드라마 산업

Overweight
(Maintain)

2016. 6. 28

한국 드라마 산업 재평가 받을 시기

iQIYI는 두 편의 한국 드라마로 투자 대비 46배 수익을 창출한 반면, 한국 드라마 판권은 중국 드라마 대비 17% 수준에 판매 됐다.
중국 온라인 동영상 서비스 업체들의 콘텐츠 구매력이 대폭 개선되고, 국내업체들의 협상력이 강화돼 한국 드라마 중국 판권 ASP는 올해와 내년 각각 200%, 50% 상승할 것으로 전망된다.
중국 드라마 시장은 막대한 자본력을 기반으로 공격적인 콘텐츠 투자가 진행돼 성장판이 열리고, 한국 드라마 산업은 새로운 유통 채널을 확보해 구조적인 변화를 수반하며 재평가 받을 것이다.



통신/미디어/엔터테인먼트
Analyst 홍정표
02) 3787-5179
jphong@kiwoom.com

키움증권

Contents

Summary 3

> 한국 드라마 가치 저평가 3
> 중국 드라마 시장의 새로운 성장판이 열린다 3
> 드라마 산업 새로운 투자 기회 제공 3

I. 한국 드라마 가치 저평가 4

> Case Study1. 별에서 온 그대 4
> Case Study2. 태양의 후예 5
> 결론: 한국 드라마 가치 저평가 6

II. 중국 드라마 시장의 새로운 성장판이 열린다 9

> 중국 온라인 동영상 서비스 시장 고성장 9
> 중국의 Youtube, Netflix가 보인다 10
> 콘텐츠 투자 확대 12
> 중국 드라마 시장 변화 14

III. 한국 드라마 산업 16

> 드라마 수익 구조 16
> 사전제작 드라마 19
> 체질 개선 필요 20

Peer Valuation 21

기업분석 23

한국 드라마 산업 재평가 받을 시기

>>> 한국 드라마 가치 저평가

'별에서 온 그대'와 '태양의 후예'는 한국과 중국시장에서 동시에 큰 흥행에 성공했다. iQIYI는 두 편의 드라마로 투자 대비 46배 이상인 2,300억원의 수익을 창출한 반면, 한국 드라마 판권은 중국 작품 대비 17% 수준에 판매 됐다.

국내 업체들의 협상력이 향상되고, 중국 업체들의 콘텐츠 구매력 향상으로 한국 드라마 중국 판권 ASP는 올해와 내년 각각 200%, 50% 상승한 30만달러, 45만 달러를 기록할 것으로 전망된다. 한국 드라마 산업의 구조적인 변화가 수반되어 재평가가 이루어질 것이다.

>>> 중국 드라마 시장의 성장판이 열린다

중국 온라인 동영상 업체들의 콘텐츠 투자규모는 전년 대비 150% 증가한 230억 위안(4조원)으로 추정된다. 동영상 서비스 시장이 '18년까지 연평균 41% 성장하고, 광고 수익과 함께 유료 정액서비스로 수익이 다각화되고 있다. 중국 드라마 판권 시장은 막대한 자본력을 바탕으로 공격적인 콘텐츠 투자와 함께 공급채널이 위성 TV에서 온라인 시장으로 확대돼 새로운 성장 동력을 확보했다.

>>> CJ E&M, 키이스트 추천, 삼화네트웍스, IHQ 관심

국내 드라마 산업에 대해 '비중확대' 의견을 유지하며, CJ E&M(130960)을 Top-Pick으로 제시하고, 키이스트(054780)를 차선호주로 제시한다.

CJ E&M은 한국 드라마 산업의 질적 성장을 견인하고, 올해와 내년 중국 판권 수익이 144억원에서 400억원으로 증가해 기업가치를 재평가 받을 것이다. 키이스트는 매니지먼트, 드라마 제작, 해외 채널 경쟁력이 강화되고, 하반기 중국시장 진출에 대한 가시적인 성과가 나올 것이다. 7월 6일 한국과 중국에서 동시 방영 예정인 드라마 '함부로 애틋하게'를 공동 제작한 '삼화네트웍스(046390)'와 'IHQ(003560)'는 국내 대표 드라마 제작사로서 관심 종목으로 제시한다.

> 당사는 6월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Summary

>>> 한국 드라마 가치 저평가

iQIYI는 '별에서 온 그대' 와 '태양의 후예'로 각각 투자 대비 140배, 30배의 수익을 창출했다. '16년 한국 드라마 판권은 중국에서 흥행한 유사한 중국 작품 대비 17% 수준에 판매 됐다. 한국 드라마의 인기도 및 수익 창출 능력은 중국에서 저평가 되어 있는 반면, 중국 온라인 동영상 서비스 업체들의 콘텐츠 구매력 향상과 함께 콘텐츠 확보 경쟁이 지속되고, 국내 업체들의 협상력이 상승해 '16년과 '17년 한국 드라마 중국 판권 ASP는 각각 전년 대비 200%, 50% 상승한 30만달러, 45만 달러를 기록할 것으로 예상된다.

국내 업체들은 과거 제작비용 회수에 그쳤던 수익 실현 기회가 1) 저작권 귀속여부 변경, 2) 제작 지분에 비례하는 수익 창출 형태로 발전하고 있다. 중국 온라인 동영상 시장은 국내 드라마 산업에 새로운 유통 채널 확보 차원에서 큰 기회를 제공할 것이다. 궁극적으로는 드라마 제작사들이 국내외 저작권 권리에 기반한 수익 공유 및 배분이 이루어져 드라마 산업이 재평가될 것이다.

>>> 중국 드라마 시장의 새로운 성장판이 열린다

올해 중국 온라인 동영상 서비스 업체들의 콘텐츠 투자 규모는 전년 대비 150% 증가하고, 처음으로 위성 TV를 넘어서 1.9배 수준인 230억 위안(4조원)으로 추정된다.

중국 온라인 동영상 서비스 시장은 2018년까지 연평균 41% 성장할 것으로 예상되고, 광고 수익에서 유료 정액서비스로 수익을 다각화하고 있다. 중국 온라인 서비스 업체들은 막대한 자본력을 바탕으로 점유율 확대를 위해 공격적으로 콘텐츠 투자를 하고 있어 드라마 판권 가격 상승으로 이어지고 있다. 중국 드라마 판권 시장은 기존 위성 TV 채널 2~4개에서 추가적으로 온라인 동영상 서비스 사업자 2~5개로 판매 채널이 확대되고 있다. 미디어 이용행태 변화로 디지털 미디어 사용 시간이 TV를 넘어섰고, 온라인 동영상 서비스는 다양한 장점을 제공해 콘텐츠 시장에서 영향력이 확대되고 있다.

>>> 드라마 산업 새로운 투자 기회 제공

국내 드라마 산업에 대해 '비중확대' 의견을 유지하며, CJ E&M(130960)을 Top-Pick으로 제시하고, 키이스트(054780)를 차선호주로 제시한다.

CJ E&M은 완성도 높은 드라마를 연간 20편 이상 제작해 한국 드라마 산업의 질적인 성장을 견인하며, 올해와 내년 중국 드라마 판권 수익이 144억원에서 400억원으로 증가해 기업가치를 재평가 받을 것이다. 동사에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '100,000원'을 유지한다.

키이스트는 배우 매니지먼트 역량이 드라마 제작 능력과 해외 채널 경쟁력으로 확대될 것이다. 하반기에는 중국 파트너쉽이 강화돼 가시적인 성과가 나올 수 있을 것이다. 동사에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '4,200원'을 유지한다.

7월 6일 한국과 중국에서 동시 방영 예정인 드라마 '함부로 애틋하게'를 공동 제작한 '삼화네트웍스(046390)'와 'IHQ(003560)'는 국내 대표 드라마 제작사로서 관심 종목으로 제시한다.

I. 한국 드라마 가치 저평가

>>> Case Study1. 별에서 온 그대

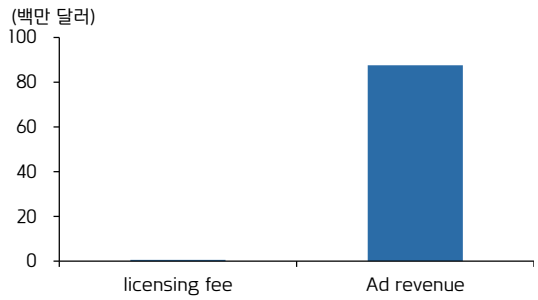
iQIYI 투자 수익률 140배 기록

별에서 온 그대는 2013년 12월 18일부터 2014년 2월 27일까지(21회) 한국과 중국에서 동시 방영됐다. 국내에서는 최고 시청률 28.1%를 기록했고, 중국에서는 현재까지 시청 조회수 35억 뷰를 달성하고 있다.

중국 온라인 동영상 서비스 업체 iQIYI는 중국 온라인 독점 전송권을 63만 달러(회당 3만 달러)에 확보했고, 주 수입원인 pre-roll광고(영상광고)를 통해 투자 대비 140배 수준인 8,750만 달러 이상의 수익을 달성한 것으로 추정된다.

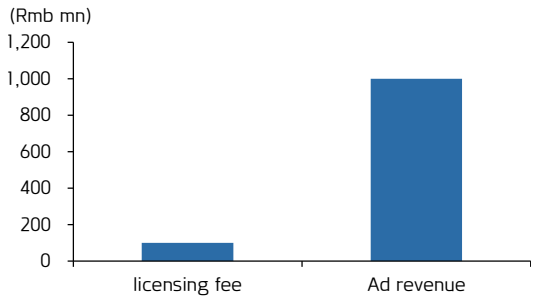
2013년 중국 최대 드라마 제작사 Huace media는 전송권 수익 1억위안을 기록한 반면, 온라인 동영상 사이트에서 조회수 150억회를 기록했고, 광고 수익으로 전송권의 10배 수준인 10억 위안을 달성했다.

별에서 온 그대 전송권 vs 광고 수익



자료: iQIYI, 키움증권 추정

2013년 Huace media 드라마 전송권 vs 광고 수익



자료: Huace

별에서 온 그대 중국 온라인 전송권

제작 회수	21
회당 전송료($)	30,000
전송료 합계($)	630,000

자료: iQIYI, 키움증권 추정

IQIYI 별에서 온 그대 매출 추정

조회 수	3,500,000,000
CPM($)	25
플랫폼 광고 매출($)	87,500,000
정액제 사용자	800,000
ARPU($)	3.0
플랫폼 정액제 매출($)	2,400,000
총 매출($)	89,900,000

자료: iQIYI, 키움증권 추정

IQIYI 2015년 Pre-roll 광고 단가(15초 기준)

지역	모바일	PC	PAD
Nationwide	35	40	55
Beijing or Shanhai	110	125	180
Other major cities	60	70	100
Rest of China	45	50	75

자료: iQIYI, 단위: RMB

IQIYI 2015년 Banner 광고 단가

	GPHONE	IPHONE	PAD
IQIYI	300,000	300,000	400,000
PPS	150,000	150,000	200,000
IQIYI+PPS	300,000	300,000	400,000

자료: iQIYI, 단위: RMB

>>> Case Study2. 태양의 후예

iQIYI 투자 수익률 30배 기록

태양의 후예는 2016년 2월 24일부터 4월 14일까지(16회) 한국과 중국에서 동시 방영됐다. 국내에서는 최고 시청률 38.8%를 기록했고, 중국에서는 현재까지 조회수 38억 뷰를 달성하고 있다. 회당 2.4억뷰를 감안한다면, 중국 온라인 동영상 서비스 사용자 5억명 중 50%가 태양의 후예를 시청했다.

iQIYI는 중국 독점 전송권을 400만 달러(회당 25만 달러)에 확보했고, 총 수익은 투자 대비 30배 수준인 1억 2,200만 달러를 기록했다. 광고 수익과 정액제 사용료 수익은 각각 9,500만 달러, 270만 달러를 달성한 것으로 추정된다.

iQIYI는 드라마 흥행으로 광고 수익과 함께 유료 회원 가입자 수를 1개월만에 300만명 추가 확보했으며, 홈페이지에 광고를 삽입하며 PPL사업 매출까지 확대했다.

태양의 후예 온라인 전송권

제작 회수	16
회당 전송료($)	250,000
전송료 합계($)	4,000,000

자료: iQIYI, 키움증권

IQIYI 태양의 후예 매출 추정

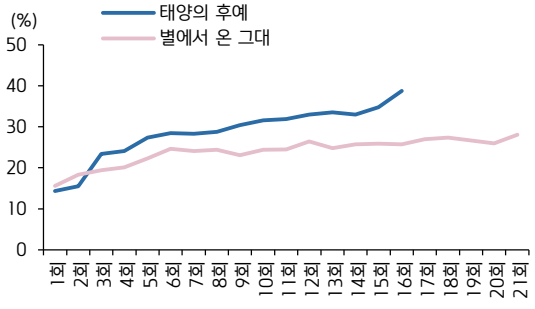
조회 수		3,800,000,000
CPM($)		25
플랫폼 광고 매출($)		95,000,000
정액제 사용자	30,000	3,000,000
ARPU($)		3.0
Month		3
플랫폼 정액제 매출($, 3개월)		2,700,000
총 매출($)		122,000,000

자료: iQIYI, 키움증권

국내 지상파 투자 수익률 3배 기록

태양의 후예에 대한 국내 방영권은 40억원에 판매됐다. KBS는 광고 수익(본방송, 재방송, 스페셜, 프로그램 패키지 광고 등)으로 투자 대비 3배인 120억원 내외의 수익을 창출한 것으로 파악되고 있다. 흥행에 대한 기대감으로 첫 방영부터 본방송 광고는 완판됐고, 시청률 고공 행진과 함께 재방송도 완판됐으며, 광고 총량제에 따른 추가 광고도 판매 됐다.

별에서 온 그대, 태양의 후예 한국 시청률



자료: 닐슨코리아

KBS 태양의 후예 광고 수익 추정

	회차	광고 개수	광고 단가	회당 광고 매출	총 매출
본방송	1~6회	30	1,320	39,600	237,600
	7~16회	32	1,320	42,240	422,400
재방송	1~4회	24	641	15,372	46,116
	5~16회	28	641	17,934	215,208
스페셜	1~2회	32	1,320	42,240	84,480
	3회	38	1,320	50,160	50,160
전체					**1,055,964**

자료: KOBACO, 키움증권 추정, 단위: 만원

>>> 결론: 한국 드라마 가치 저평가

중국 드라마 판권 가격 대비 17% 수준

'태양의 후예'의 iQIYI 회당 조회수는 2.4억뷰로 2015년 중국 최대 흥행작품들과 유사한 수준이었던 반면, 회당 판권 가격은 23%였으며, 2016년과 2017년 중국 드라마 판권 가격 대비 각각 17%, 12% 수준으로 가치가 매우 저평가됐다. 태양의 후예는 유료와 무료 혼합 방식(무료 전환 Hold back 기간 1주일)으로 iQIYI에 독점적으로 서비스 된 반면, 중국 작품들은 위성방송 2개 이상 채널과 주요 온라인 동영상 서비스 업체 2~5개 이상에 동시에 방영됐다.

국내 업체들도 중국 온라인 판권 판매 채널을 다각화한다면 더 많은 수익 실현과 함께 중국 시청자에 노출할 수 있는 기회가 제공될 것이다.

중국 드라마 판권 ASP

드라마	제작사	방영 시기	방송 횟수	ASP (mil RMB/ episode)	동영상 조회 수 (iqiyi/youku/tencent /le/sohu)	Iqiyi 회당 조회수	합산 회당 조회수
태양의 후예	**NEW**	**2016.02**	**16**	**1.5**	**39.0/0/0/0/0**	**2.4**	**2.4**
花千骨(화천골)	慈文传媒(츠원미디어)	2015.06	58	3.9	73.4/2.4/44.2/0/26.2	1.3	2.5
琅琊榜(랑야방)	山东影视(산동영시)	2015.09	54	6.0	43.3/33.4/25.5/10.4/9.6	0.8	2.3
芈月传(미월전)	花儿影视(화얼잉스)	2015.11	80	10.0	0/0/119.9/129.0/0	-	3.1
微微一笑很倾城 (미미일소흔경성)	华策影视(화처미디어)	2016.07	30	7.8	To be shown	-	-
幻城(환성)	耀客文化	2016.07	50	10.0	To be shown	-	-
后宫·如懿传 (후궁여의전)	新丽传媒(신리미디어)	2017	90	15.0	To be shown	-	-
三生三世十里桃花 (삼생삼세십리도화)	华策影视(화처미디어)	2017	TBA	10.0	To be shown	-	-
琅琊榜2(랑야방2)	山东影视(산동영시)	2017	TBA	12.0	To be shown	-	-

자료: Entgroup, iqiyi, youku, tencent, le, sohu

중국 드라마 판권 시장 고공 행진

올해 7월 방영예정인 중국 드라마 'Ice Fantasy'에 대한 온라인 전송권리는 5개 중국 온라인 동영상 업체가 공동으로 2.4억 위안을 투자해 확보했다. 이는 중국 Hunan 위성TV가 확보한 TV 채널 1차 방영권과 2/3차 방영권 권리 대비 각각 1.7배, 2배 수준으로 온라인 동영상 서비스 업체들의 시장 영향력이 지속적으로 확대되고 있다.

2017년 방영 예정인 드라마 '후궁여의전' 판권은 총 2,500억원(회당 1,500만위안, 90부작)으로, Dragon TV, Jiangsu TV가 TV방영권을 확보했고, Tencent가 온라인 전송권을 확보했다.

Ice Fantasy 매출 breakdown

Broadcasting right	Buyer	Transaction price(RMB mil)
TV 1st round	Hunan TV	140
Internet 1st round	Tencent video	240
	iQiYi	
	Youku	
	Sohu TV	
	PPTV	
TV 2nd/3rd round	TBC	120
Game adaption	TBC	
Total revenue(mil RMB)		500
Number of episodes		50
ASP(mil RMB/ episode)		10

자료: Entgroup

중국은 드라마 선 투자 통해 높은 수익성 달성

중국 드라마 제작사는 완성도 높은 드라마에 대해 선 투자를 받아 제작을 진행하고, 다양한 판매 채널과 협상해 판권 가격(ASP)을 높이며, 높은 수익성을 유지하고 있다. 기존에는 위성 방송 사업자 2~4개 업체에 방영권을 판매했던 반면, 지금은 추가적으로 온라인 서비스 업체 2~5개 이상에 판매 채널이 확대되고 있다.

중국 최대 드라마 제작사 Huace media는 완성도 높은 드라마 제작 비중을 확대해 2016년에는 회당 200만 위안이 넘는 드라마 비중을 70% 이상으로 확대하고, 회당 500만 위안 이상의 드라마 제작 비중을 확대할 계획을 밝혔다. 중국 온라인 동영상 서비스 업체들의 콘텐츠 구매력 향상과 함께 콘텐츠 확보 경쟁으로 중국 드라마 시장은 현재 고속 성장기를 맞이하고 있다.

HUACE 드라마 손익

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total serial drama revenue(RMB mil)	**166**	**279**	**380**	**668**	**836**	**1,735**	**1,956**
Growth (YoY)	68%	68%	36%	76%	25%	108%	13%
Production capacity(produced/distributed)							
Number of drama series	7	9	9	12	17	28	29
Number of drama episodes	279	320	292	525	746	1,141	1,196
ASP							
Price per series(RMB mil)	24	31	42	56	49	62	67
Price per episode(RMB mil)	**0.59**	**0.87**	**1.3**	**1.27**	**1.12**	**1.52**	**1.64**
ASP growth yoy	-53%	47%	49%	-2%	-12%	36%	8%
Cost per episode(RMB mil)	0.27	0.37	0.51	0.56	0.6	0.92	1.03
Gross profit per episode(RMB mil)	0.33	0.5	0.79	0.71	0.52	0.6	0.6
Gross profit margin	**55%**	**57%**	**61%**	**56%**	**46%**	**40%**	**37%**

자료: Huace

한국 드라마 ASP 회당 5.0백만 위안(회당 75만 달러) 달성 가능

중국 드라마 판권 가격 상승으로 한국 콘텐츠에 대한 수요 및 가치도 동시에 상승하고 있다. 중국 드라마가 한국 드라마 대비 송출 및 판매 채널이 다양하지만, 한국 드라마의 인기도 및 수익창출 능력을 감안한다면, 현재 형성돼 있는 한국 드라마(동시 방영 기준)의 중국 판권 가격은 최소 50~100% 이상 상승할 것이다. '16년과 '17년 중국 평균 판권 가격은 각각 전년 대비 40%, 30% 상승한 30만달러, 45만 달러를 기록할 것으로 예상된다.

올해 5월 iQIYI는 해외 콘텐츠 제공자를 대상으로 새로운 수익 배분(profit sharing incentive) 모델을 개발했다. 12회로 제작된 온라인 드라마는 완성도 및 투자금액 기준에 따라 4개 기준으로 분류하고, 1회뷰 당 0.4위안을 정산해주는 시스템을 제시하고 있다. 수익 배분 모델을 적용하면 1억뷰를 달성하면 70억원의 수익을 창출할 수 있다.

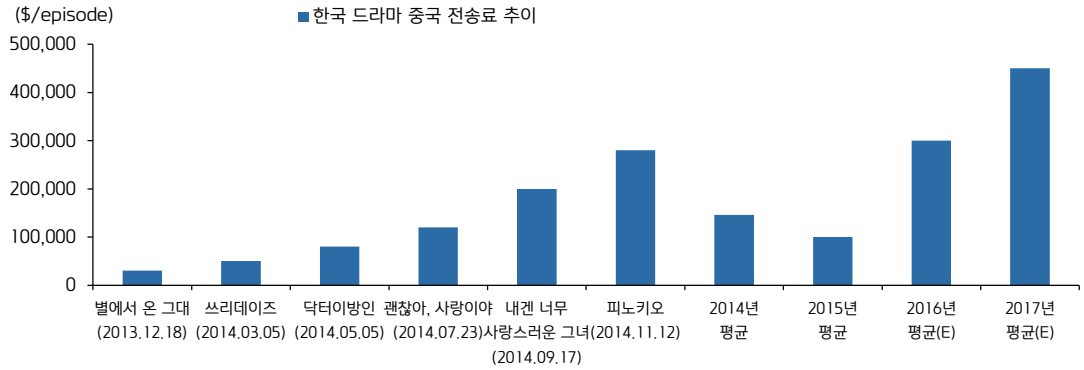
에스엠, 키이스트 등 국내 엔터테인먼트 업체들은 자체 뮤직비디오, MCN(Multi Channel Network) 콘텐츠를 중국 온라인 동영상 서비스 업체에 제공하고 광고 수익 배분을 받고 있다.

중국과 한국 드라마 중국 판권 ASP 비교

구분	ASP (회당/ mil RMB)	ASP (회당/ $)	할인율	위성 방송 채널	온라인 채널
중국 인기 드라마	10.0	1,500,000	-	2~4	2~5+
한국 인기 드라마(한/중 동시 방영)	2.0	300,000	80%	0	1+
한국 인기 드라마(한/중 동시 시차 방영)	0.95	150,000	90%	0	1+

자료: 키움증권 추정

한국 드라마 중국 전송료 추이



자료: 키움증권 정리

>>> 한국 업체 중국 시장 적응기

한국에서 뜬 드라마, 중국에서도 뜬다

'별에서 온 그대'와 '태양의 후예'는 한국과 중국에서 동시 방영돼 각 국가에서 흥행에 크게 성공했다는 공통점을 가지고 있다. 한국 드라마는 탄탄한 스토리 구성, 인기 있는 한류 배우를 기반으로 중국 시장에서 높은 인기를 이어가고 있고, 최근에는 한국 드라마의 다양한 소재 드라마 인기가 높아지고 있다. '대장금'의 경우에도 가장 한국적인 드라마가 한국 시장 흥행을 넘어 중국 및 해외 시장에서 성공할 수 있다는 사례를 제시했었다.

중국 온라인 동영상 시장 변화에 적응 필요

iQIYI는 '별에서 온 그대'와 '태양의 후예' 에 대한 중국 독점 전송권을 확보했고, 투자 대비 각각 140배, 31배의 수익률을 달성했다. 사업 초기에는 광고 중심에서 유료 정액제 서비스 사업과 함께 PPL 사업으로 수익 모델을 확장하고 있다.

중국은 다양한 영상 콘텐츠 서비스 사업자들이 콘텐츠 확보 경쟁을 하고 있어 국내 업체들에게 새로운 기회의 영역이 될 수 있다. 다만, 중국의 미디어 시장은 정책 변화에 민감하고, 규제 변동이 심해 국내 업체들의 현지화 전략도 중요한 역할을 할 것이다.

국내 드라마 산업 구조적 체질 개선

중국 광전총국이 2015년 1월 1일부터 시행한 온라인 드라마 사전심의제를 도입으로 지난해 한국 드라마는 중국에서 동시 방영되지 못했다. 이는 국내 드라마 제작 시스템의 한계였고, '태양의 후예'가 사전 제작돼 한중 동시 방영에 성공했다. 태양의 후예 제작사 NEW는 문화산업전문회사(SPC)를 설립해 투자 지분율에 비례한 수익 배분 기준을 명확하게 했고, 드라마 제작산업의 새로운 수익 모델을 제시했다. 향후 한국 드라마 산업 발전을 위해서는 규모의 경제를 달성하고, 다양한 소재로 제작활동이 확대되고, 제작 환경이 개선되며, 산업내 체질 개선이 진행될 필요성이 있다고 판단된다.

II. 중국 드라마 시장의 새로운 성장판이 열린다

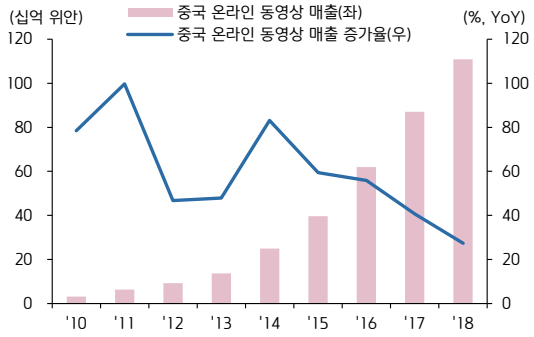
>>> 중국 온라인 동영상 서비스 시장 고성장

중국 온라인 스트리밍 시장 고성장

중국 온라인 동영상 서비스 매출과 온라인 동영상 광고 매출은 지난해 각각 400억위안, 230억위안을 돌파했고, 2018년까지 각각 연평균 41%, 32% 성장할 것으로 예상된다.

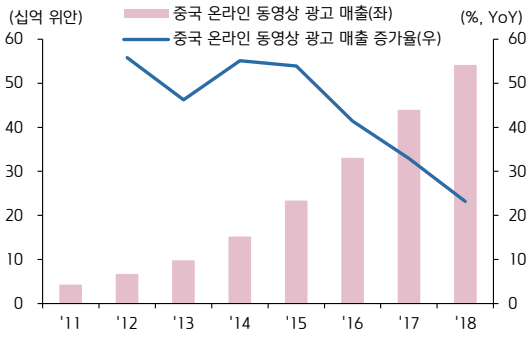
중국 정부가 추진한 온라인 콘텐츠 불법 유통 단절 정책에 맞춰 온라인 동영상 사업자들이 국내외 드라마, 영화, 예능 프로그램 전송권을 구매해 인기 있는 콘텐츠를 무료로 제공해 광고 수익 기반 비즈니스 모델을 구축했으며, 지난해부터는 서비스 영역을 유료 정액제로 본격적으로 확대하고 있다.

중국 온라인 동영상 서비스 매출



자료: iResearch

중국 온라인 동영상 광고 매출



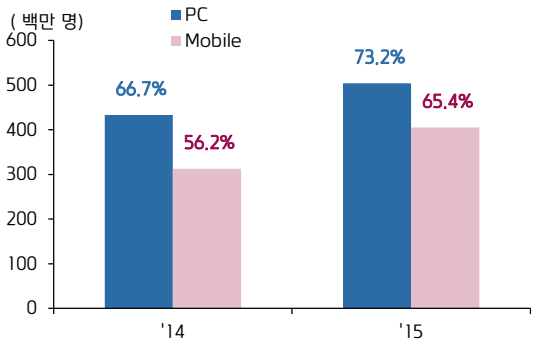
자료: iResearch

모바일 동영상 서비스 확대

중국 인터넷 사용자 전체의 73.2%인 5.0억명과 모바일 사용자 전체의 65.4%인 4.1억명이 온라인 동영상 서비스를 이용하고 있다. 중국인들의 미디어 매체별 하루 이용 시간 비중도 디지털 미디어 비중이 2014년 TV를 넘어 지난해 50%를 차지하고 있어 매체 사용시간과 비례하여 광고 및 사업 수익 확대 기여도가 높아지고 있다.

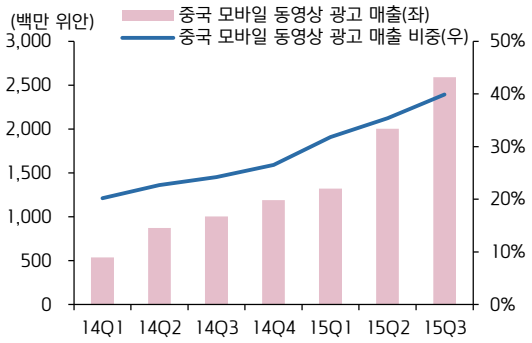
2015년 3분기 모바일 동영상 광고 매출은 전체 매출에서 차지하는 비중이 40%를 달성하며 온라인 동영상 광고 매출 증가를 견인하고 있다.

온라인 동영상 어플리케이션 사용자 및 이용률



자료: CNNIC

중국 모바일 동영상 광고 매출



자료: iResearch

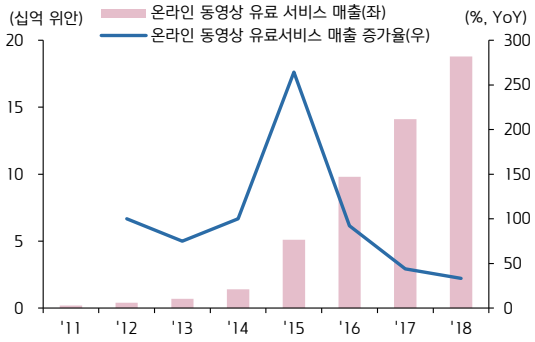
>>> 중국의 Youtube, Netflix가 보인다

유료 서비스를 통해 매출 다변화

중국 온라인 동영상 서비스 시장 성장 초기 단계에는 사업자들이 무료로 콘텐츠를 제공하며 광고 수익 모델을 기반으로 이용자 확대를 견인한 반면, 지난해부터 본격적으로 프리미엄 콘텐츠 중심으로 유료 서비스 모델 성장과 함께, 프로그램 PPL, 디지털 PPL 등으로 사업 영역을 확대해 나가고 있다.

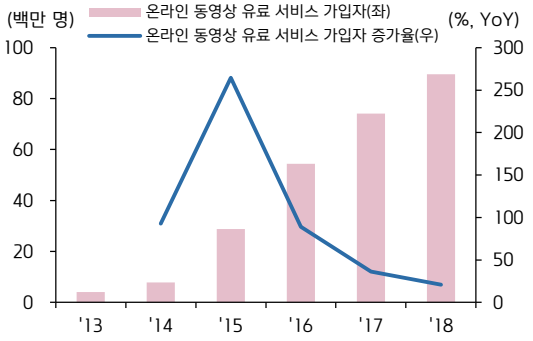
유료 서비스 매출은 2014년과 2015년 각각 14억 위안, 51억위안에서 2018년 188억 위안으로 연평균 138% 증가하고, 같은 기간 유료 서비스 가입자 수는 790만명, 2,880만명에서 8,950만명으로 증가할 것으로 전망된다. 유료 서비스는 안정적인 매출을 확보할 수 있고, Youtube와 Netflix를 조합한 통합적 생태계를 구축할 수 있을 것이다.

중국 온라인 동영상 유료 서비스 매출



자료: iResearch

중국 온라인 동영상 유료 서비스 가입자 수



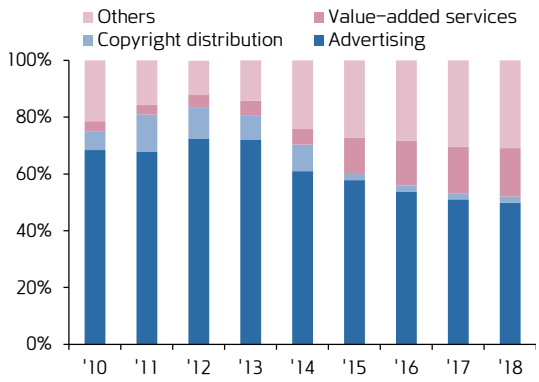
자료: iResearch

유료회원 매출 비중 확대

지난해부터 유료 회원 서비스 시장이 본격적으로 성장해 전체 서비스 매출에서 차지하는 비중은 2014년 5.6%에서 2015년 12.8%까지 성장했다. 향후에도 수년간 고성장해 광고 매출과 함께 가장 중요한 수익원으로 성장할 것이다.

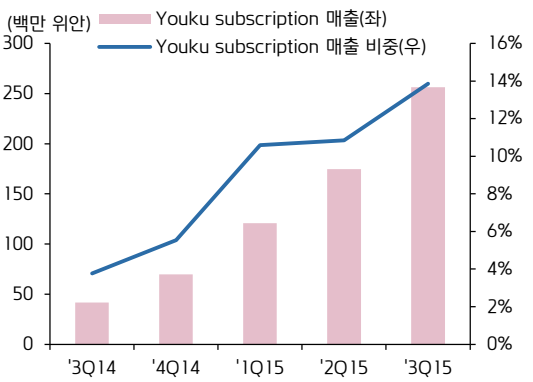
Youku 유료 서비스 매출은 2014년 3분기 418억위안에서 2015년 3분기 2,562억 위안으로 513% 증가했으며, 같은 기간 전체 매출에서 차지하는 비중은 4%에서 14%로 확대되고 있다.

중국 온라인 동영상 서비스 매출 breakdown



자료: iResearch

Youku subscription 매출



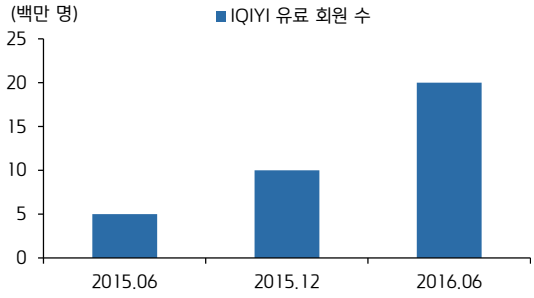
자료: Youku

iQIYI 유료 회원 수 1년만에 1,500만명(연 5,200억원) 증가

iQIYI는 올해 6월 유료 회원 가입자수 2,000만명을 달성했다. 2011년 유료 서비스를 시작해 5년만에 500만명이 가입했고, 지난 1년간 가입자가 1,500만명이 증가해 12개월 정액제 요금 198위안 기준 연간 매출액 5,200억원(500만명 기준 연 매출 1,730억원) 증가 효과가 예상된다.

유료 회원 가입자 증가를 위해서 프리미엄 콘텐츠를 독점적으로 송출하고, 자체 제작 라인업을 확대하는 등 투자를 늘리고 있다. '태양의 후예'는 유료회원에게는 한국과 동시방영을 하고, 무료 회원에는 1주일 홀드백 기간을 설정해 유료회원 증가를 유도했다. '태양의 후예' 방영 시작 이후 1달 동안 유료회원 가입자 수는 300만명이 증가한 것으로 알려졌다.

IQIYI 유료 회원 수



자료: IQIYI

IQIYI 월 정액 요금

	1개월 (자동납부)	12개월	3개월	1개월
금액(위안)	15	198	58	19.8
월 평균(위안)	15	16.5	19.3	19.8

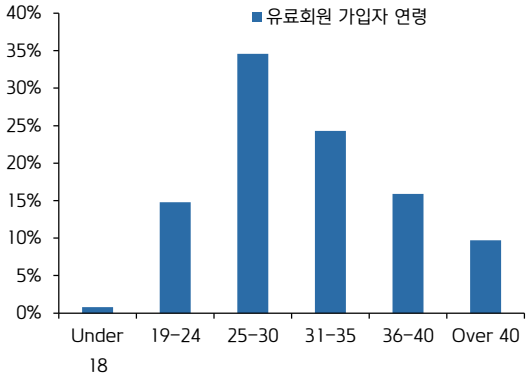
자료: IQIYI

유료 서비스 가입 의사 확대

유료회원은 남성 비중이 높으며 연령은 25~35세가 58.9%를 차지하고 있다. 젊은 연령층은 기성 새대 대비 해외 콘텐츠에 대한 수용성이 높고, 콘텐츠 가격 지불 능력이 높아 유료 서비스 매출은 지속적으로 증가할 것이다. 특히 1990년 이후에 출생한 중국인들은 콘텐츠 가치에 대한 이해도가 높고, 가격 지불 능력이 향상된 반면, 시간적 여유가 적어 완성도가 높은 동영상을 유료로 시청하려는 경향이 높게 나타나고 있다.

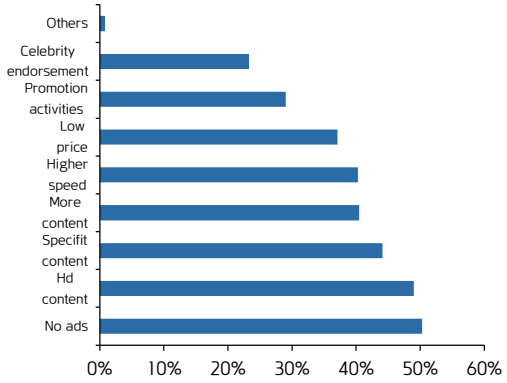
Alibaba의 Alipay, Tencent의 WeChat Pay 등 온라인 결제 시스템 개선 등이 모바일 동영상 유료 서비스 결제 증가에 기여하고 있다.

유료 회원 연령 분포



자료: iResearch

유료 서비스 이용 목적



자료: iResearch

>>> 콘텐츠 투자 확대

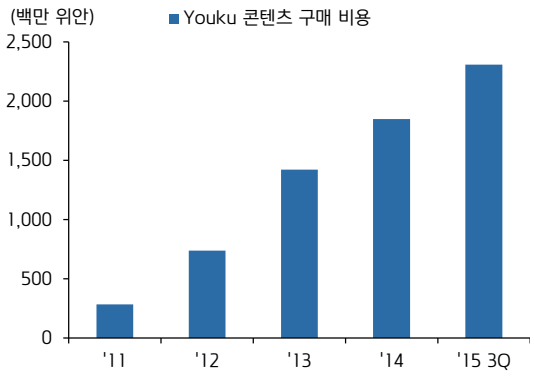
콘텐츠 구매 비용 지속 증가

중국 온라인 동영상 시장은 독점적인 지배력을 확보한 업체가 부재해 상위 5개 업체가 점유율 확보를 위해 공격적으로 판권 로열티 투자를 집행하고 있다.

Youku는 전체 매출액의 48%를 판권 로열티 투자로 사용하고 있으며, 2011년 2.8억위안에 불과했던 콘텐츠 구매 비용은 2014년 18.5억위안에서 2015년 3분기 누적 23.1억 위안으로 증가했다.

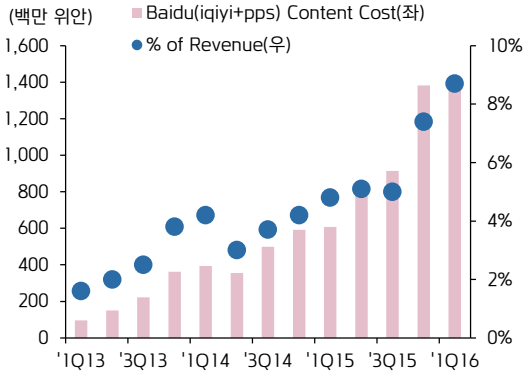
Baidu자회사인 iQIYI와 PPS의 콘텐츠 구매 비용은 2013년 1분기 0.95억위안에서 2016년 1분기 13.8억위안으로 수직 상승했고, Baidu 전체 매출에서 차지하는 비중은 1.6%에서 8.7%로 상승했다.

Youku 콘텐츠 투자 비용



자료: Youku, 주: Alibaba의 추가 지분 인수로 인해 15 3Q 까지 제공

Iqiyi 매출 대비 콘텐츠 투자 비용



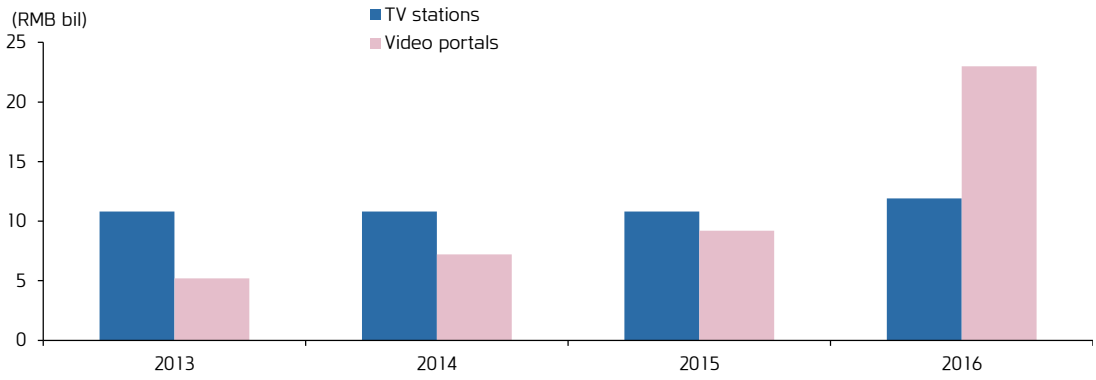
자료: Baidu

온라인 서비스 업체 콘텐츠 투자 위성TV 대비 1.9배

올해 온라인 동영상 서비스 업체들의 콘텐츠 투자 규모는 위성TV를 처음으로 상회할 것으로 전망된다. 위성TV 콘텐츠 투자 규모는 전년 대비 10.2% 증가하는 반면, 온라인 서비스 업체는 전년 대비 150% 증가하고, 위성TV 대비 1.9배 수준인 230억 위안(4조원)을 기록할 것으로 예상된다.

중국 온라인 동영상 시장 경쟁이 지속되고, 외부 콘텐츠 의존도가 높아 콘텐츠 권리자의 협상력은 지속적으로 우위를 점할 것이다.

TV station vs video portals: content spending



자료: Entgroup

콘텐츠 자체 제작 확대

중국 온라인 동영상 서비스 업체들은 프리미엄 콘텐츠 확보와 함께 자체 제작 라인업 확대를 동시에 추진하고 있다. 자체 제작 라인업 확대를 통해 독점적인 서비스를 제공해 콘텐츠 차별화 전략으로 이용할 수 있다.

iQIYI는 지난해 'The Lost Tomb(12부작)'을 제작해 조회수 35억 뷰를 달성했으며, 올해 총 20편의 TV 드라마 자체 제작을 계획하고 있다. Youku는 20억위안을 투자해 자체제작 라인업을 확대하겠다고 밝혔으며, Tencent는 지난해 Penguin Pictures를 설립하고, 자체 제작 라인업에 회당 드라마 제작비 500만위안을 투입할 계획을 세웠다.

The Lost Tomb



자료: IQIYI

Evil Minds



자료: IQIYI

막대한 자본력으로 공격적 투자 지속

중국 대형 온라인 플랫폼 업체 Baidu, Alibaba, Tencent는 막대한 자본력과 안정적인 플랫폼을 기반으로 직간접적으로 온라인 동영상 시장에 진출해 지배력을 확대하고 있다. Alibaba는 지난해 10월 Youku 지분 81.7%을 추가로 인수하겠다고 발표했다. Baidu는 2013년 5월 3억7,000만 달러에 인수한 PPS와 2010년 자체 설립한 iQiYi를 합병시키고, 동영상 검색결과를 자사 검색엔진에 우선적으로 노출시켜 플랫폼 간 시너지를 창출하고 있다. Tencent는 온라인 메신저 QQ와 모바일 메신저 WeChat과 플랫폼 연동이 가능한 동영상 플랫폼을 자체적으로 운영하고 있다.

B.A.T. 온라인 동영상 시장 진출 현황



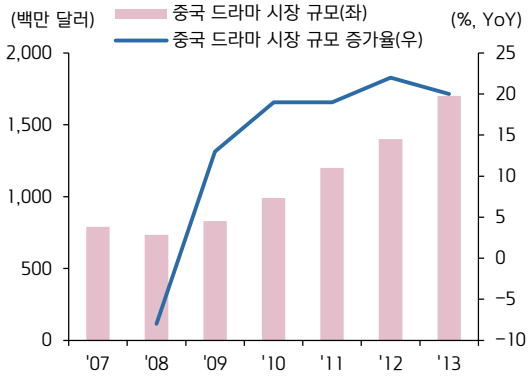
자료: iResearch

>>> 중국 드라마 시장 변화

변화하는 TV 드라마 시장

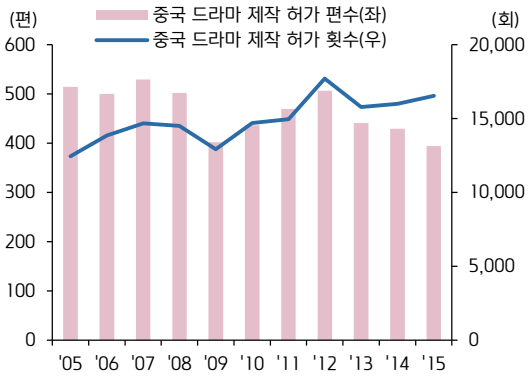
중국에서는 매년 400~500편의 드라마가 광전총국으로부터 허가를 받는 반면, 50% 수준만이 TV 채널에서 방영이 되고 있다. 2015년 1월부터는 1) 프라임 시간대 동시 방영 채널을 기존 4개에서 2개로 제한하고, 2) 1일 2회 미만으로 방영 횟수를 제한하는 'One show, two satellites' 규제가 시행됐다. 규제가 시행 되면서 TV 채널들은 드라마 판권 선택에 신중해졌고, 완성도 높은 드라마에 대한 수요가 증가했으며, 기획단계부터 제작 및 투자에 참여하는 사례가 늘고 있다.

중국 드라마 시장 규모



자료: Ent Group

중국 드라마 제작 허가 편수 및 횟수



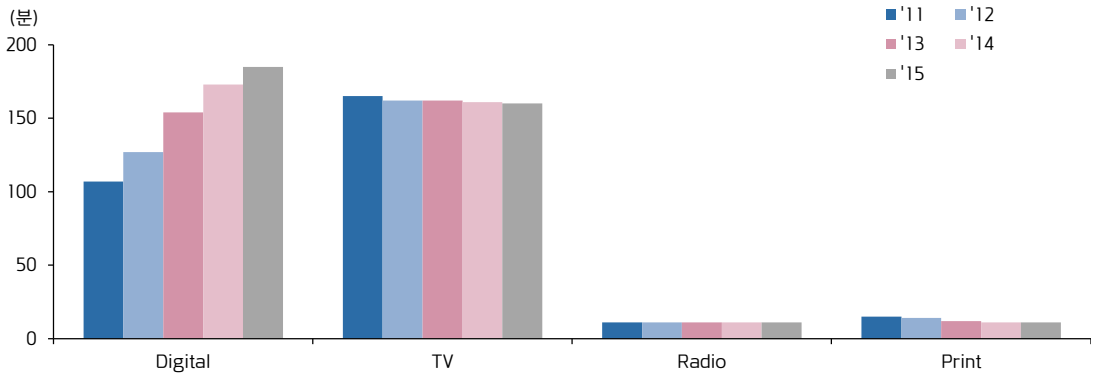
자료: SARFT

온라인 동영상 서비스 영향력 확대

온라인 동영상 서비스는 전통 매체 대비 여러 가지 장점을 제공한다. 1) TV 채널에 비해 규제적 제한이 적어 콘텐츠 장르의 다양성을 제공하고, 2) 원하는 드라마를 개인 시간에 맞춰 찾아서 볼 수 있고, 3) 유료 서비스를 통해 광고를 제거할 수 있으며, 4) 다른 사용자들과 소통하며 콘텐츠를 즐길 수 있다.

미디어 이용행태 변화와 함께 중국인들의 미디어 매체별 하루 사용 시간 비중도 디지털 비중이 2014년 TV를 넘어 지난해 50%를 차지하고 있어 온라인 동영상 서비스 영향력이 확대되고 있다.

중국 미디어 매체별 사용 시간



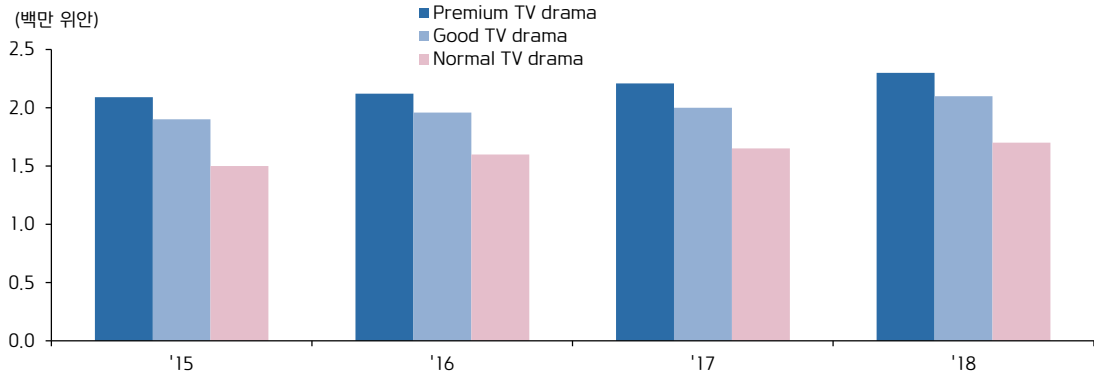
자료: emarketer

프리미엄 드라마 제작비 상승

지난해 중국 드라마 평균 제작비는 190만 위안으로 매년 3~5%씩 상승을 하고 있으며, 최근에는 프리미엄 드라마 제작비용이 크게 증가하고 있다.

중국 드라마 제작비 상승 배경에는 위성TV와 온라인 동영상 서비스 시장에서 콘텐츠 확보 경쟁이 치열한 가운데 드라마 장르에 대한 선호도가 높아 외부 투자자금이 드라마 시장에 유입되고, 유명 스타 배우 출연료가 급증하고 있기 때문이다.

중국 드라마 회당 단가



자료: Ent Group

중국 배우 출연료 상승

중국도 스타 배우에 대한 흥행 의존도가 높아 인지도 높은 배우에 대한 수요와 함께 출연료가 동반 상승하고 있다. 최근에는 국내 배우들의 중국 진출 사례가 급격히 증가하고 있다. 중국 드라마 출연료는 국내 대비 2~5배 단가가 높고, 드라마 흥행 이후 광고 시장 진출로 이어질 수 있어 국내 배우들에게는 다양한 기회를 제공하고 있다.

인지도 높은 국내 배우들의 한국 드라마 출연료는 미니시리즈(16~20회) 기준으로 10~15억원 수준인 반면, 중국 드라마 출연료는 60억원 이상으로 형성됐다.

Diamond Lover(비 주연 다이아몬드 러버)



자료: 저장위성TV

God of War, Zhao Yun(윤아 주연 무신 조자룡)



자료: 후난위성TV

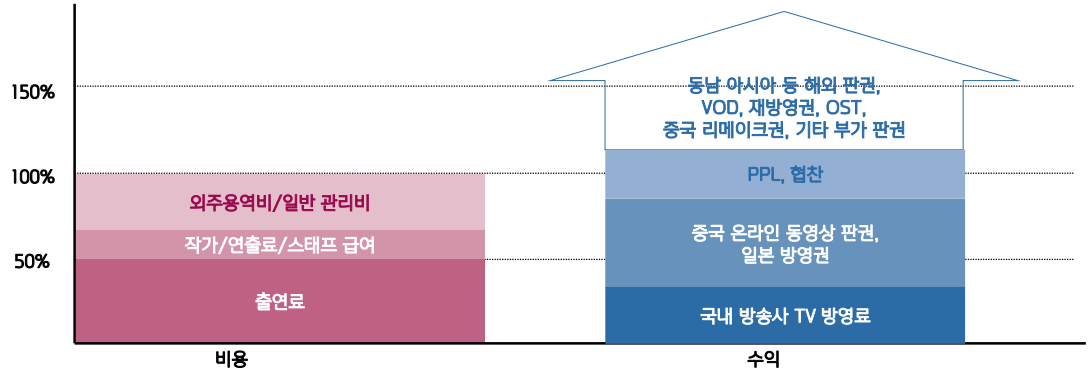
III. 한국 드라마 산업

>>> 드라마 수익 구조

수익 극대화 전략

드라마 제작사는 과거 제작비용 회수 정도에 그쳤던 수익 실현 기회가 부가판권 시장으로 확대될 가능성이 열렸다. 1차적으로 국내외 방영권 판매 및 뉴미디어 채널 판권을 통한 수익 창출이 가능하고, 2차적으로 협찬 광고 PPL 수익 실현을 할 수 있으며, 3차적으로는 다양한 장르의 원작 활용권을 포함해 파생상품을 통한 콘텐츠 재창조로 소비시장 확대를 통해 수익 극대화 전략을 달성할 수 있다.

드라마 수익구조



자료: 키움증권 추정

국내 방영권

국내 방영권 매출은 광고 매출과 연관성이 높다. 지상파는 70분 기준 드라마로 회당 15초 프로그램 광고 28개를 판매할 수 있고, 주중 프라임 시간대 미니시리즈 광고료는 1,300만원으로 회당 3.6억원의 매출을 창출할 수 있으며, 광고 총량제 실시 이후 프로그램 흥행에 따라 광고를 50%까지 추가 판매가 허용됐다.

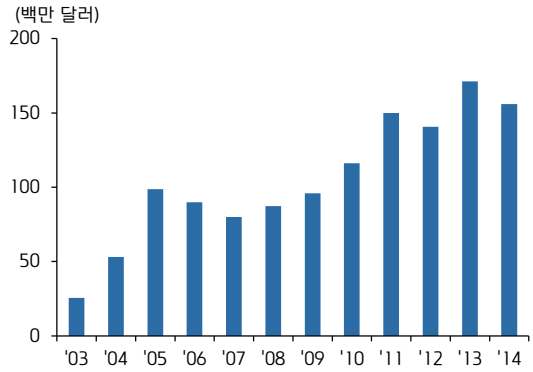
최근에는 국내 방송사가 방영권만 구입하는 사례가 늘고 있으며, 국내 방영권 판매액은 미니시리즈 기준 회당 1.5~2억원 수준을 기록하고 있다.

해외 판권 매출 지속 증가

드라마 판권 주요 수출국은 '14년 기준 일본(41%), 중국(24%), 대만(9%)이며, 중국 수출 비중은 '13년 9%에서 '14년 24%까지 확대됐으며, 최근에는 태국(7%), 베트남(4%) 홍콩(4%) 등 기타 아시아 국가 판권 매출이 확대되고 있다.

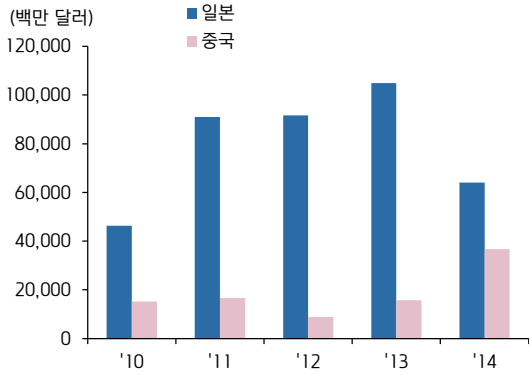
중국 판권 가격은 '16년과 '17년 각각 200%, 50% 상승할 것으로 예상되고, 일본 판권 가격도 지난해를 저점으로 회복세를 나타내고 있다. 중국 판권 가격은 사전제작 드라마 기준 회당 30~40만 달러로 형성되어 있고, 일본 판권은 일본 흥행 스타 출연 여부에 따라 회당 10~15만 달러에 판매되고 있다.

한국 지상파 드라마 수출 규모



자료: 방송통신위원회

지역별 지상파 드라마 수출 규모



자료: 방송통신위원회

디지털 PPL 사업 본격화

PPL은 드라마 제작사에게 매우 중요한 수익 창출 기반이 된다. 통상적으로 미니시리즈 기준 제작비의 30% 정도가 PPL을 통해 조달된다. 사전제작은 흥행을 예측하기 어려워 광고주들이 간접광고 협찬에 참여하기 부담스러울 수 있다. 한편, 국내에서는 제일기획이 디지털 PPL 사업을 본격적으로 시작해 물리적인 한계점을 극복할 수 있다.

디지털 PPL 기술은 콘텐츠 제작 완료 이후에도 '사후 광고' 적용이 가능하고, 국가별로 차별화된 광고 마케팅으로 활용이 가능해 다양한 광고주로부터 새로운 기회 영역으로 적용범위가 넓어 지고 있다.

중국판 '태양의 후예'속 디지털 PPL



자료: KBS, NEW, IQIYI

국가별 디지털 광고 차별화 케이스



자료: Mirriad

VOD

IPTV, 디지털 방송 보급이 확산되고, 실시간 시청보다는 다시 보기 시청형태가 늘어나 VOD 방송 매출도 크게 증가하고 있다. VOD 매출은 PPV, PPM, SVOD, 실시간 형태 매출로 이뤄져 있으며, 콘텐츠 저작권자는 계약에 따라 정산을 받고 있다. 지난해 5월 지상파 방송사에서 인기 프로그램에 대한 VOD 가격을 1,000원에서 1,500원으로 인상했고, 모바일 VOD 시청도 늘어나고 있어, 최근 인기가 높은 드라마는 10억원 이상의 VOD 매출이 발생하고 있다.

재방영권

국내 재방영권은 지상파에 방영권과 함께 패키지로 판매되거나 방송채널사용사업자(PP)에 판매되고 있다. 드라마 초방권(최초방영권)과 재방영권은 선판매 되고 있으며 평균 5~10억원에 형성돼 있다.

OST

드라마 흥행과 비례하여 OST 수익은 증가하게 된다. 과거에는 OST를 기반으로 앨범/DVD 판매로 대부분의 수익을 창출한 반면, 최근에는 음원 다운로드/스트리밍으로 수익 배분을 정산 받고 있다. 사전제작 드라마의 경우 제작사들이 OST 자체 제작에 참여해 수익을 극대화하고 있다.

기타 부가 판권

콘텐츠 산업은 부가 판권 시장으로 확장성이 크기 때문에 지속적인 수익 창출이 가능하다. 초상권, 드라마 리메이크권, MD 사업 등 다양한 사업으로 이어질 수 있다.
별에서 온 그대는 중국 온라인 판권 가격 이외에 드라마 및 영화 리메이크권을 통해 큰 수익을 창출했다. 당시 40억원 이상의 금액에 판매됐다. 일본의 경우 MD 사업이 활성화 돼 드라마 흥행 여부와 함께 관련 매출이 크게 증가할 수 있다.

>>> 사전제작 드라마

사전제작 시스템이 반가운 이유

사전제작 시스템은 한국 드라마 제작 시스템의 한계였던 '쪽대본' 문제로 인한 다양한 부작용에 대한 해결책을 제시할 수 있을 것이다. 기존 시스템 대비 촬영 시간에 여유가 있어 드라마 기획 단계서부터 제작 단계까지 구성 및 내용 면에서 완성도가 높아질 것이다.

'태양의 후예'는 6개월에 걸친 촬영이 지난해 말 종료돼 2월 24일 한국과 중국에 동시 방영됐다. 올해 100% 사전 제작되는 드라마는 5개 이상이 예정돼 있어 사전제작 형태가 뿌리내리는 계기가 될 것이다.

2016년 사전 제작 드라마 라인업

드라마	제작사	출연	작가	방영
'태양의 후예'	NEW	송중기, 송혜교, 진구, 김지원	김은숙	2월 24일(KBS)
'함부로 애틋하게'	삼화네트웍스, IHQ	김우빈, 수지, 임주환, 임주은	이경희	7월 6일 예정(KBS)
'보보경심:려'	바람이 분다, 유니버셜 스튜디오	아이유, 이준기, 지수, 강하늘	조윤영	8월 예정
'사임당, the Herstory'	그룹에이트	이영애, 송승헌, 오윤아, 박혜수	박은령	10월 예정(SBS)
'화랑: 더 비기닝'	오보이프로젝트	박서준, 박형식, 고아라	박은영	12월 예정(SBS)

자료: 키움증권, 언론보도 정리

중국 동시 방영 조건 충족, 판권 가격 회복 전망

2014년 한국 드라마 산업은 2월 종영된 '별에서 온 그대'가 중국에서 폭발적인 인기를 얻으며 판권 가격이 1년만에 10배 상승했다. 반면, 2015년에는 중국 미디어 산업 내 제작 가이드라인을 규제하는 국가신문출판광전총국(国家广播电影电视总局. 이하 광전총국)이 1월부터 온라인 동영상 플랫폼에 사전 심의제를 도입해 한국 드라마의 중국 수출에 진통을 겪었다. 사전제작 시스템 도입은 중국 동시 방영을 위한 필수 조건을 충족시키고, 중국 전송권 판권 가격 회복으로 이어질 것이다.

중국의 외국 드라마 수입 규제

시행 시기	채널	규제 내용
2012.02	TV station	해외 수입 드라마 방송은 전체 시간의 25%를 넘어서는 안됨
2012.02	TV station	해외 수입 드라마 방송은 프라임 방송 시간(7:00-10:00pm)대에 방영 금지
2015.01	Video Portal	해외 드라마 수입을 직전 년도 중국 드라마 콘텐츠 대비 30%로 제한
2015.04	Video Portal	온라인 송출이전에 광전총국으로부터 사전 심의를 통해 허가를 받아야함 시즌제의 경우 1시즌 이상을 대본과 함께 광전총국에 제출

자료: SARFT

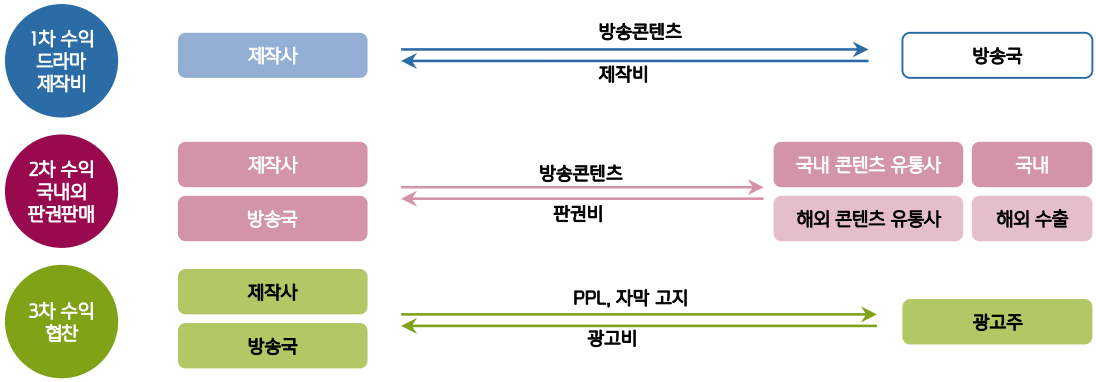
>>> 체질 개선 필요

저작권 귀속 및 수익 분배 다양화

콘텐츠 산업에서 수익 기반은 저작권 귀속여부에서 시작된다. 제작사들은 자체 제작 지분 참여를 시도하고, 중국 자본이 유입되고 있어 저작권 귀속 형태가 다양화되고 있다. 과거에는 방송사가 제공하는 드라마 제작비 조달에 의존했던 반면, 최근에는 자본력을 갖춘 제작사들이 직접 제작 지분 참여를 시도하거나 중국에서 자본 참여를 통해 수익분배 및 저작권 귀속 계약이 제작 지분에 비례하는 수익 창출 형태로 발전하고 있다.

중국 미디어 시장과 뉴미디어 시장 성장은 국내 방송사 편성에 대한 부담을 낮추고, 새로운 유통 채널 확보 차원에서 긍정적인 변화가 나타날 것이다.

한국 드라마 수익 구조



자료: 삼화네트웍스, 키움증권

Peer Valuation

중국 주요 드라마 관련 업체 Valuation 지표 비교

		Zhejiang Huace		Huayi Brothers		Beijing HualuBaina	
		백만 위안	백만$	백만 위안	백만$	백만 위안	백만$
시가총액	2016.06.27	25,675	3,861	36,673	5,515	37,697	5,669
매출액	2015	2,642	421	3,850	613	2,562	408
	2016(E)	3,448	523	5,001	759	3,331	505
	2017(E)	4,319	655	6,424	975	4,196	637
영업이익	2015	510	81	904	144	429	68
	2016(E)	780	118	1,416	215	682	104
	2017(E)	1,049	159	1,762	267	898	136
순이익	2015	475	76	976	155	489	78
	2016(E)	675	102	1,088	165	629	96
	2017(E)	889	135	1,288	196	840	127
영업이익률	2015	19.3%		23.5%		16.8%	
	2016(E)	22.6%		28.3%		20.5%	
	2017(E)	24.3%		27.4%		21.4%	
순이익률	2015	18.0%		25.4%		19.1%	
	2016(E)	19.6%		21.8%		18.9%	
	2017(E)	20.6%		20.0%		20.0%	
EPS growth	2015	16.1%		4.1%		14.7%	
	2016(E)	26.7%		10.2%		29.2%	
	2017(E)	30.0%		17.7%		33.7%	
ROE	2015	10.3%		13.0%		17.6%	
	2016(E)	10.5%		10.0%		16.2%	
	2017(E)	12.3%		11.0%		16.9%	
PER	2015	62.1		54.6		132.6	
	2016(E)	38.7		31.4		57.1	
	2017(E)	29.8		26.7		42.7	
PBR	2015	5.5		5.8		21.6	
	2016(E)	4.1		3.6		9.0	
	2017(E)	3.6		3.3		7.7	
EV/EBITDA	2015	60.3		59.1		138.2	
	2016(E)	31.4		27.4		46.7	
	2017(E)	23.6		22.3		35.7	

자료: Bloomberg, 키움증권,



이 페이지는 편집상 공백입니다

기업분석

CJ E&M (130960)	BUY(Maintain)/목표주가 100,000원 한국 드라마 산업의 미래
키이스트 (054780)	BUY(Maintain)/목표주가 4,200원 중국 사업 진출 가속화
삼화네트웍스 (046390)	Not Rated/목표주가 N/A 국내 대표 드라마 제작사
IHQ (003560)	Not Rated/목표주가 N/A 종합 E&M 업체로 기반 마련

CJ E&M (130960)

BUY(Maintain)

주가(06/27) 66,500원

목표주가 100,000원

올해 하반기부터는 중국향 드라마 판권 수출이 기업가치 향상을 주도할 것이다.

동사가 연간 20편 이상 자체 제작 및 편성하는 드라마는 다양한 소재와 작품성을 인정받아 국내에서는 시청률 상승과 함께 프로그램 광고 단가가 상승했고, 올해부터 본격적으로 중국 판권 판매 확대로 이어지고 있다. 중국 판권 수익은 '16년 144억원에서 '17년 400억원으로 증가할 것이다. 자체 채널을 보유하고 있어 편성에 자유롭고, 드라마 스튜디오를 신규로 설립해 드라마 제작 능력을 확대하고, Huace media, Tencent 등 파트너쉽을 구축해 중국 콘텐츠 사업 역량을 키울 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (6/27)		648.12pt
시가총액		25,757억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	95,000원	61,500원
최고/최저가 대비 등락	-30.00%	8.13%
주가수익률	절대	상대
1M	-10.0%	-4.0%
6M	-15.5%	-14.4%
1Y	-15.0%	-1.5%

Company Data

발행주식수	38,732천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	18.69%
배당수익률(16.E)	0.25%
BPS (16.E)	42,692원

Price Trend



한국 드라마 산업의 미래

>>> 드라마 제작 스튜디오 신설

동사는 매년 20편 이상의 드라마를 자체 제작(사업권 확보 포함)해 자사 채널에 편성하고 있다. 올해 신규 설립한 '스튜디오 드래곤'은 드라마 사업본부를 분리해 콘텐츠 제작 역량을 확대하고, 스타작가를 영입해 기획력을 강화했으며, 중국 업체들과 사업적 파트너쉽을 구축해 중국 콘텐츠 사업 역량을 키울 것이다.

>>> 국내 채널 경쟁력은 해외 콘텐츠 판매 확대로 이어질 것

지난 4년간 완성도 높은 드라마를 제작해 tvN 시청률은 '12년 0.4%에서 '16년 1.0%까지 상승했고, 프로그램 광고 평균 단가는 지난 1년간 95% 상승했다.

동사는 tvN, OCN, Mnet 등 국내 16개 케이블 채널을 보유하고 있어 드라마 편성에 자유롭고, 판매 채널 다각화를 통해 해외 판권 협상력을 높이고 있다. 올해부터는 국내 방송 경쟁력 확대를 기반으로 해외 콘텐츠 시장으로 판권 판매가 확대되는 선순환 구조로 이어질 것이다.

>>> '17년 중국 판권 수익 400억원 전망

지난해 부재했던 중국 드라마 판권 수익은 올해 144억원에서 내년 400억원으로 증가할 것이다. 해외 판권 수익은 추가 비용 부담이 없어 수익 개선에 기여하고, 기업가치 향상을 견인할 것이다.

동사에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '100,000원'을 유지한다.

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	12,327	13,473	14,648	15,274	15,962
보고영업이익(억원)	-126	527	696	1,094	1,383
핵심영업이익(억원)	-126	527	696	1,094	1,383
EBITDA(억원)	2,897	3,727	3,746	4,140	4,355
세전이익(억원)	-504	593	1,243	1,764	2,122
순이익(억원)	2,334	529	969	1,358	1,634
지분법적용순익(억원)	2,245	543	976	1,358	1,634
EPS(원)	5,796	1,403	2,520	3,507	4,218
증감율(%YoY)	4,252.4	-75.8	79.6	39.2	20.3
PER(배)	6.6	57.4	32.0	23.0	19.1
PBR(배)	1.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	4.9	8.0	8.4	7.5	6.9
보고영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.8	7.2	8.7
핵심영업이익률(%)	-1.0	3.9	4.8	7.2	8.7
ROE(%)	16.8	3.5	6.0	7.9	8.7
순부채비율(%)	-7.6	-3.3	2.3	-1.7	-5.9

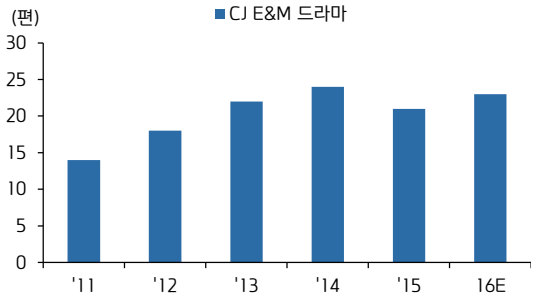
>>> 드라마 콘텐츠 역량 강화

드라마 제작 역량 강화

동사는 올해 5월 드라마사업본부를 분리했고, 드라마 제작 별도 법인 '스튜디오 드래곤'을 설립해 연간 드라마 제작 라인업을 20편에서 추가적으로 확대할 것이다. 드라마 제작사 '화앤담픽쳐스' 지분 100%를 인수해 콘텐츠 제작 능력을 강화했고, 박지은(별그대), 김은숙(태양의 후예) 등 기획력과 스토리에 강점을 갖춘 작가를 영입(집필계약)했으며, 연예 기획사 '문화창고' 지분도 100% 인수했다.

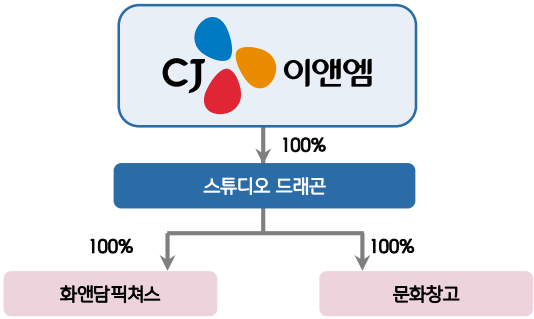
해외 사업 강화 전략을 위해 중국 최대 드라마 제작사 Huace media와 3년간 3~4편의 드라마 공동제작 계약을 체결했으며, Tencent와 콘텐츠 공급 계약을 체결했다.

CJ E&M 드라마 제작 편수



자료: CJ E&M

드라마 사업 구조



자료: CJ E&M

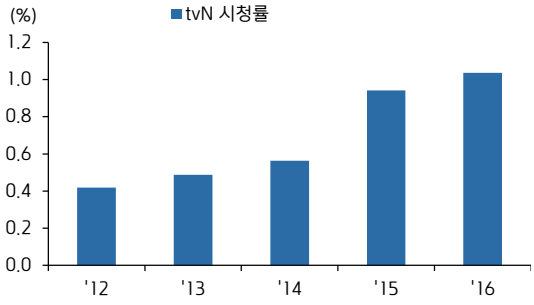
콘텐츠 경쟁력이 판권 판매로 이어지는 선순환 구조

CJ E&M은 지난 4년간 콘텐츠 완성도를 높이는 전략에 집중했고, tvN 시청률은 2012년 연평균 0.4%에서 2016년 1.0%까지 상승하여 프로그램 광고 평균 단가는 지난 1년간 95% 상승했다. 동사가 제작한 드라마는 다양한 소재로 완성도를 높여 한국 드라마의 질적인 성장을 견인하고 있다.

한국 방송시장에서 인지도가 상승해 해외 콘텐츠 수출이 증가하는 선순환 구조로 이어지고 있다. 지난해는 중국 정부의 규제 영향으로 드라마 콘텐츠 판매가 없었던 반면, 올해와 내년에는 각각 6편, 10편 이상의 판권이 판매될 것으로 예상된다.

동사는 tvN, OCN, Mnet 등 국내 16개 채널을 보유하고 있어 드라마 편성에 자유롭고, 완성도 높은 드라마를 지속적으로 제작할 수 있어 협상력이 높으며, 중국 판매 채널 다각화 및 제작 형태 다양화를 통해 콘텐츠 판매 수익을 극대화 할 것이다.

tvN 시청률



자료: CJ E&M, 키움증권 추정

2016년 CJ E&M 드라마 중국 판권 판매

드라마 제목	국내 방영	주연	작가
치즈인더트랩	16.1.14	박해진, 김고은	김남희
시그널	16.1.22	이제훈, 김혜수, 조진웅	김은희
또 오해영(E)	16.5.2	에릭, 서현진, 전혜빈	박해영
안투라지(E)	16 4Q	서강준, 조진웅, 이동휘, 이광수	서재원
도깨비(E)	16.11	공유	김은숙
푸른바다의 전설(E)	16.11	전지현, 이민호	박지은

자료: CJ E&M

'17년 중국 판권 수익 400억원 전망

올해 중국 드라마 판권 수익은 144억원에서 내년에는 400억원(16년 중국 온라인 콘텐츠 판권 시장 규모 대비 1% 수준)으로 확대될 것이다. 지난해는 중국 콘텐츠 판매가 부재했던 반면, 올해는 6편, 내년에는 10편 이상 드라마 판권 계약이 증가하고, 내년 중국 판권 ASP는 올해 대비 67% 증가한 2.5억원 이상으로 추정된다. 해외 판권 관련 수익은 추가 비용 부담이 없어 수익 개선에 크게 기여할 것이다.

CJ E&M 드라마 중국 ASP/수익

	'15	'16 E	'17E	'18E
드라마 제작(편 수)	21	23	25	25
중국 전송권 계약(편 수)	-	6	10	15
ASP(억원/ mil RMB)	-/-	1.5/0.9	2.5/1.4	3.0/1.7
편당 횟수	-	16	16	16
중국 전송권 매출(억원)	-	144	400	720
CJ E&M 방송 사업 매출(억원)	9,095	10,328	10,826	11,367
CJ E&M 방송 사업 영업이익 (억원)	462	609	897	1,197

자료: CJ E&M, 키움증권 추정

>>> 실적 전망 및 Valuation

중국 판권 수익이 전체 영업이익에서 차지하는 비중은 올해와 내년 각각 24%에서 45%로 확대돼 기업가치 향상을 견인할 것이다. 올해 하반기부터는 드라마 콘텐츠에 대한 감가상각 내용연수 변경에 따른 부담도 크게 줄어들기 시작해 실적 개선이 나타날 것이다.

동사에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 '100,000원'을 유지한다.

CJ E&M 분기 실적 전망 (단위: 십억원)

	2015				2016				2014	2015	YoY	2016E	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE					
매출액	293.1	299.2	370.0	385.0	313.5	327.2	382.1	442.0	1,232.7	1,347.3	9.3%	1,464.8	8.7%
방송	177.9	223.5	227.6	280.5	225.4	249.4	251.3	825.9	825.9	909.5	10.1%	1,032.8	13.6%
영화	49.8	30.2	93.3	38.1	65.9	31.5	93.1	211.3	211.3	238.3	12.8%	230.7	-3.2%
음악	41.9	43.2	48.5	50.5	44.6	44.0	49.5	180.7	180.7	184.1	1.9%	189.6	3.0%
공연	7.4	1.0	0.8	6.2	3.3	1.1	0.8	14.7	14.7	15.4	4.4%	11.7	-23.9%
영업이익	9.2	17.8	13.6	12.1	8.9	19.6	14.8	26.3	-12.6	52.7	흑전	69.6	32.0%
영업이익률	3.1%	6.0%	3.7%	3.1%	2.8%	6.0%	3.9%	5.9%	-1.0%	3.9%	4.9%pt	4.8%	0.8%pt

자료: 키움증권, CJ E&M

기업가치 평가

사업부	2016 년 매출액	적용 PSR	총 가치 (억원)	비고
방송	10,328	1.3	12,911	글로벌 방송 사업자 P/S multiple 20% 할인 적용
영화	2,307	3.7	8,535	국내 상장 영화 투자배급사 P/S Multiple 10% 할인 적용
음악,공연	2,013	2.7	5,435	KT 뮤직, 네오위즈인터넷 P/S Multiple 20% 할인 적용
게임			12,090	엔씨소프트 넷마블게임즈 지분 취득 시 주당 가치 적용(지분율 31%)
합계			**38,970**	
주식수			38,573 주	
목표주가(원)			**101,030**	

자료: CJ E&M, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,327	13,473	14,648	15,274	15,962
매출원가	9,773	10,194	10,547	10,635	10,994
매출총이익	2,554	3,279	4,102	4,639	4,968
판매비및일반관리비	2,681	2,752	3,406	3,545	3,585
영업이익(보고)	-126	527	696	1,094	1,383
영업이익(핵심)	-126	527	696	1,094	1,383
영업외손익	-377	67	547	670	739
이자수익	96	89	75	78	74
배당금수익	7	35	5	0	0
외환이익	39	49	26	0	0
이자비용	152	137	131	140	140
외환손실	48	47	29	0	0
관계기업지분법손익	95	1,318	625	732	805
투자및기타자산처분손익	-8	-29	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-219	-151	3	0	0
기타	-186	-1,059	-26	0	0
법인세차감전이익	-504	593	1,243	1,764	2,122
법인세비용	66	64	274	406	488
유효법인세율 (%)	-13.0%	10.8%	22.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,334	529	969	1,358	1,634
지분법적용순이익(억원)	2,245	543	976	1,358	1,634
EBITDA	2,897	3,727	3,746	4,140	4,355
현금순이익(Cash Earnings)	5,358	3,729	4,019	4,404	4,607
수정당기순이익	2,591	690	966	1,358	1,634
증감율(%, YoY)					
매출액	3.7	9.3	8.7	4.3	4.5
영업이익(보고)	N/A	N/A	32.1	57.2	26.4
영업이익(핵심)	N/A	N/A	32.1	57.2	26.4
EBITDA	-13.2	28.6	0.5	10.5	5.2
지배주주지분 당기순이익	4,336.0	-75.8	79.6	39.2	20.3
EPS	4,252.4	-75.8	79.6	39.2	20.3
수정순이익	3,178.4	-73.4	40.0	40.6	20.3

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2017E
유동자산	10,392	9,401	9,715	10,508	11,581
현금및현금성자산	335	475	643	1,284	1,984
유동금융자산	4,808	3,116	3,094	3,146	3,287
매출채권및유동채권	5,193	5,736	5,893	5,992	6,262
재고자산	52	39	45	46	48
기타유동비금융자산	3	35	40	41	0
비유동자산	13,182	14,247	16,684	17,411	17,917
장기매출채권/비유동채권	331	462	530	539	563
투자자산	4,614	5,936	6,732	7,484	8,336
유형자산	885	773	2,212	1,914	1,627
무형자산	6,947	6,532	6,586	6,838	6,753
기타비유동자산	405	544	625	635	638
자산총계	23,574	23,649	26,399	27,919	29,498
유동부채	5,808	6,423	8,031	8,119	8,362
매입채무및기타유동채무	3,825	4,404	5,055	5,140	5,372
단기차입금	456	546	597	597	597
유동성장기차입금	1,021	1,212	2,211	2,211	2,211
기타유동부채	506	261	168	171	183
비유동부채	2,709	1,625	1,751	1,825	1,730
장기매입채무및비유동채무	10	9	10	11	11
사채및장기차입금	2,522	1,310	1,309	1,309	1,309
기타비유동부채	177	305	432	506	410
부채총계	8,517	8,048	9,782	9,944	10,092
자본금	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,163	3,700	4,599	5,957	7,515
기타자본	9,994	9,878	10,000	10,000	10,000
자본총계	15,094	15,515	16,536	17,894	19,451
지분법적용자본총계	-37	85	82	82	77
자본총계	15,057	15,601	16,617	17,975	19,529
순차입금	-1,145	-522	380	-313	-1,155
총차입금	3,998	3,069	4,117	4,117	4,117

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2017E
영업활동현금흐름	1,952	2,955	1,974	723	3,438
당기순이익	2,334	529	969	1,358	1,634
감가상각비	185	139	344	298	287
무형자산상각비	2,838	3,061	2,706	2,748	2,686
외환손익	1	-6	3	0	0
자산처분손익	18	35	0	0	0
지분법손익	-97	-413	-625	-732	-805
영업활동자산부채 증감	-1,017	-419	324	-21	-11
기타	-2,311	28	-1,747	-2,927	-352
투자활동현금흐름	-6,400	-1,889	-1,907	-80	-2,791
투자자산의 처분	-2,962	1,494	-46	-69	-188
유형자산의 처분	12	4	0	0	0
유형자산의 취득	-192	-80	-1,781	0	0
무형자산의 처분	-3,272	-3,308	0	0	-2,600
기타	14	1	-80	-11	-3
재무활동현금흐름	1,464	-943	101	-3	-172
단기차입금의 증가	142	-956	51	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-77	-77	-77
기타	1,321	13	126	74	-96
현금및현금성자산의순증가	-2,988	140	168	641	475
기초현금및현금성자산	3,323	335	475	643	1,284
기말현금및현금성자산	335	475	643	1,284	1,759
Gross Cash Flow	2,969	3,373	1,650	745	3,450
Op Free Cash Flow	-1,600	-137	2,288	4,118	1,426

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2017E
주당지표(원)					
EPS	5,796	1,403	2,520	3,507	4,218
BPS	38,970	40,058	42,692	46,199	50,220
주당EBITDA	7,479	9,621	9,672	10,688	11,245
CFPS	13,832	9,628	10,377	11,370	11,893
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	6.6	57.4	32.0	23.0	19.1
PBR	1.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.9	8.0	8.4	7.5	6.9
PCFR	2.8	8.4	7.8	7.1	6.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-1.0	3.9	4.8	7.2	8.7
영업이익률(핵심)	-1.0	3.9	4.8	7.2	8.7
EBITDA margin	23.5	27.7	25.6	27.1	27.3
순이익률	18.9	3.9	6.6	8.9	10.2
자기자본이익률(ROE)	16.8	3.5	6.0	7.9	8.7
투하자본이익률(ROIC)	-1.8	6.6	9.2	13.5	13.5
안정성(%)					
부채비율	56.6	51.6	58.9	55.3	51.7
순차입금비율	-7.6	-3.3	2.3	-1.7	-5.9
이자보상배율(배)	N/A	3.8	5.3	7.8	9.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6
재고자산회전율	209.5	294.2	348.3	336.9	341.5
매입채무회전율	3.0	3.3	3.1	3.0	3.0

키이스트 (054780)

BUY(Initiate)

주가(06/27) 2,915원

목표주가 4,200원

올해 하반기 부터 중국 사업전략이 매니지먼트 사업 강화와 드라마 제작 성과로 이어질 것이다. 한류 배우의 중국 진출이 가속화되고 있어, 매니지먼트 사업 성장 잠재력이 확대되고 있으며, 중국 파트너쉽을 강화해 중국 드라마 제작 성과가 가시화될 것이다.

일본 한류 TV 플랫폼 1위 사업자로서 규모의 경제를 실현하고, 구조조정을 통해 안정적인 수익 기반과 기존 매니지먼트와 드라마 제작 사업과의 시너지를 달성할 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (06/27)		648.12pt
시가총액		2,258억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	5,380원	2,905원
최고/최저가 대비 등락	-45.82%	0.34%
주가수익률	절대	상대
1M	-10.2%	-4.2%
6M	-16.1%	-15.0%
1Y	-43.1%	-34.1%

Company Data

발행주식수	77,453천주
일평균 거래량(3M)	680천주
외국인 지분율	8.76%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS (16.E)	704원

Price Trend



중국 사업 진출 가속화

>>> 새로운 성장 동력 확보

올해 하반기부터 중국 사업전략은 1) 매니지먼트 중국 진출 가속화, 2) 콘텐츠 제작 기반 확대로 이어질 것이다. 동사가 보유한 한류 배우 라인업이 중국에 진출한다면 새로운 성장 동력을 갖추게 될 것이고, 중국 사업자와의 제작 성과가 가시화될 수 있을 것이다. 동사는 연간 3~4편의 드라마 제작 능력을 보유하고 있고, 현재 중국에서 중국판 연예가 중계 '한래지성'을 방영하고 있으며, MCN 사업을 동시에 진행하고 있다.

>>> 사업적 Value Chain 강화

소속배우 라인업은 '14년과 '15년 각각 35명, 41명에서 올해 1분기 48명, 내년까지 60명으로 확대될 것이고, 매니지먼트 사업은 1인 배우 의존도가 '14년 75%에서 올해 40% 미만으로 완화되고 있다. 일본 한류 TV플랫폼은 합병이 완료돼 판관비 효율화가 나타나고, 가입자 확대 및 새로운 사업 기회를 위한 투자가 진행될 것이다. 궁극적으로는 매니지먼트, 콘텐츠 제작, 플랫폼 사업의 통합적인 시너지 효과가 창출될 것이다.

>>> 투자의견 'BUY', 목표주가 '4,200원'

국내 대표 배우 매니지먼트회사에서 한류 사업을 확대해 올해 하반기부터는 중국 시장에서 가시적인 성과가 나올 것이다.

키이스트에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 4,200원을 유지한다.

투자지표	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	889	1,062	1,079	1,224
보고영업이익(억원)	79	76	90	105
핵심영업이익(억원)	79	76	90	105
EBITDA(억원)	145	183	170	139
세전이익(억원)	82	73	90	107
순이익(억원)	67	60	69	83
지분법적용순익(억원)	57	36	55	74
EPS(원)	79	48	72	96
증감율(%YoY)	N/A	-39.6	49.8	34.2
PER(배)	31.7	73.2	48.9	36.4
PBR(배)	4.5	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA(배)	13.4	22.7	17.3	17.5
보고영업이익률(%)	8.9	7.2	8.3	8.6
핵심영업이익률(%)	8.9	7.2	8.3	8.6
ROE(%)	14.2	9.1	9.2	9.9
순부채비율(%)	-44.6	-44.5	-57.0	-64.6

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E
매출액	889	1,062	1,079	1,224
매출원가	690	840	835	946
매출총이익	199	221	244	279
판매비및일반관리비	120	145	154	173
영업이익(보고)	79	76	90	105
영업이익(핵심)	79	76	90	105
영업외손익	3	-3	0	2
이자수익	4	1	1	2
배당금수익	1	0	0	0
외환이익	7	5	0	0
이자비용	1	1	1	0
외환손실	6	4	0	0
관계기업지분법손익	2	-4	0	0
투자및기타자산처분손익	1	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	1	0	0
기타	1	1	0	0
법인세차감전이익	82	73	90	107
법인세비용	15	13	21	25
유효법인세율 (%)	18.6%	17.6%	23.0%	23.0%
당기순이익	67	60	69	83
지분법적용순이익(억원)	57	36	55	74
EBITDA	145	183	170	139
현금순이익(Cash Earnings)	133	168	149	116
수정당기순이익	70	61	69	83
증감율(%, YoY)				
매출액	27.9	19.5	1.6	13.5
영업이익(보고)	N/A	-3.7	18.0	17.6
영업이익(핵심)	N/A	-3.7	18.0	17.6
EBITDA	N/A	26.2	-7.5	-18.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	-36.2	51.9	34.2
EPS	N/A	-39.6	49.8	34.2
수정순이익	N/A	-13.3	13.4	19.5

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	460	560	755	924
현금및현금성자산	140	178	264	368
유동금융자산	146	149	192	218
매출채권및유동채권	173	231	297	337
재고자산	1	1	1	1
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	383	402	344	324
장기매출채권/비유동채권	32	26	33	37
투자자산	49	56	67	74
유형자산	21	25	18	14
무형자산	270	286	213	184
기타비유동자산	12	10	13	15
자산총계	843	962	1,099	1,248
유동부채	208	213	274	311
매입채무및기타유동채무	185	205	264	300
단기차입금	1	0	0	0
유동성장기차입금	7	0	0	0
기타유동부채	15	8	10	11
비유동부채	30	33	40	43
장기매입채무및비유동채무	1	0	1	1
사채및장기차입금	8	9	9	9
기타비유동부채	21	23	30	33
부채총계	239	246	313	354
자본금	76	77	77	77
주식발행초과금	322	371	371	371
이익잉여금	29	65	120	195
기타자본	-8	-23	-23	-23
자본총계	419	490	546	620
지분법적용자본총계	186	226	240	272
자본총계	605	716	785	892
순차입금	-270	-318	-447	-577
총차입금	16	9	9	9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	64	129	137	133
당기순이익	67	60	69	83
감가상각비	7	7	7	5
무형자산상각비	59	100	73	29
외환손익	-4	0	0	0
자산처분손익	2	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-88	-43	-13	-7
기타	22	1	0	24
투자활동현금흐름	-209	-147	-57	-35
투자자산의 처분	-190	-26	-54	-33
유형자산의 처분	2	1	0	0
유형자산의 취득	-9	-13	0	0
무형자산의 처분	-47	-112	0	0
기타	35	5	-3	-2
재무활동현금흐름	146	48	7	3
단기차입금의 증가	-19	-8	0	0
장기차입금의 증가	-3	2	0	0
자본의 증가	168	55	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	0	7	3
현금및현금성자산의순증가	-9	38	86	101
기초현금및현금성자산	149	140	178	264
기말현금및현금성자산	140	178	264	365
Gross Cash Flow	152	172	149	140
Op Free Cash Flow	-15	2	157	107

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)				
EPS	79	48	72	96
BPS	552	633	704	800
주당EBITDA	201	240	219	179
CFPS	184	219	193	150
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	31.7	73.2	48.9	36.4
PBR	4.5	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	13.4	22.7	17.3	17.5
PCFR	13.6	15.9	18.1	23.3
수익성(%)				
영업이익률(보고)	8.9	7.2	8.3	8.6
영업이익률(핵심)	8.9	7.2	8.3	8.6
EBITDA margin	16.3	17.3	15.7	11.3
순이익률	7.5	5.7	6.4	6.8
자기자본이익률(ROE)	14.2	9.1	9.2	9.9
투하자본이익률(ROIC)	75.5	32.0	47.0	56.4
안정성(%)				
부채비율	39.4	34.3	39.9	39.7
순차입금비율	-44.6	-44.5	-57.0	-64.6
이자보상배율(배)	103.7	67.9	86.1	N/A
활동성(배)				
매출채권회전율	5.9	5.3	4.1	3.9
재고자산회전율	794.9	1,081.1	1,444.2	1,525.2
매입채무회전율	4.8	5.4	4.6	4.3

삼화네트웍스 (046390)

Not Rated

주가(6/27) 2,975원

목표주가 N/A

동사가 공동 제작한 '함부로 애틋하게'는 한국과 중국 흥행에 필요한 조건을 모두 충족했다. 저작권을 제작사가 보유하고 있어 부가판권 시장에서 높은 수익 실현을 기대할 수 있다.

동사는 국내 드라마 제작 산업의 역사를 대표하는 기업으로서 지난 30년간 '한류'와 '드라마 산업 발전'에 기여도가 크다. 최고 수준의 드라마 제작 역량과 자본력을 갖추고 있으며, 중국 합작 드라마 '미로', 위탁제작 '봉신연의' 경험은 국내 제작사로서 중국 시장 진출에 선도적인 역할을 할 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (06/27)		648.12pt
시가총액		1,273억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,055원	1,035원
최고/최저가 대비 등락	-2.62%	187.44%
주가수익률	절대	상대
1M	17.1%	25.0%
6M	121.2%	124.1%
1Y	90.1%	120.1%

Company Data

발행주식수	42,783천주
일평균 거래량(3M)	1,557천주
외국인 지분율	1.26%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS (16.E)	896원

Price Trend



국내 대표 드라마 제작사

>>> '함부로 애틋하게' 흥행 조건 충족

7월 6일 방영 예정인 '함부로 애틋하게'는 한국과 중국에서 흥행에 필요한 조건을 모두 충족했다. 한류배우(김우빈, 수지), 스타작가(이경희) 조합으로 흥행 기대감이 높고, 사전제작 시스템으로 높은 완성도가 기대되며, 한국(KBS)과 중국(Youku)에 동시 방영될 예정이다. 동사와 IHQ가 공동제작하고, 저작권을 제작사가 보유하고 있어 부가판권 시장에서 높은 수익 실현을 기대할 수 있다.

>>> 제작능력과 자본력 겸비

1994년 본격적인 외주제작 시대가 시작된 이후 동사는 검증된 작가와 연출자로 이뤄진 장기계약 외주 제작사로서 작품의 완성도 및 시청률에서 신뢰도를 쌓았다.

역량있는 작가와 방송사의 신뢰를 기반으로 지속 가능한 제작 실적을 달성하고 있으며, 자본력을 기반으로 향후 제작 라인업을 확대할 수 있는 국내 대표 제작사이다.

>>> 중국 시장 진출 선도할 것

동사는 2006년 중국 합작 드라마 '미로', 2015년 위탁제작 '봉신연의' 경험 노하우로 중국 시장 진출에 선도적인 역할을 할 수 있을 것이다.

올해 매출액은 400억원, 영업이익 60억원으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다.

투자지표	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	438	328	198	400
보고영업이익(억원)	29	-25	-26	60
핵심영업이익(억원)	29	-25	-26	60
EBITDA(억원)	100	20	-15	68
세전이익(억원)	30	-17	-21	60
순이익(억원)	34	-17	-21	60
지분법적용순익(억원)	35	-17	-20	60
EPS(원)	87	-41	-48	140
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	12.8	-41.5	-27.8	21.1
PBR(배)	1.4	2.1	1.8	3.3
EV/EBITDA(배)	2.7	26.2	-29.4	15.4
보고영업이익률(%)	6.5	-7.6	-12.9	15.0
핵심영업이익률(%)	6.5	-7.6	-12.9	15.0
ROE(%)	11.1	-5.0	-6.4	17.0
순부채비율(%)	-53.2	-49.5	-46.2	-57.9

KIWOOM

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

IHQ (003560)

Not Rated

주가(6/27) 2,670원

목표주가 N/A

동사가 보유한 6개 케이블 채널은 향후 드라마 제작 라인업 확대에 기여할 것이다. 올해 자체 제작 비중을 지난해 37%에서 50%까지 확대해 시청률 향상과 함께 프로그램 판매 수익 증가로 이어질 것이다. 지난해부터 본격적으로 시작한 웹드라마/예능 콘텐츠 제작 라입업 강화는 콘텐츠 권리를 확보하고 판권 수익을 극대화 할 수 있으며, 소속 신인 배우 인지도를 높이는 기회를 제공할 것이다. 지난해 하반기부터 진행한 구조조정으로 올해부터는 실적 개선으로 이어질 것이다.

Stock Data

KOSPI (06/27)		1,926.85pt
시가총액		3,826억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,140원	1,770원
최고/최저가 대비 등락	-14.97%	50.85%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.1%	1.1%
6M	32.2%	36.6%
1Y	-6.3%	1.6%

Company Data

발행주식수	143,310천주
일평균 거래량(3M)	1,748천주
외국인 지분율	1.44%
배당수익률(16.E)	0.0%
BPS (16.E)	1,567원

Price Trend



종합 E&M 업체로 기반 마련

>>> 자체 제작 비중 확대

동사는 자체 보유한 6개 케이블 채널에 대한 자체 제작 비중을 지난해 37%에서 올해 50%까지 확대할 계획이다. 콘텐츠 완성도를 높여 시청률 향상과 함께 프로그램 판매 수익은 지난해 37억원에서 올해 50% 이상 증가할 것이다.

지난해부터 본격적으로 시작한 웹드라마/예능 콘텐츠 제작은 IP를 확보하고, 판권 수익으로 이어질 것이며, 소속 신인 배우 인지도를 높이는 기회를 제공할 것이다.

>>> 다양한 수익 실현 기회 기대

동사가 공동제작한 '함부로 애틋하게'는 소속 대표 배우 김우빈이 출연하고, 자회사 가지컨텐츠에서 OST를 자체 제작해 음원 관련 수익 실현도 가능할 것이다.

드라마 흥행은 주연배우 인기로 이어져 한국과 중국 광고활동이 늘어나 올해 매니지먼트 매출은 전년 대비 70% 증가한 343억원을 기록할 것으로 예상된다.

>>> 실적 안정화 시점

지난해 상반기 CU미디어 합병 이후 구조조정을 거쳐 조직 개편이 마무리돼 올해 하반기부터 실적 안정화가 나타날 것이다. 올해 매출액은 전년 대비 18.3% 증가한 1,257억원, 영업이익은 95.9% 증가한 145억원을 기록할 것으로 전망된다.

매니지먼트, 콘텐츠 제작, 플랫폼 사업을 결합해 삼박자를 갖춰 수익 계열화를 통한 시너지 효과가 기대된다.

투자지표	2013	2014	2015	2016E
매출액(억원)	619	757	1,062	1,257
보고영업이익(억원)	-4	108	74	145
핵심영업이익(억원)	-4	108	74	145
EBITDA(억원)	34	462	465	150
세전이익(억원)	1	82	65	145
순이익(억원)	1	51	38	111
지분법적용순익(억원)	1	66	51	111
EPS(원)	3	67	68	78
증감율(%YoY)	-97.2	2,165.3	1.5	14.2
PER(배)	718.5	47.0	30.2	28.0
PBR(배)	2.4	9.0	5.8	1.4
EV/EBITDA(배)	13.5	1.3	3.9	16.5
보고영업이익률(%)	-0.7	14.3	6.9	11.5
핵심영업이익률(%)	-0.7	14.3	6.9	11.5
ROE(%)	0.2	8.8	2.7	5.0
순부채비율(%)	-1.3	-60.4	-17.9	-20.5

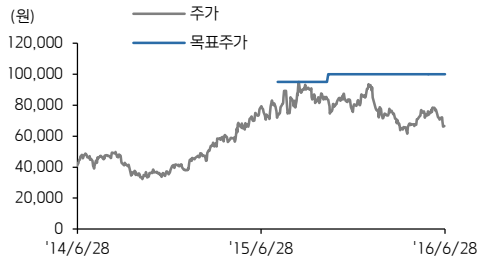
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ E&M (130960)	2015/07/31	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	100,000원

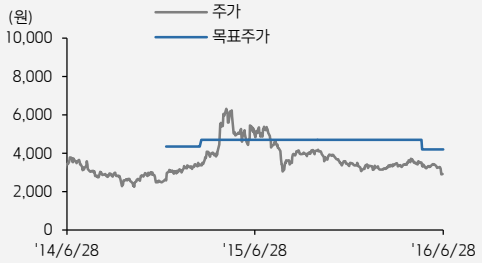
종목명	일자	투자의견	목표주가
키이스트 (054780)	2015/01/14	BUY(Maintain)	4,350원
	2015/02/10	BUY(Maintain)	4,350원
	2015/03/16	BUY(Maintain)	4,700원
	2015/09/09	BUY(Maintain)	4,700원
	2016/05/19	BUY(Maintain)	4,200원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	4,200원

목표주가 추이 (2개년)

CJ E&M



키이스트



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%