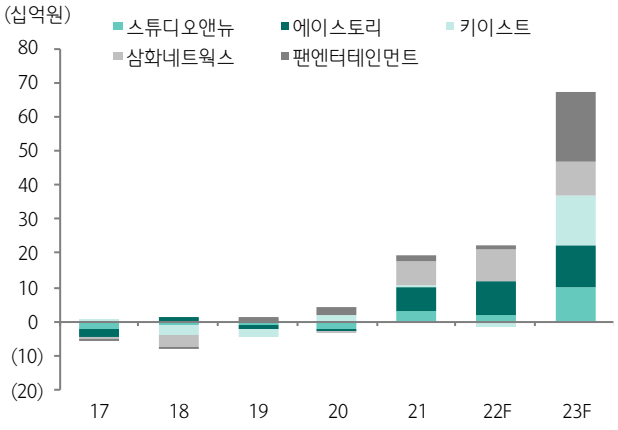
자료: 슈에이샤, 하나증권

그림 2. <귀멸의 칼날> 1기 TVA 출시 전/후 단행본 판매량 차이



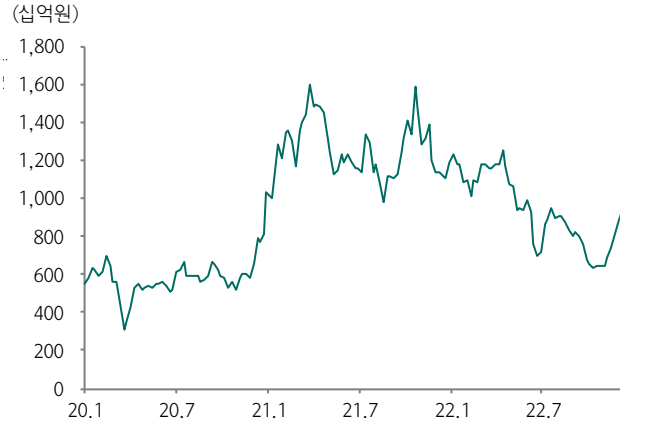
자료: 오리콘, 하나증권

그림 3. 중견 드라마 제작사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 하나증권

그림 4. 중견 드라마 제작사 합산 시가총액 추이



자료: Fnguide, 하나증권

표 1. 중소형 콘텐츠 제작사 실적 추이

(단위: 십억원)

	시가총액	매출액				영업이익			
		20	21	22F	23F	20	21	22F	23F
디앤씨미디어	219.1	57.7	67.4	61.5	85.0	13.7	15.1	6.1	20.0~30.0
애니플러스	141.0	15.9	49.0	56.2	125.1	(1.0)	13.0	13.5	20.0~25.0
키다리스튜디오	340.4	45.5	119.3	175.2	205.6	4.6	6.9	10.8	10.0~15.0
대원미디어	175.5	266.2	299.8	302.9	300~350	7.2	12.3	19.4	15.0~20.0
에이스토리	268.1	22.1	58.9	70.0	100.0	(0.9)	6.9	10.0	12.0
(스튜디오앤)NEW	208.5	21.9	76.5	70.0	120.0	(2.1)	2.9	2.0	10.0
키이스트	188.6	48.1	46.5	62.0	110.0	1.7	1.0	(1.5)	15.0
삼화네트웍스	150.5	29.3	32.9	85.0	100.0	(0.2)	6.8	9.0	10.0
팬엔터테인먼트	133.9	24.7	30.4	25.0	140.0	2.5	1.5	1.5	20.0~24.0

자료: 각 사, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

1. 스토리: 우리도 <귀멸의 칼날> 해보자

1) 스토리 IP는 새로운 수익화 모멘텀이 필요하다

국내 웹툰 거래액 정체이나, 스토리 IP 수익화 여전히 초기 단계

2021년 웹툰 플랫폼 거래액은 코로나 수혜를 받으며 고성장 했으나 최근 그 성장세가 주춤하고 있다. 카카오페이지의 22년 3분기 거래액은 연간으로 15% 역성장을 기록했으며, 픽코마 역시 연간으로 11% 성장하는 데에 그쳤다. 이를 두고 웹툰 시장의 성장이 단기적으로 정점에 도달한 것이 아닌가하는 우려가 있으나, 단기적으로 정점에 달한 것은 웹툰 판매 수익일 뿐 스토리 IP를 활용한 수익화는 아직 초기 단계에 불과하다고 판단한다.

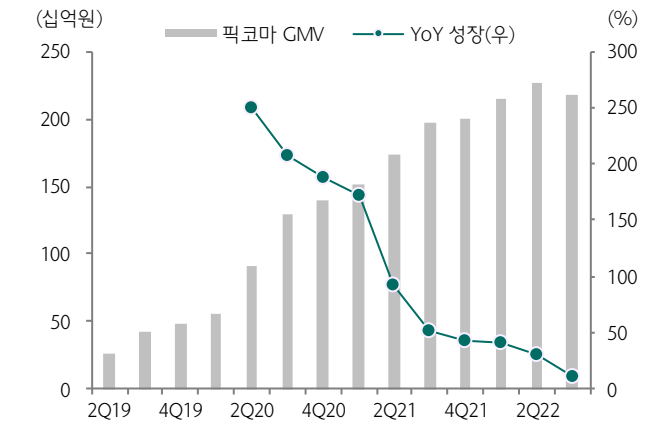
드라마화를 통한 트래픽 증가 확인

국내의 웹툰 IP 비즈니스는 드라마화가 주를 이룬다. 웹툰/웹소설 원작 드라마가 흥행에 성공할 경우 원작 트래픽은 함께 상승한다. 11월 공개된 송중기 주연의 〈재벌집 막내아들〉의 경우, 드라마 공개 이후 원작 웹툰의 조회수 순위는 142위에서 36위까지 상승했으며, 웹소설 조회수는 980만 회에서 1,196만 회까지 상승했다. 이러한 마케팅 효과를 제외하고 IP 홀더가 직접적으로 받을 수 있는 수익은 한정적이다. 최근에는 제작 수익의 일부 RS 받는 계약 구조도 등장하고 있으나, 제작비의 일정 비율을 리쿱율 형태로 수익으로 인식하는 드라마 산업의 구조 안에서 큰 기여를 기대하기는 어렵다. 드라마화가 가장 활발히 이루어지는 네이버웹툰의 경우 2022년 2분기 기준 매출 2,323억원 중 웹툰 원작 드라마 제작으로 인한 IP 수익은 299억원으로 전체 수익의 13% 수준이다.

스토리 IP 수익화 정석: 웹소설→웹툰→영상화→굿즈/게임

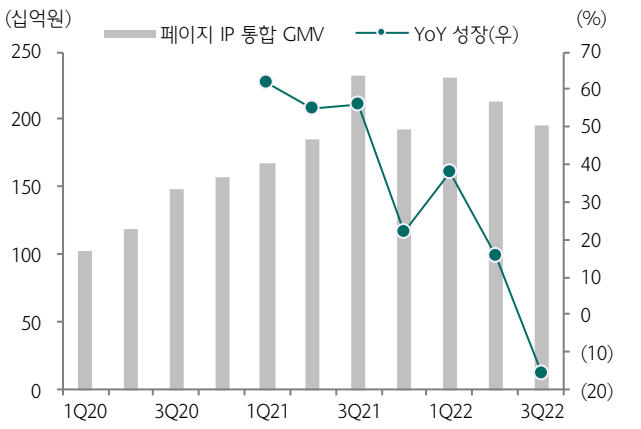
한국 스토리 IP들은 여전히 '웹소설→웹툰→영상화(드라마/애니메이션)→굿즈/게임' 으로 이어지는 IP 비즈니스의 초기 단계에 머물러 있다. 오는 2023년에는 디앤씨미디어의 〈나 혼자만 레벨업〉, 〈그녀가 공작저로 가야했던 사정〉, 네이버의 〈외모지상주의〉, 〈갓 오브 하이스쿨 2기〉 등 다양한 애니메이션 제작 및 방영이 예정되어 있으며, 웹툰 기반의 대작 게임 〈나 혼자만 레벨업: ARISE〉의 출시를 앞두고 있다. 스토리 IP가 편당 200~300원 과금하는 구조에서 벗어나, 본격적으로 IP 사업의 가능성을 시험하는 해가 될 것으로 예상한다.

그림 5. 픽코마 거래액 추이



자료: 네이버, 하나증권

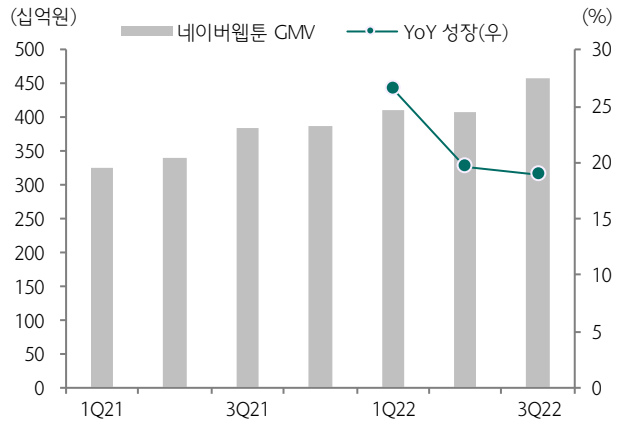
그림 6. 페이지 거래액 추이



자료: 카카오, 하나증권

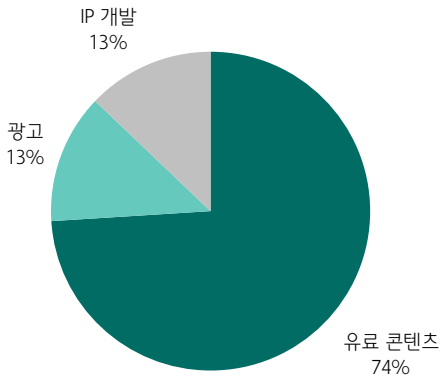
Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

그림 7. 네이버웹툰 거래액 추이



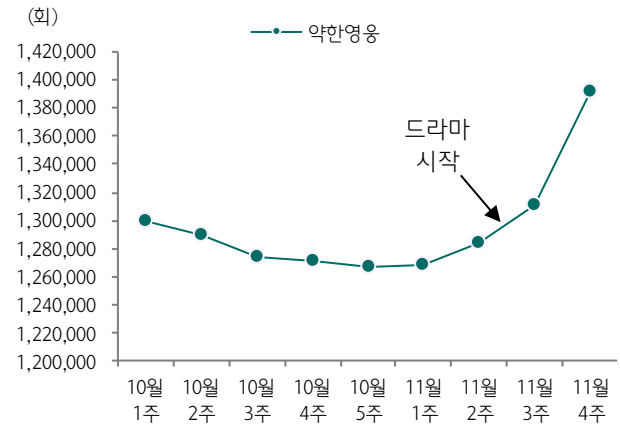
자료: 카카오, 하나증권

그림 8. 22년도 2분기 네이버웹툰 매출 비중



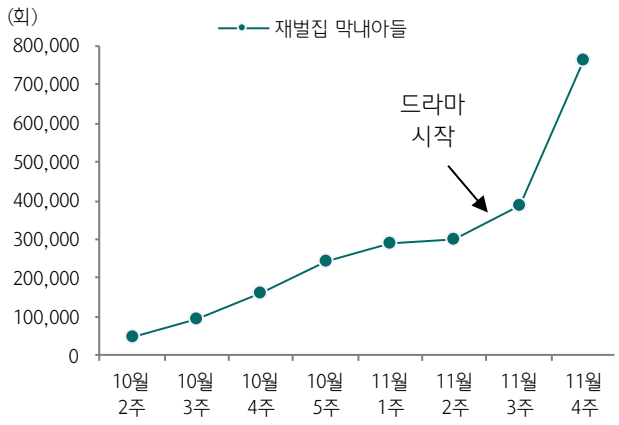
자료: 네이버, 하나증권

그림 9. <약한영웅> 드라마 공개 후 웹툰 조회수 변화



자료: 코코다, 네이버, 하나증권

그림 10. <재벌집 막내아들> 드라마 공개 후 웹툰 조회수 변화



자료: 코코다, 네이버, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2) 스토리 IP 비즈니스는 얼마나 돈을 벌 수 있을까?

<귀멸의 칼날> 성과로, 슈에이샤 창사 최대 성과 매출 2,010억 엔(YoY +31.5%), 당기순이익 457억 엔(YoY +118.3%)

스토리 IP 사업의 미래를 알기 위해서는 코믹스 기반 IP 강국인 일본을 참고할 필요가 있다. 일본의 3대 만화사 중 한 곳인 슈에이샤(집영사)는 2021년도(회계연도 5월 마감) 매출 2,010억 엔(YoY +31.5%), 당기순이익 457억 엔(YoY +118.3%, NPM 22.7%)를 기록하며 창사 이래 최대 매출을 기록했다. 2018년까지 1,200억 엔 내외로 횡보하던 매출은 2019년 〈귀멸의 칼날〉의 TV 애니메이션(TVA) 방영을 계기로 본격적인 상승을 시작한다.

애니메이션 제작으로 판매 부수 퀀텀점프

2016년 〈소년 점프〉에서 연재를 시작한 소년 만화 〈귀멸의 칼날〉은 단행본 발매, TV 애니메이션 방영, 극장판 애니메이션(OVA) 방영, IP 활용 게임 출시로 이어지는 스토리 IP 수익화 루트를 충실히 따라 왔다. 그 중에서도 〈귀멸의 칼날〉 IP 가치를 퀀텀 점프시켜주었던 것은 2019년 있었던 TV 애니메이션 출시였다. 애니 방영 전 단행본 권당 판매량이 10만 부~15만 부 수준이었으나, 애니 출시와 함께 권당 판매량이 100만 부로 올라섰으며, 2020년 연재 후반부에 들어서는 권당 500만 부의 판매량을 기록했다.

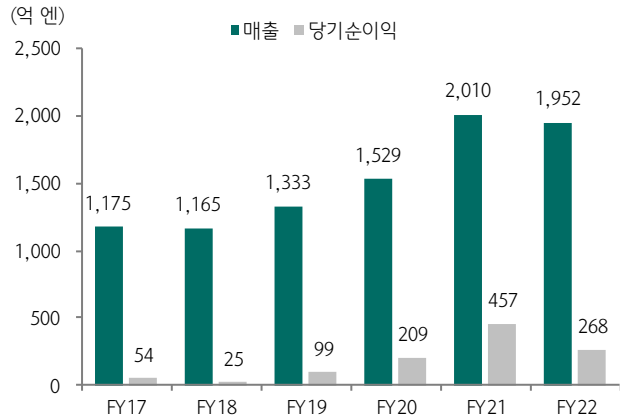
완결 이후에도 애니메이션 추가 제작, 게임을 통해 수익화 진행중

원작 만화 〈귀멸의 칼날〉은 2020년 5월 완결되었으나 IP에 대한 수익화는 아직도 현재 진행형이다. 회계연도 22년 매출은 1,952억엔(YoY -2.9%)로 〈귀멸의 칼날〉 매출이 정점이던 시점 대비 소폭 하락했으나, 여전히 〈귀멸의 칼날〉 이전 대비 2배 가까운 매출을 기록하고 있다. 20년 10월 개봉한 영화 〈귀멸의 칼날: 무한열차〉은 글로벌 박스오피스 수익 5천 억 달러를 돌파하며 전세계 박스오피스 1위를 기록했으며, TVA 2기 〈귀멸의 칼날: 환락의 거리편〉 21년 10월 방송되며 팬덤을 이어나가고 있다. 현재 TVA 3기를 제작 중에 있어, 만화 완결 3년 차인 23년에도 꾸준히 팬덤을 이어나갈 것으로 예상한다.

대전 게임 <히로카미 혈풍담> 누적 판매량 200만 장

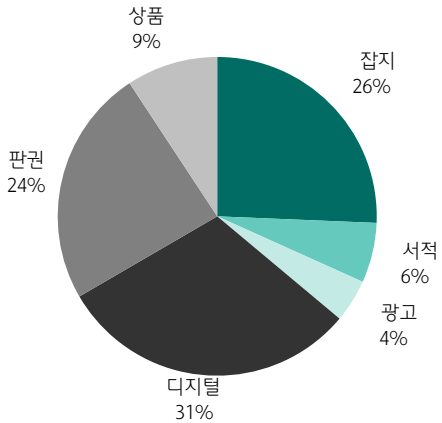
21년 10월 발매된 콘솔 대전 액션 게임인 〈귀멸의 칼날: 히노카미 혈풍담〉은 지금까지 누적으로 200만 장의 판매고를 올렸다. 굿즈 매출 규모는 콜라보 상품이 다양해 정확히 추정하기가 어려우나, 지난 4년간 슈에이샤의 누적 상품 매출인 492억 엔을 기준점으로 삼을 수 있다고 판단한다.

그림 11. 슈에이샤 매출 추이



자료: 슈에이샤, 하나증권

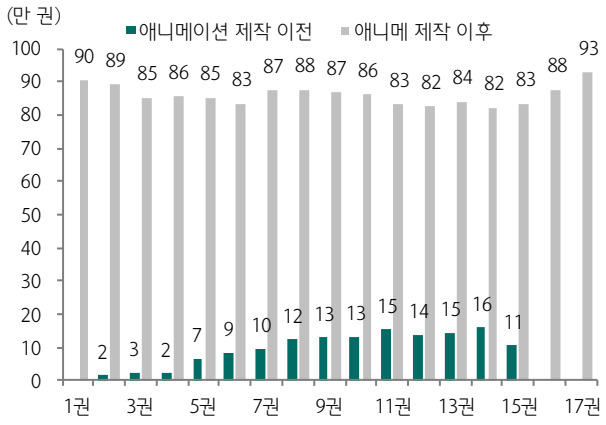
그림 12. 회계연도 22년 기준 슈에이샤 매출 구성



자료: 슈에이샤, 하나증권

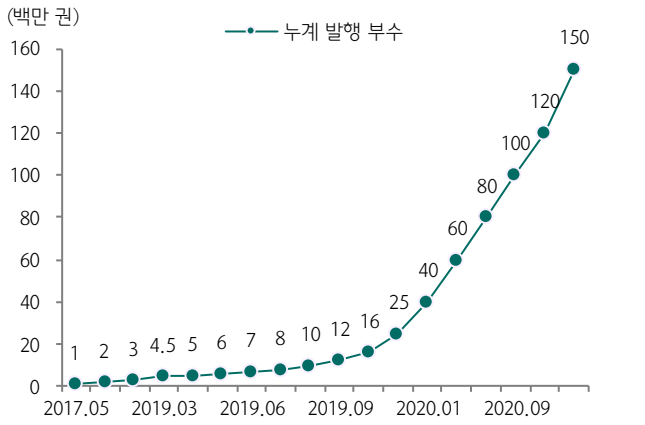
Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

그림 13. <귀멸의 칼날> 1기 TVA 출시 전/후 단행본 판매량 차이



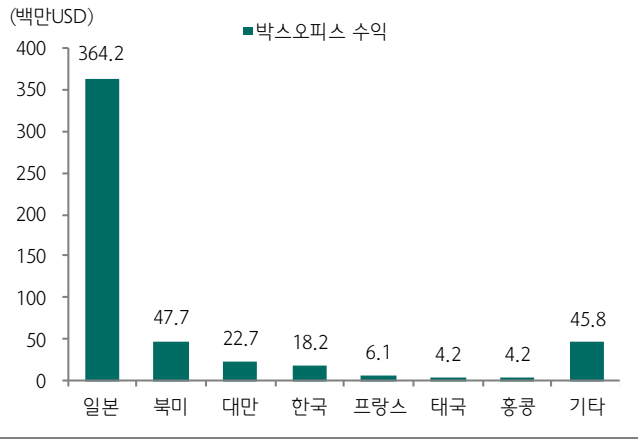
자료: 오리콘, 하나증권

그림 14. <귀멸의 칼날> 누적 단행본 판매량 추이



자료: 오리콘, 하나증권

그림 15. <귀멸의 칼날: 무한열차> 국가별 박스오피스 수익



자료: 슈에이샤, 하나증권

그림 16. PC, 콘솔 게임 <귀멸의 칼날: 히로카미 혈풍담> 플레이 이미지



자료: 사이버커넥트2, 애니플렉스, 하나증권

3) 결국 일본이다

웹툰 IP 애니, 게임 실패 이유:
낮은 퀄리티
일본 팬덤 부재

그렇다면 〈신의 탑〉, 〈갓 오브 하이스쿨〉, 〈노블레스〉와 같이 국내의 굵직굵직한 IP들에서 시도된 스토리IP의 확장이 실패한 이유는 어디에 있을까. 이들 IP를 활용한 게임이나 애니메이션이 흥행하지 못한 데에는 낮은 게임 완성도와 애니메이션 완성도가 이유가 될 수 있지만, 더 근본적인 이유는 해당 IP들이 일본에서 팬덤을 형성하지 못했기 때문이라고 판단한다. 〈귀멸의 칼날: 무한열차〉 국가별 매출 그래프에서도 볼 수 있듯이, 만화, 애니메이션의 압도적인 소비국은 일본이다.

<나 혼자만 레벨업>
'픽코마' 통해 일본 팬덤 보유
단행본 누적 100만 권 판매

애니 제작 : A-1 픽쳐스

게임 제작: 넷마블네오

2023년 출시가 예정된 〈나혼자만 레벨업〉의 애니메이션/게임화에 대한 기대가 큰 이유는 해당 IP가 일본 1위 모바일 만화 플랫폼인 '픽코마' 최대 흥행작이며, 한 때 일본에서만 열람자 100만 명에 달했던 메가 히트 작품이기 때문이다. 〈나혼렙〉은 2021년 5월 기준 일본 누적 단행본 판매량이 100만 부를 돌파했으며, 단행본 단가가 일반 만화책 대비 2배에 달했던 것을 감안하면 매우 고무적인 수치이다. 2023년 예정된 에니메이션 제작은 〈소드 아트 온라인〉 시리즈, 〈4월은 너의 거짓말〉, 〈카구야 님은 고백받고 싶어〉의 제작을 담당했던 A-1 픽쳐스가 당해 완결이 난 IP임에도 수익화가 가능하다는 것을 보여줄 것으로 기대한다. 액션 RPG 게임으로 개발 중인 〈나혼자만 레벨업: ARISE〉는 넷마블 네오가 개발, 넷마블이 유통을 담당할 예정이다. 이는 네이버가 자사의 IP를 주로 중소형 개발사에 맡겨 개발한 것과는 다른 접근 방법으로, 게임성 및 추후 마케팅 면에서 월등할 것으로 판단한다. 〈나혼렙: ARISE〉는 '2022 지스타'의 넷마블 출품작 중 가장 기대감이 높은 작품이었으며, 출시 이후 한국과 일본 모두에서 흥행할 수 있을 것으로 예상한다.

표 2. 웹툰 원작 애니메이션 리스트

웹툰명	원작 플랫폼	TVA 애니메이션 제작사	애니메이션 방영 플랫폼	방영 시기	비고
신의탑	네이버	텔레콤 애니메이션 필름	일본: 도쿄 MX 한국: 애니플러스, 넷플릭스 미국: 크런치롤	2020.04.01~ 2020.06.24	- 시즌2 제작 중
갓오브하이스쿨	네이버	MAPPA	일본: AT-X, 아베마 한국: 애니플러스, 넷플릭스 미국: 크런치롤	2020.07.06~ 2020.09.28	
노블레스	네이버	Production I.G	일본: 도쿄 MX 한국: 애니플러스, 넷플릭스 미국: 크런치롤	2020.10.07~ 2020.12.30	
외모지상주의	네이버	스튜디오 미르	넷플릭스	2022.12.08(예정)	
그녀가 공작저로 가야했던 사정	카카오	타이푼 그래픽스	미국: 크런치롤	2023.04(예정)	
나 혼자만 레벨업	카카오	A-1 Studio	미정	2023년(예정)	
Lore Olympus	네이버	짐 헨슨 컴퍼니	넷플릭스	미정	

자료: 각 사, 하나증권

표 3. 웹툰 원작 게임 리스트

게임명	원작 웹툰	개발사	장르	출시일	비고
갓 오브 하이스쿨	갓 오브 하이스쿨	YD 게임즈	턴제 액션 RPG	2015.05.21(Android) 2015.11.19(iOS)	
2021 갓 오브 하이스쿨	갓 오브 하이스쿨	SN게임즈	대전형 액션 RPG	2016.07.19	
신의 탑	신의 탑	네오위즈	액션 RPG	2016.12	2017년 11월 서비스 종료
노블레스	노블레스	네오위즈	액션 RPG	2017.04.25	2021년 4월 29일 서비스 종료
노블레스 M	노블레스	넷플레이	턴제 RPG	2018.08.08	2019년 4월 25일 서비스 종료
외모지상주의	외모지상주의	YD 게임즈	대전형 액션 RPG	2018.11.25	2021년 9월 27일 서비스 종료
노블레스: ZERO	노블레스	안드로메다게임즈	방치형 RPG	2019.10.15	
히어로칸타레	갓 오브 하이스쿨, 열렙전사, 신의 탑	엔젤게임즈	턴제 RPG	2019.01.21	
신의 탑 M	신의 탑	엔젤게임즈	방치형 MMORPG	2022.04.20	
신도림	신도림	Super Awesome	방치형 턴제 RPG	2022.07.19	
나 혼자만 레벨업: ARISE	나 혼자만 레벨업	넷마블 네오	액션 RPG	2023년 하반기	
신의 탑: 새로운 세계	신의 탑	넷마블 엔투	액션 RPG(추정)	미정	<모두의 마블> 개발사

자료: 각 사, 하나증권

그림 17. <나 혼자만 레벨업: ARISE> 게임 시연 이미지



자료: 넷마블, 디앤씨미디어, 하나증권

그림 18. <나 혼자만 레벨업> 애니메이션 성진우 스케치



자료: A-1 픽쳐스, 디앤씨미디어, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

4) <나혼자만 레벨업> 다음 타자는 누가 될까?

일본 내 국산 IP 인기 점검

카카오와 네이버가 일본 모바일/웹 만화 시장을 선두하고 있는 현재는 국산 IP들이 일본에서 팬덤을 형성하기에 적기이다. 카카오는 꾸준히 자사의 웹툰을 일본에 출시하는 작업을 진행해왔고, 네이버 역시 올해 오리지널 웹툰 런칭에 공을 들이고 있다. 올해 〈나혼자만 레벨업〉과 〈그녀가 공작저로 가야했던 사정〉 두 작품의 성공적인 애니메이션 출시가 모멘텀이 되어줄 것으로 판단한다.

표 4. 픽코마 인기 국산 IP 정리

순위	작품명	장르	장르 순위	하트수	에피소드 수				에이전시/제작사
					전체	무료	유료	캠페인	
1	끝이 아닌 시작	판타지	1	63,717,984	160	3	5	155	Tapas Media
2	악녀는 모래시계를 되돌린다	판타지	2	55,309,467	114	3	11	103	앤트 스튜디오
3	이번 생은 가주가 되겠습니다	연애	1	29,028,910	82	3	3	79	디앤씨웹툰비즈
6	갓 오브 블랙필드	액션	2	66,171,059	116	3	5	111	투유드림
7	나 혼자만 레벨업	판타지	5	169,803,032	180	4	24	156	디앤씨웹툰비즈
11	악녀는 오늘도 즐겁다	-	8	15,427,723	41	8	3	38	카카오페이지
14	계모인데, 딸이 너무 귀여워	판타지	13	29,381,183	70	3	6	64	에이템포 미디어
15	악역의 엔딩은 죽음뿐	연애	2	39,077,577	95	3	5	90	디앤씨웹툰비즈
16	내 남자 주인공의 아내가 되었다	판타지	11	19,353,556	52	3	3	49	다온크리에이티브
17	접근 불가 레이디	판타지	12	30,064,987	67	3	3	64	콘텐츠랩블루
18	녹음의 관	판타지	9	24,220,139	80	3	3	77	다온크리에이티브
33	그녀가 공작저로 가야 했던 사정	판타지	18	50,198,391	158	10	25	133	디앤씨웹툰비즈
34	막내 황녀님	판타지	22	36,339,174	112	3	3	109	투유드림
40	장르를 바꿔보도록 하겠습니다	판타지	19	16,908,859	53	3	4	49	카카오페이지
48	악녀가 사랑할 때	연애	13	21,689,517	67	3	3	64	디씨씨이엔티
51	4000년 만에 귀환한 대마도사	판타지	28	51,553,269	147	4	7	140	리버스

자료: 픽코마, 코코다, 하나증권

표 5. 라인망가 인기 국산 IP 정리

순위	작품명	장르	누적 조회수	에피소드 수				작가명	레이블/게재지
				전체	무료	매일 무료	유료		
1	내 남편과 결혼해줘	연애	64,828,319	44	7	3	34	LICO·성소작	LINE WEBTOON,LINE 망가
4	반드시 해피엔딩	연애	80,287,816	73	7	3	63	재림,포켓,플라다	LINE WEBTOON,LINE 망가
4	입학용병	배틀 액션	138,357,402	102	10	16	76	YC, 락현	LINE WEBTOON,LINE 망가
4	나 혼자 만렙 뉴비	판타지/SF	75,084,849	69	6	6	57	WAN.Z,매슬로,스윙배트	LINE WEBTOON,LINE 망가
4	싸움독학	배틀 액션	310,087,217	173	7	44	122	박태준, 김정현	LINE WEBTOON,LINE 망가
11	여신강림	휴먼 드라마	785,066,624	238	2	19	217	야옹이	LINE WEBTOON,LINE 망가
22	외모지상주의	판타지/SF	636,849,688	409	5	81	323	박태준	LINE WEBTOON,LINE 망가

자료: 네이버, 코코다, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2. 드라마 제작사의 시즌2

1) 수익성에 집중하는 글로벌 OTT들

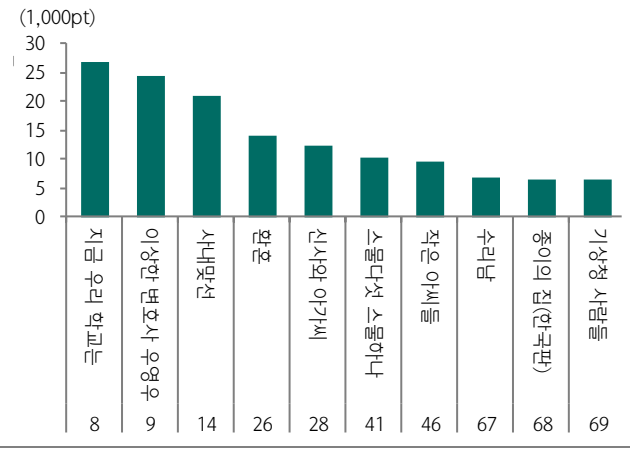
넷플릭스 총 투자비 대비 한국 투자 비중은 5%에 불과. 한국 콘텐츠에 대한 집중도 점차 높아질 것

2022년 상반기 넷플릭스 가입자 수는 11년만에 처음으로 감소했는데, APAC 지역만 유일하게 증가 추세를 유지했다. 〈오징어게임〉 규모의 히트작은 부재했지만 넷플릭스 Top 70 내 한국 드라마만 10편이며, 내년에는 여러 흥행작의 시즌제 작품들이 가시화되면서 한국 드라마의 콘텐츠 경쟁력을 계속해서 입증해갈 것이다. 가입자 순증 지역 내 압도적인 글로벌 흥행력을 갖췄음에도 넷플릭스 총 투자비 대비 한국 투자 비중은 5%에 불과한 상황이다. 제작비 효율화 관점에서 한국 콘텐츠에 대한 집중도는 점차 높아질 것으로 기대된다.

디즈니+ 최근 쇼케이스에서 한국 오리지널 콘텐츠 13편 공개 확정

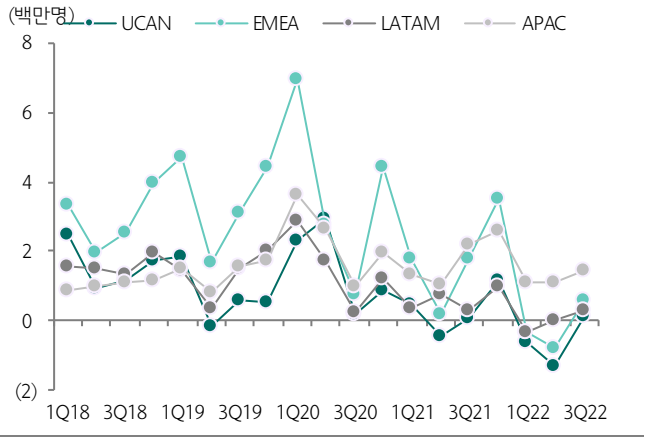
디즈니+도 최근 쇼케이스에서 총 30편의 APAC 지역 제작 콘텐츠 공개를 확정했는데, 그중 한국 오리지널 콘텐츠만 13편(드라마 7편)으로 약 43%를 차지했다. 밥 아이거가 디즈니 CEO로 재선임된 이후 스트리밍 사업의 수익성 개선을 강조한 가운데 특히 한국 콘텐츠에 집중하는 전략을 세운 것으로 해석된다. 내년까지 APAC 지역에서만 50개 이상의 오리지널 작품을 공개할 예정으로 한국 콘텐츠 라인업은 계속해서 확장될 것으로 기대된다.

그림 19. 2022년 넷플릭스 글로벌 Top 70 내 한국 드라마



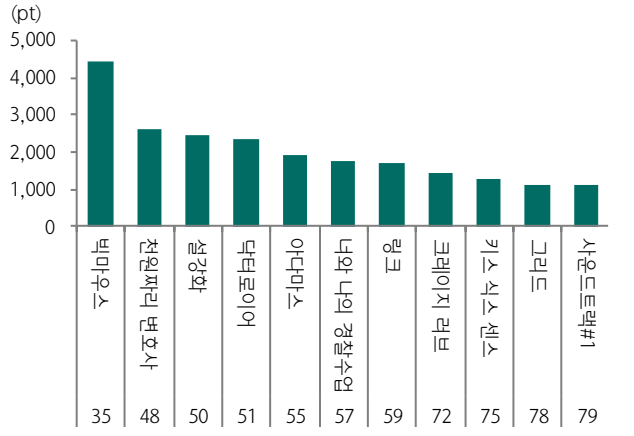
자료: FlixPatrol, 하나증권

그림 20. 지역별 유료가입자 순증 추이



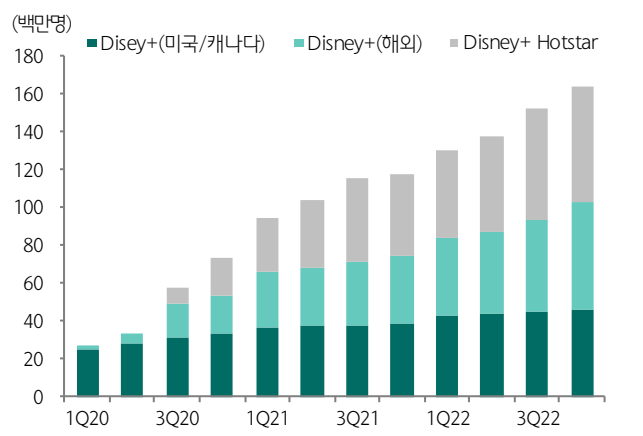
자료: Netflix, 하나증권

그림 21. 2022년 디즈니+ 글로벌 Top 80 내 한국 드라마



자료: TWDC, 하나증권

그림 22. 디즈니+ 지역별 유료가입자 증가 추이



자료: TWDC, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

표 6. 한국 넷플릭스 오리지널 드라마 라인업

작품명	주연배우	20	21	22	23F	24F	부수	제작사
스위트홈	송강, 이시영	SE1			**SE2**	**SE3**	10	스튜디오N, 스튜디오드래곤
무브 투 헤븐: 나는 유품정리사입니다	이제훈, 탕준상		SE1				10	넘버쓰리픽쳐스, 페이지원필름
내일 지구가 망해버렸으면 좋겠어	박세완, 신현승		SE1				12	미스틱스토리
D.P.	정해인, 김성균		SE1		**SE2**		6	클라이맥스 스튜디오
오징어게임	이정재, 박해수		SE1			**SE2**	8	싸이런픽쳐스
마이네임	한소희, 박희순		SE1				16	김진민 감독 (인간수업)
지옥	유아인, 박정민		SE1		**SE2**		6	클라이맥스 스튜디오
고요의 바다	공유, 배두나		SE1				8	아티스트 스튜디오
지금 우리 학교는	윤찬영, 박지후			SE1	**SE2**		12	필름몬스터, 콘텐트리중앙
소년심판	김혜수, 김무열			SE1	**SE2**		10	길픽쳐스, 지티스트
안나라수마나라	지창욱, 최성은			SE1			6	JTBC스튜디오, 콘텐츠지음
종이의 집	유지태, 전종서			SE1			12	BH엔터, 콘텐츠지음
블랙의 신부	김희선, 이현욱			SE1			8	위지윅스튜디오
모범가족	정우, 박희순			SE1			10	프로덕션H
수리남	하정우, 황정민			SE1			6	월광, 퍼펙트스톰필름
글리치	전여빈, 나나			SE1			10	신세계(스튜디오 329)
더 패뷸러스	채수빈, 최민호			SE1			8	길픽쳐스
썸바디	김영광, 강해림			SE1			8	비욘드J
더 글로리	송혜교, 이도현			SE1	**SE2**		8	스튜디오드래곤
셀러브리티	이청아, 박규영				SE1		12	스튜디오드래곤
연애대전	유태오, 김옥빈				SE1		10	빈지웍스
택배기사	김우빈, 이솜				SE1		6	조의석 감독(감시자들)
퀸 메이커	김희애, 문소리				SE1		12	인사이트필름, 에이스토리
종말의 바보	유아인, 안은진				SE1		12	김진민 감독 (인간수업)
마스크걸	고현정, 나나				SE1		7	본팩토리
도적: 칼의 소리	김남길, 서현				SE1		16	바람픽쳐스, 얼반웍스이엔티
너의 시간 속으로	안효섭, 전여빈				SE1		12	앤피오엔터, 스튜디오플로우
경성크리처	박서준, 한소희				SE1	**SE2**	10	글앤그림, 스튜디오드래곤
정신병동에도 아침이 와요	박보용, 연우진				SE1		12	필름몬스터
살인자ㅇ난감	최우식, 손석구				SE1		8	쇼박스, 렛츠필름
사냥개들	우도환, 이상이				SE1		8	스튜디오N, 씨앗필름
이두나!	수지, 양세종				SE1		8	스튜디오드래곤, 쇼러너스
기생수: 더 그레이	전소니, 구교환				SE1		6	클라이맥스 스튜디오
닭강정	류승룡, 김유정				SE1		12	스튜디오N
선산	김현주, 박희순				SE1		-	와우포인트, 영화사 레드피터
연간 한국 넷플릭스 오리지널 드라마 편수		5	9	11	22			

자료: Netflix, 언론 종합, 하나증권. 주: 2020/2021년 작품 일부 생략

표 7. 디즈니플러스 한국 오리지널 드라마 라인업

	작품명	출연진	제작사	회차
2021년	설강화	정해인, 지수	드라마하우스, SLL	16
2022년	너와 나의 경찰수업	강다니엘, 채수빈	NEW	16
	그리드	서강준, 김아중	아크미디어, 에이스팩토리	10
	사운드트랙#1	박형식, 한소희	레드나인픽쳐스, 제나두엔터	4
	키스 식스 센스	윤계상, 서지혜	아크미디어	12
	변론을 시작하겠습니다	정려원, 이규형	아크미디어, 슬링샷스튜디오	12
	형사록	이성민, 진구	스튜디오드래곤, 슬링샷스튜디오	8
	3인칭 복수	신예은, 로몬	스튜디오S	12
	커넥트	정해인, 고경표	스튜디오드래곤	6
	카지노	최민식, 손석구	BA엔터, 씨제스엔터, 아크미디어	8
2023년	무빙	조인성, 한효주	NEW	20
	사랑이라 말해요	김영광, 이성경	아크미디어	16
	레이스	이연희, 문소리	바람픽쳐스	-
	형사록 시즌2	이성민, 경수진	스튜디오드래곤, 슬링샷스튜디오	8
	사운드트랙#2	미정	레드나인픽쳐스, 제나두엔터	4
	카지노 시즌2	최민식, 손석구	BA엔터, 씨제스엔터, 아크미디어	8
	최악의 악	지창욱, 위하준	바람픽처스, 사나이픽처스, 카카오엔터	-

자료: Disney+, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2) 올해도 부진했던 드라마 편성

방송사 편성 축소/유지 기조 지속.
티빙/시즌 연합과
넷플릭스 오리지널 편성은 증가할 것

2021년 부진했던 드라마 편성이 올해는 회복될 것으로 기대했으나, JTBC는 월화 편성에 더해 하반기 수목 편성까지 축소했으며, tvN은 티빙에 이미 공개된 오리지널 작품을 재편성하면서 신규 작품 편성이 오히려 감소했다. 내년에도 JTBC 전체 슬롯 재개는 쉽지 않겠지만, 12월말 〈사랑의 이해〉를 시작으로 수목 편성이 재개되면서 연간 최대 12편의 편성이 예상된다. 방송사들의 편성 축소/유지 기조는 지속될 것으로 보이나 최근 합병한 티빙/시즌 연합과 넷플릭스 오리지널 편성은 증가할 것으로 기대된다. 〈이상한 변호사 우영우〉 흥행 이후 ENA채널은 KT스튜디오지니의 자체제작 콘텐츠를 중심으로 드라마 편성을 늘려가고 있다. 티빙의 제작비 부담 또한 다소 완화되어 오리지널 편성은 계속해서 확대될 것이다. 2023년 공개 예정인 넷플릭스 오리지널은 언론에 공개된 작품만 시즌제 포함 22편으로 올해 대비 10편 이상 증가할 것으로 기대된다.

표 8. 2021년 방송사별 드라마 라인업

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
SBS	월화	펜트하우스 1				라켓소년단	멀리서 보면 푸른봄		홍천기				그 해 우리는
	금토	날아라개천용	펜트하우스 2		모범택시		펜트하우스 3			원 더 우먼		지금, 헤어지는 중 입니다	
MBC	수목			오! 주인님			미치지 않고서야						
	금토									검은 태양		옷소매 붉은 끝동	
tvN	월화	낮과 밤	루카	나빌레라		어느날우리집현관으로…		너는 나의 봄		하이클래스		어사와 조이	
	수목	여신강림		마우스		간떨어지는…	슬기로운 의사생활 2		더 로드	홈타운		멜랑꼴리아	
	금토						보이스 4			유미의 세포들		해피니스	배드앤크레이지
	토일	철인왕후	빈센조			마인		악마판사	갯마을차차차		지리산		불가살
JTBC	월화	선배 그 립스틱 바르지 마요										아이돌	한 사람만
	수목	런 온	시지프스		로스쿨		월간 집				너를 닮은 사람		공작도시
	토일	허쉬	괴물		언더커버		알고있지만			인간실격	구경이		설강화

자료: 하나증권. 주: 회색 표시는 편성 부재, 밑줄 표시는 티빙 오리지널 tvN 편성작

표 9. 2022년 방송사별 드라마 라인업

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
SBS	월화	그 해 우리는		사내맞선		우리는 오늘부터						치얼업	트롤리
	금토	악의 마음을 읽는 자들			어게인 마이 라이프		왜 오수재인가		오늘의 웹툰	천원짜리 변호사		소방서 옆 경찰서	
MBC	수목											일당백집사	
	금토	트레이서			내일		닥터로이어		빅마우스	금수저			금혼령
tvN	월화	고스트닥터		군검사 도베르만		내과 박원장	링크		조선 정신과의사…	멘탈코치제갈길		연예인 매니저로…	미씽 2
	수목	마녀식당으로…		술꾼도시…	킬힐	살인자의 쇼핑목록	이브		아다마스	월수금화목토		유미의 세포들 2	
	금토	배드 앤 크레이지			별똥별		아직 최선을 다하지 않았을 뿐			블라인드			
	토일	불가살		스물다섯 스물하나		우리들의 블루스	환혼 Pt.1		작은 아씨들			슈룹	환혼 Pt.2
JTBC	월화	한 사람만											
	수목	공작도시		서른, 아홉		그린 마더스 클럽	인사이더						사랑의이해
	토일	설강화		기상청 사람들		나의 해방일지	클리닝업		모범형사 2	디 엠파이어		재벌집 막내아들	

자료: 하나증권. 주: 회색 표시는 편성 부재, 밑줄 표시는 티빙 오리지널 tvN 편성작

3) 2023년은 텐트폴 or 시즌제 작품 중심의 성장

텐트폴 작품과 시즌제를 중심으로 제작비 및 리큅율 상승 기대

방송사의 편성 부진에도 불구하고 드라마 제작사에 대해서는 긍정적인 의견을 유지하는데, 한류스타 주연의 텐트폴 작품과 시즌제를 중심으로 한 제작비 및 리큅율 상승이 기대되기 때문이다. 에이스토리/삼화네트웍스/래몽래인의 주가 흐름을 보면 각각 전지현/송혜교/송중기 주연의 텐트폴 드라마 방영이 중요한 모멘텀이 되었다.

내년에도 S급 작가/감독/배우로 구성된 텐트폴 작품에 주목해야 하는 이유이다. 최근 스튜디오드래곤의 3분기 실적 발표에서 신규 OTT향 작품들의 수익성이 기대보다 낮았는데, 이처럼 수익성 부진을 감수하고 신규 OTT에 판매하는 이유는 1) 레퍼런스 확보를 통해 더 많은 작품을 팔기 위해서도 있지만, 2) 향후 시즌제 제작으로 더 높은 리큅율을 받을 수 있기 때문이다. 중견 제작사는 연간 제작 가능한 작품 편수가 정해져 있어 주력(텐트폴) 작품 하나를 회사에 가장 이득이 되는 조건으로 파는 게 중요하다. 예컨대 스튜디오드래곤과 넷플릭스처럼 장기 공급 계약을 통해 텐트폴이 아닌 일반 작품을 패키지로 함께 팔아 모든 작품의 마진을 보장하거나, 〈재벌집 막내아들〉의 사례처럼 국내 판권은 넷플릭스/디즈니플러스/티빙에, 해외 판권은 Viu에 분할 판매해 수익을 극대화하는 방식도 가능할 것이다.

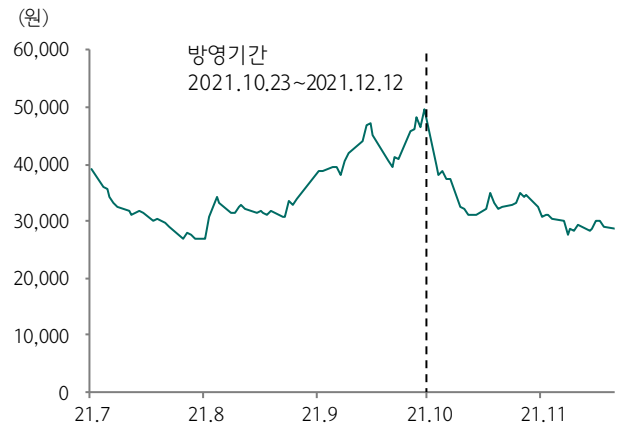
주목해야 할 주요 텐트폴 작품
1) 키이스트 <별들에게 물어봐>
2) 팬엔터테인먼트 <인생(가제)>
3) 스튜디오드래곤 <눈물의 여왕>

2023년 방영 예정작 중 S급 출연진 및 연출진이 함께하는 주요 3작품은, 1) **키이스트(스튜디오드래곤 공동 IP) 〈별들에게 물어봐〉**는 이민호/공효진 주연, 서숙향 작가(파스타, 질투의 화신), 박신우 감독(사이코지만 괜찮아, 질투의 화신), 2) **팬엔터테인먼트 〈인생(가제)〉**은 박보검/아이유 주연, 임상춘 작가(동백꽃 필 무렵, 쌈마이웨이)/김원석 감독(미생, 시그널, 나의 아저씨), 3) **스튜디오드래곤 〈눈물의 여왕〉**은 김수현/김지원 주연, 박지은 작가(별에서 온 그대, 사랑의 불시착), 장영우 감독(사랑의 불시착, 불가살), 김희원 감독(빈센조, 작은 아씨들)이다. 키이스트와 팬엔터의 실적과 모멘텀을 기대하는 이유다.

내년은 오랫동안 기다려왔던 시즌2의 수익성을 확인하는 한 해가 될 것

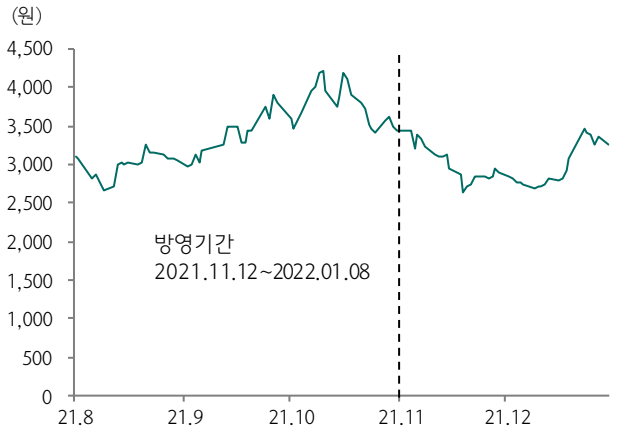
내년에는 시즌제 작품의 성과도 본격적으로 확인될 것이다. 스튜디오드래곤은 넷플릭스 오리지널 〈스위트홈〉, 〈소년심판〉, 〈더 글로리〉, 〈경성크리처〉의 시즌2를 확정했고, 이 중 최소 2편이 내년 방영 예정이다. 이 외에도 〈아스달 연대기 2〉, 〈조선 정신과 의사 유세풍 2〉 등이 예정돼 있다. 콘텐트리중앙은 〈D.P.〉, 〈지옥〉, 〈지금 우리 학교는〉 등 넷플릭스 오리지널 3편의 시즌2를 확정했고, SBS도 〈낭만닥터 김사부 3〉, 〈모범형사 2〉, 〈소방서 옆 경찰서 2〉 등 다수의 시즌제 작품을 준비 중이다. 디즈니+도 올해 흥행 성과가 좋았던 〈사운드트랙〉과 〈형사록〉의 시즌2 제작을 공식화했고, 12월 공개 예정인 기대작 〈카지노〉의 시즌2도 내년 방영 예정이다. 언론에 따르면 〈오징어게임 2〉의 제작비는 약 1,000억원으로 전작 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 시즌제로 갈수록 제작비 성장이 확인될 것이기에 수익성 측면에서 매우 긍정적이다. 오랫동안 기다려왔던 시즌2의 수익성을 확인하는 한 해가 될 것이다.

그림 23. 에이스토리 <지리산> 방영 3개월 전~종영 주가추이



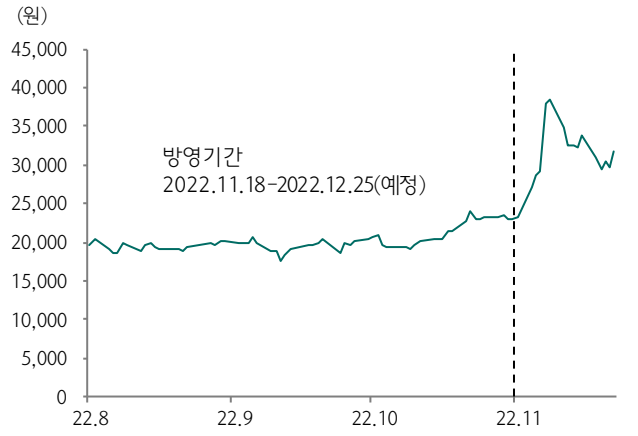
자료: Fnguide, 하나증권

그림 24. 삼화네트웍스 <지금, 헤어지는 중입니다> 방영 전후 주가추이



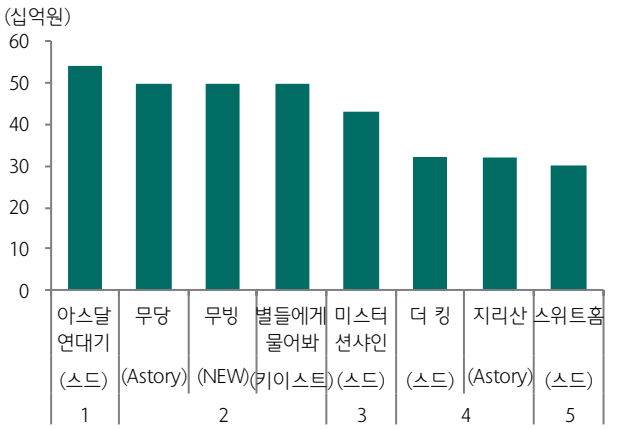
자료: Fnguide, 하나증권

그림 25. 래몽래인 <재벌집 막내아들> 방영 전후 주가추이



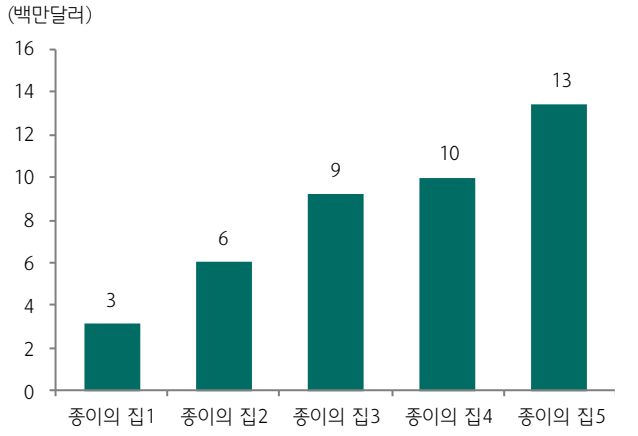
자료: Fnguide, 하나증권

그림 26. 국내 텐트폴 작품 제작비 순위



자료: 언론, 하나증권

그림 27. 넷플릭스 <종이의 집> 시즌별 편당 제작비



자료: 언론, 하나증권

표 10. 넷플릭스/디즈니플러스 시즌제 확정된 작품 목록

OTT	작품명	주연	제작사
넷플릭스	스위트홈	송강	스드, 스튜디오N
	D.P.	정해인	클라이맥스 스튜디오
	오징어게임	이정재	싸이런픽처스
	지옥	유아인	클라이맥스 스튜디오
	지금우리학교는	박지후	필름몬스터, SLL
	소년심판	김혜수	길픽쳐스, 지티스트
	더글로리	송혜교	화앤담픽쳐스, 스드
	경성크리처	박서준	스드, 글랜그림, 카카오엔터
디즈니+	형사록	이성민	스드, 슬링샷스튜디오
	카지노	최민식	아크미디어, BA엔터, 씨제스
	사운드트랙	미정	레드나인픽쳐스, 제나두엔터

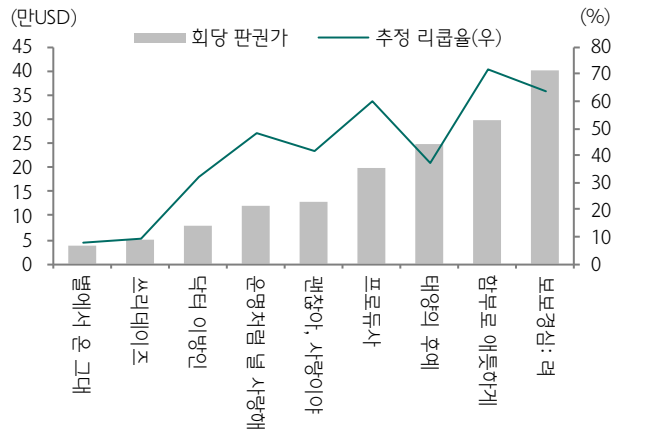
자료: 언론, 하나증권

4) 만약 중국까지 열린다면?

중국향 판매 본격화 시 드라마 제작 산업 내 시가총액 증분 약 2~4조원 예상. 당분간은 미리 판 구작들을 소화하는 방향으로 이슈 나올 것

올해 초 〈사임당〉 방영을 시작으로 〈슬기로운~〉 시리즈와 같은 흥행작이나 〈당신이 잠든 사이에〉, 〈지금, 헤어지는 중입니다〉 등 한류 스타 주연의 한국 드라마들이 잇따라 광전총국의 심의를 통과해 Bilibili나 Youku 등 중국 OTT에 방영되고 있다. 최근에는 키이스트의 〈하이에나〉 리메이크 판권과 〈구경이〉 방영권 라이선스가 중국에 수출되고, 올해 종영한 〈스물다섯 스물하나〉 등이 중국 OTT에 정식 방영되면서 중국향 판매에 대한 기대감이 커지고 있다. 중국은 규정상 '선심의 후방영' 이 원칙이기 때문에 사전제작 작품이 아닌 이상 OTT 동시 방영이 불가하다. 즉, 이미 제작이 완료된 작품이 심의만 빠르게 통과한다면 동시 방영도 가능하다는 것인데, 당분간은 미리 판 구작들을 소화(방영)하는 방향으로 이슈가 계속 나올 것이며 동시 방영을 확인하기까지는 다소 시일이 걸릴 것이다. 중요한 점은 심의에서 통과가 되고 있다는 점이며, 중국향 판매가 본격적으로 재개될 경우 수익성 개선에 크게 기여할 것이기에 관련 이슈를 지속 주목할 필요가 있다. 한한령 이전 중국의 한국 드라마 수입 쿼터가 12~15편 내외였던 점을 감안했을 때 평균 제작비 200~300억원에 중국향 판권 리쿱율 40%를 가정하면 P/E 30배 적용 시 드라마 제작 산업 내 시가총액 증분은 약 2~4조원 내외일 것으로 예상된다.

그림 28. 중국 수출 드라마 회당 판권가



자료: 언론, 하나증권

그림 29. 중국 OTT 한국 드라마 방영 관련 최근 기사



자료: 언론, 하나증권

표 11. 사드 이후 중국에서 방영되고 있는 한국 드라마

작품명	주연 배우	한국 방영 시점	중국 방영 시점	OTT
사임당, 빛의 일기	이영애, 송승헌	2017년 1월	2022년 1월	후난위성TV
밥 잘 사주는 예쁜 누나	손예진, 정해인	2018년 3월	2022년 3월	iQiyi
또 오해영	서현진, 에릭	2016년 5월	2022년 3월	Bilibili
슬기로운 감빵생활	박해수, 정경호	2017년 11월	2022년 3월	Bilibili
인현왕후의 남자	유인나, 지현우	2012년 4월	2022년 3월	Bilibili
지금, 헤어지는 중입니다	송혜교, 장기용	2021년 11월	2022년 3월	Youku
김비서가 왜 그럴까	박서준, 박민영	2018년 6월	2022년 3월	iQiyi
'슬기로운 의사생활 시즌2	조정석, 유연석	2021년 6월	2022년 4월	Bilibili
당신이 잠든 사이에	이종석, 수지	2017년 9월	2022년 4월	Tencent Video
순정에 반하다	정경호, 김소연	2015년 4월	2022년 4월	Bilibili
나인: 아홉 번의 시간여행	이진욱, 조윤희	2013년 3월	2022년 5월	Bilibili
이태원 클라쓰	박서준, 김다미	2020년 1월	2022년 5월	Youku
배드 앤 크레이지	이동욱, 한지은	2021년 12월	2022년 5월	iQiyi
'슬기로운 의사생활 시즌1	조정석, 유연석	2020년 3월	2022년 12월	Bilibili
스물다섯 스물하나	남주혁, 김태리	2022년 2월	2022년 12월	Youku

자료: 언론, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

5) 결론: 시즌제 및 텐트폴 작품 위주로 집중된 성장 예상

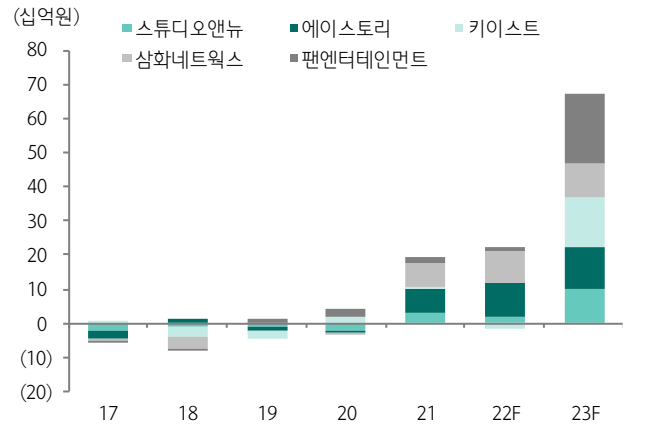
글로벌 OTT의 수익성 집중에 따른 투자 위축 우려 및 편성 부진

스트리밍 가입자 확대를 위해 대규모 투자를 단행해오던 글로벌 OTT가 수익성에 집중하기 시작하면서 한국 드라마에 대한 투자 위축 우려가 있으나, 제작비 효율화 관점에서 제작비와 흥행 경쟁력을 입증했기에 오히려 투자 집중도는 높아질 것이다. 다만 올해도 방송사 편성은 다소 부진했는데, JTBC 월화/수목 편성 부재와 티빙 오리지널의 채널 재편성 영향이 있었다. 내년에도 방송사의 편성 축소/유지 기조는 지속될 것이나, 티빙과 시즌의 합병으로 티빙의 편성 여력이 확대된 점과 글로벌 OTT향 편성 확대는 긍정적이다.

시즌제/텐트폴 작품 중심 성장 기대

실적 측면에서 보면 1) 시즌제 및 2) S급 연출진/배우들이 출연하는 작품 위주로 집중된 성장이 예상된다. 〈오징어 게임〉, 〈지금 우리 학교는〉 등 다양한 시즌1 작품들이 글로벌 흥행에 성공했지만 수익성은 좋지 않았는데, 시즌2부터는 제작비 증가 및 리쿱율 상향이 예상되며 시즌3까지 기대감이 이어질 것이다. 스튜디오드래곤의 시즌제 작품들이 가장 많으며, 콘텐트리중앙/SBS(스튜디오S)도 다수의 시즌제가 확인된다. 또한, 판매 측면에서는 〈재벌집 막내아들〉처럼 결국 S급 배우들의 영향력이 점차 커질 수 밖에 없다. 즉, 이민호/박보검/김수현 주연의 텐트폴 작품에 주목할 필요가 있으며, 키이스트와 팬엔터테인먼트를 2023년 실적과 모멘텀 측면에서 주목하는 이유다. 여기에 중국 내 한국 드라마들의 구작 판매작들의 방영이 이어지고 있는데, 동시 방영까지는 다소 시일이 걸리겠지만 심의를 통과하고 있다는 측면에서 매우 긍정적이다. 향후 동시 방영이 가능해질 경우 드라마 제작사 시가총액에 약 2~4조원 내외의 상승 요인이 있을 것으로 예상된다.

그림 30. 중견 드라마 제작사 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

그림 31. 중견 드라마 제작사 합산 시가총액 추이



자료: Fnguide, 하나증권

표 12. 중견 제작사 실적 추이

(단위: 십억원)

	시가총액	매출액				영업이익			
		20	21	22F	23F	20	21	22F	23F
에이스토리	268.1	22.1	58.9	70.0	100.0	(0.9)	6.9	10.0	12.0
(스튜디오앤)NEW	208.5	21.9	76.5	70.0	120.0	(2.1)	2.9	2.0	10.0
키이스트	188.6	48.1	46.5	62.0	110.0	1.7	1.0	(1.5)	15.0
삼화네트웍스	150.5	29.3	32.9	85.0	100.0	(0.2)	6.8	9.0	10.0
팬엔터테인먼트	133.9	24.7	30.4	25.0	140.0	2.5	1.5	1.5	20.0~24.0

자료: 각 사, 하나증권

관심종목

디앤씨미디어(263720)	19
애니플러스(310200)	22
키다리스튜디오(020120)	25
대원미디어 (048910)	28
에이스토리(2418400)	32
NEW(160550)	35
키이스트(054780)	38
삼화네트웍스(046390)	41
팬엔터테인먼트(068050)	44

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

디앤씨미디어(263720)

나 혼자만 레벨업 IP는 죽지 않았다

인기 IP는 완결 후에도 수익을 낼 수 있다

2023년 1분기 〈나 혼자만 레벨업〉 외전 출시를 시작으로 나혼렙 IP 관련 사업이 다시 시작된다. 외전 출시 이후에는 원작 작가가 참여하는 스핀오프 소설 연재가 시작될 예정이며, 하반기에는 다시 해당 스핀오프 소설의 웹툰이 출시될 계획이다. 나혼렙 완결 이후 주춤했던 본업인 웹툰/웹소설 매출의 회복에 중요한 요소로 작용할 것으로 예상한다. 올해 누적 신작 웹툰이 6 작품에 불과했던 것 역시 매출 부진의 이유였는데, 2023년도에는 디앤씨웹툰비즈 조직 재정비와 앤트스튜디오 안정화 작업이 끝나면서 신작 30 작품 런칭이 가능할 것으로 예상되는 만큼 전성기였던 2021년을 뛰어넘는 컨텐츠 매출이 가능할 것으로 예상한다.

게임과 애니메이션은 웹툰 IP 진화를 보여줄 것

2023년은 디앤씨에도 웹툰 업계에도 새로운 수익화 모델을 보여주는 중요한 한 해가 될 것으로 예상한다. 2023년 4월 디앤씨 웹툰 〈그녀가 공작저로 가야했던 사정〉의 애니메이션화를 시작으로, 23년 하반기에는 〈나 혼자만 레벨업〉의 애니메이션, 게임 출시가 예정되어 있다. 〈나 혼자만 레벨업〉은 픽코마를 통해 일본에서 확고한 팬베이스를 확보했으며, 과거 웹툰 원작 애니메이션/게임의 실패를 반면교사 삼아 각 분야의 전문 파트너사(A-1 픽쳐스, 넷마블)와 공동으로 작업하는 만큼 과거 사례들과는 다른 결과를 보여줄 수 있을 것으로 예상한다.

2023년 예상 영업이익 200억원~300억원

2022년 디앤씨의 영업이익은 61억원(YoY -60%, OPM 9.9)으로 예상한다. 신작 부재, 리오프닝으로 인한 매출 부진과 스튜디오 자회사 편입으로 인한 인건비, 상각비 증가가 주요했다. 웹툰 원작 게임 〈나 혼자만 레벨업: ARISE〉 로열티 수익이 포함된 디앤씨의 2023년 예상 영업이익은 200억원에서 300억원 사이일 것으로 예상한다.

관심종목

Not Rated

CP(12월13일): 17,850원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.16
52주 최고/최저(원)	42,550/12,200
시가총액(십억원)	219.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	12,275.1
60일 평균 거래량(천주)	188.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.44
주요주주 지분율(%)	
신현호 외 1 인	46.2
카카오페이지	23.1

주가상승률	1M	6M	12M
절대	28.0	(16.8)	(54.8)
상대	30.8	(3.6)	(36.4)

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	63	76
영업이익(십억원)	7	10
순이익(십억원)	6	10
EPS(원)	513	798
BPS(원)	6,157	6,978

Stock Price



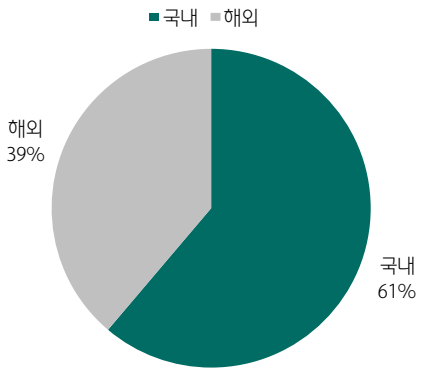
Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	32	42	58	67
영업이익	십억원	6	8	14	15
세전이익	십억원	7	8	14	20
순이익	십억원	5	5	11	15
EPS	원	408	403	885	1,263
증감율	%	N/A	(1.2)	119.6	42.7
PER	배	34.7	48.3	41.6	32.7
PBR	배	4.6	5.6	8.5	7.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	13.5	11.7	20.9	22.6
BPS	원	3,079	3,448	4,333	5,677
DPS	원	0	0	0	0



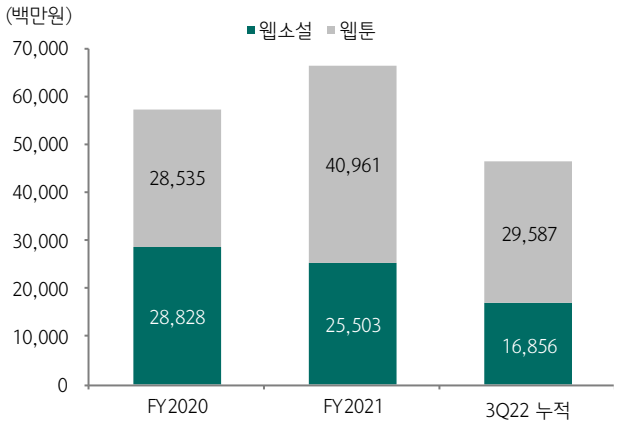
인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

그림 1. 3Q22 누적 지역별 매출 비중



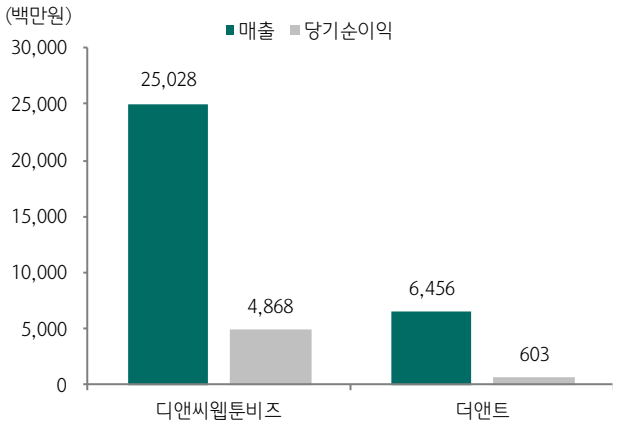
자료: 디앤씨미디어, 하나증권

그림 2. 3Q22 누적 웹툰/웹소설 매출 비중



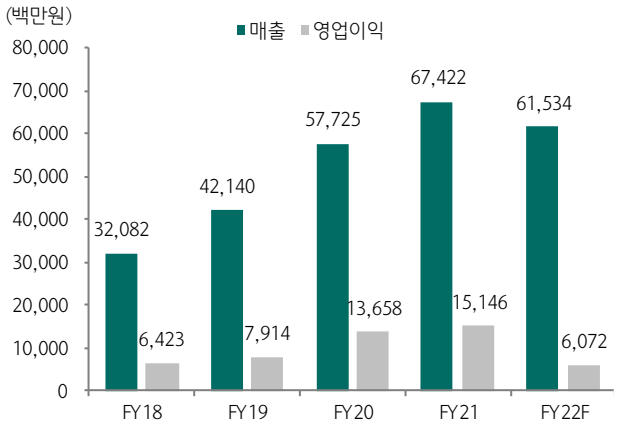
자료: 디앤씨미디어, 하나증권

그림 3. 3Q22 누적 디앤씨웹툰비즈, 더앤트 재무 성과 비교



자료: 디앤씨미디어, 하나증권

그림 4. 디앤씨미디어 매출, 영업이익 추이



자료: 디앤씨미디어, 하나증권

표 1. 디앤씨미디어 재무 정리

(단위: 백만 원)

	2019	2020	2021	2022F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
매출	**42,139.9**	**57,725.2**	**67,421.8**	**61,534.4**	**16,663.1**	**16,352.0**	**18,636.1**	**15,770.7**	**17,516.1**	**13,648.1**	**16,176.6**	**14,193.6**
YoY(%)	31.4	37.0	16.8	(8.7)	31.9	16.8	19.9	1.5	5.1	(16.5)	(13.2)	(10.0)
QoQ(%)					7.2	(1.9)	14.0	(15.4)	11.1	(22.1)	18.5	(12.3)
웹툰	13,200.0	28,535.0	40,961.0	38,529.4	9,539.0	9,850.0	11,660.0	9,912.0	11,515.0	8,136.0	9,936.0	8,942.4
웹소설	28,761.0	28,828.0	25,503.0	21,922.1	6,960.0	6,350.0	6,699.0	5,494.0	5,802.0	5,425.0	5,629.0	5,066.1
영업비용	**34,226.2**	**44,067.0**	**52,276.2**	**55,462.4**	**12,623.6**	**12,308.4**	**14,401.2**	**12,943.0**	**14,656.0**	**12,858.9**	**14,886.2**	**13,061.4**
YoY(%)	33.4	28.8	18.6	6.1	26.9	13.8	20.6	13.8	16.1	4.5	3.4	0.9
QoQ(%)					11.0	(2.5)	17.0	(10.1)	13.2	(12.3)	15.8	(12.3)
인건비	3,426.0	4,139.0	6,172.0	10,188.3	1,191.7	1,175.7	1,851.8	1,952.8	2,225.6	2,503.6	2,904.3	2,554.8
무형자산상각비	9.0	26.1	903.0	1,677.1	10.7	10.8	3.4	878.6	418.7	419.1	419.6	419.6
지급수수료	26,926.1	36,222.5	41,399.2	38,879.7	10,469.6	10,246.3	11,406.5	9,276.8	10,892.6	8,751.0	10,294.2	8,942.0
영업이익	**7,913.8**	**13,658.2**	**15,145.6**	**6,071.9**	**4,039.5**	**4,043.6**	**4,234.9**	**2,827.6**	**2,860.1**	**789.1**	**1,290.4**	**1,132.2**
YoY(%)	23.2	72.6	10.9	(59.9)	50.3	26.9	17.3	(32.3)	(29.2)	(80.5)	(69.5)	(60.0)
QoQ(%)					(3.2)	0.1	4.7	(33.2)	1.1	(72.4)	63.5	(12.3)
OPM(%)	18.8	23.7	22.5	9.9	24.2	24.7	22.7	17.9	16.3	5.8	8.0	8.0

자료: 디앤씨미디어, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	0	32	42	58	67
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	32	42	58	67
판관비	0	26	34	44	52
영업이익	0	6	8	14	15
금융손익	0	0	0	1	1
종속/관계기업손익	0	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	4
세전이익	0	7	8	14	20
법인세	0	1	2	3	4
계속사업이익	0	6	7	11	16
중단사업이익	0	(1)	(2)	(1)	(1)
당기순이익	0	5	5	11	16
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	5	5	11	15
지배주주지분포괄이익	0	5	5	11	15
NOPAT	0	5	6	11	12
EBITDA	0	6	8	14	16
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	31.3	38.1	15.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	20.0	83.3	9.1
EBITDA증가율	N/A	N/A	33.3	75.0	14.3
영업이익증가율	N/A	N/A	33.3	75.0	7.1
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	0.0	120.0	36.4
EPS증가율	N/A	N/A	(1.2)	119.6	42.7
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	N/A	18.8	19.0	24.1	23.9
영업이익률	N/A	18.8	19.0	24.1	22.4
계속사업이익률	N/A	18.8	16.7	19.0	23.9

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	0	40	49	59	63
금융자산	0	9	9	13	16
현금성자산	0	9	9	13	16
매출채권	0	3	6	6	7
재고자산	0	1	1	1	1
기타유동자산	0	27	33	39	39
비유동자산	0	4	4	5	25
투자자산	0	1	1	1	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	2	3	3	3
무형자산	0	0	0	0	21
기타비유동자산	0	1	0	1	1
자산총계	0	44	53	64	88
유동부채	0	7	11	11	17
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	7	11	11	17
비유동부채	0	0	1	1	2
금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	1	1	2
부채총계	0	7	12	12	18
지배주주지분	0	37	42	52	69
자본금	0	6	6	6	6
자본잉여금	0	16	16	16	17
자본조정	0	(0)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	15	20	31	46
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	0	37	42	52	70
순금융부채	0	(8)	(7)	(13)	(15)

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	0	408	403	885	1,263
BPS	0	3,079	3,448	4,333	5,677
CFPS	0	597	622	1,213	2,076
EBITDAPS	0	537	678	1,137	1,342
SPS	0	2,664	3,496	4,703	5,493
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	34.7	48.3	41.6	32.7
PBR	0.0	4.6	5.6	8.5	7.3
PCFR	0.0	23.7	31.3	30.3	19.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	5.3	5.6	7.8	7.5
재무비율(%)					
ROE	0.0	13.5	11.7	20.9	22.6
ROA	0.0	11.3	9.1	17.1	17.6
ROIC	0.0	96.5	101.1	169.2	45.9
부채비율	0.0	19.5	28.7	22.5	26.1
순부채비율	0.0	(23.2)	(15.8)	(25.2)	(21.9)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	2,138.9	1,495.1	1,123.1

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	0	4	5	12	13
당기순이익	0	5	5	11	16
조정	0	(1)	1	1	(2)
감가상각비	0	0	0	0	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	1	1	(3)
영업활동자산부채변동	0	(0)	(1)	0	(1)
투자활동 현금흐름	0	(2)	(7)	(5)	(11)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	1	1	0
기타	0	(2)	(8)	(6)	(11)
재무활동 현금흐름	0	0	2	(3)	1
금융부채증가(감소)	0	0	2	(2)	0
자본증가(감소)	0	22	1	0	1
기타재무활동	0	(22)	(1)	(1)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	3	(0)	5	2
Unlevered CFO	0	7	7	15	25
Free Cash Flow	0	4	6	13	13

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

애니플러스(310200)

서브컬쳐 굿즈 담당 일진

서브컬쳐 굿즈 시장은 빈집

애니플러스의 2022년 3분기 상품 매출은 62억원(YoY +546%)로 로운씨앤씨 인수 효과를 감안하더라도 가파른 상승세를 보여주고 있다. 4분기에도 〈블루 아카이브〉, 〈스파이 패밀리〉와 같은 인기 IP와의 콜라보를 통해 3분기 〈홀로미스〉콜라보를 통해 기록한 역사적 최고 매출을 지속적으로 갱신하고 있는 만큼 2022년 연간으로 굿즈 매출은 160억원(YoY +364%)을 기록할 것으로 예상한다. 국내 서브컬쳐 문화의 성장은 23년에도 지속될 것으로 예상하며, 내년에도 서브컬쳐 IP의 콜라보 1순위는 애니플러스가 될 것으로 예상한다.

라프텔 인수로 100만 오타쿠와 접점 확보

애니플러스는 애니메이션 전용 OTT 라프텔 인수를 통해서 애니메이션 유통, 굿즈에 더해 MAU 100만 명이 넘는 플랫폼도 확보했다. 라프텔의 올해 예상 매출 250억원(YoY +36.3%), 영업이익 23억원(YoY +144%, OPM 9.0%)이며, 2022년 상반기 평균 월정액 구독자 수는 19만 명(YoY +21.0%), 무료 MAU는 116만 명(YoY +0.6%)이다. 라프텔 인수의 키워드는 1)굿즈와 2)글로벌이다. 단기적으로 라프텔은 기존 굿즈 사업의 모바일 커머스 플랫폼 역할을 해줄 것으로 기대한다. 중장기적으로 애니플러스가 유통권을 확보한 아시아 지역으로의 라프텔 서비스 지역 확장도 중요한 모멘텀으로 작용할 것이다.

2023년 예상 영업이익 200억원~250억원

라프텔 인수 효과를 온기 반영한 애니플러스의 2023년 매출액은 1,250억원(YoY +123%), 영업이익은 200억원에서 250억원으로 사이가 될 것으로 예상한다. 23년 위매드의 드라마 제작 편 수는 한 편으로 보수적으로 가정했다.

관심종목

Not Rated

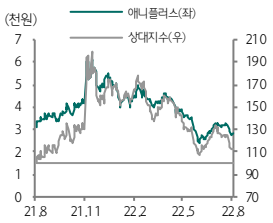
CP(12월13일): 3,615원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	802.45
52주 최고/최저(원)	6,140/2,360
시가총액(십억원)	97.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,738.9
60일 평균 거래량(천주)	285.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	1.99
주요주주 지분율(%)	
제이제이미디어웍스 외 10인	43.84
장재호 외 1 인	8.52

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.3)	(40.0)	(15.9)
상대	(12.6)	(34.8)	6.9

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	69	96
영업이익(십억원)	16	26
순이익(십억원)	3	20
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

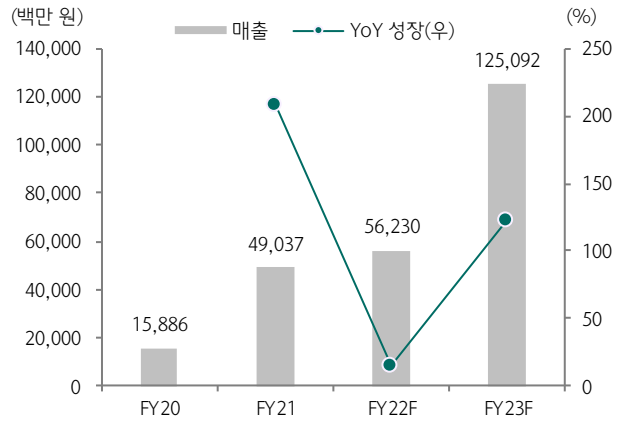
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	0	20	18	16	49
영업이익	십억원	0	3	0	(1)	13
세전이익	십억원	0	2	(2)	(4)	26
순이익	십억원	0	2	(1)	(3)	20
EPS	원	0	77	(66)	(145)	736
증감율	%	N/A	N/A	적전	적지	흑전
PER	배	0.0	26.6	(30.8)	(10.4)	7.1
PBR	배	0.0	10.7	14.5	2.2	3.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.0	40.0	(47.5)	(23.6)	46.7
BPS	원	0	192	140	679	1,621
DPS	원	0	0	0	0	0



인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

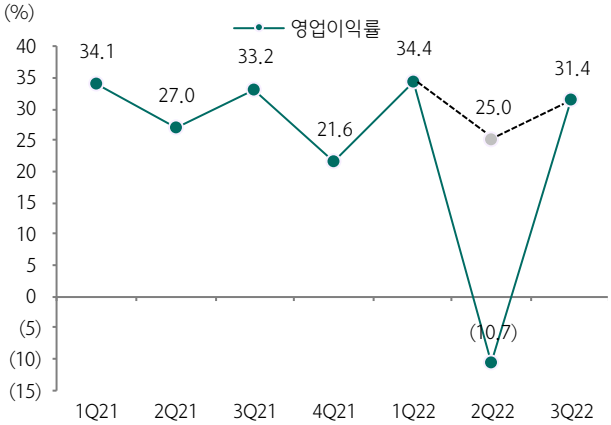
Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

그림 1. 애니플러스 매출 추이 및 전망



자료: 애니플러스, 하나증권

그림 2. 영업이익률 추이



주: 회색 점은 일회성 비용 제외 시 영업이익

자료: 애니플러스, 하나증권

표 1. 애니플러스 실적 요약 및 전망

(단위: 백만 원)

	2020	2021	2022F	2023F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
매출액	**15,886**	**49,037**	**56,230**	**125,092**	**8,539**	**6,396**	**8,750**	**25,351**	**14,024**	**10,816**	**15,118**	**16,272**
YoY(%)		208.7	14.7	122.5					64.2	69.1	72.8	(35.8)
QoQ(%)						(25.1)	36.8	189.7	(44.7)	(22.9)	39.8	7.6
콘텐츠	**12,477**	**22,268**	**29,210**	**37,972**	**5,975**	**5,056**	**5,106**	**6,131**	**6,907**	**7,070**	**6,922**	**8,311**
YoY(%)		78.5	31.2	30.0					15.6	39.8	35.6	35.6
QoQ(%)						(15.4)	1.0	20.1	12.7	2.4	(2.1)	20.1
상품	**2,105**	**3,471**	**15,264**	**28,947**	**548**	**568**	**965**	**1,390**	**1,460**	**1,750**	**6,236**	**5,818**
기타(전시/드라마)	**1,304**	**23,298**	**11,757**	**28,173**	**2,016**	**773**	**2,679**	**17,830**	**5,675**	**1,979**	**1,961**	**2,142**
미디어앤아트	1,304	7,278	9,531	10,173	1,304	366	3,844	1,764	3,810	1,917	1,812	1,993
위매드	0	16,066	2,196	18,000	0	1,099	1,670	13,297	1,835	62	150	150
라프텔				**30,000**								
매출총이익	**12,182**	**19,354**	**26,536**	**54,387**	**4,422**	**3,218**	**4,541**	**7,172**	**7,077**	**5,811**	**6,573**	**7,074**
GPM(%)	76.7	39.5	47.2	43.5	51.8	50.3	51.9	28.3	50.5	53.7	43.5	43.5
영업이익	**(1,033)**	**13,009**	**13,514**	**25,018**	**2,910**	**1,726**	**2,904**	**5,470**	**4,830**	**(1,162)**	**4,742**	**5,104**
YoY(%)		흑전	3.9	85.1					66.0	(167.3)	63.3	(6.7)
QoQ(%)						(40.7)	68.3	88.4	(11.7)	(124.0)	(508.2)	7.6
OPM(%)		26.5	24.0	20.0	34.1	27.0	33.2	21.6	34.4	(10.7)	31.4	31.4

자료: 애니플러스, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**0**	**20**	**18**	**16**	**49**
매출원가	0	10	13	10	30
매출총이익	0	10	5	6	19
판관비	0	7	6	7	6
영업이익	**0**	**3**	**0**	**(1)**	**13**
금융손익	0	(0)	(2)	(1)	13
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(0)	(0)	(2)	(0)
세전이익	**0**	**2**	**(2)**	**(4)**	**26**
법인세	0	0	0	0	5
계속사업이익	0	2	(2)	(4)	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**2**	**(2)**	**(4)**	**21**
비지배주주지분 순이익	0	0	(0)	(1)	1
지배주주순이익	**0**	**2**	**(1)**	**(3)**	**20**
지배주주지분포괄이익	0	2	(1)	(3)	20
NOPAT	0	3	0	(1)	11
EBITDA	0	8	6	5	20
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	(10.0)	(11.1)	206.3
NOPAT증가율	N/A	N/A	(100.0)	N/A	흑전
EBITDA증가율	N/A	N/A	(25.0)	(16.7)	300.0
영업이익증가율	N/A	N/A	(100.0)	N/A	흑전
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	적전	적지	흑전
EPS증가율	N/A	N/A	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	50.0	27.8	37.5	38.8
EBITDA이익률	N/A	40.0	33.3	31.3	40.8
영업이익률	N/A	15.0	0.0	(6.3)	26.5
계속사업이익률	N/A	10.0	(11.1)	(25.0)	42.9

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**0**	**12**	**12**	**14**	**61**
금융자산	0	6	6	8	44
현금성자산	0	4	4	6	44
매출채권	0	4	4	3	10
재고자산	0	0	0	0	2
기타유동자산	0	2	2	3	5
비유동자산	**0**	**11**	**13**	**15**	**40**
투자자산	0	1	0	1	18
금융자산	0	1	0	1	18
유형자산	0	1	2	4	7
무형자산	**0**	**8**	**9**	**9**	**15**
기타비유동자산	**0**	**1**	**2**	**1**	**0**
자산총계	**0**	**23**	**25**	**29**	**101**
유동부채	**0**	**16**	**20**	**9**	**15**
금융부채	0	8	11	1	1
매입채무	0	1	2	2	4
기타유동부채	0	7	7	6	10
비유동부채	**0**	**1**	**1**	**3**	**40**
금융부채	**0**	**0**	**1**	**3**	**35**
기타비유동부채	0	1	0	0	5
부채총계	**0**	**17**	**21**	**12**	**55**
지배주주지분	**0**	**5**	**4**	**17**	**45**
자본금	**0**	**2**	**2**	**3**	**3**
자본잉여금	0	1	1	19	27
자본조정	0	0	0	(2)	(2)
기타포괄이익누계액	0	(0)	0	0	0
이익잉여금	0	2	1	(3)	17
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**(0)**	**1**
자본총계	**0**	**5**	**4**	**17**	**46**
순금융부채	0	6	8	(1)	(7)

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	0	77	(66)	(145)	736
BPS	0	192	140	679	1,621
CFPS	0	320	302	247	1,742
EBITDAPS	0	293	235	178	684
SPS	0	755	698	570	1,695
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	26.6	(30.8)	(10.4)	7.1
PBR	0.0	10.7	14.5	2.2	3.2
PCFR	0.0	6.4	6.7	6.1	3.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	2.7	2.9	2.6	3.1
재무비율(%)					
ROE	0.0	40.0	(47.5)	(23.6)	46.7
ROA	0.0	9.0	(7.0)	(13.8)	21.0
ROIC	0.0	26.0	0.1	(7.7)	45.6
부채비율	0.0	310.3	551.8	74.0	119.3
순부채비율	0.0	111.3	203.5	(8.4)	(15.4)
이자보상배율(배)	0.0	5.6	0.0	(4.6)	10.2

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**0**	**8**	**5**	**4**	**16**
당기순이익	0	2	(2)	(4)	21
조정	0	5	8	9	(2)
감가상각비	0	5	6	6	7
외환거래손익	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	2	(10)
영업활동자산부채변동	0	1	(1)	(1)	(3)
투자활동 현금흐름	**0**	**(6)**	**(3)**	**0**	**(14)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	3
기타	0	(6)	(3)	0	(17)
재무활동 현금흐름	**0**	**(1)**	**(2)**	**(2)**	**35**
금융부채증가(감소)	0	(5)	(20)	(10)	28
자본증가(감소)	0	3	0	19	8
기타재무활동	0	1	18	(11)	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**1**	**0**	**2**	**38**
Unlevered CFO	0	8	8	7	50
Free Cash Flow	0	9	5	4	20

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

키다리스튜디오(020120)

일본이 남아있다

2023년 일본 플랫폼 '벨툰' 성과 기대

2022년 7월 오픈한 일본 여성향 웹툰 플랫폼 '벨툰'은 순항 중이며, 플랫폼 사업의 특성을 고려했을 때 오픈 1년이 되는 2023년 하반기를 기점으로 사업 성과를 확인할 수 있을 것으로 예상한다. 일본은 BL 장르의 고향으로, 한국과 비교했을 때 시장 규모가 훨씬 크다. 일본의 여성향 만화 플랫폼인 '렌타!' 단일 플랫폼이 2022년 회계연도 기준 207억엔의 매출을 올렸으며, 매출의 대부분은 일본 국내에서 발생한 것으로 추정한다. 키다리는 웹 기반의 전통 사업자인 렌타와 비교했을 때 완성도 높은 웹툰 IP를 더 많이 보유하고 있는 만큼 컨텐츠 경쟁력이 더 높다.

영상화 가능성 확인

2023년 하반기부터 키다리 인기 IP들의 영상화가 시작될 예정이다. 〈재벌집 막내아들〉, 〈약한 영웅〉 등 최근 사례에서 볼 수 있듯이 웹툰 원작 드라마의 성공은 원작으로의 트래픽으로 이어지고, 키다리의 경우 플랫폼 신규 유입으로도 이어질 수 있을 것으로 예상한다. 2023년 하반기 기대작은 〈힘내라 여대리〉, 〈세기의 악녀〉로 키다리가 영상화 판권을 보유하고 제작에 참여한다. 스튜디오드래곤이 제작을 맡은 레진코믹스 최대 인기작 〈불멸의 날들〉의 제작 및 방영 관련 일정 역시 구체화될 것으로 예상한다.

2023년 예상 영업이익 100억원~150억원

2023년 연간 영업이익은 100억원에서 150억원 사이가 될 것으로 예상한다. 영업이익률은 7% 수준으로, 네이버, 카카오 피어 대비 많이 낮은 수준이다. 마진 개선은 2024년도에 본격화될 것으로 추정한다. 2023년에는 일본, 동남아 등 지역 확장이 이어지면서 번역비와 광고선전비 등의 비용 집행이 불가피하며, 마진 개선은 일본 플랫폼이 궤도에 오르고, 굿즈 등 고마진의 IP 비즈니스가 시작되면 본격화 될 것으로 기대한다.

관심종목

Not Rated

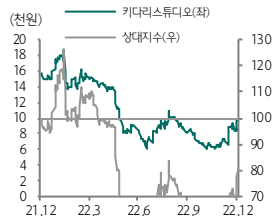
CP(12월13일): 9,300원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,373.02
52주 최고/최저(원)	18,750/5,990
시가총액(십억원)	366.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	36,600.7
60일 평균 거래량(천주)	903.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	0.46
주요주주 지분율(%)	
다우데이타 외 9 인	44.22
진도투자목적유한회사	6.54

주가상승률	1M	6M	12M
절대	42.9	23.6	(35.1)
상대	49.5	35.2	(17.6)

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	182	N/A
영업이익(십억원)	13	N/A
순이익(십억원)	7	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

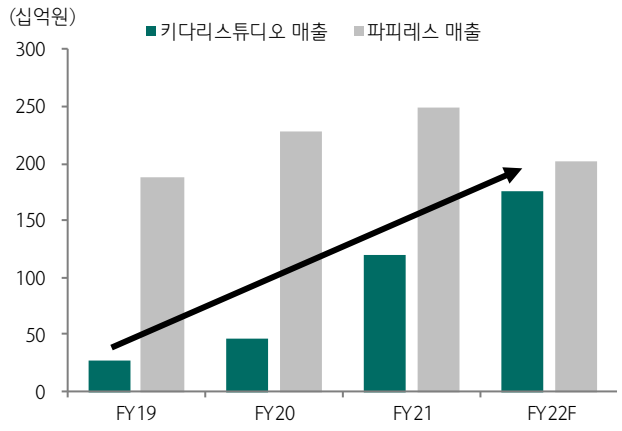
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	14	0	27	46	119
영업이익	십억원	(0)	0	1	5	7
세전이익	십억원	(1)	0	2	0	4
순이익	십억원	(2)	0	3	0	4
EPS	원	(143)	0	140	4	114
증감율	%	N/A	흑전	N/A	(97.1)	2,750.0
PER	배	(18.6)	0.0	28.8	2,457.5	139.5
PBR	배	2.6	0.0	3.3	6.7	2.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	(13.7)	0.0	11.1	0.3	1.6
BPS	원	1,041	0	1,213	1,469	6,419
DPS	원	0	0	0	0	0



인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

그림 1. 키다리스튜디오, 파피레스 재무 비교



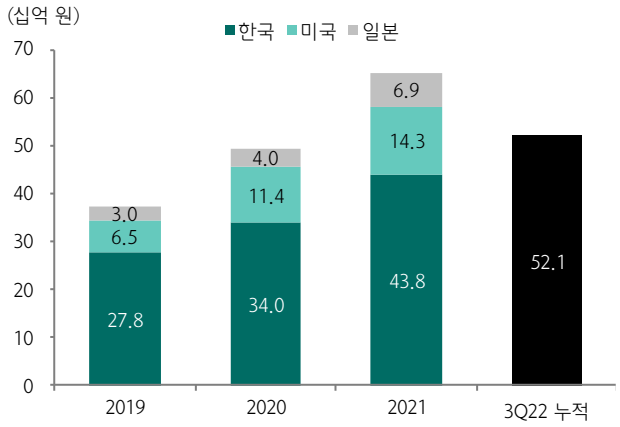
주: 일본은 회계연도 3월 마감으로 22년 확정치
자료: 각 사, 하나증권

그림 2. 일본판 봄툰 'Beltoon' 7월 10일 오픈



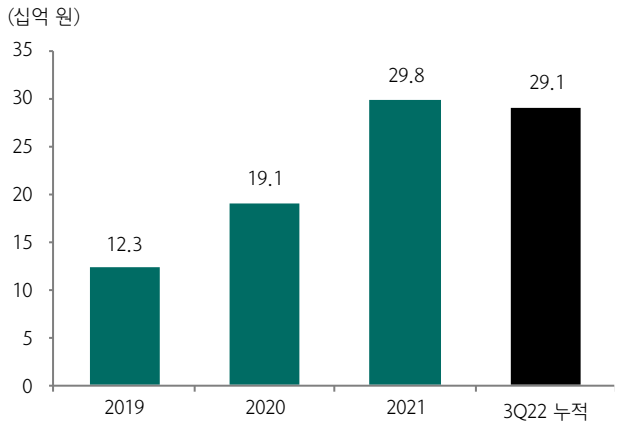
자료: 키다리스튜디오, 하나증권

그림 3. 레진코믹스 결제액 추이



자료: 키다리스튜디오, 하나증권

그림 4. 봄툰 결제액 추이



자료: 키다리스튜디오, 하나증권

표 1. 키다리스튜디오 실적 요약 및 전망

(단위: 십억 원)

	2020	2021	2022F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
연결 매출액	**45.5**	**119.3**	**175.2**	**19.9**	**31.5**	**34.7**	**33.3**	**41.9**	**51.7**	**37.5**	**44.1**
YoY(%)	70.6	162.0	46.9	76.5	172.7	189.1	209.9	111.0	64.2	8.0	32.6
QoQ(%)				84.9	58.7	10.2	(4.1)	25.9	23.5	(27.5)	17.7
본사(봄툰)	**40.4**	**51.1**	**86.6**	**11.8**	**12.3**	**12.4**	**14.6**	**20.7**	**24.2**	**19.2**	**22.6**
YoY(%)	60.5	26.4	69.4	17.6	22.4	14.8	53.0	75.2	96.7	54.5	54.5
QoQ(%)				23.9	4.1	0.8	17.7	41.8	16.9	(20.8)	17.7
델리툰	**10.8**	**12.3**	**10.7**	**3.2**	**3.3**	**3.1**	**2.7**	**2.7**	**2.9**	**2.7**	**2.4**
YoY(%)	116.0	13.9	(13.0)	33.3	3.1	14.8	8.0	(15.6)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
QoQ(%)				28.0	3.1	(6.1)	(12.9)	0.0	7.4	(6.1)	(12.9)
레진		**61.9**	**91.1**	**6.0**	**18.0**	**19.2**	**18.7**	**21.8**	**27.6**	**21.1**	**20.6**
YoY(%)	0.0	0.0	47.2	0.0	0.0	0.0	0.0	263.3	53.3	10.0	10.0
QoQ(%)				0.0	200.0	6.7	(2.6)	16.6	26.6	(23.5)	(2.6)
영업이익	**4.6**	**6.9**	**10.8**	**2.3**	**1.8**	**3.5**	**(0.7)**	**2.2**	**7.2**	**(0.9)**	**2.2**
YoY(%)	558.1	50.3	55.3	109.1	12.5	169.3	적전	(2.4)	298.8	(125.0)	흑전
QoQ(%)				283.3	(21.7)	95.5	적전	흑전	219.8	(112.2)	(351.0)
OPM(%)	10.1	5.8	6.1	11.6	5.7	10.1	적전	5.4	13.9	(2.3)	5.0

자료: 키다리스튜디오, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**14**	**0**	**27**	**46**	**119**
매출원가	11	0	18	28	68
매출총이익	3	0	9	18	51
판관비	4	0	8	13	44
영업이익	**(0)**	**0**	**1**	**5**	**7**
금융손익	0	0	(0)	(4)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	0	2	(0)	(1)
세전이익	**(1)**	**0**	**2**	**0**	**4**
법인세	0	0	(0)	0	1
계속사업이익	(1)	0	2	0	4
중단사업이익	(1)	0	0	0	0
당기순이익	**(2)**	**0**	**2**	**0**	**4**
비지배주주지분 순이익	(0)	0	(0)	0	(0)
지배주주순이익	**(2)**	**0**	**3**	**0**	**4**
지배주주지분포괄이익	(2)	0	2	0	4
NOPAT	(1)	0	1	2	6
EBITDA	(0)	0	2	6	12
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(100.0)	N/A	70.4	158.7
NOPAT증가율	N/A	흑전	N/A	100.0	200.0
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	200.0	100.0
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	400.0	40.0
(지배주주)순익증가율	N/A	흑전	N/A	(100.0)	N/A
EPS증가율	N/A	흑전	N/A	(97.1)	2,750.0
수익성(%)					
매출총이익률	21.4	N/A	33.3	39.1	42.9
EBITDA이익률	0.0	N/A	7.4	13.0	10.1
영업이익률	0.0	N/A	3.7	10.9	5.9
계속사업이익률	(7.1)	N/A	7.4	0.0	3.4

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**12**	**0**	**22**	**25**	**80**
금융자산	8	0	11	11	27
현금성자산	2	0	11	11	27
매출채권	1	0	2	3	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	0	9	11	45
비유동자산	**11**	**0**	**20**	**23**	**210**
투자자산	5	0	7	7	18
금융자산	0	0	2	2	11
유형자산	0	0	0	2	3
무형자산	**4**	**0**	**12**	**13**	**174**
기타비유동자산	**2**	**0**	**1**	**1**	**15**
자산총계	**23**	**0**	**42**	**48**	**290**
유동부채	**6**	**0**	**8**	**20**	**65**
금융부채	0	0	0	9	4
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	0	8	11	61
비유동부채	**0**	**0**	**13**	**1**	**2**
금융부채	**0**	**0**	**13**	**1**	**1**
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	**6**	**0**	**21**	**21**	**67**
지배주주지분	**16**	**0**	**21**	**27**	**223**
자본금	**8**	**0**	**8**	**9**	**17**
자본잉여금	2	0	6	13	202
자본조정	0	0	(3)	(5)	(9)
기타포괄이익누계액	0	0	(0)	0	0
이익잉여금	7	0	9	9	13
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**(0)**
자본총계	**16**	**0**	**21**	**27**	**223**
순금융부채	(5)	0	5	2	(4)

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	(143)	0	140	4	114
BPS	1,041	0	1,213	1,469	6,419
CFPS	34	0	540	527	666
EBITDAPS	(5)	0	107	354	397
SPS	902	0	1,647	2,599	3,843
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(18.6)	0.0	28.8	2,457.5	139.5
PBR	2.6	0.0	3.3	6.7	2.5
PCFR	78.2	0.0	7.5	18.7	23.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	2.9	0.0	2.4	3.8	4.1
재무비율(%)					
ROE	(13.7)	0.0	11.1	0.3	1.6
ROA	(10.0)	0.0	5.4	0.2	1.2
ROIC	(10.1)	0.0	3.7	10.8	3.0
부채비율	37.7	0.0	100.2	77.1	30.2
순부채비율	(31.2)	0.0	23.3	7.8	(1.7)
이자보상배율(배)	(10.9)	0.0	0.0	6.8	15.8

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**(0)**	**0**	**1**	**5**	**17**
당기순이익	(2)	0	2	0	4
조정	2	0	0	7	8
감가상각비	0	0	1	2	5
외환거래손익	0	0	0	0	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	0	(1)	5	1
영업활동자산부채변동	0	0	(1)	(2)	5
투자활동 현금흐름	**(1)**	**0**	**(10)**	**(5)**	**(0)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	1
기타	(1)	0	(10)	(5)	(1)
재무활동 현금흐름	**1**	**0**	**19**	**0**	**(1)**
금융부채증가(감소)	3	(3)	15	(11)	7
자본증가(감소)	10	(10)	14	8	197
기타재무활동	(12)	13	(10)	3	(205)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**0**	**10**	**0**	**16**
Unlevered CFO	1	0	9	9	21
Free Cash Flow	0	0	1	5	18

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

대원미디어(048910)

IP 홀더로 가는 길목

신규 스튜디오 스토리작은 2023년부터 시작

신규 스튜디오 스토리작은 2023년 1분기 본격적으로 웹툰/웹소설 정식 연재를 시작한다. 대원미디어는 이미 네이버웹툰, 카카오페이지 양대 플랫폼의 주요 CP사인 대원씨아이를 자회사로 보유하고 있으나, 대원씨아이는 온라인과 오프라인 출판 매출 비중이 각각 55%/45%로 순수 웹툰 스튜디오로 보기는 어렵다. 스토리작은 온라인 특화 웹툰 스튜디오로 현재 웹툰 6~7작품과 웹소설 50~60작품을 준비 중으로, 2024년 흑자 전환이 가능할 것으로 예상한다.

아머드 사우루스는 재도약 준비 중

자체 IP인 특촬물 〈아머드 사우루스〉는 2023년 상반기 토호 주식회사와 함께 일본 진출을 시작한다. 토호 측에서 더빙 및 편집을 진행하는 만큼 한국에서 부족했던 연기력 부분이 크게 보강될 수 있을 것으로 예상한다. 2024년에는 글로벌 완구 회사 MGA 엔터테인먼트와의 협업해 진행하는 북미 버전 출시가 예상된다. 북미 버전은 스토리의 전체 틀은 유지하되, 소비층의 인종, 성향을 고려해 새로이 캐스팅을 마치고 촬영을 진행 중이다. MGA 엔터는 국내에서는 상대적으로 덜 알려졌으나 여아향 굿즈인 〈L.O.L. 서프라이즈!〉 캐릭터를 출시해 누적으로 10조원이 넘는 매출을 올린 기업이다. 북미 최대 완구 업체가 파트너사로 들어온 만큼 23년 하반기부터는 북미 관련 기대감을 높여갈 수 있을 것으로 예상한다.

2023년 예상 영업이익 150억원~200억원

2023년은 자체 IP 확보를 위한 투자를 이어나가는 시기로 판단한다. 2023년 영업이익 규모는 22년 예상치와 유사한 150억원에서 200억원 사이가 될 것으로 예상한다. 다만, 2022년 3분기 누적 매출 181억원(YoY +92%), 영업이익 26억원(YoY +747%, OPM 14.5%)를 기록한 IP 라이선스/컨텐츠 사업부의 성장 속도는 23년 이익 업사이드 변수가 될 수 있을 것으로 예상한다.

관심종목

Not Rated

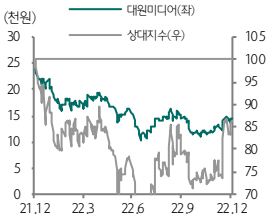
CP(12월13일): 13,950원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	23,300/10,450
시가총액(십억원)	181.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	12,578.9
60일 평균 거래량(천주)	170.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	2.30
주요주주 지분율(%)	
정욱 외 4 인	36.86

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.0	(4.3)	(38.0)
상대	14.5	16.4	(12.3)

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	121	163	192	266	300
영업이익	십억원	7	6	4	7	12
세전이익	십억원	10	7	4	6	11
순이익	십억원	6	2	1	4	6
EPS	원	620	330	253	517	679
증감율	%	1,450.0	(46.8)	(23.3)	104.3	31.3
PER	배	13.3	30.3	26.7	18.0	31.3
PBR	배	1.6	1.5	1.0	1.3	2.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	12.2	5.2	4.1	7.7	9.5
BPS	원	5,206	6,543	6,541	6,993	7,472
DPS	원	0	100	0	0	0



인터넷/게임 Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

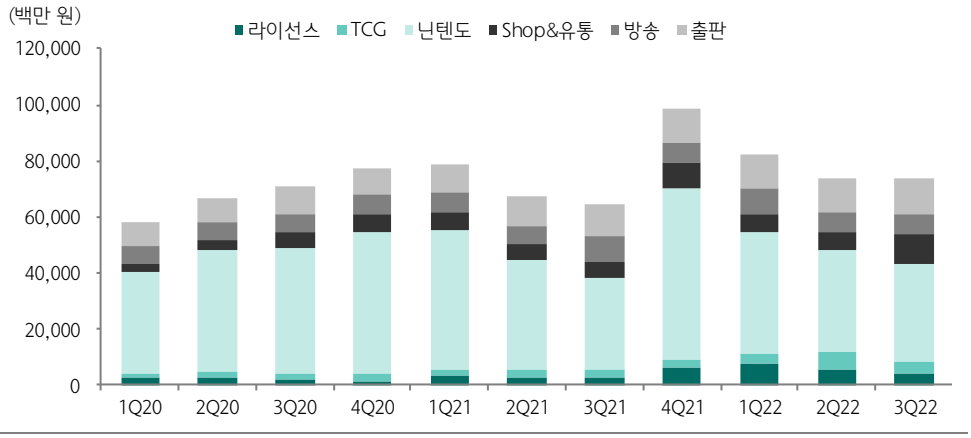
표 1. 1H22 대원미디어 사업별 손익 (단위: 백 만원)

	라이선스/콘텐츠	유통	방송	출판	조정
매출	13,278.4	101,235.4	17,643.8	23,461.9	(4,783.5)
영업손익	976.0	8,396.7	4,409.3	775.1	(61.1)
영업이익률(%)	7.4	8.3	25.0	3.3	

자료: 하나증권, 대원미디어

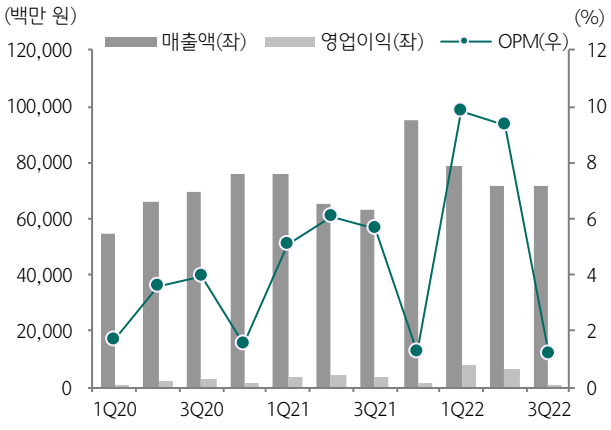
라이선스
유통(TCG/닌텐도/Shop&유통)
방송/출판

그림 1. 대원미디어 사업부문별 매출액 추이



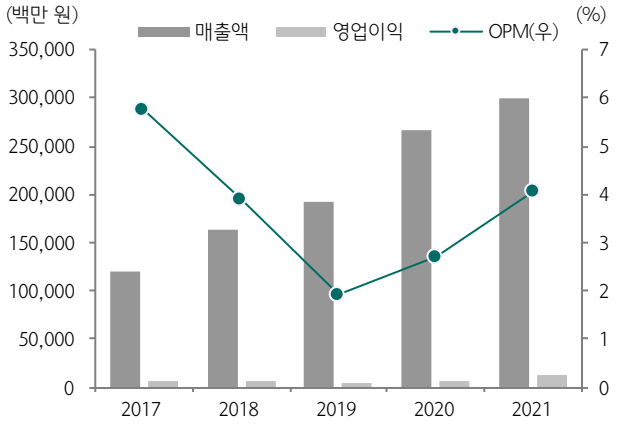
자료: 하나증권

그림 2. 대원미디어 분기 매출 추이



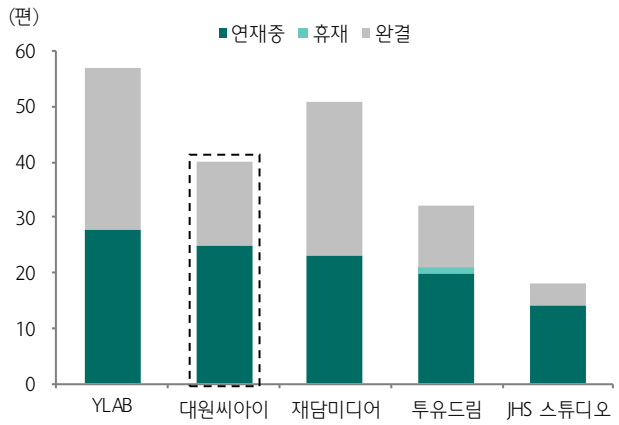
자료: 하나증권, 대원미디어

그림 3. 대원미디어 연간 매출 추이



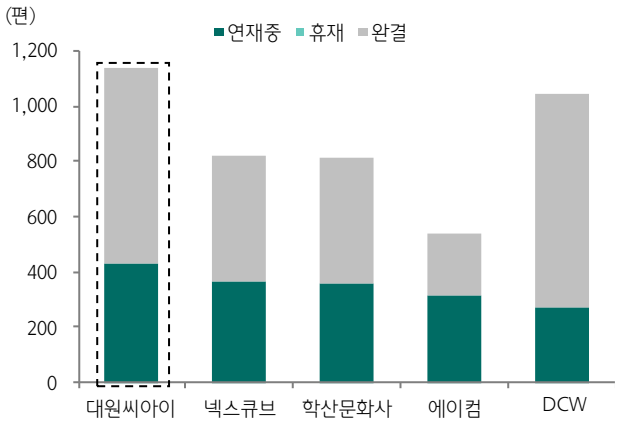
자료: 하나증권, 대원미디어

그림 4. 대원씨아이 네이버웹툰 공급 웹툰 IP 수



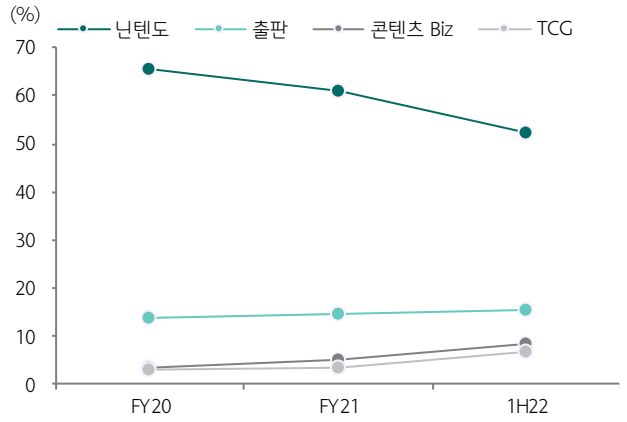
자료: 하나증권, 코코다

그림 5. 대원씨아이 카카오페이지 공급 웹툰 IP 수



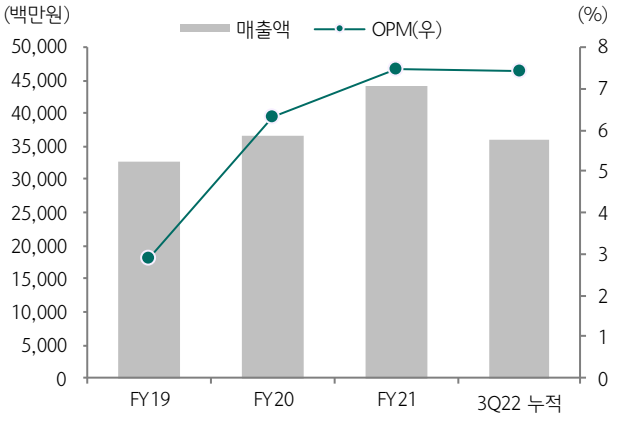
자료: 하나증권, 코코다

그림 7. 닌텐도 유통 매출 비중 추이



자료: 하나증권, 대원미디어

그림 8. 대원씨아이 매출 및 영업이익 추이



자료: 하나증권, 대원미디어

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**121**	**163**	**192**	**266**	**300**
매출원가	92	134	162	234	260
매출총이익	29	29	30	32	40
판관비	22	23	26	25	27
영업이익	**7**	**6**	**4**	**7**	**12**
금융손익	4	2	1	1	1
종속/관계기업손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)
세전이익	**10**	**7**	**4**	**6**	**11**
법인세	2	3	1	(0)	2
계속사업이익	8	4	3	7	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**8**	**4**	**3**	**7**	**9**
비지배주주지분 순이익	2	2	2	2	3
지배주주순이익	**6**	**2**	**1**	**4**	**6**
지배주주지분포괄이익	6	3	1	6	6
NOPAT	5	4	3	7	10
EBITDA	15	14	14	16	21
성장성(%)					
매출액증가율	27.4	34.7	17.8	38.5	12.8
NOPAT증가율	N/A	(20.0)	(25.0)	133.3	42.9
EBITDA증가율	50.0	(6.7)	0.0	14.3	31.3
영업이익증가율	250.0	(14.3)	(33.3)	75.0	71.4
(지배주주)순익증가율	흑전	(66.7)	(50.0)	300.0	50.0
EPS증가율	1,450.0	(46.8)	(23.3)	104.3	31.3
수익성(%)					
매출총이익률	24.0	17.8	15.6	12.0	13.3
EBITDA이익률	12.4	8.6	7.3	6.0	7.0
영업이익률	5.8	3.7	2.1	2.6	4.0
계속사업이익률	6.6	2.5	1.6	2.6	3.0

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**55**	**65**	**67**	**64**	**80**
금융자산	26	25	18	21	22
현금성자산	12	15	10	12	10
매출채권	14	14	16	15	20
재고자산	7	14	15	15	20
기타유동자산	8	12	18	13	18
비유동자산	**49**	**60**	**69**	**81**	**84**
투자자산	11	14	11	19	23
금융자산	8	12	9	17	20
유형자산	19	21	26	23	21
무형자산	**13**	**17**	**22**	**27**	**25**
기타비유동자산	**6**	**8**	**10**	**12**	**15**
자산총계	**104**	**126**	**136**	**145**	**164**
유동부채	**18**	**19**	**28**	**29**	**40**
금융부채	0	0	2	2	1
매입채무	7	4	6	6	6
기타유동부채	11	15	20	21	33
비유동부채	**5**	**5**	**7**	**6**	**5**
금융부채	**0**	**0**	**4**	**3**	**2**
기타비유동부채	5	5	3	3	3
부채총계	**23**	**24**	**35**	**35**	**45**
지배주주지분	**64**	**81**	**78**	**84**	**91**
자본금	**6**	**6**	**6**	**6**	**6**
자본잉여금	38	51	51	51	51
자본조정	(2)	(2)	(4)	(4)	(4)
기타포괄이익누계액	12	13	13	3	3
이익잉여금	9	12	12	28	34
비지배주주지분	**17**	**21**	**23**	**25**	**28**
자본총계	**81**	**102**	**101**	**109**	**119**
순금융부채	(26)	(25)	(6)	(10)	(9)

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	620	330	253	517	679
BPS	5,206	6,543	6,541	6,993	7,472
CFPS	1,768	1,634	1,465	1,634	2,405
EBITDAPS	1,155	1,145	1,102	1,300	1,704
SPS	9,598	12,988	15,227	21,165	23,836
DPS	0	100	0	0	0
주가지표(배)					
PER	13.3	30.3	26.7	18.0	31.3
PBR	1.6	1.5	1.0	1.3	2.8
PCFR	4.7	6.1	4.6	5.7	8.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.9	0.8	0.4	0.4	0.9
재무비율(%)					
ROE	12.2	5.2	4.1	7.7	9.5
ROA	7.5	3.3	2.3	4.5	5.2
ROIC	12.4	6.1	3.9	9.5	11.8
부채비율	28.9	23.7	34.5	32.5	38.3
순부채비율	(32.2)	(25.0)	(5.6)	(9.3)	(7.5)
이자보상배율(배)	933.8	124.4	8.3	19.0	28.5

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**8**	**2**	**2**	**14**	**8**
당기순이익	8	4	3	7	9
조정	6	11	10	9	12
감가상각비	8	8	10	9	9
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	3	0	0	3
영업활동자산부채변동	(6)	(13)	(11)	(2)	(13)
투자활동 현금흐름	**(5)**	**2**	**(9)**	**(9)**	**(14)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	3	5	1	0	1
기타	(8)	(3)	(10)	(9)	(15)
재무활동 현금흐름	**(1)**	**(1)**	**2**	**(3)**	**4**
금융부채증가(감소)	0	0	8	(5)	0
자본증가(감소)	0	13	0	0	0
기타재무활동	0	(13)	(5)	2	4
배당지급	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
현금의 증감	**1**	**3**	**(5)**	**1**	**(2)**
Unlevered CFO	22	21	18	21	30
Free Cash Flow	11	7	4	14	10

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

에이스토리(241840)

시즌제 라인업이 준비된 제작사

중장기적으로 가장 성장성이 높은 제작사

2023년은 하반기 작품들에 대한 편성 가시성이 불확실하나, 확정된 3편 외 1편 정도 추가 편성을 가정하면 매출 1,000억원/120억원 수준이 가능하다. 내년 하반기로 갈수록 2024년 2개의 웹툰 원작 기반 시즌제 라인업에 대한 기대감이 확대될 것이며, 성과에 따라 3분기에 자회사 AIMC를 통한 굿즈 사업의 확대 기대감도 나타날 것이다. 이 외에 내년에 추가로 기대할 수 있는 부분은 〈이상한 변호사 우영우〉 관련 글로벌 리메이크 판권(RS 구조) 및 중국향 판매와 상반기 〈킹덤〉 IP 기반 게임 출시가 예정되어 있다. 현재 주가는 영업이익 기준 20배를 소폭 상회한다.

3Q 누적 영업이익은 103억원(+96% YoY)

3분기 누적 매출액/영업이익은 각각 665억원(+43% YoY)/103억원(+96)로 중소형 제작사 중 가장 고성장 하고 있다. 〈빅 마우스〉, 〈이상한 변호사 우영우〉 등이 반영되었으며, 각각 디즈니 플러스와 넷플릭스에 판매되면서 3분기 누적으로도 15% 수준의 영업이익률을 기록했다. 3분기 포함 하반기에는 라인업이 부재하며 4분기에는 전환사채관련 평가손실 53억원이 영업외로 반영된다.

내년 3~5편 제작 및 부가 사업 성장 모멘텀

올해 예상 매출액/영업이익은 각각 1,200억원/150억원이었으나, 〈영 나잇쇼〉 및 〈DAO〉 편성이 밀리면서 하회했다. 그럼에도 불구하고 〈지리산〉 이후 매년 성장을 거듭하고 있는데, 내년에는 최소 3편 정도가 실적에 반영되면서 성장할 것이다. 라인업 중 언론을 통해 유일하게 주연(윤계상)이 확정된 〈유괴의 날〉은 내년 상반기 진행율로 반영될 가능성이 높고, 〈모래에도 꽃은 핀다〉 상반기, 〈영 나잇쇼〉는 하반기 제작을 예상한다. 이 외에도 〈크래쉬〉, 〈수성궁 밀회록〉 등을 준비 중인데 하반기 제작 여부는 아직 미정이다. 가장 중요한 작품 중 하나인 웹툰 〈무당〉 기반의 〈DAO〉는 시즌제 작품으로 내년 하반기에 가시화될 것이며, 또 다른 시즌제 작품인 동명의 웹툰 원작 기반 〈340일간의 유예〉는 2024년 라인업으로 추정된다.

관심종목

Not Rated

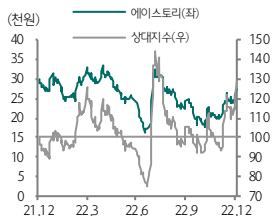
| CP(12월13일): 28,100원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	33,500/16,250
시가총액(십억원)	262.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,540.0
60일 평균 거래량(천주)	146.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	1.65
주요주주 지분율(%)	
이에스프로덕션 외 1 인	25.71
CJ ENM	10.46

주가상승률	1M	6M	12M
절대	34.1	16.0	(5.2)
상대	37.1	41.1	34.1

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	20	46	28	22	59
영업이익	십억원	(3)	1	(1)	(1)	7
세전이익	십억원	(3)	1	(1)	(8)	16
순이익	십억원	(2)	2	(1)	(7)	17
EPS	원	(334)	314	(143)	(792)	1,779
증감율	%	적전	흑전	적전	적지	흑전
PER	배	0.0	0.0	(62.3)	(48.2)	16.9
PBR	배	0.0	0.0	2.2	11.1	5.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	(23.2)	18.1	(3.1)	(24.0)	35.5
BPS	원	1,425	1,730	4,143	3,445	5,779
DPS	원	0	0	0	0	0



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

표 1. 에이스토리 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	464	282	221	589	162	253	49	124	306	288	71
매출총이익	33	25	33	130	20	65	11	34	69	51	32
GPM(%)	7%	9%	15%	22%	13%	25%	22%	28%	23%	18%	46%
영업이익	12	(11)	(9)	69	8	45	0	17	53	35	15
OPM(%)	3%	-4%	-4%	12%	5%	18%	1%	13%	17%	12%	22%
당기순이익	23	(12)	(74)	170	17	94	(18)	77	42	24	5

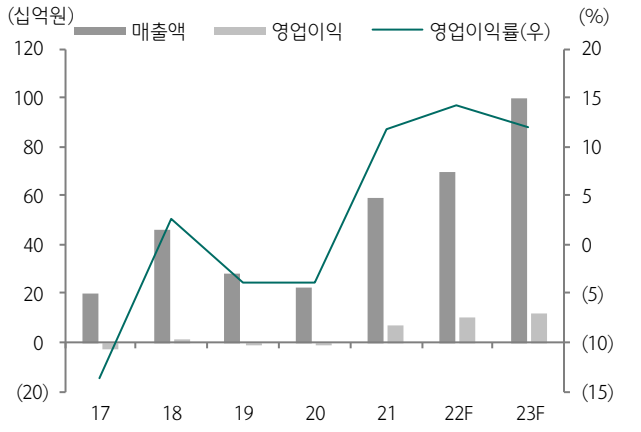
자료: 에이스토리, 하나증권

표 2. 드라마 라인업

방영연도	작품명	주연배우	작가	방송사	편수	비고
2021	지리산	전지현/주지훈	김은희	tvN, iQIYI	16	
2022	이상한 변호사 우영우	박은빈/강태오	문지원	넷플릭스, ENA	16	
	빅마우스	이종석/임윤아	하람	디즈니+, MBC	16	
2023F	유괴의 날	윤계상	김제영			일반
	모래에도 꽃은 핀다		원유정			일반
	영나잇쇼		박서진/정현근/최유란			미정
	크래시		오수진			미정
	수성궁 밀회록					미정
2024F	DAO		박재범			텐트폴 시즌제
	340일간의 유예		오수연/박보라			텐트폴 시즌제

자료: 에이스토리, 하나증권

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에이스토리, 하나증권

그림 2. 2023년 방영 예정 드라마



자료: 에이스토리, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**20**	**46**	**28**	**22**	**59**
매출원가	21	43	26	19	46
매출총이익	(1)	3	2	3	13
판관비	2	2	4	4	6
영업이익	**(3)**	**1**	**(1)**	**(1)**	**7**
금융손익	0	0	0	(6)	10
종속/관계기업손익	(0)	0	0	(0)	0
기타영업외손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
세전이익	**(3)**	**1**	**(1)**	**(8)**	**16**
법인세	(1)	(1)	0	(0)	(1)
계속사업이익	(2)	2	(1)	(7)	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(2)**	**2**	**(1)**	**(7)**	**17**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(2)**	**2**	**(1)**	**(7)**	**17**
지배주주지분포괄이익	(2)	2	(1)	(7)	17
NOPAT	(2)	2	(1)	(1)	7
EBITDA	(3)	5	0	(1)	7
성장성(%)					
매출액증가율	(25.9)	130.0	(39.1)	(21.4)	168.2
NOPAT증가율	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	적전	흑전	(100.0)	N/A	흑전
영업이익증가율	적전	흑전	적전	적지	흑전
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	(5.0)	6.5	7.1	13.6	22.0
EBITDA이익률	(15.0)	10.9	0.0	(4.5)	11.9
영업이익률	(15.0)	2.2	(3.6)	(4.5)	11.9
계속사업이익률	(10.0)	4.3	(3.6)	(31.8)	28.8

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**8**	**11**	**32**	**46**	**79**
금융자산	4	5	2	10	3
현금성자산	4	5	2	10	3
매출채권	2	5	5	13	15
재고자산	1	0	3	9	23
기타유동자산	1	1	22	14	38
비유동자산	**6**	**8**	**9**	**9**	**19**
투자자산	0	0	0	0	2
금융자산	0	0	0	0	2
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산	**0**	**1**	**0**	**0**	**0**
기타비유동자산	**6**	**7**	**9**	**9**	**16**
자산총계	**14**	**19**	**40**	**55**	**98**
유동부채	**4**	**5**	**1**	**24**	**40**
금융부채	1	0	0	0	19
매입채무	0	1	0	4	13
기타유동부채	3	4	1	20	8
비유동부채	**0**	**1**	**0**	**1**	**10**
금융부채	**0**	**1**	**0**	**0**	**10**
기타비유동부채	0	0	0	1	0
부채총계	**4**	**7**	**2**	**24**	**50**
지배주주지분	**11**	**13**	**39**	**31**	**48**
자본금	**4**	**4**	**5**	**5**	**5**
자본잉여금	6	6	32	32	39
자본조정	0	0	0	(0)	(8)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1	3	2	(6)	11
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**11**	**13**	**39**	**31**	**48**
순금융부채	(3)	(4)	(2)	(10)	27

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	(334)	314	(143)	(792)	1,779
BPS	1,425	1,730	4,143	3,445	5,779
CFPS	(95)	1,793	222	157	5,000
EBITDAPS	(368)	628	34	(63)	755
SPS	2,742	6,283	3,400	2,371	6,191
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	(62.3)	(48.2)	16.9
PBR	0.0	0.0	2.2	11.1	5.2
PCFR	0.0	0.0	40.1	243.0	6.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	2.6	16.1	4.9
재무비율(%)					
ROE	(23.2)	18.1	(3.1)	(24.0)	35.5
ROA	(17.1)	11.9	(2.9)	(13.4)	17.3
ROIC	(34.2)	29.1	(9.1)	(10.3)	13.9
부채비율	36.1	52.2	4.3	79.6	105.0
순부채비율	(31.3)	(34.3)	(4.4)	(32.6)	55.9
이자보상배율(배)	(189.9)	22.5	(37.8)	(179.1)	3.6

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**(3)**	**1**	**(8)**	**6**	**(32)**
당기순이익	(2)	2	(1)	(7)	17
조정	(1)	9	2	7	(8)
감가상각비	0	3	1	0	0
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	6	1	7	(9)
영업활동자산부채변동	(0)	(10)	(9)	6	(41)
투자활동 현금흐름	**(0)**	**0**	**(21)**	**3**	**(9)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	1
기타	0	0	(21)	3	(10)
재무활동 현금흐름	**5**	**0**	**25**	**(2)**	**34**
금융부채증가(감소)	0	0	(1)	(0)	(9)
자본증가(감소)	5	0	27	0	7
기타재무활동	0	0	(1)	(2)	36
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**2**	**1**	**(3)**	**8**	**(7)**
Unlevered CFO	(1)	13	2	1	47
Free Cash Flow	(3)	1	(8)	6	(31)

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

NEW(160550)

<무빙>과 맞물린 다양한 모멘텀

오래 기다린 <무빙>을 기점으로 본격적인 편성 확대

올해 예상보다 실적 개선폭이 아쉬웠지만, 〈무빙〉 방영 시점과 다양한 작품들의 편성 확대와 드라마 자회사 상장 이슈, 그리고 VFX 자회사의 적자 축소 등으로 2023년에도 꾸준히 기대감을 높일 필요가 있다.

3Q 누적 영업이익 15억원(흑전)

3분기 누적 매출액/영업이익은 각각 1,146억원(+9% YoY)/15억원(흑전)을 기록했다. 별도 기준 매출액/영업이익은 370억원/12억원으로 〈마녀2〉, 〈정직한 후보〉 외에 4분기 흥행에 성공한 〈올빼미〉까지 감안하면 연내 흑자 기조가 이어질 것이다. 드라마 제작 자회사인 스튜디오앤뉴는 매출액/순이익 각각 437억원(-20%)/18억원(+34%)을 기록했는데, 2023년 디즈니 플러스 오리지널로 편성 예정인 〈무빙〉의 진행율 매출이 약 60% 반영되었다. VFX 자회사 엔진은 올해 누적 적자만 66억원(2021년 -20억원)으로 연결 실적에 부담이었는데, 1회성 비용 따른 들이 있었으며 2023년에는 2021년 혹은 그보다 조금 나은 수준으로 회복할 전망이다. 판권과 영화관 자회사인 콘텐츠판다와 씨네큐는 주요 작품들의 개봉/편성으로 각각 순이익 8억원(흑전)/-13억원(2021년 -25억원)으로 개선되었다.

내년 중순이면 확인될 <무빙>과 드라마 자회사 상장 모멘텀

올해 스튜디오앤뉴의 예상 매출액/영업이익은 각각 900억원/100억원 수준이었으나, 편성 예정 작품들이 모두 2023년으로 지연되면서 연간 약 700억원/30억원이 예상된다. 2023년에는 JTBC향 엄정화 주연의 〈닥터 차정숙〉 외에도 배우 확정 기준으로 김민정 작가/정우성 주연의 〈사랑한다고 말해줘〉, 윤이수 작가/김선호 주연의 동명 소설 원작 〈해시의 신루〉가 있다. 이 외에도 매년 디즈니와 1편 이상의 공급 계약이 있으며, 이대일 작가의 〈굿보이〉도 준비 중이다. 주요 작품들의 편성이 확정되면서 다소 미뤄진 IPO도 가시화될 것이다. 4편 방영 기준 매출액/영업이익은 각각 1,200억원/100억원 내외가 예상되는데, 비용 측면에서는 주식보상비용(15~20억원)의 반영이 2022년으로 마무리된다.

관심종목

Not Rated

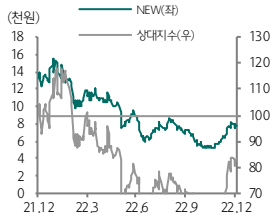
CP(12월13일): 7,470원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	15,600/5,150
시가총액(십억원)	219.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	27,906.1
60일 평균 거래량(천주)	327.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	7.40
주요주주 지분율(%)	
김우택 외 2 인	36.61
HUACE MEDIA (HONG KONG) INVESTMENT LIMITED	6.40

주가상승률	1M	6M	12M
절대	30.5	(7.6)	(41.0)
상대	33.4	12.3	(16.6)

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	155	190
영업이익(십억원)	4	10
순이익(십억원)	4	7
EPS(원)	125	229
BPS(원)	4,777	5,006

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	95	161	149	121	146
영업이익	십억원	(5)	(11)	(8)	2	(0)
세전이익	십억원	(9)	(16)	(11)	(3)	(32)
순이익	십억원	(8)	(14)	(9)	(6)	(22)
EPS	원	(272)	(537)	(397)	(350)	(1,368)
증감율	%	적전	적지	적지	적지	적지
PER	배	(33.6)	(8.2)	(10.0)	(21.5)	(10.5)
PBR	배	2.0	1.0	1.0	2.0	3.1
EV/EBITDA	배	(0.1)	(0.0)	(0.6)	0.3	0.6
ROE	%	(5.8)	(12.5)	(10.0)	(9.3)	(29.6)
BPS	원	4,659	4,223	3,979	3,774	4,617
DPS	원	0	0	0	0	0



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. NEW 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	1,612	1,492	1,207	1,461	308	288	534	331	343	491	312
매출총이익	273	283	313	309	76	60	98	75	64	149	96
GPM(우)	17%	19%	26%	21%	25%	21%	18%	23%	19%	30%	31%
영업이익	(106)	(81)	19	(5)	(15)	(29)	4	35	(27)	49	(6)
OPM(우)	-7%	-5%	2%	0%	-5%	-10%	1%	11%	-8%	10%	-2%
당기순이익	(148)	(111)	(98)	(382)	5	(28)	19	(378)	(31)	60	(7)

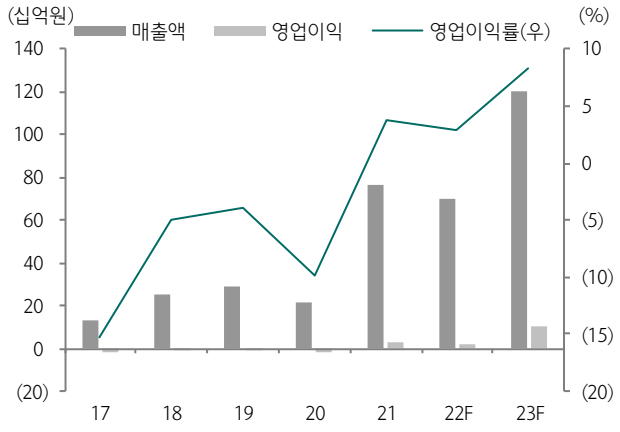
자료: NEW, 하나증권

표 2. 드라마 라인업

방영연도	작품명	주연배우	작가	방송사	편수	비고
2021	어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다	박보영/서인국	임메아리	tvN	16	
	악마판사	지성/김민정	문유석	tvN	16	
2022	너와 나의 경찰수업	강다니엘/채수빈	이하나	디즈니+	16	
2023F	무빙	류승룡/조인성	강풀	디즈니+	20	텐트폴 ('22년 수익 인식)
	닥터 차정숙	엄정화/김병철	정여랑	JTBC	16	일반
	사랑한다고 말해줘	정우성/신현빈	김민정			일반
	굿보이		이대일			준 텐트폴
	해시의 신루	김선호	윤이수			텐트폴
	간헐적 멜로					미정

자료: NEW, 하나증권

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



자료: NEW, 하나증권

그림 2. 2023년 디즈니+ 공개 예정인 웹툰 원작 드라마 <무빙>



자료: 언론, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**95**	**161**	**149**	**121**	**146**
매출원가	74	134	121	89	115
매출총이익	21	27	28	32	31
판관비	26	38	36	29	31
영업이익	**(5)**	**(11)**	**(8)**	**2**	**(0)**
금융손익	0	(1)	(2)	(2)	(2)
종속/관계기업손익	(1)	0	0	0	1
기타영업외손익	(3)	(5)	(1)	(3)	(31)
세전이익	**(9)**	**(16)**	**(11)**	**(3)**	**(32)**
법인세	(1)	(1)	0	2	(1)
계속사업이익	(7)	(15)	(11)	(5)	(30)
중단사업이익	0	0	0	(5)	(8)
당기순이익	**(7)**	**(15)**	**(11)**	**(10)**	**(38)**
비지배주주지분 순이익	0	(1)	(2)	(4)	(16)
지배주주순이익	**(8)**	**(14)**	**(9)**	**(6)**	**(22)**
지배주주지분포괄이익	(8)	(14)	(9)	(6)	(22)
NOPAT	(5)	(10)	(8)	3	(0)
EBITDA	(4)	(7)	(2)	6	4
성장성(%)					
매출액증가율	(24.6)	69.5	(7.5)	(18.8)	20.7
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	(100.0)
EBITDA증가율	적전	적지	적지	흑전	(33.3)
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	(100.0)
(지배주주)순익증가율	적전	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	22.1	16.8	18.8	26.4	21.2
EBITDA이익률	(4.2)	(4.3)	(1.3)	5.0	2.7
영업이익률	(5.3)	(6.8)	(5.4)	1.7	0.0
계속사업이익률	(7.4)	(9.3)	(7.4)	(4.1)	(20.5)

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**152**	**135**	**163**	**128**	**208**
금융자산	38	66	63	29	52
현금성자산	38	66	63	26	37
매출채권	30	22	31	21	16
재고자산	0	0	1	1	0
기타유동자산	84	47	68	77	140
비유동자산	**104**	**122**	**151**	**148**	**140**
투자자산	35	35	45	57	55
금융자산	27	25	33	42	39
유형자산	54	60	72	62	58
무형자산	**6**	**11**	**16**	**12**	**7**
기타비유동자산	**9**	**16**	**18**	**17**	**20**
자산총계	**256**	**257**	**313**	**276**	**348**
유동부채	**92**	**106**	**167**	**147**	**140**
금융부채	10	27	35	40	3
매입채무	11	12	18	12	10
기타유동부채	71	67	114	95	127
비유동부채	**34**	**21**	**25**	**16**	**32**
금융부채	**33**	**19**	**23**	**14**	**32**
기타비유동부채	1	2	2	2	0
부채총계	**126**	**127**	**191**	**162**	**173**
지배주주지분	**128**	**118**	**111**	**105**	**129**
자본금	**14**	**14**	**14**	**14**	**14**
자본잉여금	86	91	93	93	138
자본조정	0	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	28	14	5	(0)	(22)
비지배주주지분	**3**	**11**	**11**	**8**	**46**
자본총계	**131**	**129**	**122**	**113**	**175**
순금융부채	8	(4)	39	67	42

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	(272)	(537)	(397)	(350)	(1,368)
BPS	4,659	4,223	3,979	3,774	4,617
CFPS	94	99	278	857	701
EBITDAPS	(146)	(269)	(84)	227	144
SPS	3,450	5,862	5,346	4,325	5,234
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(33.6)	(8.2)	(10.0)	(21.5)	(10.5)
PBR	2.0	1.0	1.0	2.0	3.1
PCFR	97.3	44.3	14.3	8.8	20.5
EV/EBITDA	(0.1)	(0.0)	(0.6)	0.3	0.6
PSR	2.7	0.7	0.7	1.7	2.7
재무비율(%)					
ROE	(5.8)	(12.5)	(10.0)	(9.3)	(29.6)
ROA	(2.9)	(5.8)	(3.5)	(3.5)	(11.0)
ROIC	(4.5)	(11.7)	(7.4)	2.6	(0.3)
부채비율	96.2	98.7	157.1	143.3	98.8
순부채비율	6.5	(3.0)	31.9	58.8	24.1
이자보상배율(배)	(6.9)	(6.5)	(3.1)	0.8	(0.2)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**(21)**	**18**	**(24)**	**1**	**(42)**
당기순이익	(7)	(15)	(11)	(10)	(38)
조정	2	8	11	15	38
감가상각비	1	3	6	4	5
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	5	5	11	33
영업활동 자산부채변동	(16)	25	(24)	(4)	(42)
투자활동 현금흐름	**(3)**	**(16)**	**(22)**	**(29)**	**(15)**
투자자산감소(증가)	3	2	3	2	3
자본증가(감소)	12	8	9	1	5
기타	(18)	(26)	(34)	(32)	(23)
재무활동 현금흐름	**4**	**27**	**43**	**(10)**	**69**
금융부채증가(감소)	23	16	(14)	(68)	(4)
자본증가(감소)	0	5	2	(0)	45
기타재무활동	(19)	6	55	58	28
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**(20)**	**28**	**(3)**	**(37)**	**11**
Unlevered CFO	3	3	8	24	20
Free Cash Flow	(9)	26	(16)	2	(37)

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

키이스트(054780)

이 한 작품을 위해 얼마를 기다렸던가

이민호 주연 작품 만으로 설명 가능한 실적과 모멘텀

팬엔터와 마찬가지로 지난 2년간 편성이 밀리면서 부진했지만, 2023년에는 이민호 주연 작품만으로도 상당한 실적과 모멘텀이 예상된다. 송중기와 함께 가장 판매 협상력이 높은 배우이자 작품일 수 밖에 없기에 추가적인 실적 상향 전망도 기대하고 있다. 3편 이상의 편성과 배우 매니지먼트 매출을 감안한 2023년 예상 실적은 매출액/영업이익 각각 1,100억원/150억원 내외이나, 올해 인수한 모완일 감독(부부의 세계), 김성윤 감독(이태원클라쓰) 등이 주요 주주로 있는 스튜디오플로우 작품들의 편성 가능성은 미 반영한 것이다. 현재 주가는 영업이익 기준 12배 내외이다.

3Q 누적 영업이익 -22억원(적지)

3분기 누적 매출액/영업이익은 각각 460억원(+92%)/-22억원(적지)을 기록했다. 〈한 사람만〉 1편이 편성되었으며, 내년 방영 예정인 이민호 주연의 텐트폴 〈별들에게 물어봐〉의 진행율 기준 매출과 원가(4분기까지 약 60%)만 반영되고 있다. 스튜디오드래곤과 공동 제작으로 관련된 판매 이익 등은 내년에 반영된다. 매니지먼트의 누적 매출은 167억원으로 연간으로는 220~230억원 내외가 예상되는데, 배우들의 출연료가 가파르게 상승하면서 고정비를 넘어서고 있는 상황이기에 4분기에는 약간의 이익 기여가 예상된다.

2023년 <별들에게 물어봐> 이익 반영 외 3편 이상 편성

올해 예상 매출액/영업이익은 각각 1,200억원/100억원이었지만 1) 500억원대 텐트폴 작품인 〈별들에게 물어봐〉의 매출과 원가의 일부 진행율만 반영했고 2) OTT 오리지널인 〈일루미네이션〉도 밀리면서 부진했다. 다만, 1)은 이익의 대부분이 방영시 반영되며, 2)는 내년 촬영이 거의 확정적이다. 이 외 고경표 주연의 〈비밀은 없어〉와 김기랑 작가의 〈트리거〉가 편성도 확정했다. 추가 3편 정도는 내년 하반기 혹은 2024년 편성을 목표로 하고 있다. 내년 매니지먼트도 매출은 250억원에 근접해 흑자 전환이 예상된다.

관심종목

Not Rated

CP(12월13일): 9,710원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	13,150/5,580
시가총액(십억원)	184.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	19,547.8
60일 평균 거래량(천주)	456.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	7.45
주요주주 지분율(%)	
에스엠스튜디오스 외 3 인	33.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	50.9	0.2	(24.9)
상대	54.3	21.9	6.2

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	63	108
영업이익(십억원)	(3)	11
순이익(십억원)	(1)	10
EPS(원)	(52)	517
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	106	104	39	48	47
영업이익	십억원	1	(2)	(2)	2	1
세전이익	십억원	0	(9)	(6)	(2)	(0)
순이익	십억원	(1)	(8)	(8)	10	(0)
EPS	원	10	(522)	(628)	512	(13)
증감율	%	흑전	적전	적지	흑전	적전
PER	배	1,130.0	(25.3)	(19.3)	22.7	(988.5)
PBR	배	3.6	4.4	4.7	4.7	5.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	0.3	(16.4)	(24.6)	21.0	(0.5)
BPS	원	3,126	3,009	2,552	2,446	2,525
DPS	원	0	0	0	0	0



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

표 1. 키이스트 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	1,037	394	481	465	110	81	49	225	137	161	161
매출총이익	153	18	42	35	15	(3)	(1)	24	6	(3)	(2)
GPM(우)	15%	5%	9%	7%	13%	-3%	-2%	10%	4%	-2%	-1%
영업이익	(24)	(21)	17	10	9	(10)	(7)	17	(3)	(11)	(9)
OPM(우)	-2%	-5%	3%	2%	8%	-12%	-14%	8%	-2%	-7%	-5%
당기순이익	(84)	(107)	87	(2)	(23)	6	(2)	17	3	(8)	8

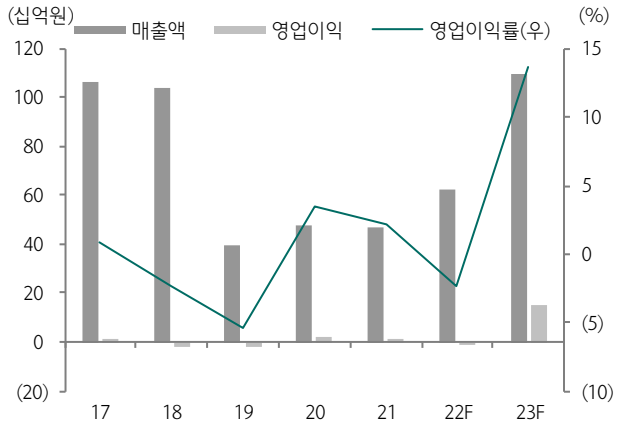
자료: 키이스트, 하나증권

표 2. 드라마 라인업

방영연도	작품명	주연배우	작가	방송사	편수	비고
2021	구경이	이영애/김혜준	성초이	JTBC	12	
	한 사람만	안은진/김경남	문정민	JTBC	16	
2023F	별들에게 물어봐	이민호/공효진	서숙향	tvN	16	텐트폴
	일루미네이션		정세랑		8	일반
	비밀은 없어	고경표	최경선	JTBC	12	일반
	가족계획		김정민		8	일반
	러브메이커		이동은		12	미정
	트리거		김기량		12	일반

자료: 키이스트, 하나증권

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 키이스트, 하나증권

그림 2. 2023년 방영 예정인 텐트폴 드라마 <별들에게 물어봐>



자료: 언론, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**106**	**104**	**39**	**48**	**47**
매출원가	89	88	38	44	43
매출총이익	17	16	1	4	4
판관비	16	18	4	3	2
영업이익	**1**	**(2)**	**(2)**	**2**	**1**
금융손익	0	(0)	1	(3)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(6)	(5)	(0)	(0)
세전이익	**0**	**(9)**	**(6)**	**(2)**	**(0)**
법인세	0	(0)	0	4	0
계속사업이익	0	(8)	(6)	(6)	(0)
중단사업이익	0	0	(5)	15	0
당기순이익	**0**	**(8)**	**(11)**	**9**	**(0)**
비지배주주지분 순이익	1	(0)	(2)	(1)	0
지배주주순이익	**(1)**	**(8)**	**(8)**	**10**	**(0)**
지배주주지분포괄이익	(2)	(8)	(8)	(0)	(12)
NOPAT	1	(2)	(2)	5	2
EBITDA	26	24	26	18	2
성장성(%)					
매출액증가율	14.0	(1.9)	(62.5)	23.1	(2.1)
NOPAT증가율	N/A	적전	적지	흑전	(60.0)
EBITDA증가율	44.4	(7.7)	8.3	(30.8)	(88.9)
영업이익증가율	N/A	적전	적지	흑전	(50.0)
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	(100.0)
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	16.0	15.4	2.6	8.3	8.5
EBITDA이익률	24.5	23.1	66.7	37.5	4.3
영업이익률	0.9	(1.9)	(5.1)	4.2	2.1
계속사업이익률	0.0	(7.7)	(15.4)	(12.5)	0.0

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**64**	**51**	**61**	**38**	**39**
금융자산	46	29	40	21	24
현금성자산	34	20	13	6	2
매출채권	6	5	5	8	5
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	12	17	16	9	10
비유동자산	**42**	**52**	**48**	**32**	**24**
투자자산	5	13	4	25	17
금융자산	5	12	4	25	17
유형자산	4	3	3	2	2
무형자산	**29**	**32**	**33**	**0**	**0**
기타비유동자산	**4**	**4**	**8**	**5**	**5**
자산총계	**106**	**103**	**108**	**70**	**64**
유동부채	**25**	**22**	**21**	**28**	**18**
금융부채	1	0	1	19	5
매입채무	9	6	8	1	4
기타유동부채	15	16	12	8	9
비유동부채	**3**	**3**	**19**	**1**	**0**
금융부채	**0**	**0**	**16**	**0**	**0**
기타비유동부채	3	3	3	1	0
부채총계	**28**	**26**	**40**	**28**	**18**
지배주주지분	**49**	**51**	**44**	**42**	**46**
자본금	**8**	**9**	**9**	**9**	**9**
자본잉여금	38	54	54	54	70
자본조정	6	0	1	0	1
기타포괄이익누계액	(2)	(3)	(3)	(14)	(26)
이익잉여금	(1)	(8)	(17)	(7)	(7)
비지배주주지분	**30**	**26**	**24**	**0**	**0**
자본총계	**79**	**77**	**68**	**42**	**46**
순금융부채	(45)	(29)	(22)	(2)	(18)

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	10	(522)	(628)	512	(13)
BPS	3,126	3,009	2,552	2,446	2,525
CFPS	1,812	1,607	1,826	2,949	208
EBITDAPS	1,647	1,477	1,511	1,069	121
SPS	6,854	6,423	2,310	2,818	2,621
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	1,130.0	(25.3)	(19.3)	22.7	(988.5)
PBR	3.6	4.4	4.7	4.7	5.1
PCFR	6.2	8.2	6.6	3.9	61.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	1.6	2.1	5.2	4.1	4.9
재무비율(%)					
ROE	0.3	(16.4)	(24.6)	21.0	(0.5)
ROA	0.2	(8.2)	(9.9)	12.5	(0.4)
ROIC	2.1	(6.4)	(5.0)	33.8	14.6
부채비율	35.4	33.5	59.3	68.3	39.3
순부채비율	(57.1)	(38.1)	(32.3)	(4.6)	(40.4)
이자보상배율(배)	14.4	(15.7)	(7.4)	1.4	1.4

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**35**	**21**	**23**	**6**	**7**
당기순이익	0	(8)	(11)	9	(0)
조정	27	32	39	9	3
감가상각비	25	26	28	17	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	6	11	(8)	2
영업활동자산부채변동	8	(3)	(5)	(12)	4
투자활동 현금흐름	**(21)**	**(42)**	**(45)**	**(13)**	**(12)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	1	1	2	0	1
기타	(22)	(43)	(47)	(13)	(13)
재무활동 현금흐름	**0**	**6**	**14**	**(1)**	**1**
금융부채증가(감소)	(0)	(1)	15	(11)	(17)
자본증가(감소)	0	16	(0)	0	16
기타재무활동	0	(9)	(1)	10	2
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**11**	**(14)**	**(7)**	**(7)**	**(4)**
Unlevered CFO	28	26	31	50	4
Free Cash Flow	36	22	25	6	9

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

삼화네트웍스(046390)

올해도 내년도 안정적인 실적

올해부터 내년까지 가장 많은 편성을 확보한 제작사

에이스토리와 함께 가장 빠르게 실적이 좋아졌으며, 또 한 번의 고성장을 확인하고 있다. 내년에도 최소 비슷한 수준의 실적이 예상되며, 드라마 제작비가 지속 상승하고 있는 만큼 꾸준한 편성을 통해 이익 레벨이 점증할 것이다. 내년 확정된 편성 작품이 가장 빠르게 실적으로 확인될 것이며, 현재 주가는 4편 편성을 가정한 내년 예상 영업이익 기준 14배 내외이다.

3Q 누적 영업이익 54억원(흑전)

3분기 누적 매출액/영업이익은 각각 461억원(+894%)/54억원(흑전)을 기록했다. 작년 〈지금 헤어지는 중입니다〉에 이어 올해 〈어게인 마이 라이프〉, 〈지금부터 쇼타임〉 등의 편성되면서 호실적을 기록했으며, 4분기에는 〈금수저〉의 편성 및 디즈니플러스 판매와 HBO의 리메이크작 〈멘탈리스트〉의 판매까지 더해지면서 연간 매출액/영업이익은 850억원/90억원 내외가 예상된다. 3분기에는 작가 원고료의 대손상각 관련 1회성 비용(9억원)이 반영되었다.

올해와 비슷한 안정적인 실적 예상

세금(+12억원)과 1회성 대손상각비 이슈를 감안하면 기존 예상 실적(매출액/영업이익은 각각 900억원/150억원)에 가장 부합한 실적을 기록했다. 내년에도 가장 안정적인 실적이 예상되는데, 1월 방영 예정인 정용화/차태현 주연의 〈두뇌공조〉, 시즌1~2에서 최고시청률 기준 27% 내외를 연이어 기록한 한석규 주연의 〈낭만닥터 김사부〉 시즌3, 그리고 나인우/김지은 주연의 〈오랫동안 당신을 기다렸습니다〉 등 이미 3편의 편성이 확정이다. 여기에 더해 하반기 1~2 작품 추가 편성을 논의하고 있다. 3편에 1편더 편성이 추가 확정된다면 내년 매출액/영업이익은 각각 1,000억원/100억원 내외가 예상된다.

관심종목

Not Rated

CP(12월13일): 3,485원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	5,700/2,240
시가총액(십억원)	144.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	43,172.9
60일 평균 거래량(천주)	1,653
60일 평균 거래대금(십억원)	4.8
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	3.28
주요주주 지분율(%)	
신상윤 외 4 인	38.57

주가상승률	1M	6M	12M
절대	33.2	(12.4)	15.9
상대	36.2	6.5	63.9

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	75	82
영업이익(십억원)	11	14
순이익(십억원)	11	13
EPS(원)	262	296
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	21	13	54	29	33
영업이익	십억원	(0)	(4)	0	(0)	7
세전이익	십억원	1	(3)	1	(1)	7
순이익	십억원	1	(3)	1	(1)	6
EPS	원	17	(72)	17	(22)	148
증감율	%	(90.5)	적전	흑전	적전	흑전
PER	배	79.4	(20.1)	89.7	(99.1)	20.8
PBR	배	1.4	1.6	1.7	2.5	2.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	1.8	(8.9)	2.1	(3.0)	14.5
BPS	원	978	898	906	882	1,127
DPS	원	0	0	0	0	0



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. 삼화네트웍스 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	126	542	293	329	34	12	6	278	121	304	36
매출총이익	(17)	22	18	100	2	(2)	(4)	105	63	41	(4)
GPM(우)	-14%	4%	6%	30%	5%	-19%	-70%	38%	52%	13%	-10%
영업이익	(38)	2	(2)	68	(4)	(8)	(11)	90	47	31	(24)
OPM(우)	-30%	0%	-1%	21%	-11%	-67%	-195%	32%	39%	10%	-68%
당기순이익	(31)	7	(10)	64	(2)	(7)	(9)	82	15	67	(11)

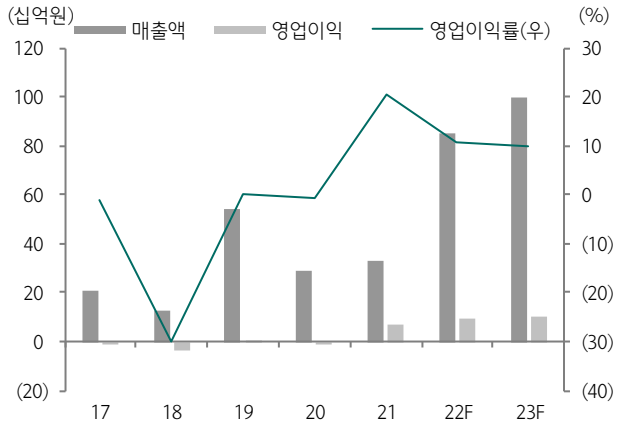
자료: 삼화네트웍스, 하나증권

표 2. 드라마 라인업

방영연도	작품명	주연배우	작가	방송사	편수	비고
2021	지금, 헤어지는 중입니다	송혜교/장기용	제인	SBS	16	
2022	어게인 마이 라이프	이준기/김지은	유정수/김율	SBS	16	
	지금부터, 쇼타임	박해진/진기주	하윤아	MBC	16	
	금수저	육성재/이종원	윤은경/김은희	MBC	16	
	멘탈리스트	박시후/이시영	리메이크	HBO max		
2023F	두뇌공조	정용화/차태현	박경선	KBS	16	일반
	낭만닥터 김사부 3	한석규/안효섭	강은경/임혜민	SBS	16	준 텐트폴
	오랫동안 당신을 기다렸습니다	나인우/김지은		ENA	14	일반

자료: 삼화네트웍스, 하나증권

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼화네트웍스, 하나증권

그림 2. 2023년 방영 예정인 시즌제 드라마 <낭만닥터 김사부 3>



자료: 언론, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**21**	**13**	**54**	**29**	**33**
매출원가	19	14	52	27	23
매출총이익	2	(1)	2	2	10
판관비	2	2	2	2	3
영업이익	**(0)**	**(4)**	**0**	**(0)**	**7**
금융손익	1	1	0	(0)	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	(1)	1
세전이익	**1**	**(3)**	**1**	**(1)**	**7**
법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	1	(3)	1	(1)	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1**	**(3)**	**1**	**(1)**	**6**
비지배주주지분 순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
지배주주순이익	**1**	**(3)**	**1**	**(1)**	**6**
지배주주지분포괄이익	1	(3)	0	(1)	7
NOPAT	(0)	(4)	0	(0)	7
EBITDA	1	(3)	4	1	7
성장성(%)					
매출액증가율	(54.3)	(38.1)	315.4	(46.3)	13.8
NOPAT증가율	(100.0)	N/A	흑전	N/A	N/A
EBITDA증가율	(91.7)	적전	흑전	(75.0)	600.0
영업이익증가율	(100.0)	N/A	흑전	N/A	N/A
(지배주주)순익증가율	(87.5)	적전	흑전	적전	흑전
EPS증가율	(90.5)	적전	흑전	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	9.5	(7.7)	3.7	6.9	30.3
EBITDA이익률	4.8	(23.1)	7.4	3.4	21.2
영업이익률	0.0	(30.8)	0.0	0.0	21.2
계속사업이익률	4.8	(23.1)	1.9	(3.4)	18.2

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**34**	**39**	**22**	**25**	**50**
금융자산	30	20	10	6	7
현금성자산	7	12	9	5	7
매출채권	0	4	1	2	6
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4	15	11	17	37
비유동자산	**10**	**16**	**21**	**13**	**30**
투자자산	5	4	4	4	3
금융자산	5	4	4	4	3
유형자산	1	1	1	1	16
무형자산	**1**	**5**	**10**	**0**	**0**
기타비유동자산	**3**	**6**	**6**	**8**	**11**
자산총계	**44**	**55**	**43**	**38**	**81**
유동부채	**3**	**17**	**5**	**2**	**22**
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	1	4	1	1	3
기타유동부채	2	13	4	1	19
비유동부채	**3**	**3**	**3**	**4**	**15**
금융부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**10**
기타비유동부채	3	3	3	4	5
부채총계	**5**	**20**	**8**	**6**	**37**
지배주주지분	**39**	**35**	**35**	**32**	**44**
자본금	**9**	**9**	**9**	**9**	**9**
자본잉여금	23	23	24	24	27
자본조정	(2)	(3)	(3)	(5)	(3)
기타포괄이익누계액	(1)	(1)	(1)	(1)	0
이익잉여금	9	6	7	6	12
비지배주주지분	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**
자본총계	**39**	**35**	**35**	**32**	**44**
순금융부채	(30)	(20)	(9)	(5)	4

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	17	(72)	17	(22)	148
BPS	978	898	906	882	1,127
CFPS	104	(24)	115	43	225
EBITDAPS	28	(62)	84	16	171
SPS	491	293	1,260	679	763
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	79.4	(20.1)	89.7	(99.1)	20.8
PBR	1.4	1.6	1.7	2.5	2.7
PCFR	13.0	(60.4)	13.3	50.7	13.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	2.7	4.9	1.2	3.2	4.0
재무비율(%)					
ROE	1.8	(8.9)	2.1	(3.0)	14.5
ROA	1.6	(5.6)	1.7	(2.5)	7.9
ROIC	(3.2)	(28.8)	1.1	(1.3)	14.9
부채비율	14.0	58.8	24.0	17.9	83.2
순부채비율	(77.4)	(57.6)	(26.9)	(16.6)	8.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	7.2	(14.9)	45.7

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**4**	**(5)**	**7**	**2**	**(3)**
당기순이익	1	(3)	1	(1)	6
조정	1	1	4	3	3
감가상각비	1	1	3	1	1
외환거래손익	1	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	1	2	2
영업활동자산부채변동	2	(3)	2	0	(12)
투자활동 현금흐름	**0**	**11**	**(10)**	**(3)**	**(9)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	16
기타	0	11	(10)	(3)	(25)
재무활동 현금흐름	**(1)**	**(1)**	**(0)**	**(2)**	**14**
금융부채증가(감소)	0	0	(0)	0	10
자본증가(감소)	(0)	0	0	0	3
기타재무활동	(1)	(1)	0	(2)	1
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**3**	**5**	**(3)**	**(3)**	**2**
Unlevered CFO	4	(1)	5	2	10
Free Cash Flow	4	(5)	7	2	12

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

2022년 12월 14일

팬엔터테인먼트(068050)

내년에 가장 기대되는 제작사

가장 좋고 가장 저평가 되어있다

지난 2년을 되돌아보면 결국 전지현 주연의 〈지리산〉, 송혜교의 〈지금 헤어지는 중입니다〉, 송중기의 〈재벌집 막내아들〉 등 결국 S급 배우들이 출연한 작품들의 프로젝트 실적과 주가가 긍정적이었다. 이를 감안하면 지난 2년동안 부진했던 편성이 내년에 몰린 영향도 있지만, 임상춘 작가/김원석 감독/아이유 주연 작품의 텐트폴이 있어 2023년 예상 매출액/영업이익은 각각 1,400억원/200~240억원 내외로 가장 가파른 실적 상승이 전망된다. 현재 주가는 내년 예상 영업이익 기준 6배 내외이며, 최근 2세에 대한 일부 증여도 마무리되었다. 이 외 특이사항으로는 〈동백꽃 필 무렵〉 관련 소송 결과에 따라 영업이익은 추가적으로 더 상승할 수 있다.

3Q 누적 영업이익 6억원(-59% YoY)

3분기 누적 매출액/영업이익은 각각 133억원(-51%)/6억원(-59%)을 기록했다. 3분기에는 내년 SBS에서 방영 예정인 〈꽃선비열애사〉의 진행율 매출(약 130억원 중 70억원) 및 제작수익이 일부 반영되었으며, 4분기에는 〈꽃선비열애사〉의 나머지 일부 제작 매출과 ENA향으로 방영된 〈가우스 전자〉 12회분(회당 45분 작)이 반영된다.

가장 많은 작품들의 편성 확정 + 임상춘 작가 작품

올해 예상 매출액/영업이익은 각각 700억원/100억원이었지만 예상했던 주요 작품들의 편성이 지연되면서 크게 부진했다. 다만, 내년에는 〈꽃선비열애사〉에 더해 언론에 주연 배우까지 공개된 기준으로 1) 웹툰 원작인 박해진/박성웅 주연의 〈국민사형투표〉, 2) 박경수 작가의 설경구/김희애 주연 〈돌풍〉, 3) 진수완 작가의 려운/최현욱 주연 〈반짝이는 워터멜론〉 등이 있다. 여기에 더해 〈동백꽃 필 무렵〉 임상춘 작가와 〈나의 아저씨〉 김원석 감독, 그리고 아이유 주연의 작품도 준비 중이다. 이 정도 패키징이라면 내년 가장 비싼 작품 중 하나가 될 가능성이 높다. 총 5편의 편성 작품이 내년 상반기 내 대부분 촬영에 들어갈 수 있을 것으로 전망된다.

관심종목

Not Rated

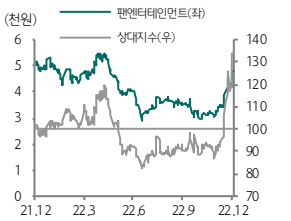
CP(12월13일): 4,835원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	715.22
52주 최고/최저(원)	5,510/2,920
시가총액(십억원)	132.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	27,694.1
60일 평균 거래량(천주)	301.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	2.29
주요주주 지분율(%)	
박영석 외 2 인	35.93

주가상승률	1M	6M	12M
절대	45.2	19.6	(7.1)
상대	48.5	45.5	31.4

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	22	77
영업이익(십억원)	1	12
순이익(십억원)	3	11
EPS(원)	107	412
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	42	13	40	25	30
영업이익	십억원	(1)	(1)	1	2	1
세전이익	십억원	(2)	(1)	1	2	4
순이익	십억원	(2)	(1)	1	2	4
EPS	원	(83)	(38)	42	66	147
증감율	%	적전	적지	흑전	57.1	122.7
PER	배	(25.4)	(49.2)	62.6	99.8	35.5
PBR	배	1.2	1.1	1.5	2.6	1.9
EV/EBITDA	배	3.5	4.8	0.3	0.1	69.0
ROE	%	(3.6)	(2.2)	2.4	2.6	5.7
BPS	원	1,738	1,705	1,754	2,531	2,703
DPS	원	0	0	0	0	0



엔터/레저/미디어 Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

표 1. 팬엔터테인먼트 실적 테이블

(단위: 억원)

	18	19	20	21	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
매출액	132	402	247	304	41	123	110	30	21	17	95
매출총이익	20	34	48	40	13	14	4	8	5	7	10
GPM(우)	15%	9%	19%	13%	32%	11%	4%	27%	24%	38%	10%
영업이익	(7)	11	25	15	9	5	0	0	1	(0)	5
OPM(우)	-5%	3%	10%	5%	22%	4%	0%	1%	5%	-1%	5%
당기순이익	(10)	11	18	40	9	21	1	9	1	12	7

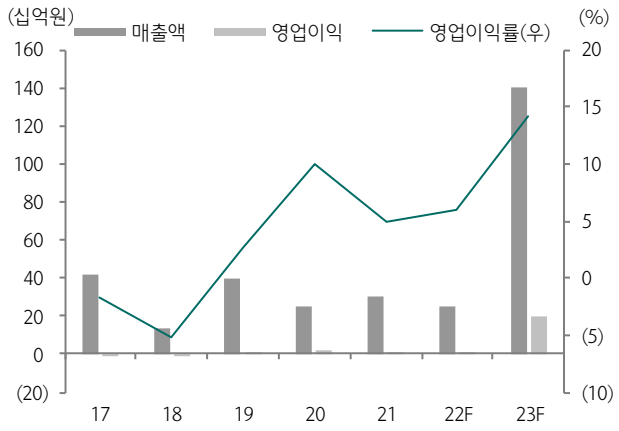
자료: 팬엔터테인먼트, 하나증권

표 2. 드라마 라인업

방영연도	작품명	주연배우	작가	방송사	편수	비고
2021	OK광자매	윤주상/홍은희	문영남	KBS	50	
	라켓소년단	김상경/오나라	정보훈	넷플릭스, SBS	16	
	두번째남편	엄현경/차서원	서현주	MBC	150	
2022	가우스전자	곽동연/고성희	서한나/강고은	kt지니	12	
2023F	꽃선비열애사	신예은/려운	권음미/김자현	SBS	16	일반
	돌풍	설경구/김희애	박경수	tvN	16	일반
	국민사형투표	박해진/박성웅	조윤영			일반
	반짝이는 워터멜론	최현욱/려운	진수완			일반
	인생(가제)	박보검/이지은	임상춘			텐트폴

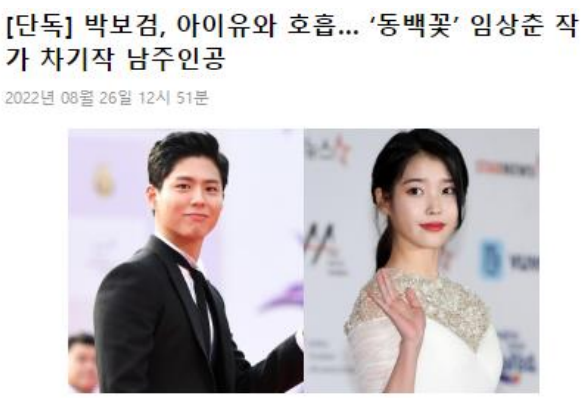
자료: 팬엔터테인먼트, 하나증권

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 팬엔터테인먼트, 하나증권

그림 2. 2023년 방영 예정인 임상춘 작가 차기작 <인생>


[단독] 박보검, 아이유와 호흡... '동백꽃' 임상춘 작가 차기작 남주인공

2022년 08월 26일 12시 51분

자료: 언론, 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**42**	**13**	**40**	**25**	**30**
매출원가	41	11	37	20	26
매출총이익	1	2	3	5	4
판관비	2	3	2	2	2
영업이익	**(1)**	**(1)**	**1**	**2**	**1**
금융손익	(1)	(0)	(0)	(0)	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	0	(0)	(0)
세전이익	**(2)**	**(1)**	**1**	**2**	**4**
법인세	0	(0)	0	(0)	(0)
계속사업이익	(2)	(1)	1	2	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(2)**	**(1)**	**1**	**2**	**4**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(2)**	**(1)**	**1**	**2**	**4**
지배주주지분포괄이익	(2)	(1)	1	21	4
NOPAT	(1)	(1)	1	2	2
EBITDA	0	0	2	3	2
성장성(%)					
매출액증가율	20.0	(69.0)	207.7	(37.5)	20.0
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	100.0	0.0
EBITDA증가율	(100.0)	N/A	N/A	50.0	(33.3)
영업이익증가율	적전	적지	흑전	100.0	(50.0)
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	100.0	100.0
EPS증가율	적전	적지	흑전	57.1	122.5
수익성(%)					
매출총이익률	2.4	15.4	7.5	20.0	13.3
EBITDA이익률	0.0	0.0	5.0	12.0	6.7
영업이익률	(2.4)	(7.7)	2.5	8.0	3.3
계속사업이익률	(4.8)	(7.7)	2.5	8.0	13.3

대차대조표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**23**	**11**	**20**	**26**	**32**
금융자산	15	4	2	11	16
현금성자산	15	2	1	10	16
매출채권	4	0	15	7	10
재고자산	1	2	2	2	2
기타유동자산	3	5	1	6	4
비유동자산	**58**	**55**	**58**	**77**	**79**
투자자산	5	0	0	0	0
금융자산	4	0	0	0	0
유형자산	41	41	40	64	6
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	11	13	17	12	72
자산총계	**80**	**66**	**78**	**103**	**111**
유동부채	**17**	**11**	**19**	**15**	**31**
금융부채	3	4	5	7	29
매입채무	0	0	1	0	0
기타유동부채	14	7	13	8	2
비유동부채	**15**	**8**	**11**	**21**	**8**
금융부채	11	5	7	12	0
기타비유동부채	4	3	4	9	8
부채총계	**33**	**20**	**30**	**35**	**39**
지배주주지분	**47**	**46**	**48**	**68**	**73**
자본금	7	7	7	14	14
자본잉여금	30	30	30	24	24
자본조정	0	0	0	(1)	(0)
기타포괄이익누계액	8	8	8	27	27
이익잉여금	2	1	2	4	8
비지배주주지분	**(0)**	**(0)**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**47**	**46**	**48**	**68**	**73**
순금융부채	11	10	22	13	13

투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	(83)	(38)	42	66	147
BPS	1,738	1,705	1,754	2,531	2,703
CFPS	17	39	139	161	111
EBITDAPS	3	2	80	121	82
SPS	2,082	485	1,476	908	1,116
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(25.4)	(49.2)	62.6	99.8	35.5
PBR	1.2	1.1	1.5	2.6	1.9
PCFR	124.1	47.9	18.9	40.9	46.9
EV/EBITDA	3.5	4.8	0.3	0.1	69.1
PSR	1.0	3.9	1.8	7.3	4.7
재무비율(%)					
ROE	(3.6)	(2.2)	2.4	2.6	5.7
ROA	(2.1)	(1.6)	1.5	1.7	3.7
ROIC	(1.5)	(1.2)	1.4	2.8	3.2
부채비율	69.4	42.4	62.2	51.7	53.3
순부채비율	22.3	20.7	45.8	19.4	17.4
이자보상배율(배)	(1.3)	(2.5)	2.3	4.7	1.3

현금흐름표

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	**1**	**(3)**	**(13)**	**10**	**(1)**
당기순이익	(2)	(1)	1	2	4
조정	1	1	1	2	(1)
감가상각비	1	1	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	(0)
지분법손익	0	0	0	0	(1)
기타	0	0	0	1	(1)
영업활동자산부채변동	2	(3)	(15)	6	(4)
투자활동 현금흐름	**0**	**2**	**3**	**0**	**(1)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	(0)
자본증가(감소)	0	0	0	0	(0)
기타	0	2	3	0	(1)
재무활동 현금흐름	**12**	**(12)**	**10**	**(1)**	**7**
금융부채증가(감소)	3	(12)	10	(0)	5
자본증가(감소)	9	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	(1)	2
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**13**	**(13)**	**(0)**	**9**	**6**
Unlevered CFO	0	1	4	4	3
Free Cash Flow	1	(3)	(13)	10	(1)

자료: 하나증권

Analyst 이기훈/윤예지 02-3771-7722/3306

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	95.32%	4.68%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 12월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈, 윤예지)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 12월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈, 윤예지)는 2022년 12월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않

본 조사자료는 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.