



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	6,410 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (4/16)	765.02 pt
시가총액	1,789 억원
발행주식수	27,906 천주
52 주 최고가/최저가	9,400 / 4,050 원
90 일 일평균거래대금	26.5 억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	4,403 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 13.7%
	6개월 -11.3%
	12개월 33.0%
주주구성	김우택외 3인 36.8%
HUACE MEDIA (HONG KONG)	12.8%

Stock Price



NEW (160550)

한국판 하우스 오브 카드 제작사

배급사는 잊어라! 제작사다!

배급사로 잘 알려진 동사의 올해 배급매출은 588억원(YoY +8.5%)으로 전사매출의 30%를 차지할 것으로 전망된다. 드라마를 중심으로 하는 제작매출은 471억원(YoY +83.3%)으로 24%에 달할 것으로 예상된다. 이제 동사는 배급사가 아니라, 제작(드라마/영화) → 배급 → 유통이라는 콘텐츠 서플라이 체인 전반을 아우르는 종합 미디어 기업으로 봐야 한다. 카테고리별 매출 비중도 마진이 안정적인 제작/유통이 50% 이상, 배급은 30~35%, 스포츠마케팅 등 기타가 약 15%를 차지한다.

보좌관으로 대작의 시즌제 포문 → 제작사 레벨업 신호탄

2016년 태양의 후예로 시작된 동사 드라마 제작업은 작년 본격화되며 미스함무라비, 뷰티인사이드를 모두 흥행시키며 연착륙한 것으로 판단된다. 올해 첫 작품은 시즌제 정치물 보좌관(이정재, 신민아 주연)으로 JTBC에서 5월말 방영 개시될 예정이다. 게다가 하우스 오브 카드로 오리지널 콘텐츠 부흥을 일으켰던 넷플릭스가 글로벌 방영권 인수를 위한 막바지 협상중인 것으로 파악된다. 그리고 영화도 제작의 경우는 안전마진이 보장되는 사업으로 올해도 6월 비스트를 포함하여 2~3편을 제작할 계획이다.

제작사 가치 반영하며 목표주가 8,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주가는 8,000원으로 기존 대비 23% 상향 조정한다. 목표주가 상향은 드라마와 영화 제작만 올해 5~6편이 예상되는 상황을 감안, 제작사 가치를 반영하여 2020년 이익 전망치를 20% 상향한 점에 기인한다. 제작 매출 급증과 드라마 마진 레버리지 효과, 그리고 영화 총제작비 YoY -50% 감소에 따라 BEP 관객수가 1,000만명으로 급감한 점도 긍정적인 포인트다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	94.5	161.2	198.7	217.6	235.0
영업이익	-5.2	-10.6	5.6	9.3	12.1
세전계속사업손익	-8.5	-15.5	6.2	11.0	12.5
순이익	-7.5	-14.8	5.0	8.9	10.2
EPS (원)	-287	-504	180	320	364
증감률 (%)	n/a	적지	흑전	77.9	13.6
PER (x)	-31.9	-8.7	35.6	20.0	17.6
PBR (x)	2.0	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	-64.7	-16.0	21.2	15.1	12.0
영업이익률 (%)	-5.5	-6.6	2.8	4.3	5.1
EBITDA 마진 (%)	-4.2	-4.6	4.8	6.5	7.5
ROE (%)	-6.0	-11.3	4.2	7.0	7.4
부채비율 (%)	96.2	98.7	102.7	99.1	94.9

주: IFRS 연결 기준

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

제작 → 배급 → 유통 전반을 아우르는 종합 미디어 기업

배급사로 잘 알려진 동사의 올해 배급매출은 588억원(YoY +8.5%)으로 전사매출의 30%를 차지할 것으로 전망된다. 드라마를 중심으로 하는 제작매출은 471억원(YoY +83.3%)으로 24%에 달할 것으로 예상된다. 이제 동사는 배급사가 아니라, 제작(드라마/영화) → 배급 → 유통이라는 콘텐츠 서플라이 체인 전반을 아우르는 종합 미디어 기업으로 봐야 한다. 카테고리별 매출 비중도 마진이 안정적인 제작/유통이 50% 이상, 배급은 30~35%, 스포츠마케팅 등 기타가 약 15%를 차지한다.

제작과 유통 매출의 비중이 큰 폭 상승하는 점에 주목해야 한다. 양쪽 모두 흥행에 따라 손익 변동성이 큰 배급과는 다르게 안정적인 마진을 기대할 수 있기 때문이다. 올해 동사의 제작 라인업은 드라마 3편 이상, 영화 2~3편으로 예상된다. 이 가운데 상반기 중 드라마 보좌관과 영화 비스트가 5~6월에 집중되어 있다. 아울러 하반기에는 보좌관 시즌2를 비롯한 다수 제작 라인업이 대기 중이다. 그리고 자회사 콘텐츠판다를 중심으로 하는 콘텐츠 유통도 괄목할만한 부분이다. 급성장은 없지만 최근 3년간 꾸준히 매출이 증가하고 있으며, 안정적인 이익 기반을 구축한 사업부이기 때문이다.

동사에 대한 투자자의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 6,500원에서 신규 8,000원으로 23% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 드라마와 영화 제작만 올해 5~6편이 예상되는 상황을 감안, 제작사 가치를 반영하여 2020년 이익 전망치를 20% 상향한 점에 기인한다. 제작 매출 급증과 드라마 마진 레버리지 효과, 그리고 영화 총제작비 YoY -50% 감소에 따라 BEP 관객수가 1,000만명으로 급감한 점도 긍정적인 포인트다.

표1 NEW 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	24.5	31.6	60.6	44.6	21.1	34.2	75.5	67.9	94.5	161.2	198.7	217.6
YoY	-35.2	67.3	210.5	142.6	-13.7	8.3	24.7	52.1	-24.8	70.5	23.2	9.5
영업이익	-4.6	-1.2	2.6	-7.6	-2.3	1.0	4.3	2.6	-5.2	-10.6	5.6	9.3
YoY	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	64.1	흑전	적전	적지	흑전	65.4
영업이익률(%)	-19.0	-4.0	4.3	-16.4	-10.8	2.9	5.7	3.8	-5.5	-6.6	2.8	4.3

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변경 내역

기존(2019E, 십억원)			변경(2019E, 십억원)			변경률(%)		
매출액	순이익	BPS	매출액	순이익	BPS	매출액	순이익	BPS
205.1	7.4	4,655	217.6	8.9	4,723	+6.1	+20.3	+1.5

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152.4	134.8	132.6	127.9	134.6
현금 및 현금성자산	37.6	66.1	37.9	26.7	27.3
매출채권 및 기타채권	31.8	24.0	48.0	52.6	56.8
재고자산	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
기타유동자산	82.9	44.5	46.3	48.2	50.1
비유동자산	104.0	121.7	139.3	156.9	164.0
관계기업투자등	29.9	9.8	10.2	10.7	11.1
유형자산	53.6	60.3	70.1	80.3	80.5
무형자산	5.9	11.4	17.1	22.4	27.1
자산총계	256.5	256.5	271.9	284.8	298.7
유동부채	92.1	106.3	117.6	122.4	127.1
매입채무 및 기타채무	24.6	24.0	33.7	36.8	39.8
단기금융부채	13.4	42.9	42.9	42.9	42.9
기타유동부채	54.0	39.4	41.0	42.7	44.4
비유동부채	33.7	21.1	20.2	19.3	18.3
장기금융부채	32.9	19.5	18.5	17.5	16.5
기타비유동부채	0.7	1.7	1.7	1.8	1.9
부채총계	125.7	127.4	137.8	141.7	145.5
지배주주지분	127.7	117.9	122.9	131.8	142.0
자본금	13.7	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	86.1	91.0	91.0	91.0	91.0
이익잉여금	27.7	13.9	18.9	27.8	38.0
비지배주주지분(연결)	3.1	11.2	11.2	11.2	11.2
자본총계	130.7	129.1	134.1	143.1	153.2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-21.5	17.7	-3.3	14.6	16.6
당기순이익(손실)	-7.5	-14.8	5.0	8.9	10.2
비현금수익비용가감	3.8	8.7	6.4	7.3	8.0
유형자산감가상각비	1.2	2.2	2.6	2.9	3.2
무형자산상각비	0.0	1.0	1.3	1.8	2.2
기타현금수익비용	2.4	4.3	2.5	2.5	2.5
영업활동 자산부채변동	-15.6	24.5	-14.7	-1.6	-1.5
매출채권 감소(증가)	-1.1	8.5	-24.0	-4.6	-4.2
재고자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	9.5	-1.5	9.7	3.2	2.9
기타자산, 부채변동	-23.9	17.8	-0.2	-0.2	-0.2
투자활동 현금	-3.2	-16.3	-23.9	-24.8	-15.1
유형자산처분(취득)	-12.3	-8.4	-12.4	-13.1	-3.4
무형자산 감소(증가)	-1.4	-2.1	-7.0	-7.0	-7.0
투자자산 감소(증가)	7.9	-5.1	-2.9	-2.9	-2.9
기타투자활동	2.6	-0.7	-1.6	-1.7	-1.8
재무활동 현금	4.3	27.0	-1.0	-1.0	-1.0
차입금의 증가(감소)	22.8	15.4	-1.0	-1.0	-1.0
자본의 증가(감소)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-18.5	10.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-20.4	28.4	-28.2	-11.1	0.5
기초현금	58.1	37.6	66.1	37.9	26.7
기말현금	37.6	66.1	37.9	26.7	27.3

자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	94.5	161.2	198.7	217.6	235.0
매출원가	73.6	133.9	165.9	186.2	202.1
매출총이익	21.0	27.3	32.8	31.4	32.9
판매비 및 관리비	26.1	37.9	27.1	22.1	20.8
영업이익	-5.2	-10.6	5.6	9.3	12.1
(EBITDA)	-4.0	-7.4	9.5	14.1	17.5
금융손익	-0.4	-0.4	0.7	0.8	0.9
이자비용	0.7	1.6	0.8	0.8	0.8
관계기업등 투자손익	-1.1	0.1	-2.5	-2.5	-2.5
기타영업외손익	-1.9	-4.7	2.3	3.3	2.0
세전계속사업이익	-8.5	-15.5	6.2	11.0	12.5
계속사업법인세비용	-1.1	-0.8	1.2	2.0	2.4
계속사업이익	-7.5	-14.8	5.0	8.9	10.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-7.5	-14.8	5.0	8.9	10.2
지배주주	-7.9	-13.9	5.0	8.9	10.2
총포괄이익	-7.4	-14.8	5.0	8.9	10.2
매출총이익률 (%)	22.2	16.9	16.5	14.4	14.0
영업이익률 (%)	-5.5	-6.6	2.8	4.3	5.1
EBITDA 마진률 (%)	-4.2	-4.6	4.8	6.5	7.5
당기순이익률 (%)	-7.9	-9.2	2.5	4.1	4.3
ROA (%)	-3.2	-5.4	1.9	3.2	3.5
ROE (%)	-6.0	-11.3	4.2	7.0	7.4
ROIC (%)	-4.5	-6.8	3.4	4.8	5.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	-31.9	-8.7	35.6	20.0	17.6
P/B	2.0	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-64.7	-16.0	21.2	15.1	12.0
P/CF	n/a	n/a	15.6	11.0	9.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-24.8	70.5	23.2	9.5	8.0
영업이익	적전	적지	흑전	65.4	30.0
세전이익	적전	적지	흑전	75.5	14.4
당기순이익	적전	적지	흑전	77.9	13.6
EPS	적전	적지	흑전	77.9	13.6
안정성 (%)					
부채비율	96.2	98.7	102.7	99.1	94.9
유동비율	165.6	126.8	112.8	104.5	105.9
순차입금/자기자본(x)	6.5	-3.0	17.4	23.4	20.8
영업이익/금융비용(x)	-6.9	-6.5	7.0	11.8	15.7
총차입금 (십억원)	46	62	61	60	59
순차입금 (십억원)	8	-4	23	33	32
주당지표(원)					
EPS	-287	-504	180	320	364
BPS	4,659	4,223	4,403	4,723	5,087
CFPS	n/a	n/a	410	581	650
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

NEW

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

14,000

12,000

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

17/04

17/10

18/04

18/10

19/04

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.04.14	변경	김현용									
2016.01.07	Buy	17,000	-33.8		-36.2						
2016.08.16	Buy	15,000	-22.7		-26.4						
2016.10.10	Hold	12,000	0.8		-16.5						
2017.05.16	Hold	11,000	-14.5		-22.1						
2017.08.16	Hold	8,500	7.9		-11.2						
2017.12.12	Buy	12,000	-8.3		-30.2						
2018.09.04	Buy	10,000	-20.2		-30.0						
2018.10.30	Buy	7,500	-33.3		-36.9						
2018.11.15	Buy	7,000	-22.1		-30.2						
2019.01.07	Buy	5,000	-5.4		-9.8						
2019.02.11	Buy	5,500	6.7		-5.9						
2019.03.19	Buy	6,500	-1.4		-8.7						
2019.04.17	Buy	8,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)