



뿌리깊은나무들 (266170)

KONEX 상장기업



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (6/3)	1,900원
상승여력	-100%

시가총액	111억원
총발행주식수	6,156,236주
60일 평균 거래대금	0억원
60일 평균 거래량	1,932주
52주 고	2,000원
52주 저	661원
외인지분율	5.40%
주요주주	0자원 30.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	72.7	137.8
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달려환산)	7.4	73.8	159.8

한국거래소 코넥스 기업분석보고서
발간 지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된
보고서입니다.

2022~23년 코스닥 이전 상장 기대

원주 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥시설을 통한 자본확충 기대

뿌리깊은나무들이 시행사의 역할로 추진 중인 원주혁신도시의 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥시설에 대한 건축심의가 2021년 3월 통과. 1H21 중에 건축인허가가 완료될 경우, 3Q21 착공 → 4Q23 완공 예상. 동 사업은 드라마 및 영화 관련 영상물 촬영장 건립 프로젝트로 완공후 연간 임대매출 30억원 기대. 2020년 기준, 동사의 유동부채는 116억원에 달해 유동자산(15억원)을 7~8배 가량 상회하고 있는데, 건축 인허가 완료시 비유동부채인 PF 대출을 조달하게 되면서 대부분 상환될 것. 동 시설에는 오피스텔 및 상가도 포함되어 있어 분양매출 창출을 통한 공사비 조달이 가능한 구조. 분양사업을 통해, 최종적으로 약 100억원 가량의 이익이 기대되고 있음. 동사의 자본총계는 2020년 -23억원으로 완전자본잠식 상태이지만, 분양사업을 통해 자본확충이 가능해지는 것

2022년 흥행 작가진의 드라마 2편 대기 중

동사는 2022년 드라마로 오수연 작가의 『고백의 이유』와 최완규 작가의 『The Boxer』 등 2편을 준비 중에 있음. 동 작품들은 전통적인 외주제작 방식의 작품들이지만, 작가진의 흥행이력이 좋은 관계로 플랫폼을 상대로 일부 판권수익을 분배받을 수 있을 것으로 기대. 최근 국내외 OTT 플랫폼이 증가하고 있는 상황은 드라마 제작사들의 협상력을 제고시키고 있음

이로 인해, 2022년엔 분양수익을 제외하더라도, 드라마 2편과 매니지먼트 수익을 통해 영업단에서 흑자 기대 가능

2022~23년 코스닥 시장으로의 이전 상장 추진

동사는 2022~23년 코스닥 시장으로의 이전 상장 추진 계획. 코스닥 신속이전상장 제도(Fast Track)의 Track I(매출액 100억원 이상 + 영업이익 시현 + 기준 시가총액 300억원 이상) 또는 Track IV(매출액 200억원 이상 + 매출액 증가율 20% 이상 + 영업이익 10억원 이상) 방식을 활용할 것으로 보임. 코스닥 시장에서 드라마 제작사들이 부여받는 높은 기업가치, 2024년부터 Cash-cow 역할을 할 영상물 촬영장 사업을 감안시, 동사의 기업가치 상승 잠재력은 매우 클 수 있다는 판단

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	18	13	18	36
영업이익	-5	-7	-21	7
지배순이익	1	-16	-59	6
PER	156.7	-7.6	-2.4	7.9
PBR	19.7	9.5	-4.2	-2.3
EV/EBITDA	-70.2	-36.4	-12.6	13.3
ROE	9.1	-118.8	497.8	-19.1

자료: 유안타증권

[표 1] 뿌리깊은나무들 실적 추이

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	8	140	109	18	13	18	36
방송프로그램제작 및 판권	8	140	109	2	0	0	0
수수료	-	-	-	-	0	-	-
서비스(매니지먼트)	-	-	-	15	6	15	36
광고대행	-	-	-	-	7	4	-
매출총이익	8	2	5	16	3	3	25
GPM	100%	1%	4%	91%	24%	15%	70%
판관비	9	2	3	21	10	24	18
SG&A Ratio	119%	1%	2%	117%	77%	129%	50%
영업이익	-1	0	2	-5	-7	-21	7
OPM	-19%	0%	2%	-26%	-53%	-114%	20%
세전이익	-2	0	3	2	-21	-56	6
RPM	-19%	0%	3%	12%	-160%	-309%	16%
지배순이익	-1	0	3	1	-16	-59	6
NIM	-18%	0%	3%	7%	-121%	-323%	16%

주: 2014~16년, 20년은 별도기준. 2017~19년은 연결기준. 2020년 종속회사 (주)사월이일 지분 전량 매각

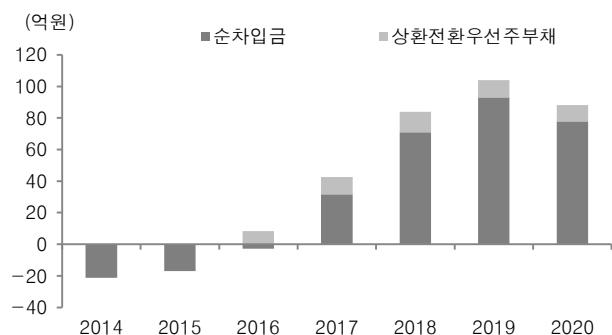
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 뿌리깊은나무들 유형자산 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 뿌리깊은나무들 순차입금 및 상환전환우선주부채 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

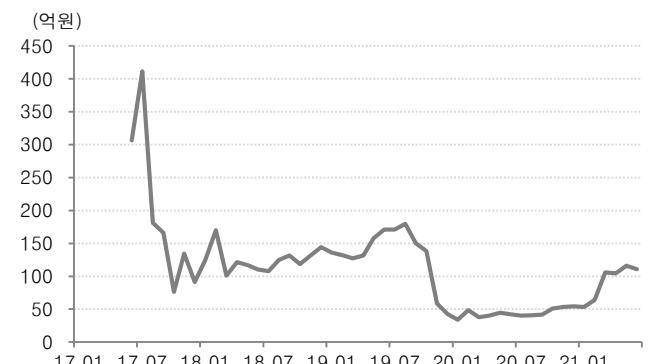
[표 2] 뿌리깊은나무들 지분 구조

	보통주(만주)	우선주(만주)	지분율(%)
이재원 대표이사	178	-	28.9
Pastoral Investment	112	-	18.2
기술보증기금(상환전환우선주)	-	33	5.4
기타	270	-	47.5
합계	582	-	100.0

* 기술보증기금은 2020년 11월 26일부터 보유중인 상환전환우선주의 상환권 행사 가능

주: 2021년 3월 30일 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 뿌리깊은나무들 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 뿌리깊은나무들 연혁

일자	내용	일자	내용
2010년 4월	법인설립	2018년 8월	(주)마이지먼트 AND 흡수합병
2013년 11월	외국인투자기업 등록	2018년 10월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 소유권 이전
2014년 9월	유상증자 - 자본금 6.9억원	2018년 11월	제5회차 무보증 사모전환사채 발행
2015년 7월	SBS 50부작 『육룡이나르샤』 프로그램제작 계약체결	2019년 5월	제6회차 무보증 사모전환사채 발행
2015년 10월	SBS 50부작 『육룡이나르샤』 방영 시작	2019년 8월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 건축심의 통과
2016년 4월	원주혁신도시 토지매입 (약 3,360평 규모)	2019년 11월	IPO 대표 주간회사 선정계약 - 미래에셋대우
2016년 6월	영화 『우주의크리스마스』 배급계약(인디플러그)		유상증자 - 자본금 7억원
2016년 7월	Sony Pictures 공동제작 계약		원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 건축 허가원료
2016년 10월	영화 『우주의크리스마스』 개봉		일부 소속배우의 매니지먼트 권리매매 및 양도계약 체결 - 20억원
2016년 11월	기술보증기금 우선주 투자		유상증자 - 자본금 6억원
2017년 2월	웹드라마 『손의흔적』 시즌1 방영 - 네이버 TV, Viki		매니지먼트 레드우즈 출범
2017년 3월	웹드라마 『손의흔적』 시즌2,3 해외방영 - 네이버 TV, Viki		(주)시월이일 지분 매도 - 3.6억원
2017년 4월	『법정의여신』 제작지원 협약 - 강원도, 원주시, 영월군, 정선군		과학기술정보통신부 오피스텔 설치인가
2017년 6월	코넥스시장 상장		강원도 입주변경 사업승인(오피스텔 추가)
2017년 8월	강원도, 원주시 기업이전 투자양해각서 체결		원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 건축심의 통과
2018년 4월	(주)시월이일 지분 취득		원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 착공 예상
2018년 6월	디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥시설 사업계획 승인		원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 원공 예상
2018년 7월	제4회차 무보증 사모전환사채 발행		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 원주 디지털영상콘텐츠 소프트웨어 진흥시설 개요

사업대상 토지	강원도 원주시 반곡동 2042번지 부지규모 : 11,065㎡
건축계획	건축면적 : 66,207㎡ 건축 규모 : 지하 4층, 지상 2층
사업목적	1) 소프트웨어 진흥시설 건설 2) 실내 스튜디오 3) 본사 사옥 이전

자료: 뿌리깊은나무들

[그림 4] 원주 디지털영상콘텐츠 소프트웨어 진흥시설 예상투시도



자료: 뿌리깊은나무들

[그림 5] 뿌리깊은나무들의 2022년 드라마 라인업

LINE UP #1

고백의 이유

<가을동화>, <겨울연가>, <스타의 연인>으로 한국을 웃고 울린 로맨스의 대가
오수연 작가의 신작
한 남자와 여자의 운명적인 사랑을 그린 정통 멜로드라마로 제2의 한류를 준비합니다.

오수연 작가



LINE UP #2

THE BOXER

최완규 작가



공전의 히트작을 탄생시킨 최완규 작가의 신작!

나의 마흔에 프로복서를 꿈꾸는 여자가 밑바닥 인생의 연하남을 코치로
만나다.

사람냄새 진하게 나는 정통휴먼드라마

자료: 뿌리깊은나무들

[그림 6] 뿌리깊은나무들(매니지먼트 레드우즈) 주요 전속 배우



김정은
KIM JUNG EUN



박민지
PARK MIN JI



조동혁
CHO DONG HYUK



윤진이
YOON JI NI



서영
SEO YOUNG



김서라
KIM SO RA



이시훈
LEE SI HOON



장석원
JANG SEONG WON



김광수 (조진성)
KIM GWANG SOO



허가윤
HEO GA YOUN

자료: 뿌리깊은나무들

[그림 7] 코넥스 상장법인의 코스닥 신속이전상장 제도 (Fast Track) - 뿌리깊은나무들은 Track I 또는 IV를 통해 2022년 코스닥 이전상장 추진

< 코스닥 신속이전상장제도 >



* 공통요건 : 코넥스시장 상장이후 1년 경과 & 지정자문인의 이전상장 추천 필요(지정자문인 선임이 6개월 이상 경과한 법인에 한함)

* Track I, V 중 기준시가총액은 상장예정주식수 x 공모가

* Track I, III, IV, V의 경우 최근 사업연도 기준

자료: 한국거래소

[표 5] Fast Track 특례

구분	일반상장	신속이전상장	비고
심사기간	45영업일	30영업일	[일정요건]
질적심사	기업의 계속성	면제	①신규상장시 최대주주 지분율이 30% 이상일 것
	경영투명성	경영투명성	②최근 1년 이내 최대주주 변경이 없을 것
	경영안정성	일정요건 충족시 면제	③최대주주가 벤처금융, 집합투자기구 또는 명목회사가 아닐 것 ④경영권 관련 소송 및 분쟁이 없을 것

자료: 한국거래소

뿌리깊은나무들 (266170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	109	18	13	18	36	
매출원가	104	2	10	16	11	
매출총이익	5	16	3	3	25	
판관비	3	21	10	24	18	
영업이익	2	-5	-7	-21	7	
EBITDA	3	-4	-6	-19	9	
영업외손익	1	7	-14	-36	-1	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자순익	0	-1	-2	-8	-2	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	1	7	-13	-28	1	
법인세비용차감전순손익	3	2	-21	-56	6	
법인세비용	0	1	-4	3	0	
계속사업순손익	3	1	-17	-60	6	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3	1	-17	-60	6	
지배지분순이익	3	1	-16	-59	6	
포괄순이익	3	1	-6	-69	6	
지배지분포괄이익	3	1	-4	-69	6	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-6	-8	6	-23	13	
당기순이익	3	1	-17	-60	6	
감가상각비	0	0	0	2	2	
외환손익	0	0	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-10	-6	13	1	-1	
기타현금흐름	1	-3	11	33	6	
투자활동 현금흐름	18	-10	-55	6	0	
투자자산	-1	0	0	0	2	
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-17	-26	-2	-1	
유형자산 감소	0	0	0	1	0	
기타현금흐름	31	7	-29	8	-1	
재무활동 현금흐름	-18	11	50	18	-11	
단기차입금	-12	15	21	13	1	
사채 및 장기차입금	-8	0	31	6	-13	
자본	11	0	0	3	6	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-10	-3	-1	-4	-5	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0	
현금의 증감	-6	-7	1	1	2	
기초 현금	13	9	2	3	4	
기말 현금	7	2	3	4	6	
NOPLAT	2	-5	-7	-22	7	
FCF	-19	-25	-20	-25	12	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

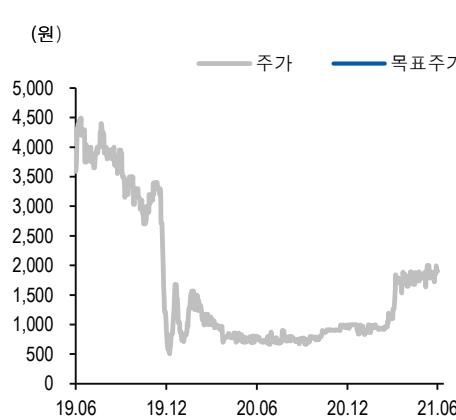
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산		25	14	21	16	15
현금및현금성자산		7	2	3	4	6
매출채권 및 기타채권		2	1	1	6	3
재고자산		0	0	0	0	0
비유동자산		28	48	109	82	79
유형자산		17	34	72	65	64
관계기업등 지분관련자산		2	0	0	0	0
기타투자자산		2	1	1	1	1
자산총계		53	63	130	97	94
유동부채		31	33	74	131	116
매입채무 및 기타채무		1	2	3	7	3
단기차입금		8	23	47	64	85
유동성장기부채		2	7	23	20	0
비유동부채		4	16	37	2	1
장기차입금		0	2	0	0	0
사채		4	0	14	0	0
부채총계		35	49	112	133	117
지배지분		18	12	15	-39	-23
자본금		11	11	12	13	30
자본잉여금		11	4	13	25	16
이익잉여금		-4	-3	-21	-80	-71
비지배지분		0	2	3	3	0
자본총계		18	14	18	-36	-23
순차입금		-3	40	89	92	78
총차입금		14	43	105	99	87

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS		81	34	-387	-1,313	110
BPS		412	269	311	-749	-389
EBITDAPS		166	-165	-257	-764	163
SPS		3,112	410	290	374	642
DPS		0	0	0	0	0
PER		-	156.7	-7.6	-2.4	7.9
PBR		-	19.7	9.5	-4.2	-2.3
EV/EBITDA		-	-70.2	-36.4	-12.6	13.3
PSR		-	13.0	10.1	8.5	1.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)		-22.1	-83.7	-26.1	39.0	99.3
영업이익 증가율 (%)		6,848.8	적전	적지	적지	-135.4
지배순이익 증가율 (%)		1,391.8	-52.7	적전	적지	-110.0
매출총이익률 (%)		4.4	91.4	23.6	14.7	69.9
영업이익률 (%)		1.9	-25.5	-53.0	-114.0	20.2
지배순이익률 (%)		2.6	7.5	-120.8	-322.9	16.2
EBITDA 마진 (%)		2.7	-20.1	-44.3	-102.3	25.3
ROIC		-22.7	-10.5	-7.4	-24.6	9.6
ROA		3.4	2.3	-16.5	-52.0	6.2
ROE		30.1	9.1	-118.8	497.8	-19.1
부채비율 (%)		201.3	354.8	617.3	-369.6	-506.8
순차입금/자기자본 (%)		-16.0	342.8	595.0	-237.4	-338.1
영업이익/금융비용 (배)		1.7	-3.4	-3.5	-2.5	2.9

뿌리깊은나무들 (266170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-04	Not Rated	-	1년		
2020-11-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※해외 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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.