

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

팬엔터테인먼트 (068050)

동백꽃 만개할 무렵 팬엔터의 반짝이는 인생작 돌풍이 예상됩니다!

체크포인트

- 동사는 동백꽃이 만개할 무렵인 3월부터 '꽃선비 열애사'를 시작으로 '돌풍', '반짝이는 워터멜론', '꼭꼭 속았수다(가제 '인생') 등 2023년 내내 화려한 라인업을 선보일 예정
- 투자포인트는 1) 강력한 2023년 드라마 라인업, 2) 뛰어난 기획 및 제작 역량, 3) 안정적인 임대수익을 확보하고 있는 점
- 2023년 매출액 1,384억원(+450%YoY), 영업이익 186억원(+2,024%YoY) 전망. 현재 밸류에이션은 2023년 예상 PBR, PER 각각 1.8배, 11.2배로 부담스럽지 않은 상황
- 잠재적 오버행 요소인 미상환전환사채 200억원은 리스크 요인

주가 및 주요이벤트

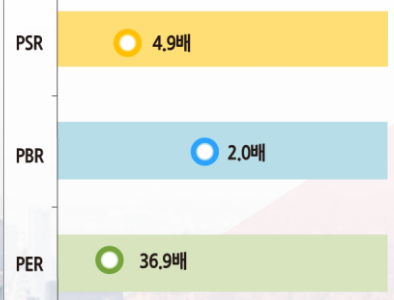


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

팬엔터테인먼트 (068050)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

20년 경력의 드라마 명가

팬엔터테인먼트의 주력 사업은 1) 드라마 사업(2021년 매출 비중 83%), 이와 더불어, 2) 음반/음원(5%), 3) 예능/영화/매니지먼트(3%), 그리고 4) 건물임대(9%) 사업을 영위

투자포인트 1) 강력한 2023년 라인업

동사의 2023년 드라마 부문 매출액은 1,326억원(+550%YoY)으로 큰 폭의 성장이 예상됨. 총 5편의 드라마 라인업은 구체적으로 '꽃선비 열애사', '국민사형투표', '돌풍', '반짝이는 워터멜론', '폭삭 속았수다'임. 제작비는 드라마당 평균 200~300억원이며, 2023년 최고 기대작인 '폭삭 속았수다'는 600억원 이상의 매출이 예상됨. 두 작품('꽃선비 열애사', '국민사형투표')은 이미 SBS로 편성이 확정되었으며, 대부분 캡티브 방송사를 계열사로 보유한 스튜디오와 협업하고 있기 때문에 방영에 대한 우려는 제한적

투자포인트 2) 뛰어난 기획 및 제작 역량

팬엔터테인먼트의 강점은 대규모 작가진(31명)을 기반으로 뛰어난 기획 및 제작 역량을 갖추고 있는 점. 시장 성장과 함께 경쟁 역시 치열해져 핵심 인력(작가, 연출자 등)을 보유 및 섭외하는 것이 제작사의 경쟁력이 되고 있음. 동사는 20여명의 최고 수준의 작가진을 보유하고, 창사 이래 60여편이 넘는 드라마를 제작한 레퍼런스와 노하우를 축적

투자포인트 3) 안정적인 임대수익

동사는 현재 상암동 DMC에 소재한 사옥('The PAN', 지하 5층~지상 13층 규모)의 잔여 공간 임대를 통해 연간 25~30억원의 임대매출을 내고 있어 회사의 재무건정성 및 이익안정성에 기여

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	396	247	304	252	1,384
YoY(%)	204.4	-37.6	23.0	-17.2	450.0
영업이익(억원)	12	25	15	9	186
OP 마진(%)	2.9	9.9	4.9	3.5	13.5
지배주주순이익(억원)	11	18	40	-7	134
EPS(원)	42	66	147	-25	485
YoY(%)	흑전	56.4	122.5	적전	흑전
PER(배)	62.3	99.9	35.5	N/A	11.2
PSR(배)	1.8	7.3	4.7	5.7	1.1
EV/EBIDA(배)	42.1	58.7	69.1	162.6	9.2
PBR(배)	1.5	2.6	2.0	2.0	1.8
ROE(%)	2.4	3.1	5.7	-1.0	17.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/20)	5,490원
52주 최고가	6,030원
52주 최저가	2,920원
KOSDAQ (2/20)	788.89p
자본금	136억원
시가총액	1,520억원
액면가	500원
발행주식수	28백만주
일평균 거래량 (60일)	61만주
일평균 거래액 (60일)	31억원
외국인지분율	1.05%
주요주주	박영석 외 2 인35.93%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	50.2	19.3
상대주가	-10.3	55.0	33.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 사업부문 및 연혁

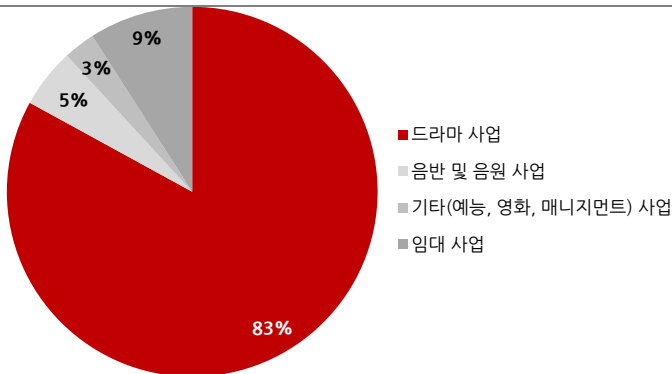
팬엔터테인먼트의 사업 부문

- 1) 드라마
- 2) 음반/음원,
- 3) 예능/영화/매니지먼트,
- 4) 건물임대

팬엔터테인먼트는 한국의 대표적인 드라마제작사로 1) 드라마 사업, 2) 음반/음원 사업, 3) 예능/영화/매니지먼트 사업과 4) 건물임대 사업을 영위한다. 2021년 기준 각 사업부의 매출액 비중은 드라마(83%), 음반/음원(5%), 예능/영화/매니지먼트(3%), 그리고 임대 사업(9%)이다.

1998년에 설립된 동사는 2002년 한류열풍의 원조 드라마인 ‘겨울연가’를 제작하여 한국드라마의 본격적인 해외 진출을 이루어 냈다. 지난 25년 동안 60여편이 넘는 드라마를 제작했으며, 지상파 중심으로 납품하던 작품들을 글로벌OTT에도 납품하는 길이 열리면서 글로벌 미디어 콘텐츠 회사로 거듭나고 있다.

팬엔터테인먼트의 사업부문별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁 및 작품리스트

동사는 2006년 7월 코스닥 시장에 상장되었다. 2007년 상암DMC 택지공급 우선협상대상자로 선정된 후, 2012년 상암 DMC의 회사소유 사옥 ‘The PAN(더팬)’으로 이전했다. 창사 이래 현재까지 60여편이 넘는 드라마를 제작하였고, 2022년 9월 기준 계약작가는 31명으로 우수한 작가진과 제작 인력을 보유하고 있다.

시기별로 동사의 주요작품을 살펴보면 2002~2008년 대표 작품은 ‘겨울연가’, ‘태양인 이제마’, ‘여름향기’, ‘구미호 외전’, ‘장밋빛 인생’, ‘소문난 칠공주’, ‘태양의 여자’이다. 2009~2015년 주요 작품으로는 ‘찬란한 유산’, ‘해를 품은 달’, ‘적도의 남자’, ‘각시탈’, ‘마마’, ‘킬미힐미’, ‘풍문으로 들었소’가 있다. 2016~2022년 대표적인 라인업은 ‘월계수 양복점 신사들’, ‘닥터스’, ‘갯속말’, ‘짬 마이웨이’, ‘왜그래풍상씨’, ‘병원선’, ‘사랑의 온도’, ‘평일 오후 세시의 연인’, ‘동백꽃 필 무렵’, ‘청춘기록’, ‘OK광자매’, ‘가우스전자’이다.

팬엔터테인먼트 작품리스트

연도	방송사	제목	형식	횟수(회)	연도	방송사	제목	형식	횟수(회)
2002	KBS	겨울연가	미니시리즈	20	2013	MBC	백년의유산	주말드라마	50
	KBS	태양인 이제마	특별기획드라마	30		SBS	열애	주말드라마	47
	KBS	고독	미니시리즈	20	2014	KBS	골든크로스	미니시리즈	20
2003	KBS	장미 울타리	일일드라마	113		tvN	갑동이	금토드라마	20
	KBS	여름 향기	미니시리즈	20		MBC	마마	주말특별기획	24
2004	KBS	구미호 외전	미니시리즈	16		MBC	전설의마녀	주말특별기획	40
	KBS	두번째 프로포즈	수목드라마	20	2015	MBC	킬미힐미	미니시리즈	20
	KBS	방방	시추에이션 콩트	92		SBS	풍문으로 들었소	미니시리즈	30
2005	KBC	장밋빛 인생	수목드라마	24		MBC	최고의연인	일일드라마	120
	MBS	비밀남녀	미니시리즈	20	2016	MBC	결혼계약	주말특별기획	16
2006	KBS	인생이여 고마워요	주말드라마	24		SBS	닥터스	미니시리즈	20
	KBS	소문난 칠공주	주말드라마	80		KBS	월계수 양복점 신사들	주말드라마	37
2007	KBS	최강! 울엄마	주간드라마	25	2017	SBS	귓속말	미니시리즈	17
	KBS	우리를 행복하게 하는 질문 몇가지	특집드라마	2		KBS	이름없는 여자	일일드라마	102
	KBS	사랑해도 괜찮아	일일드라마	114		MBC	병원선	미니시리즈	20
	KBS	아이엠샘	미니시리즈	16		KBS	쌈마이웨이	미니시리즈	16
	KBS	못말리는 결혼	시트콤	140		SBS	사랑의온도	미니시리즈	20
2008	KBS	태양의 여자	미니시리즈	20	2018	MBC	데릴남편 오작두	주말드라마	24
	KBS	돌아온 뚝배기	일일드라마	95	2019	KBS	왜그래 풍상씨(공동제작)	미니시리즈	20
	SBS	신의 저울	프리미엄드라마	16		KBS	원손잡이아내	일일드라마	103
	MBC	사랑해 울지마	일일드라마	132		채널 A	평일 오후 세시의 연인	미니시리즈	16
2009	SBS	찬란한 유산	특별기획드라마	28		넷플릭스	동백꽃 필 무렵	미니시리즈	20
	2010	SBS	당돌한 여자	일일드라마	105	KBS			
SBS		오! 마이 레이디	미니시리즈	16	2020	넷플릭스	청춘기록	미니시리즈	16
MBC		즐거운 나의집	미니시리즈	16		2021			
SBS		호박꽃 순경	일일드라마	124	넷플릭스		라켓소년단	미니시리즈	16
2011		MBC	짝패	특별기획드라마	32				
	SBS	내게 거짓말을 해봐	미니시리즈	16	2022	kt 지니	가우스전자	미니시리즈	12
	MBC	불굴의 며느리	일일드라마	113		2012	MBC	해를 품은 달	미니시리즈
2012	MBN	사랑도 돈이 되나요	특별기획드라마	20	KBS		적도의 남자	미니시리즈	20
	KBS	적도의 남자	미니시리즈	20	KBS		각시탈	미니시리즈	28
	KBS	각시탈	미니시리즈	28	SBS		내사랑 나비부인	주말드라마	51
	SBS	내사랑 나비부인	주말드라마	51					

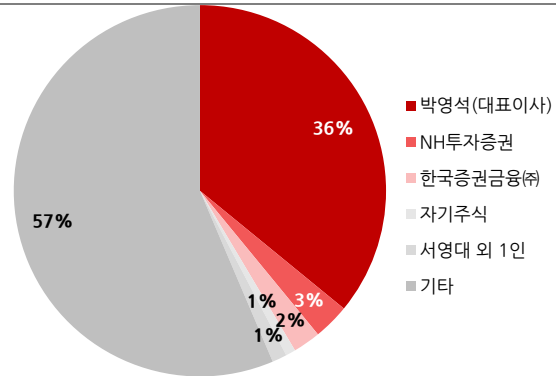
자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주구성과 종속회사

최대주주(대표이사 박영석)
지분율은 35.9%

팬엔터테인먼트의 최대주주는 박영석(대표이사)으로 지분율은 35.9%이다. 그 밖에 특수관계인 지분은 없다. 기관 투자자로는 NH투자증권(케이글로벌자산운용-신한은행, 지분율 3.1%)과 한국증권금융(주)(지분율 2.4%)이 있다. 자기주식 수는 310,344주로 전체 발행주식의 0.9%에 해당한다.

팬엔터테인먼트의 주주구성



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

관계기업 및 공동기업투자자산

1) (주)팬스타즈컴퍼니

(지분율 20%)

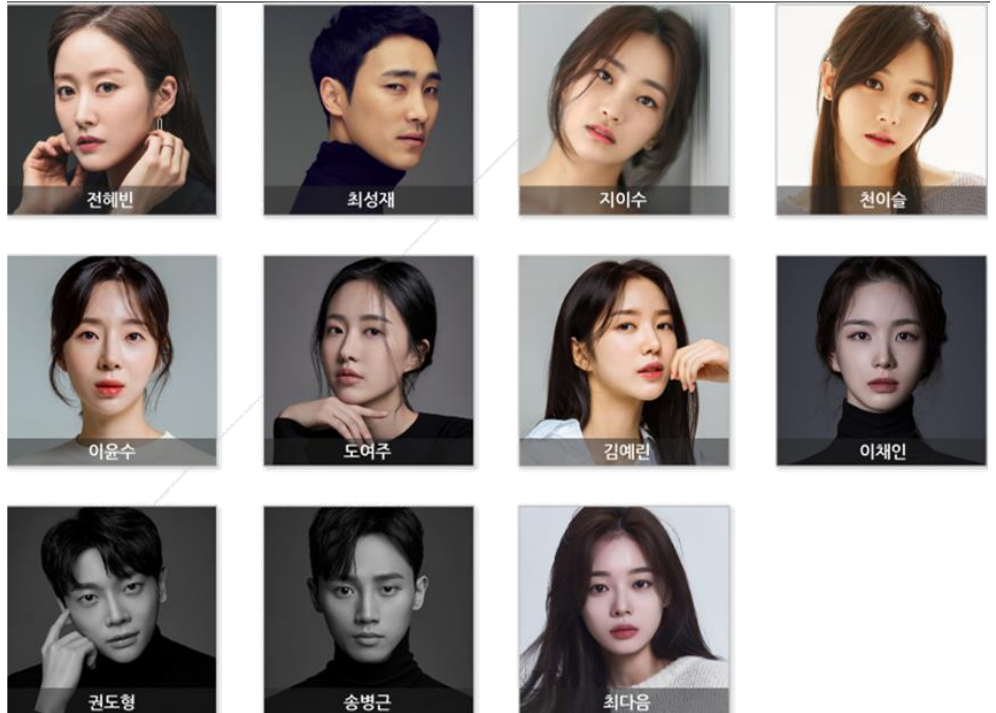
2022년 9월 30일 기준, 팬엔터테인먼트의 연결대상 종속회사는 없다. 관계기업으로 (주)팬스타즈컴퍼니(지분율 20%)와 공동기업으로 (주)팬에프앤비(지분율 50%)가 있다.

2) (주)팬에프앤비(지분율 50%)

동사는 관계회사인 팬스타즈컴퍼니를 통하여 드라마 사업의 연계 및 영화시장 진출을 위해 연기자 공급, 확보를 위한 매니지먼트 사업 역시 영위하고 있다. 다만, 기존에는 100% 지분을 보유한 종속회사였으나, 2021년 80% 지분을 양도하여 현재 관계회사로 분류되고 있다. 팬스타즈컴퍼니 소속 대표 배우는 전혜빈, 최성재, 지이수, 천이슬, 송병근 등이다.

또한, 동사는 2012년 십자용(주)생어거스틴 및 (주)팬에프앤비 대표이사) 대표이사사와 각각 50%씩 출자하여 식자재 공급 및 음식점 프랜차이즈업을 영위하는 (주)팬에프앤비를 설립하였다. 식음료 프랜차이즈 사업은 앞서 언급했던 팬엔터테인먼트의 대형 사육을 중심으로 전개 중이다. 사육 내 생어거스틴, 참맛집, 실일식, 비엔나커피하우스 등 각종 업체들을 입점시키면서, 식음료 프랜차이즈 투자를 강화할 것으로 보인다. (주)팬에프앤비는 2021년 매출액 7억원, 당기순이익 1억원을 기록했다.

팬스타즈컴퍼니 소속배우



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

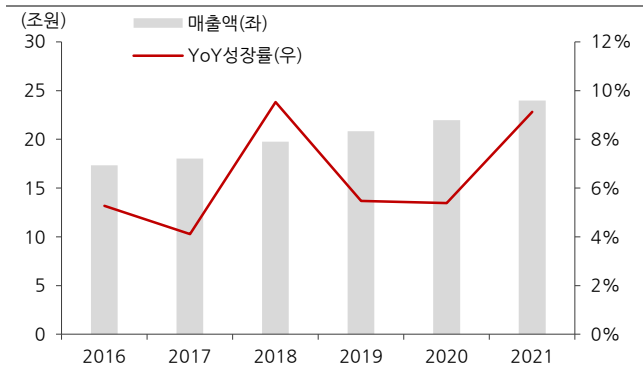
산업 현황

1 국내 방송영상 산업 및 드라마제작 산업 성장세 지속

**2021년 국내 방송영상 산업
매출액 24조원 기록
2015~2021년
연평균성장률 6.5%**

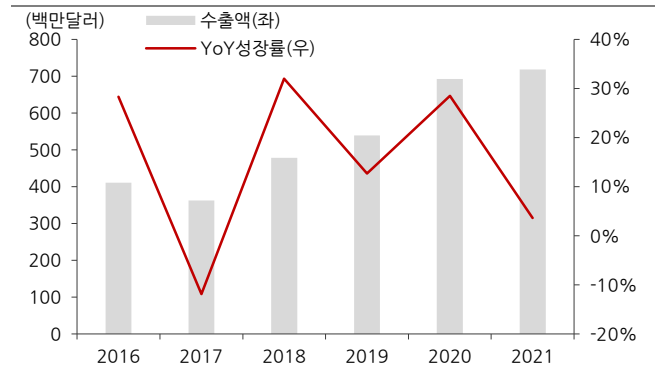
콘텐츠진흥원에 따르면, 2021년 국내 방송영상 산업 매출액은 24.0조원으로 전년대비 9% 성장했다. 2015~2021년 동안 국내 방송영상산업 매출액은 연평균 6.5% 성장하며 꾸준한 성장세를 시현했다. 방송영상산업 수출액은 2021년 7.2억달러로 전년 대비 4% 증가했다. 최근 6년 동안(2015~2021년) 수출액은 연평균 14.4% 고성장했다. 2021년 방송영상산업 수출액을 장르별로 살펴보면 드라마가 87.0%로 가장 높은 비중을 차지했고, 오락이 10.6%로 그 뒤를 따른다.

국내 방송영상 산업 매출액 추이



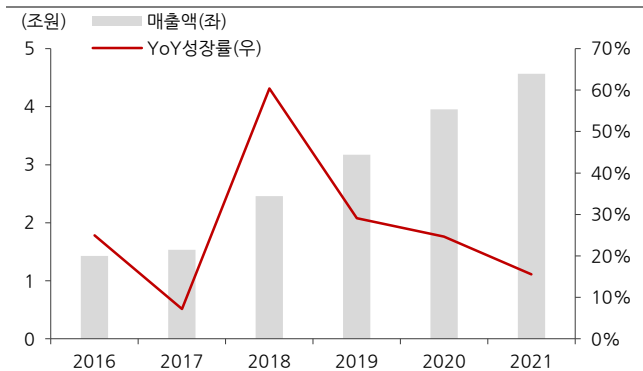
주: 방송영상 산업 매출액은 지상파방송, 유선방송, 위성방송, 방송채널사용 사업, 인터넷영상물제공업 방송 사업자의 방송 사업 매출과 방송영상 독립제작사의 매출을 포함
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 산업 수출액 추이



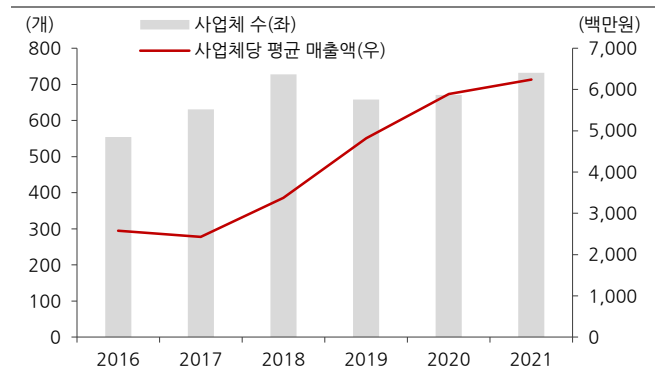
주: 방송영상 산업 수출액은 지상파방송, 방송채널사용 사업자, 방송영상 독립제작사의 수출액을 합산한 수치
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 독립제작사의 매출액 추이



자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 독립제작사 사업체 수 및 사업체당 평균 매출액 추이



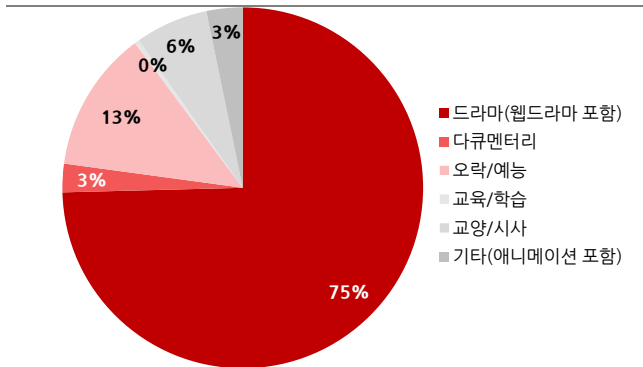
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

**국내 방송영상 독립제작사
2015~2021년 매출액
연평균성장률 26.0%로 고성장**

2021년 기준, 최근 3년 동안 1건 이상의 방송용 영상물을 제작하여 납품한 매출 실적이 있는 방송영상 독립제작사는 732개로, 동 제작사의 2021년 합산매출액은 4.6조원이다. 이는 전년 총매출액인 4.0조원 대비 16% 증가한 수치이다. 방송영상 독립제작사의 매출액은 2015~2021년 동안 연평균 26.0% 고성장하며, 전체 방송영상 산업(6.5%) 대비 월등한 성장률을 기록했다.

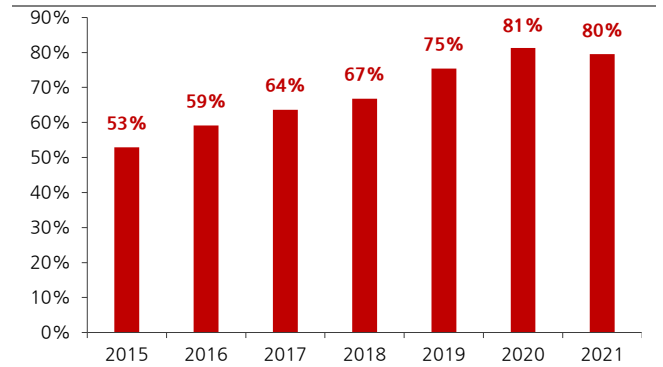
세부적으로, 국내 방송영상 독립제작사 사업체 수는 2015~2021년 동안 연평균 5% 증가한데 반해, 사업체당 평균 매출액이 동 기간 19% 성장하면서 방송영상 독립제작사 매출액 성장을 견인했다. 결론적으로, 최근 6년 동안 방송영상 독립제작사의 사업체 수, 매출액, 종사자 수, 사업체당 평균 매출액, 1인당 평균 매출액 등 관련 지표가 모두 증가하는 양상을 보이고 있기 때문에, 동 산업이 고속 성장하고 있다는 판단이다.

방송영상 독립제작사의 장르별 매출액 비중



자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

매출액 100억원 이상 사업체의 비중(매출액 기준)

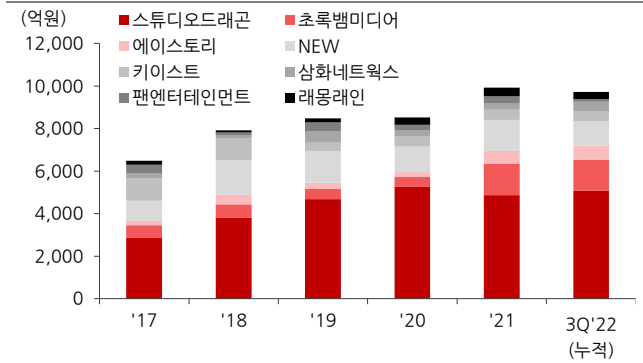


자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

방송영상 독립제작사 영상물 제작 장르별 매출액을 살펴보면, 웹드라마를 포함한 드라마 비중(75%)이 압도적으로 최근 제작사의 매출 성장을 견인하고 있음을 알 수 있다. 오락/예능 매출이 13%를 차지하며 그 다음으로 매출 비중이 높다. 그 뒤를 교양/시사(6%), 다큐멘터리(3%)가 따르고 있다.

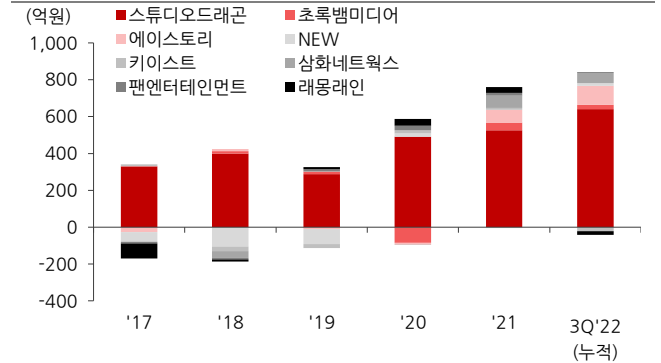
주목할 점은 사업체 규모별 매출 현황인데, 2021년 기준 100억원 이상 매출규모를 가진 사업체의 매출 비중이 전체 방송영상 독립제작사 총매출액의 80%를 차지한다는 점이다. 즉, 2021년 기준 매출액 100억원 이상을 기록하는 제작사는 73개로 전체 제작사(732개)의 10%에 불과하지만, 여기에서 발생하는 매출은 3.6조원으로 제작사 전체 매출(4.6조원)의 80%를 차지한다. 대형제작사의 매출 비중은 2015년 53%에서 꾸준히 증가해 2020년 81%를 기록했고, 2021년 전년대비 1.8%p 감소했으나 여전히 80%에 육박하는 높은 수준인 것으로 나타났다. 이는 국내 방송영상 콘텐츠 제작 시장이 대형 제작사 중심으로 집중되고 있음을 보여주며, 대형 제작사들이 제작 역량 강화 및 유통창구 다각화를 위해 기울였던 노력의 결실이라고 판단된다.

드라마제작 상장사 합산 매출액 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

드라마제작 상장사 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주식시장에 상장된 드라마제작사(스튜디오드래곤, 초록밤미디어, 에이스토리, NEW, 키이스트, 삼화네트웍스, 팬엔터테인먼트, 래몽래인)의 2021년 합산매출액은 9,920억원으로 전년대비 16% 증가했다. 2016~2021년 동안 연평균성장률 11%로 산업전체가 지속적으로 견조하게 성장해왔고, 2022년 3분기 누적 매출은 9,724억원으로 3분기만에 2021년 연간 매출의 98%를 달성했다.

8개사의 합산영업이익은 2021년 756억원으로 전년대비 54% 급증했다. 2016~2021년 동안 연평균성장률 13%로 매출액과 동행하여 고성장세를 지속하고 있다. 2022년 3분기 누적 영업이익은 800억원으로 이미 2021년 연간 영업이익(756억원)을 초과달성했다. 영업이익률은 8.2%로 2017~2019년 2.5~3.0% 수준에서 레벨업했다.

2 해외 OTT가 이끈 한국 드라마산업 성장

한국 드라마산업 고성장 배경

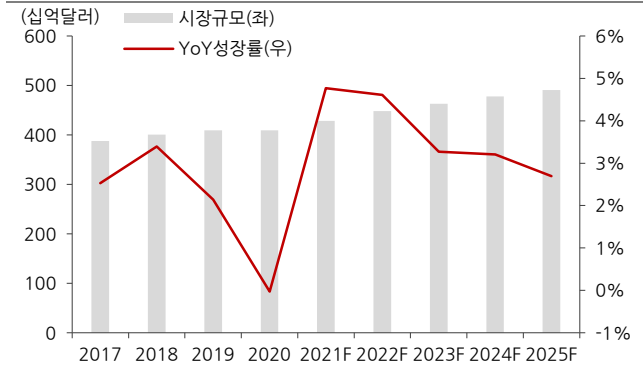
- 1) 글로벌 OTT의 한국콘텐츠 투자 확대
- 2) 국내 OTT 가세
- 3) 코로나로 인해 OTT 시청과 같은 실내 레저활동 확산

한국 드라마산업은 최근 몇 년 동안 고성장해왔고, 이러한 고성장의 배경은 1) 글로벌 OTT(Over the Top)들이 북미지역 외(아시아, 남미 등) 유료가입자 확대를 새로운 성장 동력으로 내세우면서, 한국 드라마 콘텐츠에 대한 투자금액을 확대하였고, 2) 여기에 국내 OTT들도 가세하여 콘텐츠를 강화하고 신규로 설립되었으며, 3) 코로나로 인해 전세계적으로 넷플릭스와 같은 OTT 콘텐츠 시청, 홈트레이닝, 웹툰 구독 등 실내 레저활동이 확대되었기 때문이다.

OTT란 인터넷을 통하여 방송 프로그램, 영화, 자채 제작 프로그램 등의 다양한 미디어 콘텐츠를 제공하는 온라인 동영상 서비스를 일컫는다. 'Over the Top'의 약어로, 셋톱박스(일반 TV로 볼 수 있도록 디지털 TV 신호를 전환해주는 장치)를 통해 시청하는 방송(지상파/케이블/위성방송 등)의 영역을 넘어서 스마트폰/PC/태블릿 PC 등의 기기를 통하여 인터넷으로 시청할 수 있는 미디어 서비스라는 의미로 해석할 수 있다.

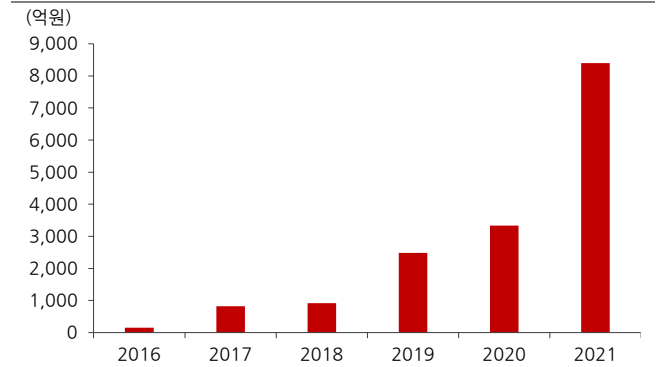
미국의 대표적인 OTT 플랫폼인 넷플릭스는 2007년부터 서비스를 시작하였는데, 1) 인터넷 통신망의 발달, 2) 스마트폰 보급률 증가 및 성능 향상 등에 따른 미디어 시청 인프라가 갖춰지면서 사업이 성장했다. 이후, 3) 서비스 기능 단말기 범위 확대, 4) 콘텐츠의 방대한 양과 다양성, 5) 독점적 콘텐츠 제작 및 공급 등이 성장을 촉진시켰다. 참고로 드라마를 포함한 전세계 디지털 방송 시장은 2020년 4,089억달러 규모이다.

세계 디지털 방송 시장 규모 추이 및 전망



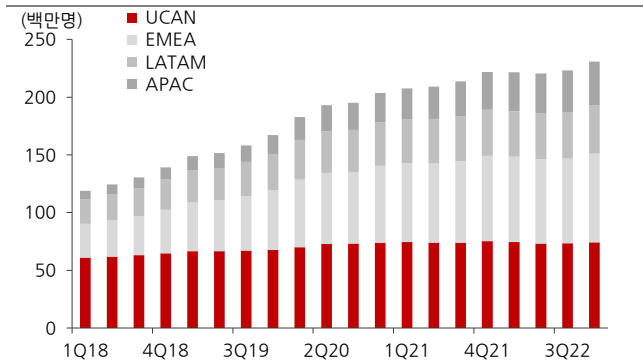
자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

넷플릭스 한국 콘텐츠 투자금액 추이



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

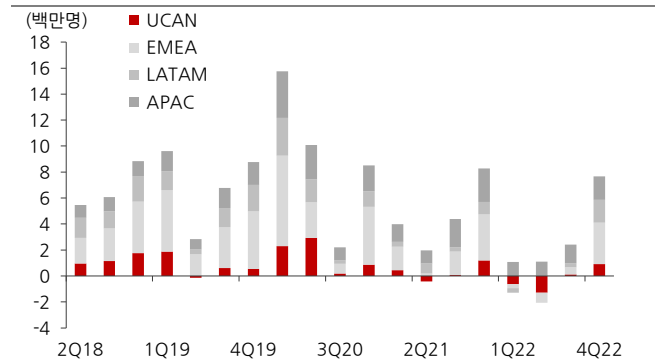
넷플릭스 지역별 유료가입자수 추이



주: United States and Canada (UCAN), Europe, Middle East and Africa (EMEA), Latin America (LATAM), Asia-Pacific (APAC)

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

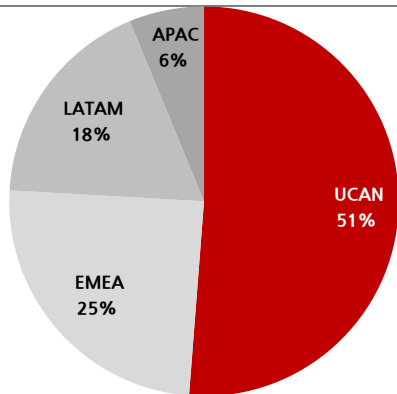
넷플릭스 지역별 유료가입자수의 전분기 대비 순증



주: United States and Canada (UCAN), Europe, Middle East and Africa (EMEA), Latin America (LATAM), Asia-Pacific (APAC)

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

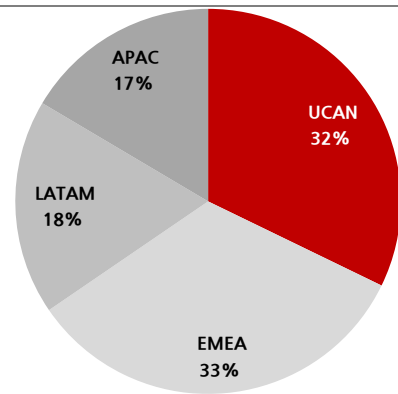
넷플릭스 유료가입자수 지역별 비중(2018.1Q기준)



주: United States and Canada (UCAN), Europe, Middle East and Africa (EMEA), Latin America (LATAM), Asia-Pacific (APAC)

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

넷플릭스 유료가입자수 지역별 비중(2022.4Q기준)



주: United States and Canada (UCAN), Europe, Middle East and Africa (EMEA), Latin America (LATAM), Asia-Pacific (APAC)

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

넷플릭스는 한국&아시아 시장
킬러 콘텐츠로 한국 드라마를

2016년 한국에서 정식으로 서비스를 시작한 글로벌 OTT 1위 사업자 넷플릭스를 중심으로 살펴보자. 2022년 4분기말 기준 넷플릭스의 유료 가입자수는 2.3억명으로 북미(32%), 유럽/중동/아프리카(33%), 중남미(18%), 아시아

지목

2023년 역대 최대 라인업 예상

퍼시픽(17%)에 분포되어 있다. 높은 비중을 차지했던 북미와 유럽지역(2018년 1분기말 기준 76%)지역 신규 유료가입자 수증은 2010년대 후반부터 둔화 조짐을 보였고, 가장 많은 비중을 차지했던 북미지역의 유료가입자 수증은 2018년 이후 타 지역 대비 미미하거나 오히려 감소했다.

넷플릭스는 2010년대 후반에 아시아퍼시픽 및 남미 시장에서의 신규 유료가입자 유입을 신규성장동력으로 삼고 관련 콘텐츠 투자를 확대했다. 2016년 넷플릭스가 한국에 진출하면서, 넷플릭스의 창업주이자 CEO인 리드 헤이스팅스가 한국 및 아시아의 킬러 콘텐츠로 한국 드라마를 지목하고 투자를 시작했다. 2017년 이후, '미스터 션샤인', '아스달 연대기', '배가본드', '더 킹: 영원의 군주' 등과 같이 수백억원대의 제작비를 들인 대작 드라마는 대부분 넷플릭스의 투자를 받았다. '킹덤', '스위트홈'과 같은 시즌제 드라마가 전세계 많은 지역에서 상위 순위를 기록했고, 특히, 2020년 코로나로 인해 넷플릭스의 구독이 증가하면서 한국 드라마가 전세계적인 사랑을 받았다. 2021년 9월 공개한 넷플릭스 오리지널 드라마 '오징어 게임'은 단순히 세계 1위를 차지하는 수준이 아니라, 넷플릭스 역사상 가장 흥행한 작품이 되었다.

이렇게 한국드라마 대작들이 즉각적인 검증 과정을 거치면서 시즌제로 제작됨에 따라 P와 Q가 동시에 올라가는 효과가 발생했다. 추가로 시즌이 확정되면서 제작편수(Q)가 증가했고, 성공을 기반으로 제작비가 추가 편성되면서 제작단가(P)도 증가한 것이다. 넷플릭스에서 시즌제가 확정된 드라마는 '스위트홈', 'D.P.', '오징어게임', '지옥', '지금 우리 학교는', '소년심판', '더 글로리', '경성크리처' 등이 있다. 넷플릭스 뿐 아니라 디즈니 플러스와 애플TV 플러스 등도 한국 콘텐츠에 투자를 확대 중인데, '형사록', '카지노'와 같은 드라마는 디즈니플러스를 통해, '파친코'는 애플TV플러스를 통해 시즌제로 제작이 확정되었다.

콘텐츠진흥원에 따르면 넷플릭스는 2015년부터 2020년까지 누적 7,700억원을 한국 영상콘텐츠 제작에 투입했다. 2021년 한 해 동안 '좋아하면 울리는 시즌2', '무브 투 헤븐: 나는 유품정리사입니다', '내일 지구가 망해버렸음 좋겠어', '킹덤: 아신전', '지옥', '고요의 바다', '오징어 게임', 'D.P.', '마이 네임' 등 15개 오리지널 타이틀에 큰 투자를 단행했다. 넷플릭스의 오리지널 한국 콘텐츠는 2021년 15편, 2022년 약 25편으로 매년 증가 추세를 보여주고 있다.

넷플릭스의 한국콘텐츠 투자금액은 지속적으로 상승하는 추세로 2023년 1조원이 넘을 것으로 추정된다. 언론보도에 따르면, 2023년에는 드라마 21편, 리얼리티쇼 5편, 영화 5편, 다큐멘터리 2편으로 역대 최대인 총 34편의 라인업이 예정되어 있다. 넷플릭스 한국 콘텐츠를 총괄하는 강동한 VP(Vice President)는 2022년 한국 작품이 90개국 이상에서 정기적으로 글로벌 톱10에 올랐고, 넷플릭스에서 가장 많이 본 프로그램 중 3개가 한국에서 제작되었다는 한국콘텐츠의 현재까지 성과를 발표하며 2023년에도 한국 콘텐츠 투자를 강화한다고 천명했다.

참고로, 2021년 디즈니플러스, 애플TV플러스가 한국에서 런칭했으며, 이후 아마존프라임, 파라마운트플러스, HBO맥스 등의 글로벌 OTT들이 국내 파트너를 통해 한국에 진출해 있다. 현재 한국에서 운영중인 국내 OTT로는 웨이브, 티빙, 쿠팡플레이 등이 있고, KT의 시즌은 최근 CJENM의 OTT 플랫폼인 티빙과 합병했다.

시즌제 대작 작품 확대로 Q와 P 동시 상승

작품명	OIT	방영 시기	장르
킹덤	넷플릭스	2019.01	사극, 좀비
좋아하면 울리는		2019.08	로맨스
스위트홈		2020.12	공포, 스릴러
D.P.		2021.08	밀리터리, 스릴러
오징어 게임		2021.09	서바이벌, 스릴러
지옥		2021.11	공포, 범죄
지금 우리 학교는		2022.01	좀비, 스릴러
소년심판		2022.02	법정, 드라마
더 글로리		2022.12	복수, 범죄
경성크리처		2023년 예정	스릴러, 호러
카지노	디즈니플러스	2022.12	범죄, 스릴러
형사록		2022.10	범죄, 수사
사운드트랙		2023년 예정	로맨스
파친코	애플 TV 플러스	2022.03	가족, 시대극

자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 넷플릭스 라인업

제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진	제목	장르	방영시기	연출	작가	제작(공동 포함)	출연진																																																																																																																																													
	SF, 액션	2023년 1월 20일	연상호	연상호	클라이맥스 스튜디오	강수연, 김현주, 류경수	피지컬: 100	서바이벌 프로	2023년 1월 24일	장호기	강숙경, 조근애	MBC	추성훈, 설기관, 김강민 외	연애대전	로맨틱, 코미디	2023년 2월 10일	김정권	최수영	(주)번지웍스	김옥빈, 유태오, 김지훈, 고원희	스마트폰을 떨어뜨렸을 뿐인데	미스터리스릴러	2023년 2월 17일	김태준	김태준	영화사 미지, 스튜디오N	임시완, 천우희, 김희원	나는 신이다: 신이 배신한 사람들	다큐멘터리	2023년 3월 03일	조성현	고해림	MBC	일반인	더 글로리 시즌 2	복수, 스릴러	2023년 3월 10일	안길호	김은숙	화앤담 픽처스, 스튜디오드래곤	송혜교, 이도현, 임지연, 염혜란, 박성훈, 정성일	김복순	액션, 스릴러	1분기	변성현	변성현	(주)씨앤티필름	전도연, 설경구, 김시아, 이숨, 구교환 외	승부	드라마, 스포츠	2분기	김형주	김형주, 윤종빈	(주)영화사 윌광, B엔터테인먼트	이병헌, 유아인	사이렌: 불의 섬	리얼리티	2분기	이은경	채진아	스튜디오 모닥	경철관, 소방관, 경호원 외	시상개들	범죄, 액션	2분기	김주환	김주환	스튜디오N, (주)씨앤티필름, (주)세븐오시스	우도환, 이상아, 박성웅, 허준호	셀라브리티	미스터리스릴러	2분기	김철규	김이영	스튜디오드래곤, 김중학프로덕션, 하우픽처스	박규영, 강민혁, 이창아, 이동건, 전효성	퀵메이커	우먼스 정치	2분기	오진석	문지영	인사이트필름, 스튜디오포커스엑스, 에이스토리	김희애, 문소리, 류수영, 서아숙	택배기사	SF, 액션	2분기	조의석	조의석	프로젝트 318	김우빈, 송승헌, 강유석, 이숨	너의 시간 속으로	타임루프	3분기	김진원	최효비	엔피오엔터테인먼트, 리안퀵테크, 스튜디오플로우	안효섭, 전여빈, 강훈	칼의 소리	시대극, 액션	3분기	황준혁	한정훈	일반웍스, 비람픽처스	김남길, 서현, 유재명, 이현욱, 이호정	마스크걸	블랙 코미디	3분기	김용훈	김용훈	하우스 오브 임프레스전, 본팩토리	고현정, 안재홍, 염혜란, 나나	D.P. 시즌 2	밀리터리	3분기	한준희	김보통, 한준희	클라이맥스 스튜디오	정해인, 구교환, 김성균, 손석규, 지진희(특별출연), 김지현 외	19/20	예능	3분기	김재원, 김정현, 박수지	지현숙	시작컴퍼니	규현, 김지은, 수현(MC)	좀비버스	좀비예능	3분기	박진경, 문상돈	유진영	카카오엔터테인먼트	이시영, 노홍철, 박나래, 단단, 츠키, 유희관, 조나단, 파트리샤, 파추형, 덱스	경성크리처	스릴러, 시대극	4분기	정동윤	강은경	클엔그림미디어, 카카오엔터테인먼트, 스튜디오드래곤	박서준, 한소희, 수현, 김해송, 조한철, 위하준	이두나	로맨틱, 코미디	4분기	이정호	장유하	스튜디오드래곤, 쇼러너스, 스튜디오N	수지, 양세종	정신병동에도 아침이 와요	드라마	4분기	이재규, 김남수	이남규, 오보현, 김다희	필름몬스터 by SLL, 김중학프로덕션	박보영, 연우진, 장동윤, 이정은	종말의 바보	디스토피아	4분기	김진민	정성주	(주)아이엠티브이	안은진, 유아인, 전성우, 김윤혜	스위트홈 시즌 2	좀비	4분기	이응복, 박소현	김칸비, 황영찬(원작)	스튜디오드래곤, 스튜디오N	송강, 이진욱, 이시영, 고민시, 박규영, 유오성, 오정세, 김무열, 진영 외	독전2	범죄, 스릴러	4분기	백종열	김희진	용필름, 슈퍼픽션, CJENM Studios	조진웅, 차승원, 한효주, 오승훈, 김동영, 이주영 외	발레리나	액션, 스릴러	4분기	이충현	이충현	클라이맥스 스튜디오	전중서, 김지훈, 박유림 외	노란문: 봉준호 감독의 마공개 단편 영화를 찾아서 (가계)	다큐멘터리	4분기	이혁래	-	(주)브로콜리픽처스	봉준호 및 노란문 영화연구소 회원	데블스 플랜	다큐멘터리	미정	정종연	-	허정희, 정다희	TEO	연예인, 인물루머서 및 일반인

자료: 넷플릭스, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 글로벌 OTT의 등장으로 드라마제작 회사 수익구조 대폭 개선

글로벌 OTT의 등장으로 드라마 판매 방식이 다양해짐에 따라 드라마제작사의 매출 증가 & 수익성 향상

과거 국내 중소형 드라마제작사는 방송사에게 외주제작 의뢰를 받아 드라마를 제작했고, 제작비용을 마련하는데 있어 방송사의 방영료에 전적으로 의존하며 부족한 부분은 PPL 광고(Product Placement Advertisement, 특정 기업의 협찬을 대가로 영화나 드라마에서 해당 기업의 상품이나 브랜드 이미지를 소도구로 끼워 넣는 광고기법)로 충족했다. 지상파를 비롯한 국내 방송사의 경우 제작비의 60~80% 수준의 방영료를 리쿱비율(Recoup Rate, 전체 제작비 대비 방영권 매출의 비중, 즉 제작비 지원 비율)로 제시했고 나머지는 드라마제작사가 PPL로 충당해야 했기 때문에 제작비 조달에 한계가 있었다. 방송사 입장에서 드라마제작사에 외주제작을 맡기는 것이기 때문에, IP는 방송사에 귀속되었다.

글로벌 OTT가 등장함에 따라, 1) 방송사에만 의존했던 드라마제작사의 판매처가 증가해 제작비용 조달방식이 다양해졌고, 2) 제작 규모가 확대되었음에도 리쿱비율이 전반적으로 상승하였으며, 3) 드라마제작사가 드라마를 사전 제작하고 IP를 직접 보유하는 경우가 증가하고 있다.

최근 변화한 드라마 판매방식은 크게 1) 글로벌 OTT에 독점권을 부여하며 판매(예: 넷플릭스 오리지널), 2) 동시 방영, 즉 국내독점판권(지상파 방송사 등)과 해외독점판권(글로벌 OTT 등)을 나눠서 판매, 3) 드라마제작사가 100% 사전제작 해 IP를 보유하고 국내 및 해외 여러 국가에 판권을 나누어서 판매하는 방식이 있다. 판매방식이 복잡다양해짐에 따라 드라마제작사의 매출이 증가하고 수익성이 향상되고 있는데, 그 근거는 1) 넷플릭스가 국내의 경쟁력 있는 콘텐츠를 오리지널 타이틀로 제작하는 경우 드라마제작사의 최소마진을 보장하는 선에서 리쿱비율을 제시하고 있고, 2) 드라마의 편당 제작비(매출규모)가 증가하고 있기 때문이다. 성공할 경우 세번째 방식의 수익성이 가장 높기 때문에, 최근 드라마제작사들은 유명한 연출진, 필력 있는 작가 및 S급 배우 주연의 성공가능성이 높은 대작은 자체 제작을 고려하는 경우가 많아지고 있다.

결과적으로 드라마제작사는 방영할 채널이 다양해지고 넷플릭스와 같은 글로벌 OTT의 투자를 받으면서 P와 Q가 동시에 상승하고, 리쿱비율이 대폭 확대될 뿐 아니라, 최소 마진을 보장받으며 안정적으로 드라마제작을 할 수 있는 환경을 맞이하게 되었다. 뿐만 아니라, 치열해진 경쟁 탓으로 지상파 및 케이블TV 방송국 등 전통적 미디어 역시 과거의 낮은 리쿱비율을 올려서 제시하는 추세이다. 즉, 넷플릭스에 이어 디즈니플러스, 애플TV플러스가 한국 서비스를 시작하는 등 글로벌 온라인동영상제공 서비스(OTT) 플랫폼 기업들이 한국 오리지널 콘텐츠 투자를 확대하는 가운데, 웨이브, 티빙, 쿠팡플레이 등 국내 OTT 플랫폼 역시 서비스를 본격화하면서 한국 드라마제작 산업이 양적으로뿐 아니라 질적으로도 도약하게 되었다.

또한, 콘텐츠 지식재산권(Intellectual Property, IP)을 의미하는 표현인 '콘텐츠 IP'의 활용은 최근 방송영상 시장에서 중요한 화두가 되고 있다. 성공한 콘텐츠 IP를 다른 콘텐츠 영역에서 활용하여, 성공적 스토리를 활용하고 알려진 타이틀과 스토리를 가지고 마케팅에서도 유리한 위치를 선점할 수 있기 때문이다. 근본적으로는 영상 콘텐츠의 상품적 불확실성을 시장에서의 검증과 인지도로 극복해 보려는 시도인데, 넷플릭스는 이미 웹툰의 영상화, 게임의 영상화, 드라마의 게임화 등 IP를 활용한 콘텐츠 전략을 구사하고 있다. 국내 웹툰과 웹소설 시장에서 스토리소스가 선진국 시장 못지않게 잘 구축되어 있고, 전세계적으로 한국콘텐츠의 인기가 높은 상황이기 때문에, 과거와는 달리 해외 콘텐츠 IP에 의존할 필요성은 낮아지고 국내 콘텐츠 IP의 활용도가 높아질 것으로 보인다.



투자포인트

1 강력한 2023년 라인업

2023년 드라마 부문 매출액
1,326억원(+550%YoY) 예상
총 5작품 라인업
- 꽃선비 열애사(SBS)
- 국민사형투표(SBS)
- 돌풍(미정)
- 반짝이는 워터멜론(미정)
- 폭삭 속았수다(미정)

팬엔터테인먼트의 2023년 드라마 부문 매출액은 1,326억원(+550%YoY)으로 전년 대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 동사는 2023년 총 5편의 드라마를 제작할 예정으로, 텐트폴 드라마를 포함하고 있어 사상 최대 매출 달성이 기대된다. 텐트폴(tent pole)이란 텐트를 칠 때 사용하는 지지대로, 각 제작사의 사업 성패를 가를 만한 대작을 의미한다. 구체적인 라인업은 '꽃선비 열애사(SBS)', '국민사형투표(SBS)', '돌풍(미정)', '반짝이는 워터멜론(미정)', '폭삭 속았수다(미정)'이다. 제작비는 드라마당 평균 200~300억원이며, 2023년 최고기대작인 '폭삭 속았수다'는 600억원 이상의 매출액이 예상된다. '꽃선비 열애사'는 이미 촬영의 막바지에 접어들었고, 나머지 작품도 대부분 촬영을 시작해 2023년 내 방영될 수 있을 것으로 전망한다. 이미 두 편이 SBS로 편성이 확정되었고, 대부분 캡티브 방송사를 계열사로 보유한 스튜디오와 협업하고 있기 때문에 방영에 대한 우려는 제한적이다.

'꽃선비 열애사(신예은/려운/강훈/정건주 주연)'는 SBS에서 2023년 방영이 확정되었다. 언론에 보도된 스토리라인 및 장르는 모든 고정관념을 타파한 하숙집 '객주 이화원'의 주인 윤단오와 비밀을 품은 하숙생 꽃선비 3인방, 네 명의 청춘이 만들어내는 '상큼 발칙한 미스터리 밀착 로맨스'이다. 국내 방영권은 SBS 산하 스튜디오인 스튜디오S에 판매되었고, 일본 방영권은 코퍼스코리아에 판매되었다. 두 군데 판권판매로 제작비는 거의 리콥된 것으로 파악된다. 진행률 기준으로 인식되어 매출의 2/3이상이 2022년 하반기에 반영되었고, 2023년에는 나머지 제작분과 해외판권 및 음원수익이 반영될 예정이다.

'국민사형투표(박해진/박성웅/임지연 주연)'는 SBS에서 2023년 방영이 예정되어 있는 다수결 투표를 소재로 한 범죄 스릴러이다. 일명 '개달'이라 불리는 인물이 대한민국에서 '무죄의 악마'들을 심판하며 경찰 등과 마찰을 일으키는 이야기다. 2015년 1월 25일부터 다음 웹툰(현 카카오웹툰)에서 연재를 시작해 2016년 6월 12일 연재가 마무리된 웹툰 '국민사형투표'를 원작으로 하고 있기 때문에, 스토리라인이 어느 정도 검증되어 드라마 역시 성공 가능성이 높다고 판단한다. 현재 캐스팅이 완료되었고 촬영이 진행되고 있다.

'돌풍(설경구/김희애 주연)'은 스튜디오드래곤과 공동 제작하는 드라마로 현재 방영채널은 미정이다. 대통령 권한대행을 맡은 국무총리 박동호를 둘러싼 정치 활극으로 스토리라인을 감안 시 해외OTT향으로 계약이 예상된다. '돌풍'은 스타작가 박경수의 복귀작으로, 박경수 작가의 대표작품은 '카이스트', '태왕사신기', '추적자 THE CHASER', '황금의 제국', '편지', '갯속말' 등이다. 연출은 '방법', '당신이 소원을 말하면'의 김용완 감독이 맡는다. 현재 캐스팅이 완료되고 촬영이 진행되고 있다.

'반짝이는 워터멜론(려운/최현욱 주연)' 역시 스튜디오드래곤과 공동 제작하는 드라마로 현재 방영채널은 미정이다. 스토리라인은 비밀스러운 모범생 코대(청각장애를 가진 부모 아래 태어난 청인) 소년이 수상한 악기점을 통해 타임슬립을 하게 된 후, 그곳에서 동갑내기 아빠를 만나 우정을 쌓아가고, 미스터리한 소녀와 첫사랑에 빠지는 청

춘 성장기이다. 진수완 작가는 '경성스캔들', '킬미힐미', '해를 품은 달' 등을 집필한 팬엔터테인먼트의 스타작가로, '사카고 타자기' 이후 오랜만에 내놓는 차기작에 대한 기대가 크다. 최근 촬영이 시작되어 연내 방영이 가능할 것으로 전망된다.

'폭삭 속았수다(이지은(아이유)/박보검 주연)'는 임상춘 작가와 김원석 감독 작품으로 2023년 팬엔터테인먼트의 최고 기대작이다. 제목 '폭삭 속았수다'는 '수고 많으셨습니다'라는 뜻의 제주도 방언으로, 1950년대 제주에서 태어난 '요망진 반항아 애순이와 '팔불출 무쇠 관식'이의 모험 가득한 일생을 사계절로 풀어낸 드라마이다. 극본은 '짬, 마이웨이' '동백꽃 필 무렵' 등을 쓴 임상춘 작가가, 연출은 '미생', '시그널', '나의 아저씨' 등을 제작한 김원석 감독이 맡아, 작가/연출/출연진 모두 강력한 라인업으로 600억원 이상의 매출액이 예상되는 대작이다. 촬영은 상반기내에 시작될 것으로 보이며, 방영시기는 2023~2024년으로 예상된다.

2023년 드라마 라인업

제목	출연진	작가	장르	방송사
꽃선비 열애사	신예은/려운	권음미/김자현	로맨스, 가상역사극	SBS
돌풍	설경구/김희애	박경수	정치 드라마	미정
국민사형투표	박해진/박성웅	조윤영	스릴러	SBS
반짝이는 워터멜론	최현욱/려운	진수완	판타지, 성장	미정
폭삭 속았수다	박보검/이지은(아이유)	임상춘	로맨스, 시대극	미정

자료: 팬엔터테인먼트, 한국R협의회 기업리서치센터

2023년 드라마 라인업

꽃선비 열애사
장르: 가상역사극
제작사: 팬엔터테인먼트
감독/극본: 권음미/김자현
주연: 신예은/려운/김문/김건주

돌풍
장르: 정치 드라마
제작사: 팬엔터테인먼트
감독/극본: 김용완/박경수
주연: 설경구/김희애

국민사형투표
장르: 스릴러
제작사: 팬엔터테인먼트
감독/극본: 조윤영
주연: 박해진/박성웅

반짝이는 워터멜론
장르: 판타지, 성장드라마
제작사: 팬엔터테인먼트
감독/극본: 손정현/진수완
주연: 최현욱/려운

폭삭 속았수다
장르: 로맨스, 시대극
제작사: 팬엔터테인먼트
감독/극본: 임상춘
주연: 박보검/이지은(아이유)

자료: 팬엔터테인먼트, 한국R협의회 기업리서치센터

2 뛰어난 기획 및 제작 역량

31명의 대규모 작가진을 보유

주요 작가

- 진수완(시카고 타자기/2017)
- 하명희(청춘기록/2020)
- 박경수(귓속말/2017)
- 임상춘(동백꽃필무렵/2019)

팬엔터테인먼트의 강점은 대규모 작가진(31명)을 기반으로 뛰어난 기획 및 제작 역량을 두루 갖추고 있는 것이다. 글로벌 OTT가 국내 시장에 진입하기 전에는 통상적으로 제작사가 드라마/예능의 기획 단계에서 방송영상물의 제작 계획안을 수립하여 방송사와 제작납품 계약을 체결했다. 따라서, 시청자를 상대로 방송사로부터 일정기간을 편성받아 방영되기 때문에, 프로그램 제작능력(적절한 시기 선정, 우수한 방송영상물을 양산할 수 있는 기획력, 그리고 경쟁력 있는 작가, 감독, 배우의 수급)을 보유해야 안정적으로 사업을 전개해 나갈 수 있었다. 이는 최근에도 마찬가지로, 핵심인력(작가, 연출인력, 배우 등)을 확보하는 것은 드라마제작사에게 핵심적으로 필요한 경쟁력이다. 국내 외주제작 시장은 2016년 이후 다플랫폼 다채널 정책을 도입하면서 독립제작사의 폭발적인 증가와 함께 본격적인 성장과 치열한 시장경쟁 환경에 놓여 있다. 이에 따라, 주요 인력(작가, 연출자 등)을 섭외하는 것이 제작사의 중요한 경쟁력이 되고 있다.

팬엔터테인먼트의 주요 작가는 진수완(‘시카고 타자기/2017’, ‘킬미 힐미/2015’, ‘해를 품은 달/2012’), 하명희(‘청춘기록/2020’, ‘사랑의 온도/2017’, ‘닥터스/2016’), 박경수(‘귓속말/2017’, ‘편지/2014’ ‘추적자/2012’), 임상춘(‘동백꽃필무렵/2019’, ‘쌈 마이웨이/2017’, ‘도도하라/2014’)이다. 이와 같이, 팬엔터테인먼트는 20여명의 최고 수준의 작가진을 보유하고 있고, 드라마 기획팀과의 협업을 통해 지속적으로 콘텐츠 라인업을 확보하고 있다. 동사는 창사 이래 현재까지 60여편이 넘는 드라마를 제작한 경력과 그 과정에서 축적된 노하우가 있다. 뿐만 아니라, 국내외 방송국 및 관련기업과의 오랜 기간 신뢰를 바탕으로 이어온 파트너십도 있다.

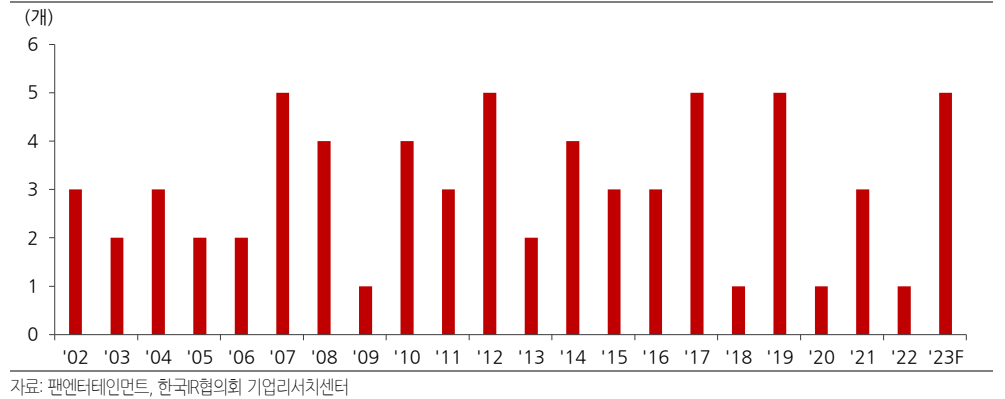
팬엔터테인먼트의 주요 작가

구선경	구현숙	진수완	조성희	하명희	문은아	박경수
오마이 레이디(2010)	두 번은 없다(2019)	시카고 타자기 (2017)	서른이지만	청춘기록(2020)	원손잡이 아내(2019)	귓속말(2017)
푸른 물고기(2007)	월계수 양복점(2016)	킬미 힐미 (2015)	열일곱입니다(2018)	사랑의 온도(2017)	이름 없는 여자(2017)	편지(2014)
옥탑방 고양이 (2003)	전설의 마녀(2014)	해를 품은 달 (2012)	그녀는 예뻐다(2015)	닥터스(2016)	웃어라 동해야 (2010)	추적자(2012)
유소정	유윤경	윤선주	오지영	임상춘	정유경	권음미
평일 오후3시의 연인(2019)	데릴남편 오작두(2018)	병원선 (2017)	내뒤의 테리우스(2018)	동백꽃필무렵(2019)	결혼계약(2016)	캐리어를 끄는 여자 (2016)
사랑해도 괜찮아 (2007)	마마(2014)	비밀의 문 (2014)	쇼핑왕루이(2016)	쌈 마이웨이(2017)	최고다 이순신(2013)	감동이(2014)
	우리집 여자들(2011)	황진이 (2006)		도도하라(2014)	결혼해 주세요(2010)	

자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 매년 1~5개 작품을 제작했다. 현재 인프라를 감안하면 한 해 제작하는 작품수가 폭발적으로 늘기는 어렵지만, 전세계적으로 한국 드라마 수요가 커진 현 상황을 감안하면 향후에는 평균적으로 제작되는 드라마 편수가 3~5편으로 예년에 비해 안정적으로 이어질 가능성이 높아 보인다. 또한 앞서 설명한 산업 현황에 따라 제작 평균 단가가 매년 증가해왔고, 최근에도 급증하고 있다. 작가/연출진/배우의 콜라보레이션이 좋은 작품의 경우 제작비가 기하급수적으로 증가하는데, 동사의 경우 그러한 텐트폴 작품 수를 늘리고, 직접 IP를 보유하는 작품도 확대하려는 전략을 취할 것으로 전망된다. 2023년에는 2017년, 2019년과 같이 5편을 제작할지라도, 텐트폴 작품을 포함해 해당 평균 제작비(P)가 급증하면서 매출액은 확연히 크게 증가할 것으로 전망된다.

팬엔터테인먼트 연간 드라마 제작 편수 추이 및 전망

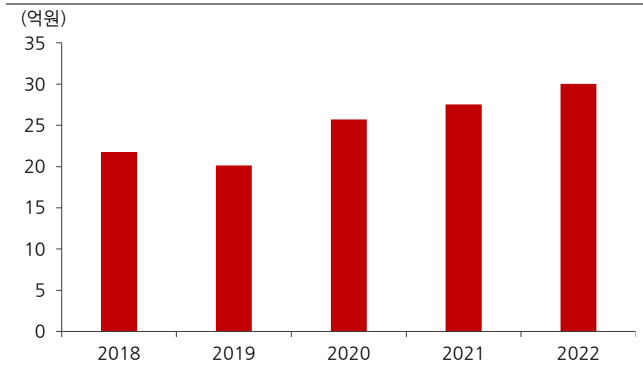


3 안정적인 임대수익

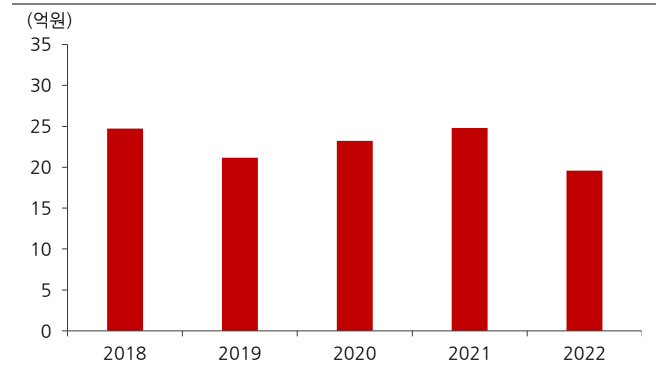
**상암동 DMC에 소재한
사옥 잔여 공간 임대를 통해
연간 25~30억원의 매출 발생**

동사는 현재 상암동 DMC에 소재한 사옥의 잔여 공간 임대를 통해 연간 25~30억원의 임대매출을 내고 있어 회사 재무건정성 및 이익안정성에 기여하고 있다. 2007년 서울시는 상암에 세계적인 디지털 미디어 콘텐츠의 생산/유통/연구 기지를 표방하며 디지털미디어시티(Digital Media City, DMC) 택지를 조성 및 핵심업종인 M&E(Media & Entertainment) 기업 유치를 추진했다. 이 때, 대표적으로 MBC방송국과 CJ E&M이 상암에 자리를 잡았고, 팬엔터테인먼트 역시 상암DMC 택지공급 우선협상대상자에 선정되면서 사옥을 상암동으로 이전하게 되었다. 현재 동 사옥('The PAN', 지하 5층~지상 13층 규모)을 통해 연간 25~30억원의 임대매출이 발생되고 있어, 고정적으로 발생하는 판관비 등을 커버하고 있다. 상암동 부지 및 건물의 자산가치 역시 상승해 기업가치 상승에 긍정적으로 기여하고 있다.

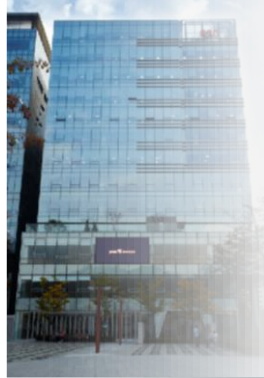
임대수익 추이



판관비 추이



팬엔터테인먼트 사옥 소개



The PAN

- 위치: 서울시 마포구 월드컵북로58길 10
- 규모: 총 18층(지하5층~지상13층)
- 대지면적: 1,973㎡(597평)
- 건축면적: 1,181㎡
- 연면적: 19,813㎡(6,000평)
- 주차대수: 150대



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

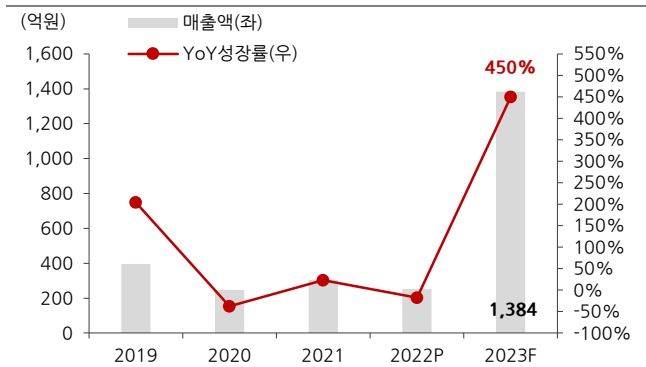
1 2022년 매출 252억원(-17%YoY), 영업이익 9억원(-41%YoY)

2022년 매출
252억원(-17%YoY),
영업이익
9억원(-41%YoY) 기록

팬엔터테인먼트의 2022년 매출액은 전년 대비 17% 감소한 252억원을 기록했다. 매출액이 전년 대비 감소하고, 절대 규모도 작았던 이유는 매출에서 가장 큰 비중을 차지하면서 동사 실적의 스윙팩터인 드라마 제작이 부진했기 때문이다. 2022년 실적에 반영된 작품은 아쉽게도 두 작품으로 1) '가우스전자(ENA)', 2) '꽃선비 열애사(SBS)'이다. 이 중 '꽃선비 열애사'는 2022년 하반기에 제작이 시작되어 2023년 SBS에서 방영될 예정인데, 진행률 기준으로 매출이 인식됨에 따라 2022년에 제작비의 2/3 이상이 반영된 것으로 파악된다. 음반매출도 전년 대비 18% 감소하며 부진했다. 하지만, 임대수익은 공실률이 하락하면서 하반기로 가면서 증가해 전년 대비 9% 성장한 30억원을 기록했다.

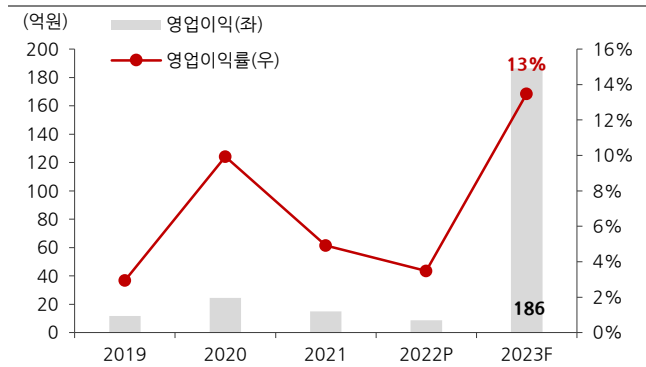
동사의 영업이익은 전년 대비 41% 감소한 9억원(영업이익률 3.5%, -1.4%pYoY)을 기록했다. 영업이익은 매출부진에 따른 고정비 부담으로 전년 대비 큰 폭으로 감소했다. 특히, '꽃선비 열애사'의 경우 2022년에 방영전 진행률 기준으로 매출과 원가가 동시에 반영되고 있어 이익기여도가 거의 없는 매출이라 2022년 영업이익은 부진하게 마무리되었다. 2023년 나머지 제작분과 방영 후 해외판권 및 음원수익이 정산되면 이익에 기여할 것으로 판단된다.

팬엔터테인먼트의 연간 매출 전망



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

팬엔터테인먼트의 연간 영업이익 전망



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 연간 실적 전망

2023년 매출액 1,384억원
(+450%YoY),
영업이익 186억원
(+2,024%YoY) 전망

2023년 매출액 1,384억원(+450%YoY)을 예상하는데 드라마 부문이 매출 성장에 크게 기여할 전망이다. 1) 드라마 부문 매출액은 1,326억원(+550%YoY)으로 전년 대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 앞서 투자포인트에서 언급한대로 2023년 라인업은 텐트폴을 포함한 5작품으로 촘촘하게 배치되어 실적기대감이 크다. 올해 예정된 대부분의 작품들이 캐스팅을 완료했고, 촬영도 시작했기 때문에 실적 가시성이 높다고 판단된다. 뿐만 아니라, 두 편이 이미 SBS로 편성이 확정되었고, 대부분 캡티브 방송사를 계열사로 보유한 스튜디오와 협업하고 있기 때문에 방영에 대한 우려도 제한적이다. 참고로, 최근 드라마제작사들의 실적은 제작 및 편성에 소요되는 시간이 길어지면서 제작

및 해외판권 판매 매출 인식이 지연되는 경향을 보여왔다. 가장 큰 이유는 높아진 제작비에 걸맞게 드라마의 성패에 큰 영향을 미치는 S급 주연 배우들의 섭외가 중요해졌는데, 업계의 제작편수는 많아졌지만 S급 주연 배우의 수는 제한적이라 S급 주연 배우의 촬영스케줄에 따라 제작기간이 지연되는 상황이 많이 발생했다. 동사는 캐스팅과 촬영이 순조롭게 진행되고 있어 제작지연의 리스크가 적다고 판단된다. 2) 임대매출은 2022년 분기를 거듭할수록 공실률이 낮아지며 증가하는 추세를 보였기에, 2023년 전년대비 7% 증가한 32억원을 기록할 것으로 전망한다.

2023년 영업이익 186억원(+2,024%YoY), 영업이익률 13.5%(+10.0%pYoY)를 전망한다. 앞서 산업현황에서 설명했듯이, 글로벌 OTT들이 한국 드라마 산업에 진입하면서 드라마제작사들의 업황이 방송사만을 판매채널로 삼았던 과거 대비 크게 변화하였다. 글로벌 OTT는 1) 레퍼런스가 많고 성공가능성이 높은 드라마를 제작하는 역량 있는 제작사의 작품, 2) 성공적인 드라마를 집필한 경험이 많은 작가의 작품, 3) 이미 시즌1에서 성과를 확인한 시즌제 작품에 대해서 높은 리콥비율을 제시하며 산업의 파이를 키우고 있다. 이에 부합하여 국내 방송사의 리콥비율도 과거에 비해 많이 상승했다. 뿐만 아니라, 해외판권도 적극적으로 판매되는 추세이다. 팬엔터테인먼트의 경우 역량 있는 제작사로 인정받고 있고, 올해 라인업에 스타작가들의 작품이 포진하면서 영업이익률 역시 전년 대비 큰 폭(+10.0%pYoY)으로 상승할 것으로 전망된다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	396	247	304	252	1,384
방송영상물	355	198	252	204	1,326
음반	10	19	16	13	20
임대	20	26	28	30	32
기타	10	0	8	5	6
영업이익	12	25	15	9	186
지배주주순이익	11	18	40	-7	134
전년대비 증감률					
매출액	204.4	-37.6	23.0	-17.2	450.0
영업이익	흑전	110.8	-39.2	-41.2	2,024.1
지배주주순이익	흑전	56.4	122.5	적전	흑전
영업이익률	2.9	9.9	4.9	3.5	13.5
지배주주순이익률	2.9	7.3	13.2	-2.7	9.7

주: 2022년 수치는 잠정치

자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2023년 예상 PBR과 PER은 각각 1.8배, 11.2배로 저평가로 판단

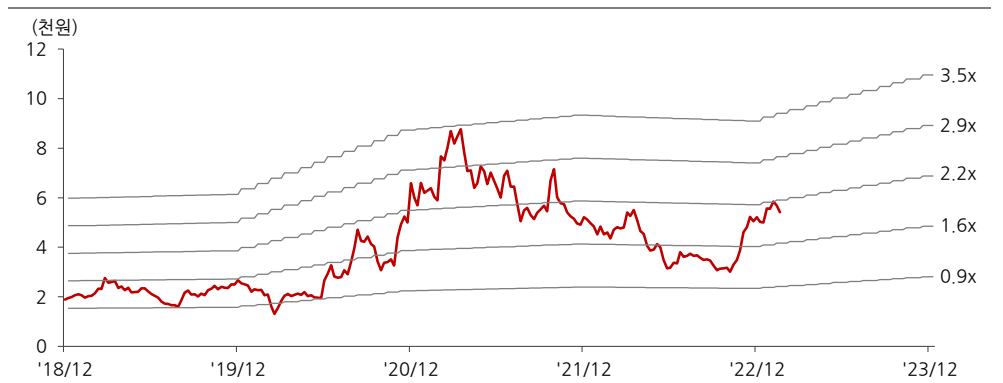
- 현재 밸류에이션은**
(PBR 1.8배, PER 11.2배)
저평가로 판단
 1) 역사적으로 중하단 수준
 2) 경쟁사 대비 낮음

현재 동사는 2023년 예상 BPS 기준 PBR 1.8배에 거래되고 있다. 동사의 주가가 최근 5개년(2018~2023년, 코로나 기간 제외) 동안 PBR밴드 0.9~3.5배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 중하단 수준이다. 뿐만 아니라, 드라마제작 산업에 종사하는 경쟁사(스튜디오드래곤, NEW, 에이스토리, 래몽래인)의 2023년 평균 PBR이 2.3배임을 감안하면, 저평가라고 볼 수 있다.

또한, 동사의 현주가는 2023년 예상 EPS 기준 PER 11.2배이다. 이는 경쟁사(스튜디오드래곤, NEW, 에이스토리, 키이스트, 삼화네트웍스, 래몽래인)의 2023년 평균 PER이 21.2배임을 고려 시, 역시 저평가라고 판단된다. 참고로, 한국 드라마산업에 종사하는 중소형제작사는 글로벌OTT가 한국에 진출하기 전, 방송사에 납품하는 것이 거의 유일한 판매 창구였기 때문에 이익을 내기 어려운 구조였다. 이에 따라, 매우 낮은 이익규모 혹은 적자에 의해 역사적 PER 밴드 값이 밸류에이션 지표로서 유의미하지 않다. 하지만, 최근들어 글로벌OTT뿐만 아니라 국내 OTT 및 국내방송사의 경쟁이 치열해지면서 리콥비율이 크게 향상되었고 제작비 규모가 커지면서, 의미있는 이익 창출이 가능해 2023년 예측치를 바탕으로 한 상대 PER 밸류에이션이 유효하다.

결론적으로, 동사의 현주가는 2023년 PBR 1.8배로 역사적으로 중하단 수준이고, 경쟁사(2023년 예상 PBR 평균 2.3배) 대비 저평가이다. 또한, 동사는 2023년 예상 EPS 기준 PER 11.2배에 거래되고 있는데, PER 밸류에이션 역시 경쟁사(2023년 예상 PER 평균 21.2배) 대비 저평가라고 판단된다.

PBR Band



자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

팬엔터테인먼트와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원)

	팬엔터테인먼트	스튜디오드래곤	초록뱀미디어	NEW	에이스토리	키아스트	삼화네트웍스	래콤라인
시장 구분	KQ	KQ	KQ	KQ	KQ	KQ	KQ	KQ
추가(원)	5,420	77,500	11,620	8,880	23,000	11,590	3,075	19,140
시가총액	1,501	23,295	2,523	2,478	2,194	2,266	1,328	1,233
자산총계	2019 775 2020 1,031 2021 1,114	5,816 7,573 8,840	1,865 2,991 5,464	3,133 2,758 3,475	403 552 977	1,084 701 636	433 380 808	166 275 722
자본총계 (지배)	2019 478 2020 680 2021 727	4,283 6,093 6,839	1,063 1,293 3,352	1,110 1,053 1,288	386 307 477	436 416 456	349 322 441	92 237 446
매출액	2019 402 2020 247 2021 304 2022F 252 2023F 1,384	4,687 5,257 4,871 6,979 7,802	485 467 1,491 2,222 2,300	1,492 1,207 1,461 1,608 2,000	282 221 589 717 1,217	394 481 465 625 1,080	542 293 329 823 858	200 347 410 444 928
영업이익	2019 11 2020 25 2021 15 2022F 9 2023F 186	287 491 526 652 939	14 (86) 42 173 100	(81) 19 (5) 101 93	(11) (9) 69 85 171	(21) 17 10 (30) 113	2 (2) 68 108 126	13 37 32 (60) 92
영업이익률 (%)	2019 2.7 2020 9.9 2021 4.9 2022F 3.5 2023F 13.5	6.1 9.3 10.8 9.3 12.0	2.9 (18.4) 2.8 7.8 4.3	(5.5) 1.5 (0.3) 6.3 4.7	(3.8) (4.0) 11.8 11.9 14.1	(5.4) 3.5 2.2 (4.8) 10.5	0.3 (0.7) 20.5 13.1 14.6	6.5 10.7 7.7 (13.6) 9.9
당기순이익 (지배)	2019 11 2020 18 2021 40 2022F (7) 2023F 134	264 296 390 506 755	82 (339) (224) 145 N/A	(86) (56) (220) (191) 64	(12) (74) 170 42 184	(83) 95 (2) (10) 101	7 (10) 64 138 128	15 32 23 (68) 73
ROE (%)	2019 2.4 2020 3.1 2021 5.7 2022F -1.0 2023F 17.1	6.4 5.7 6.0 9.3 9.3	8.4 (28.8) (9.7) 6.7 N/A	(7.5) (5.1) (18.8) 4.6 4.6	(4.6) (21.3) 35.7 N/A 20.7	(17.4) 22.4 (0.5) N/A N/A	2.1 (2.9) 16.8 N/A N/A	24.3 19.1 6.8 N/A 12.9
PER (배)	2019 63.2 2020 99.9 2021 35.6 2022F N/A 2023F 11.2	85.9 88.7 69.9 51.1 30.8	17.3 N/A N/A 36.7 N/A	N/A N/A N/A N/A 37.1	N/A N/A 16.7 57.8 11.9	N/A 20.7 N/A N/A 18.4	91.0 N/A 20.7 10.6 10.7	10.3 29.4 51.6 N/A 18.2
PBR (배)	2019 1.5 2020 2.6 2021 1.9 2022F 2.0 2023F 1.8	5.3 4.6 4.0 3.1 2.9	1.4 2.7 2.1 2.4 N/A	1.0 2.0 3.1 1.9 1.7	2.2 11.4 5.9 3.2 2.3	4.7 4.8 5.1 N/A N/A	1.7 2.6 2.8 N/A N/A	2.4 4.3 3.4 2.4 2.4
PSR (배)	2019 1.8 2020 7.3 2021 4.7 2022F 5.7 2023F 1.1	4.9 5.0 5.6 3.7 3.0	2.9 6.2 3.8 2.4 1.5	0.7 1.7 2.7 1.4 1.2	2.6 16.1 4.8 3.4 2.5	5.2 4.1 4.9 3.0 1.7	1.2 3.2 4.0 1.8 1.6	0.8 2.7 2.9 3.0 1.3
배당수익률 (%)	2019 0.0 2020 0.0 2021 0.0 2022 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0

주:1) 팬엔터테인먼트의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 2월 17일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
**미상환전환사채
200억원을 보유**
미상환 전환사채는 잠재적 오버행 요소

동사는 2022년 9월말 기준, 미상환전환사채 200억원을 보유하고 있다. 동 전환사채는 2021년 6월 7일에 발행했고, 만기일은 2026년 06월 07일, 전환청구기간은 2022년 6월 7일부터 2026년 5월 7일까지이다. 발행후 주가가 하락함에 따라 현재 전환가액은 5,369원으로, 발행당시 최저 조정가액 근거(발행당시 전환가액인 7,669원의 70% 이상)에 따라 형성되었다. 미상환전환사채는 주가가 전환가액 이상으로 상승시 투자자가 주식으로 전환하여 매도할 수 있기 때문에, 투자시 반드시 고려해야하는 오버행(주식 시장에서 언제든지 매물로 쏟아질 수 있는 잠재적인 과잉 물량 주식을 의미하는 용어) 리스크이다. 200억원은 동사의 시총의 약 13%로 적지 않은 물량이다.

다만, 최근 몇 년 동안 드라마제작 산업에 종사하는 대부분의 중소형 드라마제작사들이 재무적투자자에게 전환사채 등의 투자를 많이 받았기에, 이러한 오버행 요소는 팬엔터테인먼트만이 보유한 리스크 요인은 아니다. 자금조달의 목적은 성장하는 업황에 대응하기 위해 1) 양질의 드라마 제작, 2) IP확보를 위한 사전제작비 조달, 3) 유망한 작가와 연출진을 보유한 스튜디오 인수 등이다. 투자받은 자금을 기반으로 양질의 드라마를 제작해 레퍼런스를 강화한다면 회사의 역량을 업그레이드할 수 있는 기회요인으로 변화시킬 수 있다고 판단한다.

미상환 전환사채 보유 내역

구분	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채
발행 권면총액(억원)	200
발행일	2021년 06월 07일
만기일	2026년 06월 07일
전환청구가능 기간	2022년 6월 7일부터 2026년 5월 7일까지
전환가액(원)	1주당 5,369원

자료: 팬엔터테인먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	396	247	304	252	1,384
증가율(%)	204.4	-37.6	23.0	-17.2	450.0
매출원가	363	199	264	223	1,163
매출원가율(%)	91.7	80.6	86.8	88.5	84.0
매출총이익	33	48	40	28	221
매출이익률(%)	8.3	19.3	13.1	11.3	16.0
판매관리비	21	23	25	20	35
판매비율(%)	5.3	9.3	8.2	7.9	2.5
EBITDA	22	33	22	10	187
EBITDA 이익률(%)	5.6	13.3	7.4	3.8	13.5
증가율(%)	574.6	47.7	-31.7	-57.1	1,845.8
영업이익	12	25	15	9	186
영업이익률(%)	2.9	9.9	4.9	3.5	13.5
증가율(%)	흑전	110.8	-39.2	-41.2	2,024.1
영업외손익	0	-7	20	-24	-15
금융수익	1	0	35	29	2
금융비용	5	5	12	53	15
기타영업외손익	4	-2	-3	0	-2
종속/관계기업관련손익	0	0	1	1	1
세전계속사업이익	12	18	35	-15	172
증가율(%)	흑전	46.6	98.4	적전	흑전
법인세비용	1	-0	-5	-8	38
계속사업이익	11	18	40	-7	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	18	40	-7	134
당기순이익률(%)	2.9	7.3	13.2	-2.7	9.7
증가율(%)	흑전	56.4	122.5	적전	흑전
지배주주지분 순이익	11	18	40	-7	134

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-130	95	-12	3	-85
당기순이익	11	18	40	-7	134
유형자산 상각비	7	8	7	1	1
무형자산 상각비	3	1	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-154	64	-38	10	-220
기타	3	4	-21	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	27	4	-6	2	-21
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	1	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-3	0	0
기타	28	6	-3	1	-10
재무활동으로인한현금흐름	98	-11	73	-12	249
차입금의 증가(감소)	99	0	-127	-12	249
사채의증가(감소)	0	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-11	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	1	0	0
현금의증가(감소)	-5	88	56	-6	142
기초현금	18	14	103	159	153
기말현금	13	103	159	153	295

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	199	259	320	285	1,025
현금성자산	13	103	159	153	295
단기투자자산	5	3	3	2	12
매출채권	146	75	101	84	461
재고자산	16	24	25	21	113
기타유동자산	19	54	32	26	144
비유동자산	576	772	794	793	804
유형자산	402	642	63	62	62
무형자산	10	11	12	12	12
투자자산	4	3	4	3	15
기타비유동자산	160	116	715	716	715
자산총계	775	1,031	1,114	1,078	1,829
유동부채	192	146	311	296	630
단기차입금	125	51	50	50	50
매입채무	8	1	1	1	4
기타유동부채	59	94	260	245	576
비유동부채	105	206	76	63	345
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	66	120	0	0	0
기타비유동부채	39	86	76	63	345
부채총계	297	351	387	359	975
지배주주지분	478	680	727	720	854
자본금	69	136	136	136	136
자본잉여금	302	238	238	238	238
자본조정 등	4	-7	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	80	271	271	271	271
이익잉여금	23	41	81	74	209
자본총계	478	680	727	720	854

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	62.3	99.9	35.5	N/A	11.2
P/B(배)	1.5	2.6	2.0	2.0	1.8
P/S(배)	1.8	7.3	4.7	5.7	1.1
EV/EBITDA(배)	42.1	58.7	69.1	162.6	9.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	42	66	147	-25	485
BPS(원)	1,754	2,495	2,666	2,599	3,084
SPS(원)	1,454	908	1,116	913	4,997
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.4	3.1	5.7	-1.0	17.1
ROA	1.6	2.0	3.7	-0.6	9.2
ROIC	2.2	11.6	2.3	-4.2	94.5
안정성(%)					
유동비율	104.1	178.1	102.7	96.5	162.8
부채비율	62.2	51.7	53.3	49.8	114.2
순차입금비율	46.1	19.4	17.4	16.9	25.5
이자보상배율	2.5	4.7	1.3	0.6	12.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.3	0.3	0.2	1.0
매출채권회전율	5.3	2.2	3.5	2.7	5.1
재고자산회전율	20.3	12.1	12.3	11.1	20.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.