

Industry Indepth
2019. 3. 27

팬엔터테인먼트 068050

키 맞추기 컨셉에서 업사이드 높아

▲ 엔터/레저
Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6098-6684
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

- ✓ 2018년 드라마 제작 1편에 불과했으나 올해 5편 편성 확정, 본업 정상화
- ✓ 자체제작 드라마 동남아 OTT 오리지널 협의 중, 프로젝트 수익 가능성 높아
- ✓ 작가 9명 계약, 이 중 올해 4명 작업 중, 2020년에도 작품 수 2019년만큼 가능
- ✓ 시가총액 600억원인데 건물 가치만 500억원으로 book value 지지
- ✓ 제작사 시가총액 키 맞추기 컨셉에서 업사이드 높아

Not Rated

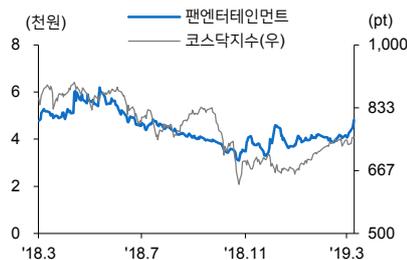
적정주가 (12개월) -
현재주가 (3.26) **4,730 원**
상승여력 -

KOSDAQ	736.81pt
시가총액	650억원
발행주식수	1,374만주
유동주식비율	55.21%
외국인비중	0.93%
52주 최고/최저가	6,200원/3,095원
평균거래대금	5.2억원

주요주주(%)
박영석 외 1 인 44.79

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.3	18.7	-5.4
상대주가	15.8	33.4	9.6

주가그래프



본업인 드라마 사업, 2019년 재가동 시작

동사는 드라마 제작 및 배우 매니지먼트, 드라마 OST 위주의 음반을 제작하는 업체로 주 매출은 드라마 제작으로부터 발생한다. 2002년 <겨울연가>를 통해 제작사로서의 입지를 다졌으나 콘텐츠 한한령 이후 중국 판권 판매가 부재하고 지상파 드라마 편성이 줄며 제작 편수는 지난해 1편까지 감소했다.

부진했던 드라마 제작팀의 턴어라운드가 올해 기대된다. 현재까지 편성이 확정된 드라마만 5개로 8월을 제외하고 연중 내내 동사의 드라마가 방영될 예정이다. 이 작품들은 제작비를 방송사로부터 보존받는 구조로, 판권에 대한 기대감은 크지 않으나 반대로 손실에 대한 우려도 없다.

이에 더해 자체 제작 드라마 한 편을 준비 중이다. <청춘기록>이란 드라마로 <사랑의 온도>를 집필한 하명희 작가의 작품인데 방송사에는 방영권만 매각하고 해외 판권 권리를 동사가 소유하는 구조다. IP를 보유하는 방식의 핵심은 성공적인 판권 판매인데, 이 작품의 경우 동남아 OTT에 오리지널 드라마로 판매를 논의하고 있어 프로젝트 수익을 기록할 가능성이 높다.

동사와 계약된 작가는 총 9명인데, 이 중 절반의 작품이 올해 방영된다. 통상 드라마 작가는 2년에 한 편의 드라마를 집필하는 것으로 알려져 있는데, 이를 적용할 경우 2020년에도 올해와 유사한 드라마 편수가 가능할 전망이다.

본업에 대한 가치 재부각 시점

2019년 매출액과 영업이익은 각각 440억원(+223% YoY)과 15억원(흑전 YoY)으로 전망된다. 자사 건물 가치가 약 500억원으로 현 시가총액(600억원)은 건물 가치 밖에 설명되지 않는다. 본업이 정상궤도에 진입한 만큼 이에 대한 가치 평가가 반영되어야 할 시기로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	21.0	-4.3	-7.0	-757	-2,769.4	3,965	-8.2	1.6	-22.1	-17.7	78.2
2016	35.3	2.0	0.7	67	-108.2	3,973	71.5	1.2	25.0	1.7	74.1
2017	42.3	-0.7	-1.7	-165	-365.8	3,445	-25.4	1.2	795.3	-3.9	69.4
2018	13.2	-0.7	-1.0	-76	-54.0	3,369	-48.9	1.1	250.7	-2.2	48.8
2019E	44.0	1.5	1.2	87	-214.7	3,456	51.2	1.3	30.0	2.5	37.4

표27 팬엔터 드라마 라인업

작품	방영시기	편성	주연	연출	극본
<p>원손잡이 아내</p> 	'19.01.02~	KBS2	이수경, 김진우	김명욱	문은아 대표작 웃어라 동해야 너는 내 운명
<p>왜 그래 풍상씨</p> 	'19.01.09~'19.03.14	KBS2	유준상, 오지호, 전혜빈	진형욱	문영남 대표작 왕가네 식구들
<p>평일 오후 세시의 연인</p> 	2019년 상반기	채널A	박하선, 이상엽	김정민	유소정
<p>동백꽃 필 무렵</p> 	2019년	KBS2	공효진, 강하늘 (조율 중)	차영훈	임상춘 대표작 삼 마이웨이
<p>두 번은 없다</p>	2019년	MBC			구현숙 대표작 월계수 양복점 백년의 유산

자료: 언론, 메리츠증권리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	21.0	35.3	42.3	13.2	44.0
매출액증가율 (%)	-38.9	68.4	19.8	-68.8	233.0
매출원가	22.8	31.0	41.0	11.5	40.0
매출총이익	-1.8	4.3	1.4	1.7	4.0
판매관리비	2.5	2.3	2.1	2.4	2.5
영업이익	-4.3	2.0	-0.7	-0.7	1.5
영업이익률	-20.4	5.7	-2.5	-5.3	3.4
금융손익	-1.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3
종속/관계기업손익	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	-1.0	-0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	-6.7	0.7	-1.5	-1.2	1.2
법인세비용	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.0
당기순이익	-7.0	0.6	-1.7	-1.0	1.2
지배주주지분 순이익	-7.0	0.7	-1.7	-1.0	1.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	16.3	16.7	22.6	15.4	9.2
현금및현금성자산	2.2	1.7	15.0	13.0	1.4
매출채권	1.9	9.6	3.7	1.2	3.9
재고자산	1.0	0.7	0.5	0.2	0.5
비유동자산	50.4	53.3	57.6	53.5	56.0
유형자산	42.8	42.1	41.4	40.8	40.1
무형자산	0.5	0.5	1.0	0.7	0.5
투자자산	5.9	5.6	4.6	1.4	4.8
자산총계	66.7	70.1	80.2	68.9	65.2
유동부채	23.9	23.2	17.4	20.1	12.2
매입채무	0.6	1.3	0.2	0.1	0.2
단기차입금	18.4	18.4	11.9	9.2	9.2
유동성장기부채	2.6	1.5	2.7	10.0	0.0
비유동부채	5.4	6.6	15.4	2.5	5.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.5	2.7	11.2	1.2	1.2
부채총계	29.3	29.8	32.9	22.6	17.8
자본금	4.7	5.1	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	21.4	23.2	30.2	30.2	30.2
기타포괄이익누계액	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
이익잉여금	3.2	3.9	2.2	1.2	2.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37.4	40.2	47.3	46.3	47.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	-4.5	-3.8	1.2	0.1	1.8
당기순이익(손실)	-7.0	0.6	-1.7	-1.0	1.2
유형자산상각비	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2
운전자본의 증감	-0.5	-6.5	1.9	0.2	-0.2
투자활동 현금흐름	3.1	0.9	0.3	3.3	-3.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	0.5	1.0	3.1	-3.3
재무활동 현금흐름	0.5	2.4	12.0	-5.4	-10.0
차입금의 증감	0.7	0.1	3.2	-5.4	-10.0
자본의 증가	1.0	2.2	8.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.0	-0.6	13.4	-2.0	-11.7
기초현금	3.2	2.2	1.7	15.0	13.0
기말현금	2.2	1.7	15.0	13.0	1.4

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019E
주당데이터(원)					
SPS	2,260	3,589	4,127	961	3,202
EPS(지배주주)	-757	67	-165	-76	87
CFPS	-376	287	8	26	170
EBITDAPS	-379	282	7	17	170
BPS	3,965	3,973	3,445	3,369	3,456
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-8.2	71.5	-25.4	-48.9	51.2
PCR	-16.5	16.7	541.3	141.5	26.2
PSR	2.7	1.3	1.0	3.8	1.4
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.3
EBITDA	-3.5	2.8	0.1	0.2	2.3
EV/EBITDA	-22.1	25.0	795.3	250.7	30.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-17.7	1.7	-3.9	-2.2	2.5
EBITDA 이익률	-16.8	7.8	0.2	1.8	5.3
부채비율	78.2	74.1	69.4	48.8	37.4
금융비용부담률	3.2	1.8	1.4	4.2	0.8
이자보상배율(x)	-6.4	3.2	-1.3	-1.2	4.0
매출채권회전율(x)	9.9	6.1	6.3	5.4	17.4
재고자산회전율(x)	14.0	40.3	67.5	39.2	126.8