

부리깊은나무들 (266170)

KONEX 상장기업

이혜인



02 3770 5580

hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원
현재주가 (11/11)	2,800원
상승여력	-

시가총액	163억원
총발행주식수	5,823,036주(보통주)
60일 평균 거래대금	0억원
60일 평균 거래량	2,979주
52주 고	3,000원
52주 저	831원
외인지분율	3.24%
주요주주	이재원 30.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	0.0	208.4
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달러환산)	(2.3)	(2.1)	189.9

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

2022년 실적 개선 요인 2가지에 주목

2022년 하반기 신규 드라마 제작 예정

동사는 2010년 설립된 기업으로, 콘텐츠 제작 및 배급/유통, 매니지먼트 사업을 주 사업으로 영위하고 있음. 동사가 보유하고 있는 주요 계약 작가진에는 최완규 작가(『아이리스』, 『올인』, 『주몽』), 정윤정 작가(『미생』, 『별순검』, 『하백의신부』)가 있음. 동사는 현재 23명 배우와 전속 계약 체결 상태. 최근 4년간(2017~2020년) 동사 매출의 95% 이상이 매니지먼트 사업을 통해 발생

최근 3~4년간 공백이었던 드라마 제작 매출은 2022년부터 발생할 수 있을 것으로 기대. 현재 동사는 2개의 작품을 준비중이며, 『고백의 이유(오수연 작가)』와 『The Boxer(최완규 작가)』가 집필 단계에 있음. 동 작품들은 국내 방송국 편성을 우선 순위로 논의 진행 중에 있음

2022년 레드우즈파크 사업 본격화

동사는 원주 혁신도시 내에 복합문화상업시설(‘레드우즈파크’) 건립 사업을 진행중에 있음. 레드우즈파크는 촬영 세트장을 비롯해 오피스텔, 상가로 구성되어있음. 동 건물은 연면적 23,000평 규모로 지하 4층, 지상 20층으로 건축 예정. 현재 건축 변경 인허가 단계가 마무리가 되고 있는 상태로 1Q22중으로 착공을 앞두고 있고, 완공은 2Q24 예정. 착공 직후 동사는 오피스텔 분양을 진행할 계획이며, 완공 이후엔 세트장 및 상가 운영 사업으로 안정적인 수익 확보가 가능할 것으로 전망. 총 사업비는 1,700억원 규모로, 공사비용은 PF통해 조달

최근 글로벌 OTT 서비스 업체들의 국내 시장 진출과 다양한 형태의 드라마 방영 플랫폼이 등장하게 되면서, 국내 드라마 콘텐츠 제작 수요 증가. 하지만 시장 수요 대비 콘텐츠 제작 스튜디오 공급은 부족한 상황. 특히 수도권에 인접한 대형 스튜디오에 대한 수요가 큰 상황 속에서, 동사가 건립 예정인 원주 세트장은 그 대안이 될 수 있을 것으로 기대. 따라서 동 세트장을 이용하고자 하는 국내 콘텐츠 제작사들의 수요도 클 것으로 추정

동사의 자본총계는 2020년 기준 -23억원으로 완전자본잠식 상태이나, 2022년 신규 드라마 제작이 예정 되어있고, 레드우즈파크 사업 본격화로 추가 수익원 발생 및 자본확충이 가능해질 것으로 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

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: 2014~16 년, 20 년은 별도기준. 2017~19 년은 연결기준. 2020 년 종속회사 ㈜사월이일 지분 전량 매각으로 개별 기준.
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 뿌리깊은나무들 연혁

일자	내용	일자	내용
2010년 4월	법인설립	2018년 8월	㈜매니지먼트 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 『육룡이 나르샤』 프로그램제작 계약체결	2019년 5월	제6회차 무보증 사모전환사채 발행
2015년 10월	SBS 50부작 『육룡이 나르샤』 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 『우주의 크리스마스』 배급계약(인디플러그)		유상증자 - 자본금 7억원
2016년 7월	Sony Pictures 공동제작 계약	2020년 1월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 건축 허가완료
2016년 10월	영화 『우주의 크리스마스』 개봉	2020년 3월	일부 소속배우의 매니지먼트 권리매매 및 양도계약 체결 - 20억원
2016년 11월	기술보증기금 우선주 투자	2020년 4월	유상증자 - 자본금 6억원
2017년 2월	웹드라마 『손의흔적』 시즌1 방영 - 네이버 TV, Viki	2020년 6월	매니지먼트 레드우즈 출범
2017년 3월	웹드라마 『손의흔적』 시즌2,3 해외방영 - 네이버 TV, Viki		㈜사월이일 지분 매도 - 3.6억원
2017년 4월	『법정의여신』 제작지원 협약 - 강원도, 원주시, 영월군, 정선군	2020년 8월	과학기술정보통신부 오피스텔 설치인가
2017년 6월	코넥스시장 상장	2020년 9월	강원도 입주변경 사업승인(오피스텔 추가)
2017년 8월	강원도, 원주시 기업이전 투자양해각서 체결	2021년 3월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 건축심의 통과
2018년 4월	㈜사월이일 지분 취득	2021년 6월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 변경 건축허가 완료
2018년 6월	디지털 영상콘텐츠 소프트웨어진흥시설 사업계획 승인	2021년 9월	원주혁신도시 디지털 영상콘텐츠 소프트웨어 진흥센터 변경 건축심의 통과
2018년 7월	제4회차 무보증 사모전환사채 발행		

자료: 뿌리깊은나무들, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. OTT 시장의 급성장으로 콘텐츠 제작 수요 증가 환경

2020년 발생한 COVID-19는 비대면, 언택트 시대의 도래를 야기했다. 특히 넷플릭스를 중심으로 한 OTT 시장이 급속도로 성장하게 되면서, OTT 사업자에 콘텐츠를 제작 및 공급하는 사업자들도 또한 성장 기회가 같이 확대되고 있다. 콘텐츠 제작사들 입장에서선 유통 및 배급채널이 지상파 방송사나 극장에 한정되었던 과거와 달리, 현재는 OTT 뿐 아니라 IPTV, 케이블, 종편, 유튜브에 이르기까지 유통 채널이 늘어난 상황이다.

반대로 OTT 사업자 입장에서선 사용자 확보 경쟁이 심화되고 있으며, 경쟁력 있는 콘텐츠 확보를 위한 투자가 매우 공격적으로 집행되고 있다. 넷플릭스의 경우 2020년 한국 콘텐츠 시장에 대한 투자액이 3,300억원에 달한다. 이외에도 카카오TV, 웨이브 등도 콘텐츠 제작에 수천억원 규모의 투자를 집행할 예정에 있다. 디즈니+는 한국 스트리밍 서비스를 시작했고, 한국 배우가 출연하는 오리지널 콘텐츠 제작도 진행 중에 있다. 추후 아마존 프라임비디오, HBO도 국내 시장에 진출할 예정에 있다.

따라서 최근의 시장 흐름은 국내 중소형 드라마 제작사들 중에서 캡티브 채널을 가지고 있지 않아도, 우수한 콘텐츠 제작 역량을 가지고 있는 업체들에 대한 성장 기대감이 큰 상황이다. 시장의 성장으로 인해 국내 중소형 제작사들의 사업 기회가 증가하고, 수익성도 안정적으로 확보할 수 있을 것으로 기대되고 있기 때문이다.

동사는 2015년 『육룡이 나르샤』(SBS 방영, 50부작), 2017년 『손의 흔적 시즌 1~3』(네이버TV, Viki 방영) 등의 콘텐츠 제작 레퍼런스를 가지고 있다. 이후 4년간은 동사가 제작에 참여한 콘텐츠가 없었지만, 2022년엔 새로운 작품(드라마) 제작이 예정되어있다. 국내 케이블 방송사를 중심으로 편성을 논의중에 있고, OTT와의 계약 논의 가능성도 존재한다.

[그림 1] 뿌리깊은나무들 2022년 드라마 라인업 『The Boxer』

THE BOXER

작품형식 : 70분 x 20화
방송시기 : 2021년 예정

편성 : 공중파 / 종편 / 케이블
예상매출 : 116억 + α (1회당 5.8억)

공전의 히트작을 탄생시킨 최완규 작가의 신작!

나의 마흔에 **프로복서를 꿈꾸는 여자**가 밑바닥 인생의 연하남을 코치로 만나다.

사람냄새 진하게 나는 **정통휴먼드라마**

가벼운 드라마가 아닌 정통휴먼드라마로 넘어지고 쓰러져도 다시 일어서는

두 남자를 통해 희망을 전하는 인생드라마

최완규 작가

現 뿌리깊은나무들 작가
인천대학교 영문학과

주요집필프로그램

2016 MBC <육룡이 나르샤>, 2014 MBC <트라이앵글>, 2012 MBC <빛과 그림자>, 2009 KBS <아이리스>, 2008 SBS <식객>, 2007 SBS <로비스트>, 2006 MBC <주몽>, 2004 SBS <러브스토리 인 하버드>, 2003 SBS <울인>, 2001 MBC <상도>, 1999 MBC <허준>, 1996 MBC <종합병원>



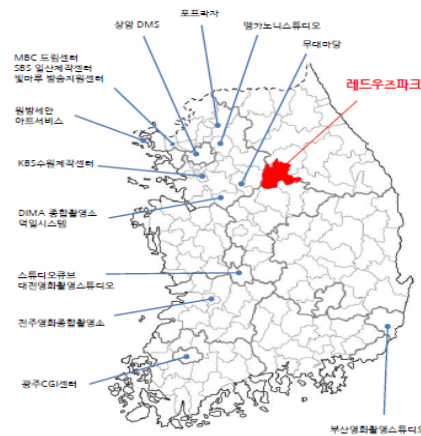
자료: 뿌리깊은나무들, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 2. 레드우드즈파크 사업을 통한 추가 수익원 확보

시장 전체적으로 영상물 제작이 늘어나면서 제작 스튜디오의 필요성도 자연스럽게 증가되고 있다. 넷플릭스의 경우 직접 국내에 스튜디오를 장기 대여하여 안정적인 제작 환경을 구축하여, 자체 제작한 IP를 지속적으로 확보하기 위한 투자를 확대하고 있다. 이러한 시장의 수요에 비하여 국내 영상 제작기반 시설 중 중대형 드라마 및 영상물을 제작할수 있는 스튜디오는 상대적으로 부족한 상황이다[그림 2].

동사는 2016년 4월 강원도 원주 혁신도시 산학연 클러스터 내에 약 3,360평 규모의 토지를 매입하였고, 복합문화상업시설 ‘레드우드즈파크’ 개발을 진행하고 있다. 시설 내에 제작 스튜디오가 설립되며, 2022년 1분기 착공 - 2024년 여름 완공 예정이다. 완공 이후엔 동사는 스튜디오 대관 사업을 통한 추가 수익원을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

[그림 2] 국내 주요 스튜디오 현황



국내 주요 스튜디오	지역	스튜디오 보유 현황
상림 DMS	상림	3개 (181평, 60평, 144평)
MBC 드림센터	고양	5개 (600평, 330평, 300평 2개, 270평)
SBS 일산 제작센터	고양	9개 (200평대 6개, 368평, 청고원 600평 2개)
빛마루 방송지원센터	고양	6개 (500평, 300평, 150평 4개)
원광세안스튜디오	파주	7개 (700평, 600평, 500평 2개, 450평, 400평 2개)
아트서비스스튜디오	파주	3개 (400평, 300평, 200평)
KBS 수원제작센터	수원	6개 (300평 2개, 250평 2개, 200평 2개)
포프리카	포천	2개 (160평, 85평)
명가노니스튜디오	남양주	연결음, 청명애 각 1소 (각 500평)
무대마당	이천	2개 (500평, 300평)
DIMA종합촬영소	안성	3개 (600평, 300평, 100평)
덕일시스템	안성	2개 (500평 2개)
스튜디오큐브	대전	5개 (1,500평, 1,000평, 600평 2개, 300평 1개)
대전영화촬영소	대전	2개 (345평, 175평)
전주영화촬영소	전주	2개 (316평, 240평)
광주 CGI 센터	광주	1개 (335평)
부산영화촬영소	부산	2개 (500평, 250평)

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 레드우드즈파크 개요

365일 24시간 영화, 드라마를 촬영할 수 있는 최신 스튜디오와 200여명의 배우, 스태프가 항상 상주하는 각종 편의시설이 있는 국내 최초 복합문화상업시설



레드우드즈파크 (REDWOODS PARK)

- 건축면적 6,818.81㎡
※ 지하 4층, 지상 20층 규모
- 총연면적 : 77,163.07㎡
※ 용적율 산정용 연면적 51,567.80㎡
- 건폐율 : 63.42% (법정한도 70%)
- 용적율 : 479.64% (법정한도 500%)
- 디지털 스튜디오 : 8,097.47㎡
- 일반업무시설 : 62,574.41㎡
- 근린생활시설 : 6,491.19㎡

자료: 뿌리깊은나무들, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 뿌리깊은나무들 시기총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 뿌리깊은나무들 중장기 전략



자료: 뿌리깊은나무들, 유안타증권 리서치센터

뿌리깊은나무들 (266170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (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
판매비	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
이자손익	0	-1	-2	-8	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	7	-13	-28	1
법인세비용차감전순이익	3	2	-21	-56	6
법인세비용	0	1	-4	3	0
계속사업순이익	3	1	-17	-60	6
중단사업순이익	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 판매비만 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
중속, 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 기준으로 함

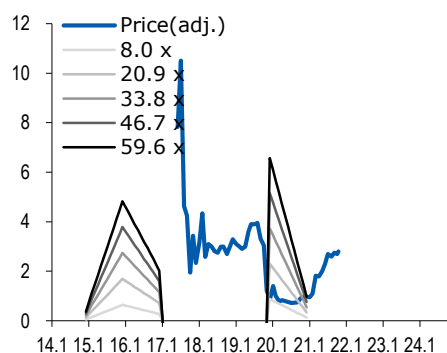
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	25	14	21	16	15
현금및현금성자산	7	2	3	4	6
매출채권 및 기타채권	2	1	1	6	3
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	48	109	82	79
유형자산	17	34	72	65	64
관계기업 등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	2	1	1	1	1
자산총계	53	63	130	97	94
유동부채	31	33	74	131	116
매입채무 및 기타채무	1	2	3	7	3
단기차입금	8	23	47	64	85
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

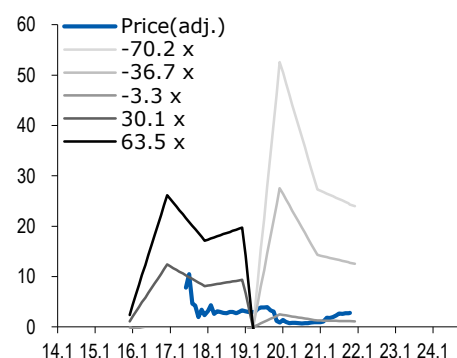
P/E band chart

(천원)



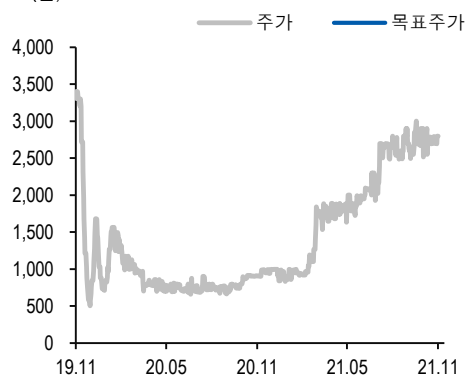
P/B band chart

(천원)



뿌리깊은나무들 (266170) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-19	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2020-11-30	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)	0.0
Buy(매수)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이혜인)
- 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 투자사결정은 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.