

# 삼화네트웍스 (046390)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	-
현재주가 (3/15)	<b>4,685원</b>
상승여력	-

시가총액	2,023억원
총발행주식수	43,172,933주
60일 평균 거래대금	326억원
60일 평균 거래량	9,796,812주
52주 고	4,940원
52주 저	840원
외인지분율	0.78%
주요주주	신상윤 외 4인 38.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	187.4	342.0
상대	5.7	188.8	149.9
절대(달러환산)	(3.3)	176.5	374.3

## 2021년부터 최소 절반의 작품에 대해 IP 확보 방침

**30여년 업력의 정상급 외주제작사** 당사는 故 신현택 삼화네트웍스 회장(1945년생)이 1980년에 설립한 한국 최초의 비디오 복제생산기업 삼화비디오프로덕션으로 시작해 1987년 드라마 제작사업 시작. 한국 외주드라마 제작사로서 30여년 이상의 업력 보유. 삼화프로덕션은 2006년 코스닥 상장사 이즈온을 인수해 이즈온의 사명을 삼화네트웍스로 변경. 2007년 삼화프로덕션-삼화네트웍스 합병. 신상윤 삼화네트웍스 現 대표이사(1975년생)는 2세 경영인이며, 가족 지분을 합쳐 지분율 38.5%를 보유해 안정적 지배구조 구축

**2021년부터 최소 절반의 작품은 자체 IP 모델로 제작** 당사는 최근 수년간 『함부로 애틀하게』, 『여우각시별』 등 2편의 작품에 대해서만 IP를 확보했던 바 있음. 『함부로 애틀하게』는 중국을 비롯한 해외 판권수익이 대규모로 인식되면서 당사의 2016년 역대 최대 실적 달성에 기여. 당사의 사업모델은 한한령 이후 중국향 수출이 막히면서 IP를 소유하지 않는 전통적인 외주 제작모델로 회귀

**당사는 2021년부터 전체 제작 드라마의 절반 이상에 대해 자체 IP를 확보하는 수익모델로 전환한다는 방침.** 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠 확보 경쟁이 가시화됨에 따라 고수익 추구가 가능해지고 있기 때문. **당사의 2021년 제작드라마는 4편으로 준비 중.** 이 중에서, **2021년 수익 인식이 예상되는 작품은 송혜교 주연의 『지금 헤어지는 중입니다』임.** 동 작품은 『미스티』의 제인 작가가 집필하고 『별에서 온 그대』, 『베가본드』의 이길복 감독이 연출을 담당할 예정이며, 2H21 SBS 편성 확정 상태. 제작비 규모는 일반 16부작 드라마 대비 높은 수준인 것으로 파악되며, 당사가 IP를 확보하는 방향으로 사업 추진

나머지 3편의 드라마는 2022년 수익 인식 가능성이 높음. 1)당사는 미국 드라마 『멘탈리스트』의 리메이크 판권을 구입해 IP를 확보한 상태. **당사의 연결자회사 스튜디오아이콘은 2021년 3월부터 시즌제를 목표로 『멘탈리스트』 리메이크 작품에 대한 제작 시작.** 2021년부터 글로벌 확장을 시작하는 HBO Max 와 플랫폼 편성 논의 중. 2)**웹툰 IP 기반의 『어게인 마이 라이프』와 『금수저』는 2H21 제작 예정.** 이들 2편에 대한 자체 IP 확보 여부는 미정 상태. 당사는 3Q20 기준으로 순현금 222억원을 보유 중에 있고 재무구조가 안정적인 관계로 대작드라마 또는 복수의 드라마에 대한 IP를 확보할 능력 충분. 당사의 2022년 영업이익은 100~150억원대에 도달 가능 전망

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41	-47.8	764.9	-	-
영업이익	4	-84.5	흑전	-	-
세전계속사업이익	-7	적전	적지	-	-
지배순이익	-7	적전	적지	-	-
영업이익률 (%)	9.2	-21.8 %pt	흑전	-	-
지배순이익률 (%)	-16.2	적전	적지	-	-

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액		126	542	293	271
영업이익		-38	2	-2	26
지배순이익		-31	7	-10	26
PER		-22.0	98.5	-98.1	77.8
PBR		1.8	1.9	2.7	4.8
EV/EBITDA		-18.0	14.8	111.3	63.9
ROE		-8.4	2.1	-2.9	7.4

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 삼화네트웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(p)	2021(e)	2022(e)
<b>매출액</b>	<b>258</b>	<b>168</b>	<b>438</b>	<b>328</b>	<b>198</b>	<b>457</b>	<b>210</b>	<b>126</b>	<b>542</b>	<b>293</b>	<b>271</b>	<b>836</b>
드라마	229	142	396	317	188	445	184	85	390	288	266	831
방송	20	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매니지먼트	9	21	20	10	9	11	12	8	2	4	4	4
기타	1	5	21	1	1	1	15	32	150	1	1	1
<b>매출총이익</b>	<b>64</b>	<b>11</b>	<b>48</b>	<b>23</b>	<b>2</b>	<b>120</b>	<b>19</b>	<b>-17</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>52</b>	<b>147</b>
GPM	25%	7%	11%	7%	1%	26%	9%	-14%	4%	7%	19%	18%
<b>판매비</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>48</b>	<b>28</b>	<b>50</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>27</b>
SG&A Ratio	10%	12%	4%	15%	14%	11%	10%	16%	4%	8%	10%	3%
<b>영업이익</b>	<b>39</b>	<b>-8</b>	<b>29</b>	<b>-25</b>	<b>-26</b>	<b>70</b>	<b>-2</b>	<b>-38</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>120</b>
OPM	15%	-5%	7%	-8%	-13%	15%	-1%	-30%	0%	-1%	10%	14%
<b>세전이익</b>	<b>-16</b>	<b>-33</b>	<b>30</b>	<b>-17</b>	<b>-21</b>	<b>77</b>	<b>7</b>	<b>-31</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>121</b>
RPM	-6%	-19%	7%	-5%	-11%	17%	3%	-24%	1%	-3%	10%	14%
<b>순이익</b>	<b>-16</b>	<b>-41</b>	<b>35</b>	<b>-17</b>	<b>-20</b>	<b>77</b>	<b>8</b>	<b>-31</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>97</b>
NIM	-6%	-24%	8%	-5%	-10%	17%	4%	-24%	1%	-3%	10%	12%

주: 2021년 수익 인식 드라마는 『불새 2020』의 일부와 『지금, 헤어지는 중입니다』로 한정. 2022년 수익 인식 드라마는 4편으로 가정  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 삼화네트웍스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020(p)	2021(e)	2022(e)
<b>매출액</b>	<b>86</b>	<b>196</b>	<b>180</b>	<b>79</b>	<b>147</b>	<b>100</b>	<b>5</b>	<b>41</b>	<b>34</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>223</b>	<b>542</b>	<b>293</b>	<b>271</b>	<b>836</b>
드라마	85	48	178	79	146	98	4	40	33	7	4	222	390	288	266	831
매니지먼트	0	0	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	2	4	4	4
기타	0	148	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	150	1	1	1
<b>매출총이익</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>7</b>	<b>30</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>-4</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>52</b>	<b>147</b>
GPM	0%	-8%	4%	38%	7%	5%	-84%	23%	5%	4%	3%	22%	4%	7%	19%	18%
<b>판매비</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>27</b>
SG&A Ratio	6%	2%	3%	7%	4%	6%	116%	13%	19%	79%	129%	3%	4%	8%	10%	3%
<b>영업이익</b>	<b>-5</b>	<b>-20</b>	<b>2</b>	<b>25</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>43</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>120</b>
OPM	-6%	-10%	1%	31%	3%	-1%	-200%	9%	-14%	-75%	-126%	19%	0%	-1%	10%	14%
<b>세전이익</b>	<b>-3</b>	<b>-18</b>	<b>5</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>43</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>121</b>
RPM	-4%	-9%	3%	30%	5%	-1%	-198%	-16%	-13%	-74%	-126%	19%	1%	-3%	10%	14%
<b>순이익</b>	<b>-3</b>	<b>-18</b>	<b>5</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>-1</b>	<b>-10</b>	<b>-7</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>43</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>97</b>
NIM	-4%	-9%	3%	30%	5%	-1%	-198%	-16%	-13%	-74%	-126%	19%	1%	-3%	10%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 삼화네트웍스의 1990년대~2000년대 드라마 라인업

드라마	편성	회차	방송기간	연출	작가	출연	시청률		비고
							평균	최고	
남편의 여자	KBS	8	1992.09.23~1992.10.15	선우완	홍승연	고두심, 노주현	-	-	-
해가 뜨면 달도 뜨고	KBS	1	1993.09.30	선우완	지상학	노주현, 박순애	-	-	추석 특집극
작별	SBS	57	1994.06.13~1994.12.27	곽영범	김수현	한진희, 윤여정	-	-	-
우리들의 넝쿨	SBS	12	1995.04.05~1995.05	선우완	지상학	김정균, 김세준	-	-	-
목욕탕집 남자들	KBS	83	1995.11.18~1996.09.01	정을영	김수현	이순재, 강부자	-	-	-
1.5	MBC	16	1996.04.29~1996.06.18	이관희	박정화	심은하, 정우성	-	-	-
유혹	KBS	120	1996.10.03~1997.03.01	김수동	김수현, 박진우	강석우, 정애리	-	-	아침드라마
사랑한다면	MBC	42	1996.12.07~1997.04.20	이관희	최성실	심은하, 박신양	-	-	-
아름다운 그녀	SBS	16	1997.04.19~1997.06.08	이정수	김효선	심은하, 이병현	-	-	-
육 족	ITV	2	1997.10.10~1997.10.11	김수동	이관우	사미자, 송채환	-	-	개국 특집극
새끼	SBS	2	1997.11.15~1997.11.16	이정수	박정란	김혜수, 고두심	-	-	창사 특집극
세여자	KBS	11	1997.11.16~1998.01.25	하강일	이혜원	백일설, 선우용여	-	-	일요 아침드라마
사랑해, 사랑해	SBS	44	1998.03.07~1998.08.02	이정수	박정란	김지호, 김현주	-	-	-
사랑해서 미안해	KBS	54	1998.06.26~1998.12.26	박철, 이금보	박희숙	권오중, 김찬우	-	-	아침드라마
사관과 신사	KBS	25	1998.11.22~1999.05.02	김진영	김원진	이훈, 박상아	-	-	-
왕초	KBS	28	1999.04.05~1999.07.06	장용우	지상학, 변우미	차인표, 송윤아	-	-	-
당신은 누구시길래	SBS	248	1999.09.06~2000.09.15	곽영범	윤정건	김형, 이제니	-	-	일일드라마
남의 속도 모르고	MBC	52	1999.11.06~2000.04.30	신호균	문영남	유동근, 이미숙	-	-	-
아들아 너는 어느냐	SBS	3	1999.11.14~1999.11.16	곽영범	김수현	이경영, 강부자	-	-	창사 특집극
불꽃	SBS	32	2000.02.02~2000.05.18	정을영	김수현	이영애, 이경영	-	-	-
은사시나무	SBS	3	2000.11.14~2000.11.14	곽영범	김수현	이순재, 박정수	-	-	창사 특집극
천사의 분노	SBS	12	2000.10.23~2000.12.05	정을영	고선희	안정훈, 김유미	-	-	-
결혼의 법칙	MBC	136	2001.04.23~2001.10.21	장수봉	문영남	오연수, 손현주	-	-	일일드라마
명성황후	KBS	124	2001.05.09~2002.07.18	윤영훈	정하연	이미연, 유동근	-	-	-
내사랑 누굴까	KBS	84	2002.03.02~2002.12.29	정을영	김수현	이승연, 윤다훈	-	-	-
리멤버	MBC	14	2002.09.18~2002.10.31	신호균	지상학	박정철, 손태영	-	-	-
아내	KBS	52	2003.01.06~2003.07.01	김현준, 김원영	정하연	유동근, 김희애	-	-	-
선녀와 사기꾼	SBS	20	2003.06.04~2003.08.07	장용우	김영찬, 김정희	안재욱, 김규리	-	-	-
혼수	KBS	3	2003.09.12~2003.09.12	정을영	김수현	김현수, 김정현	-	-	추석 특집극
애정의 조건	KBS	60	2004.03.20~2004.10.10	김종창	문영남	채시라, 한기인	-	-	-
부모님 전상서	KBS	68	2004.10.16~2005.06.05	정을영	김수현	송재호, 김희애	-	-	-
홍소장의 가을	SBS	3	2004.11.14~2004.11.14	이종수	김수현	최불암, 김혜자	-	-	창사 특집극
웨딩	KBS	18	2005.08.23~2005.10.25	정해룡	오수연	장나라, 류시원	-	-	-
신돈	MBC	61	2005.09.24~2006.05.07	김진민	정하연	손창민, 정보석	10.5%	14.1%	-
눈꽃	SBS	16	2006.11.20~2007.01.09	이종수	박진우, 김수현	김희애, 고아라	7.2%	11.1%	-
미로	중국상하이TV	22	2007.08.24~2007.08.31	장용우	박재정, 박시은	이종원, 신애	-	-	한중합작
내 남자의 여자	SBS	24	2007.04.02~2007.06.19	정을영	김수현	김희애, 김상중	23.5%	36.8%	-
머느리 전성시대	KBS	52	2007.07.28~2008.01.20	정해룡	조정선	김을동, 윤여정	28.6%	35.3%	-
조강지처클럽	SBS	104	2007.09.29~2008.10.05	손정현	문영남	오현경, 김혜선	31.7%	40.2%	-
엄마가 빨났다	KBS	66	2008.02.02~2008.09.28	정을영	김수현	김혜자, 이순재	30.8%	40.4%	-
달콤한 인생	MBC	24	2008.05.03~2008.07.20	김진민	정하연	정보석, 오연수	7.9%	11.3%	-
솔약국집 아들들	KBS	54	2009.04.11~2009.10.11	이재상	조정선	윤미라, 손현주	31.4%	44.2%	-
천사의 유혹	SBS	21	2009.10.12~2009.12.22	손정현	김순옥	이소연, 배수빈	17.0%	22.6%	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼화네트웍스의 2010년대 이후 드라마 라인업

드라마	편성	회차	방송기간	연출	작가	출연	시청률		비고
							평균	최고	
인생은 아름다워	SBS	63	2010.03.20~2010.11.07	정을영	김수현	김영철, 김해숙	20.8%	24.3%	-
제빵왕 김탁구	KBS	30	2010.06.09~2010.09.16	이정섭	강은경	윤시윤, 유진	36.4%	49.3%	-
사랑을 믿어요	KBS	62	2011.01.01~2011.07.31	이재상	조정선	송재호, 선우용여	24.4%	31.2%	-
파라디이스 목장	SBS	16	2011.01.24~2011.03.15	김철규	장현주, 서희정	최강창민, 이연희	8.9%	10.3%	-
폼나게 살거야	SBS	51	2011.09.17~2012.03.11	홍창욱	문영남	이효춘, 손현주	10.8%	14.6%	-
아버지가 미안하다	TV 조선	3	2012.01.23~2012.01.23	권혁찬	김수현	김영철, 양희경	1.7%	1.7%	설특집
무자식 상팔자	JTBC	40	2012.10.27~2013.03.17	정을영, 권혁찬	김수현	이순재, 유동근	6.3%	9.2%	-
구가의 서	MBC	24	2013.04.08~2013.06.25	신우철, 김정현	강은경	이승기, 배수지	16.1%	19.5%	-
결혼의 여신	SBS	36	2013.06.29~2013.10.27	오진석	조정선	남상미, 이태란	10.5%	13.9%	-
세 번 결혼하는 여자	SBS	40	2013.11.09~2014.03.30	손정현, 권혁찬	김수현	이지아, 엄지원	13.9%	17.2%	-
참 좋은 시절	KBS	50	2014.02.22~2014.08.10	김진원	이경희	이서진, 김희선	24.1%	27.7%	-
가족끼리 왜 이래	KBS	53	2014.08.16~2015.02.15	전창근	강은경	유동근, 김현주	36.3%	43.3%	-
내 마음 반짝반짝	SBS	26	2015.01.17~2015.04.12	오세강, 김유진	조정선	배수빈, 장신영	3.4%	5.7%	-
이혼변호사는 연애중	SBS	18	2015.04.18~2015.06.14	박용순	김아정, 박유미	조여정, 연우진	4.5%	6.0%	-
그래, 그런거야	SBS	54	2016.02.13~2016.08.21	손정현	김수현	이순재, 강부자	9.0%	12.4%	-
육세남정기	JTBC	16	2016.03.18~2016.05.07	이형민	주현	이오원, 윤상현	2.3%	3.2%	-
사랑하면 죽는 여자 봉순이	UHD WEB DRAMA	12	2016.05.12~	권순옥	문지영, 김향지	조규현, 윤소희	-	-	10분*12부작
함부로 애틋하게	KBS	20	2016.07.06~2016.09.08	박현석, 차영훈	이경희	김유빈, 배수지	9.4%	12.9%	자체 IP 확보
낭만닥터 김사부	SBS	20	2016.11.07~2017.01.17	유인식, 박수진	강은경	한석규, 유연석	20.4%	27.6%	-
아버님 제가 모실게요	MBC	50	2016.11.12~2017.05.07	이대영, 김성욱	조정선	김재원, 박은빈	16.6%	16.1%	-
변혁의 사랑	tVN	16	2017.10.14~2017.12.03	송현욱, 이종재	주현	최시원, 강소라	2.9%	3.8%	-
독고 리와인드	카카오TV 육수	20	2018.09.07~	최은중	오영석, 이세운	세훈, 강미나	-	-	10분*20부작(모바일무비)
여우각시별	SBS	16	2018.10.01~2018.11.26	신우철, 장양호	강은경	이제훈, 채수빈	8.1%	9.7%	자체 IP 확보
열혈사제	SBS	40	2019.02.15~2019.04.20	이명우	박재범	김남길, 김성균	17.1%	22.0%	-
봉신연의	후난위성 TV	65	2019.04.08~2019.05.29	신우철	주쑤진, 우수진	왕리쿤, 니진	-	-	한중합작: 217억원 규모 투자
태양의 계절	KBS	102	2019.06.03~2019.11.01	김원용	이은주	오창석, 윤소이	15.0%	17.3%	40분*102부작(일일드라마)
멜로가 체질	JTBC	16	2019.08.09~2019.09.28	이병현, 김혜영	이병현, 김영영	천우희, 전여빈	1.5%	1.8%	-
우아한 가	MBN	16	2019.08.21~2019.10.17	한철수, 육정용	권민수	임수향, 이장우	4.9%	8.5%	MBN 기준 시청률
낭만닥터 김사부2	SBS	16	2020.01.06~2020.02.25	유인식, 이길복	강은경	한석규, 이성경	20.2%	27.1%	-
쌍갑포차	JTBC	12	2020.05.20~2020.06.25	전창근	하운아	황정음, 육성재	2.9%	3.7%	-
불새 2020 (방영 중)	SBS	120	2020.10.26~	이현직	이유진	홍수아, 이재우	5.3%	5.3%	35분*120부작(아침연속극)

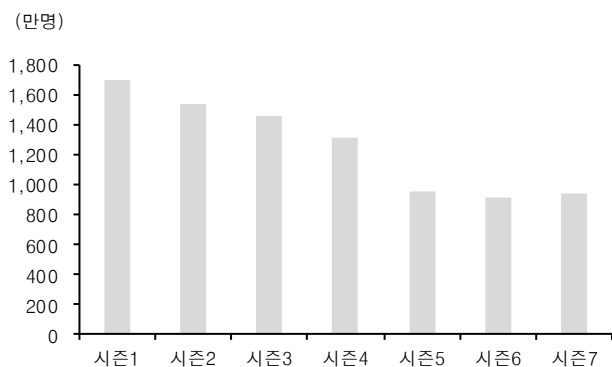
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 삼화네트웍스 2021년 제작 라인업

작품	편성	회차	연출	작가	출연	비고
지금, 헤어지는 중입니다	SBS	16	이길복	강은경	송해교, 장기용, 최희서	IP 확보 추진
멘탈리스트	-	-	표민수	성진미	-	리메이크 판권 구입 (IP 확보)
어게인 마이 라이프	-	-	한철수	-	-	웹툰 IP 기반 작품
금수저	-	16	-	김은희, 윤은경	-	웹툰 IP 기반 작품

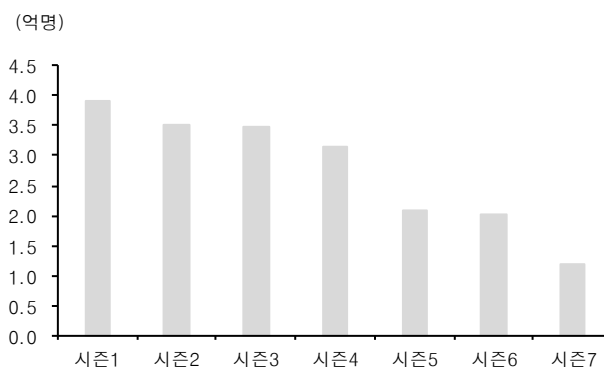
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 멘탈리스트 시즌별 미국 시청자수 추이 - 시즌 평균 기준



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 멘탈리스트 시즌별 미국 시청자수 추이 - 시즌 합산 기준



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] HBO Max, 2021년 글로벌 확장 시작 (중남미와 유럽 진출)

## HBO Max will launch internationally in June

*Starting in Latin America, with Europe planned for later this year*

By [Chaim Gartenberg](#) | [@cgartenberg](#) | Feb 11, 2021, 11:49am EST

HBO Max will finally make its international debut in June, with the streaming service set to launch in Latin America and the Caribbean. Currently, HBO Max is only available in the United States.

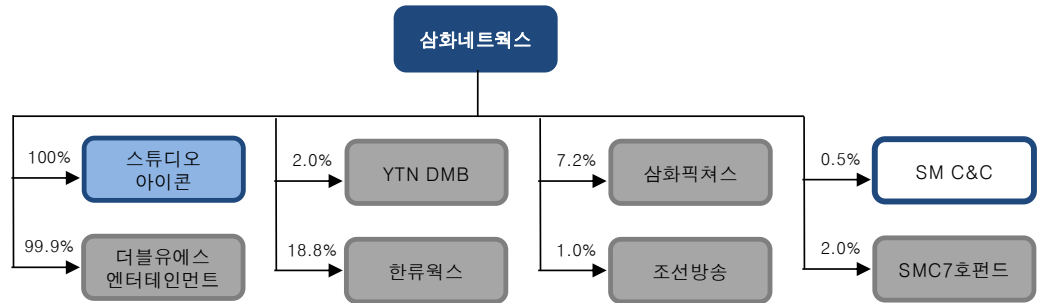
The Latin America rollout is just the first phase of HBO Max's international debut. The company promises it will also transition HBO-branded services in Europe (specifically, "the Nordics, Spain, Central Europe, and Portugal") to HBO Max later this year.

The June launch will see HBO Max expand to 39 countries and territories across Latin America and the Caribbean, including Anguilla, Antigua, Argentina, Aruba, B.V.I., Bahamas, Barbados, Belize, Bolivia, Brazil, Cayman Islands, Chile, Colombia, Costa Rica, Curacao, Dominica, Dominican Republic, Ecuador, El Salvador, Grenada, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Jamaica, Mexico, Montserrat, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, St. Vincent, Suriname, Trinidad & Tobago, Turks and Caicos, Uruguay, and Venezuela.

As with the (somewhat messy) launch in the US, WarnerMedia will phase out the HBO Go app and service entirely and replace it with a new HBO Max app that should look virtually identical to the US app. Customers who pay for HBO Go directly through WarnerMedia (or through "eligible partners") will automatically be converted to HBO Max — hopefully with less confusion than the US rollout.

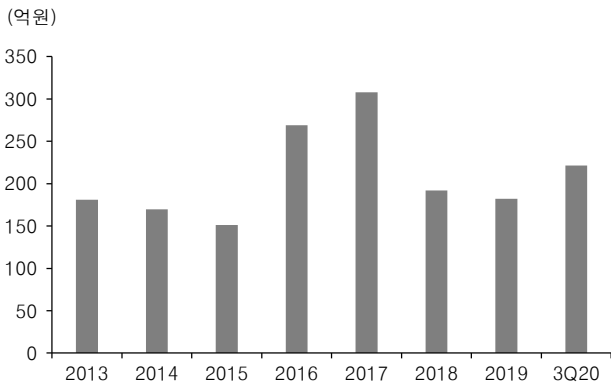
자료: 언론보도

[그림 4] 삼화네트웍스 지배구조



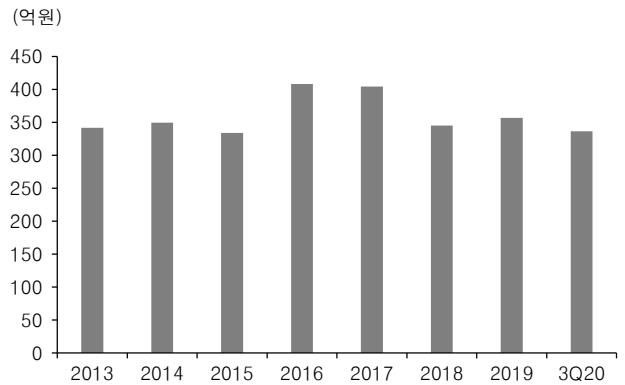
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 삼화네트웍스, 순현금 추이



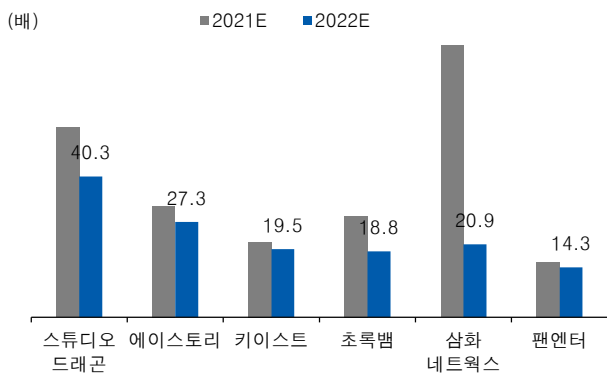
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼화네트웍스 자본총계 추이



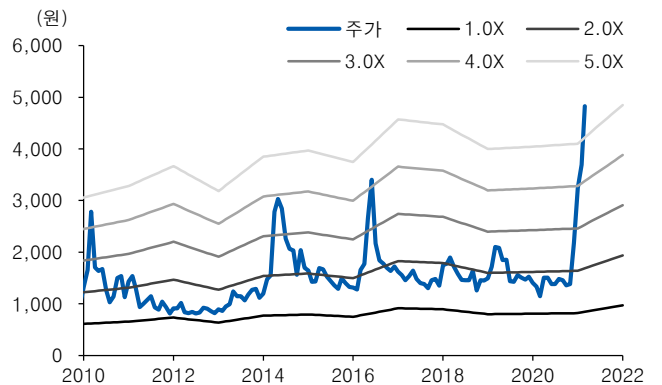
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 드라마 Peer, 2021E~22E PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 삼화네트웍스 PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

삼화네트웍스 (046390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	126	542	293	271	836
매출원가	143	520	273	219	689
매출충이익	-17	22	20	52	147
판매비	20	21	22	26	27
영업이익	-38	2	-2	26	120
EBITDA	-27	36	7	30	123
영업외손익	7	5	-8	0	1
외환관련손익	3	2	1	0	0
이자손익	3	1	1	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	-10	0	0
법인세비용차감전순이익	-31	7	-10	26	121
법인세비용	0	0	0	0	24
계속사업순이익	-31	7	-10	26	97
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	7	-10	26	97
지배지분순이익	-31	7	-10	26	97
포괄순이익	-35	3	-17	22	93
지배지분포괄이익	-35	3	-17	22	93

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-51	66	57	76	134
당기순이익	-31	7	-10	26	97
감가상각비	1	6	6	4	3
외환손익	-3	-2	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-32	21	55	42	30
기타현금흐름	13	33	6	4	4
투자활동 현금흐름	106	-97	-78	-6	-6
투자자산	161	-11	-69	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-3	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-55	-83	-7	-6	-6
재무활동 현금흐름	-7	-3	-18	29	-4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	2	0	0
자본	0	0	0	33	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7	-3	-21	-4	-4
연결범위변동 등 기타	3	2	-13	-40	-48
현금의 증감	51	-32	-53	59	77
기초 현금	67	118	86	33	92
기말 현금	118	86	33	92	169
NOPLAT	-38	2	-2	26	120
FCF	-59	55	60	72	130

자료: 유안타증권

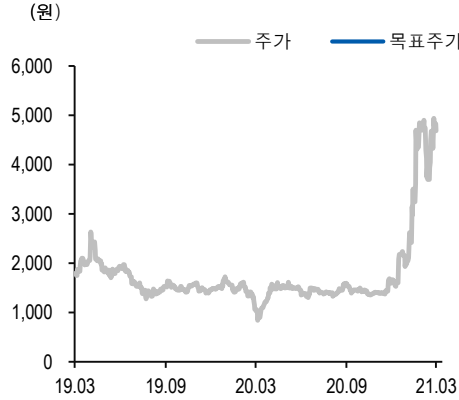
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	391	221	254	202	326
현금및현금성자산	118	86	33	92	169
매출채권 및 기타채권	48	14	5	24	71
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	157	212	118	244	241
유형자산	10	13	10	7	3
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	38	36	38	38	38
자산총계	548	433	372	446	567
유동부채	174	51	12	19	42
매입채무 및 기타채무	51	22	9	15	39
단기차입금	0	0	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	28	33	44	44	44
장기차입금	0	0	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	203	84	55	62	86
지배지분	345	349	316	384	481
자본금	86	86	86	86	86
자본잉여금	234	236	238	271	271
이익잉여금	63	68	51	90	187
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	345	349	316	384	481
순차입금	-199	-177	-196	-125	-202
총차입금	0	0	3	3	3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-72	17	-22	60	224
BPS	868	876	820	970	1,214
EBITDAPS	-62	84	16	69	286
SPS	293	1,260	679	628	1,936
DPS	0	0	0	0	0
PER	-22.0	98.5	-98.1	77.8	20.9
PBR	1.8	1.9	2.7	4.8	3.9
EV/EBITDA	-18.0	14.8	111.3	63.9	14.8
PSR	5.4	1.3	3.2	7.5	2.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-40.2	331.5	-45.9	-7.5	208.4
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	적전	흑전	366.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	272.1
매출충이익률 (%)	-13.9	4.1	6.9	19.2	17.6
영업이익률 (%)	-29.9	0.3	-0.7	9.5	14.4
지배순이익률 (%)	-24.4	1.3	-3.3	9.6	11.6
EBITDA 마진 (%)	-21.1	6.7	2.3	11.0	14.8
ROIC	-74.5	1.9	-2.5	20.0	46.2
ROA	-6.2	1.5	-2.4	6.4	19.1
ROE	-8.4	2.1	-2.9	7.4	22.4
부채비율 (%)	58.8	24.0	17.5	16.2	17.9
순차입금/자기자본 (%)	-57.6	-50.6	-61.9	-32.6	-42.0
영업이익/금융비용 (배)	0.0	7.2	-5.6	40.0	186.6

삼화네트웍스 (046390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.