

KOSDAQ | 코스닥산업분류명
키리스트 (054780)

결국 별들에게 물어보면 답이 나온다

체크포인트

- 당사는 그 동안 지연되었던 텐트폴 드라마 '별들에게 물어봐'의 방영과 흥행이 절대적으로 중요한 상황에 놓여 있다고 판단함
- 투자포인트는 1) 2023~2024년 드라마 라인업이 강화되고, 2) 주조연 배우가 이끄는 매니지먼트 부문이 건조한 성장을 시현하며, 3) 스튜디오 플로우는 2024년부터 본격적인 성장을 보여줄 것이라는 점
- 2023년 매출액 1,016억원(+64% YoY), 영업이익 102억원(흑자전환) 전망. 현 주가는 2023년 PBR 2.7배, PER 24.9배로 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 받고 있으나, '별들에게 물어봐'가 좋은 성과를 거두고, 향후 원활하게 드라마 제작이 진행된다면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단됨
- 리스크 요인은 1) 그룹사 경영권 분쟁 관련 불확실성과 2) 잠재적 오버행 요소인 미상환전환사채 100억원임

주가 및 주요이벤트

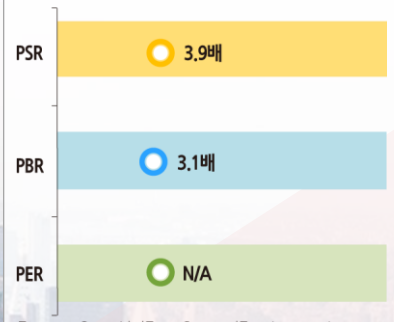


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



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

드라마 제작과 아티스트 매니지먼트의 양상블

키이스트는 1) 드라마 등 영상콘텐츠 제작 사업(2021년 매출 비중 58%)과 2) 아티스트 매니지먼트 사업(42%)을 영위하는 종합엔터테인먼트 회사

투자포인트 1) 2023~2024년 강화된 드라마 라인업

동사의 2023년 드라마 부문 매출액은 777억원으로 전년대비 약 90% 성장 예상. 2023년 4~5편의 드라마를 제작, 그 중 3~4편이 방영될 전망. 2023~2024년에 걸쳐서 방영될 구체적인 라인업은 '별들에게 물어봐', '비밀은 없어', '일루미네이션', '트리거', '링마벨', '시선으로부터', 'N분의 1은 비밀로'임. 특히, 제작비만 500억원 이상 들어간 텐트폴 작품 '별들에게 물어봐'가 2023년 하반기 방영될 것으로 예상돼 기대가 큼

투자포인트 2) 주조연 배우가 이끄는 견조한 성장의 매니지먼트 사업

매니지먼트 사업 2023년 매출액은 240억원으로 전년대비 약 10% 성장 전망. 성장의 근거는 1) 산업 성장과 함께 배우 용역비 상승, 2) 드라마제작 건수 증가로 주조연배우의 활동을 상승, 3) 자사 소속 배우 캐스팅 확대 등 드라마 부문과 시너지 발생임

투자포인트 3) 스튜디오플로우는 2024년부터 두각을 나타낼 것

스튜디오플로우(관계기업, 지분율 31.6%)는 국내 유수의 연출진('태양의 후예'의 함영훈, '부부의 세계'의 모은일, '이태원클라쓰'의 김성운PD)이 합심해 설립한 스튜디오로, 2024년부터 본격적으로 실적에 기여할 전망. 또한 스튜디오플로우의 보야저필름(지분율 100%) 인수를 통해 키이스트의 글로벌 드라마 제작 역량이 강화될 것으로 판단됨

Forecast earnings & Valuation

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 291 | 472 | 462 | 620 | 1,016 |
| YoY(%) | 91.9 | 62.4 | -2.1 | 34.3 | 63.8 |
| 영업이익(억원) | -16 | 16 | 10 | -24 | 102 |
| OP 마진(%) | -5.7 | 3.4 | 2.2 | -3.9 | 10.1 |
| 지배주주순이익(억원) | -62 | 85 | -2 | -19 | 78 |
| EPS(원) | -363 | 500 | -13 | -96 | 399 |
| YoY(%) | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| PER(배) | N/A | 23.2 | N/A | N/A | 24.9 |
| PSR(배) | 7.1 | 4.2 | 4.9 | 2.9 | 1.9 |
| EV/EBIDA(배) | N/A | 72.2 | 100.4 | N/A | 14.7 |
| PBR(배) | 4.7 | 4.8 | 5.1 | 2.9 | 2.7 |
| ROE(%) | -12.6 | 19.9 | -0.5 | -3.4 | 11.7 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|----------------------|
| 현재주가 (2/24) | 9,930원 |
| 52주 최고가 | 13,000원 |
| 52주 최저가 | 5,580원 |
| KOSDAQ (2/24) | 778.88p |
| 자본금 | 91억원 |
| 시가총액 | 1,941억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 20백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 95만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 99억원 |
| 외국인지분율 | 6.92% |
| 주요주주 | 에스엠스튜디오스 외 3인 33.77% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가 | -1.2 | 23.8 | -15.8 |
| 상대주가 | -8.9 | 26.1 | -8.4 |

▶ 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

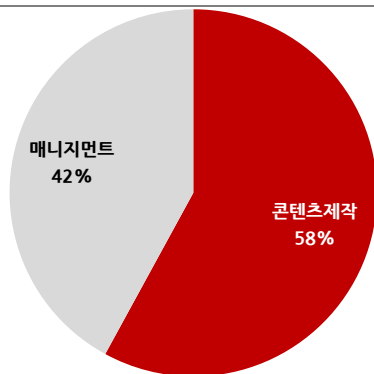
1 사업부문 및 연혁

키이스트는

- 1) 드라마 등 영상콘텐츠 제작,
- 2) 아티스트 매니지먼트 사업을 영위

키이스트는 1) 드라마 등 영상콘텐츠 제작 사업과 2) 아티스트 매니지먼트 사업을 영위하는 종합엔터테인먼트 회사이다. 구체적으로 드라마를 비롯한 영상콘텐츠 제작 사업은 핵심인력(기획자, 작가, 감독 등)을 주축으로 영상콘텐츠를 기획하고 제작하여 방송국, 인터넷 등의 플랫폼에 공급 및 유통하고 있으며, 아티스트 매니지먼트 사업은 아티스트 에이전트 역할에 그치지 않고 아티스트를 발굴 및 육성하는 것 역시 중점을 두고 있다. 최근 다변화된 플랫폼 및 콘텐츠 유통 시장 환경에 맞춰 다양한 장르의 콘텐츠를 기획, 제작 및 유통하고 있으며, 콘텐츠 제작에 필수적인 요소인 아티스트 라인업을 구축해 관리하면서 양 사업 부문 간의 시너지를 창출하고 있다. 2021년 기준 매출 비중은 1) 드라마 등 영상콘텐츠 제작 사업(58%), 2) 아티스트 매니지먼트 사업(42%)이다.

키이스트의 사업부문별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 키이스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

키이스트의 연혁

| 2004~2010 | 2011~2019 | 2020~현재 |
|---|--|--|
| 설립기, 안정기 | 종합 엔터테인먼트 기업으로 성장 | K-콘텐츠 산업을 이끄는 전문기업으로 도약 |
| 2004.06 ㈜비오에프 설립 2006.03 코스닥 상장, ㈜키이스트 사명 변경 2009.01 유한회사 '출판 설립(JYP Ent. 합작법인)' 2009.09 일본 상장사 ㈜디지몬어드벤처, 키이스트 계열사로 편입 | 2011.01 키이스트 JYP-C미디어 공동제작 드라마 <드림하이> 방영 2012.01 키이스트 JYP-C미디어 공동제작 드라마 <드림하이 2> 방영 2012.08 드라마 제작사 '콘텐츠K' 설립(자회사) 2012.12 콘텐츠K 제작 드라마 <학교2013> 방영 2013.06 키이스트 공동제작 영화 <은밀하게 위대하게> 개봉 2013.09 콘텐츠K 제작 드라마 <비밀> 방영 2014.01 콘텐츠K 제작 드라마 <응답하라1988> 방영 2014.12 중국 소우닷컴 투자 유치 및 파트너십 체결 2016.08 키이스트-SM 전략적 파트너 협약 체결 2018.05 최대주주 SM Entertainment로 변경 2018.11 대표이사 박성혜 취임 2019.04 자회사 콘텐츠K 흡수합병 2019.07 영화 <사자> 제작 및 개봉 2019.11 tvN 드라마 <싸이코패스 다이어리> 방영 | 2020.02 SBS 드라마 <하이엔> 방영 2020.09 Netflix Original <연교사 안은영> 공개 2020.10 MBN 드라마 <나의 위험한 아내> 방영 2020.11 JTBC 드라마 <라이브온> 방영 2020.12 JTBC 드라마 <하식> 방영 2021.02 ㈜에스틴엔터테인먼트와 공동 매니지먼트 협약 체결 2021.03 ㈜와이넷미디어 자본투자 및 콘텐츠 제작을 위한 전략적 업무 제휴 2021.05 최대주주 SM Studios로 변경 2021.10 JTBC 드라마 <구경이> 방영 2021.12 JTBC 드라마 <한 사람만> 방영 2022.03 ㈜스튜디오올로우 인수 2022.09 TVING <청춘MT> 공개 자회사 오보이프로젝트㈜ 흡수합병 |

자료: 키이스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁

동사는 2004년 6월 (주)비오에프로 설립되었고, 2006년 3월 코스닥시장에 상장되며 (주)키이스트로 상호가 변경되었다.

동사는 2011년 JYP, CJ미디어와 공동으로 ‘드림하이’ 드라마를 제작하면서 본격적으로 종합엔터테인먼트 기업으로 성장하기 시작했다. 2012년, ‘드림하이’의 성공을 발판삼아 ‘드림하이2’를 제작했다. 같은 해 드라마 제작사 ‘콘텐츠K’를 자회사로 설립했으며, 2012년 12월 콘텐츠K가 ‘학교 2013’을 제작해 방영했다. 2013년에는 영화 제작에서 성과를 냈는데, 소속배우인 김수현이 주연을 맡은 영화 ‘은밀하게 위대하게’를 공동제작했다. 콘텐츠K는 2013년, 2014년 각각 드라마 ‘비밀’과 ‘응급남녀’를 제작해 방영했다. 당시 중국에서 한류바람이 불면서 중국 대기업의 한국제작 콘텐츠에 투자가 활발했는데, 동사 역시 2014년 12월 중국 소후닷컴의 투자유치를 이끌어내면서 파트너십을 체결했다. 현재 대주주인 (주)에스엠엔터테인먼트와도 2016년 8월 전략적 파트너 협약을 체결하며 인연을 맺었다.

2018년은 동사 연혁에서 중요한 한 해였는데, 3월에 최대주주변경을 수반하는 주식양수도 계약이 체결되었다. 최대주주는 배웅준에서 (주)에스엠엔터테인먼트로 변경되었다. 2018년 11월 현 대표이사인 박성혜 대표이사가 취임했다.

대주주가 변경된 2018년부터 최근까지 동사는 에스엠엔터테인먼트 그룹과 관련/비관련 사업을 양수/양도하면서 현재의 지배구조를 변경 및 구축해온 시기이다. 사업구도 변경은 크게 엔터테인먼트 관련 사업은 에스엠엔터테인먼트 그룹이, 콘텐츠 제작 역량은 키이스트가 주력으로 맡는 방향으로 이루어졌다.

구체적으로 2019년 3월 SM C&C의 드라마 사업부문 양수했고, 4월 자회사 콘텐츠K를 흡수합병했다. 2021년 03월 (주)와이낫미디어와 콘텐츠 제작을 위한 전략적 업무제휴를 맺으며 지분투자를 진행했다. 2021년 5월 에스엠엔터테인먼트 그룹의 지배구조가 바뀌면서 키이스트의 대주주는 현재의 (주)에스엠스튜디오스로 변경되었다. 2022년 3월 콘텐츠 제작 역량 강화를 위해 (주)스튜디오플로우(지분율 31.6%)를 인수했다. 2022년 9월 자회사 오보이프로젝트(주) 흡수 합병했다.

2018년부터 현재까지 지배구조가 안정화되면서 드라마 등 영상콘텐츠 제작이 가장 활발했다. 제작한 작품으로는 영화 ‘사자(2019)’, 드라마 ‘사이코패스 다이어리(tvN, 2019)’, ‘하이에나(SBS, 2020)’, ‘보건교사 안은영(Netflix Original, 2020)’, ‘나의 위험한 아내(MBN, 2020)’, ‘라이브온(JTBC, 2020)’, ‘허쉬(JTBC, 2020)’, ‘구경이(JTBC, 2021)’, ‘한 사람만(JTBC, 2021)’, ‘청춘MT(TVING, 2022)’이 있다.

키이스트의 작품 리스트(2015년 이후)

| NO | 드라마제목 | 채널 | 방영일자 | 연출 | 작가 |
|----|---------------|---------|------------------------------|-----|----------|
| 1 | 칠전팔기 구해라 | Mnet | 2015.01.09. ~ 2015.03.27. | 김용범 | 정수현 |
| 2 | 밤을 걷는 선비 | MBC | 2015.07.08. ~ 2015.09.10. | 이상준 | 장현주 |
| 3 | 발칙하게 고고 | KBS2 | 2015.10.05. ~ 2015.11.10. | 이은진 | 윤수정, 정찬미 |
| 4 | 피리 부는 사나이 | tN | 2016.03.07. ~ 2016.04.26. | 김홍선 | 류용재 |
| 5 | 우리집에 사는 남자 | KBS2 | 2016.10.24. ~ 2016.12.13. | 김정민 | 김은정 |
| 6 | 보이스 | OCN | 2017.01.14. ~ 2017.03.12 | 김홍선 | 마진원 |
| 7 | 밥 잘 사주는 예쁜 누나 | Jtbc | 2018.03.30. ~ 2018.05.19. | 안판석 | 김은 |
| 8 | 보이스 시즌 2 | OCN | 2018.08.11. ~ 2018.09.16. | 이승영 | 마진원 |
| 9 | 보이스 시즌 3 | OCN | 2019.05.11. ~ 2019.06.30. | 남기훈 | 마진원 |
| 10 | 싸이코패스 다이어리 | tN | 2019.11.20. ~ 2020.01.09. | 이종재 | 류용재 |
| 11 | 하이ENA | SBS | 2020.02.21. ~ 2020.04.11. | 장태유 | 김루리 |
| 12 | 보건교사 안은영 | Netflix | 2020. 9.25. 공개 | 이경미 | 정세랑 |
| 13 | 나의 위험한 아내 | MBN | 2020.10.05 ~ 2020.11.24. | 이형민 | 황다운 |
| 14 | 라이브온 | JTBC | 2020.11.17. ~ 2021.01.12 | 김상우 | 방유정 |
| 15 | 허쉬 | JTBC | 2020.12.11. ~ 2021.02.06. | 최규식 | 김정민 |
| 16 | 구경이 | JTBC | 2021.10.30. ~ 2021. 12. 12. | 이정흠 | 성초이 |
| 17 | 한사람만 | JTBC | 2021. 12. 20 ~ 2022. 02. 08. | 오현중 | 문정민 |

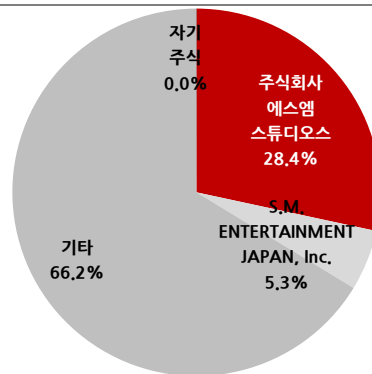
자료: 키이스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주구성과 종속회사

최대주주 및 특수관계인의
지분 비율은 33.7%(최대주주
㈜에스엠스튜디오스 28.4%)

2022년 9월 30일 기준, 키이스트의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 33.7%로 (주)에스엠스튜디오스 (최대주주, 지분율 28.4%), S.M.ENTERTAINMENT JAPAN, Inc.(최대주주의 특수관계인, 5.3%) 등이 포함되어 있다. 자기주식수는 8,528주로 미미하다.

키이스트의 주주구성



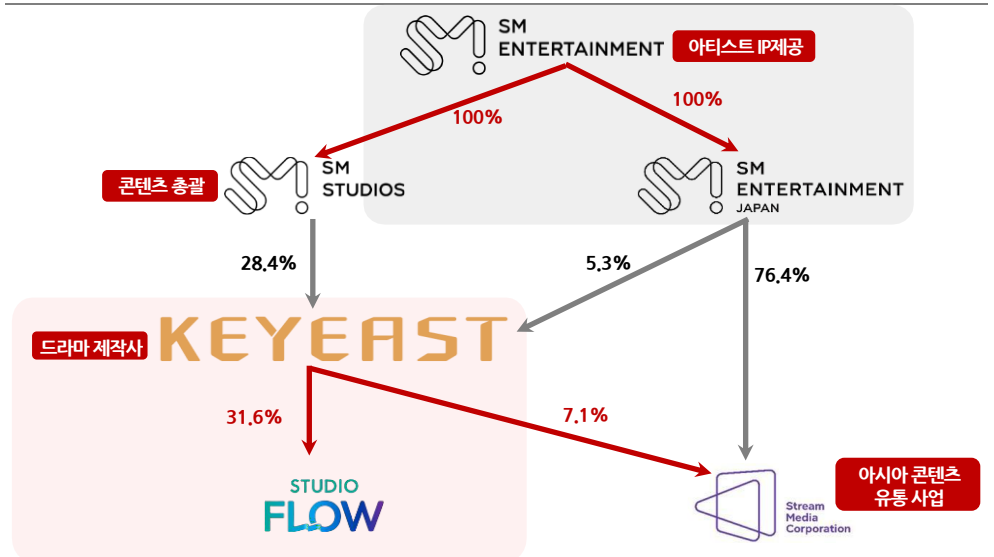
자료: 키이스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

관계기업
(주)스튜디오플로우
(지분율 31.6%)

2022년 9월 30일 기준, 키이스트의 연결대상 종속회사는 없다. 관계기업으로 (주)스튜디오플로우(지분율 31.6%)가 있다. 동사는 대주주가 변경된 2018년부터 최근까지도 동사 자체적으로 그리고 에스엠엔터테인먼트 그룹과의 지배구조 상으로 종속회사와 관계기업을 사업 목표에 맞게 재배치 및 정리하는 과정에 있다. 그 일환으로 종속기업이었던 오보이프로젝트(주)는 2022년 중 키이스트와 합병을 완료했고, (주)버디필름은 2022년 중 지분을 전량 매도하면서 관계기업에서 제외되었다.

앞서 연혁에서도 언급했던 (주)스튜디오플로우는 2022년 3월 동사가 유상증자 및 전환사채권을 발행한 자금을 바탕으로 300억원에 인수한 드라마제작 스튜디오이다. (주)스튜디오플로우는 함영훈(태양의 후예), 모완일(부부의세계), 김성운(이태원클라쓰) PD가 주축이 되어 설립한 스튜디오로 시장의 기대가 크다.

키이스트 지분도



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

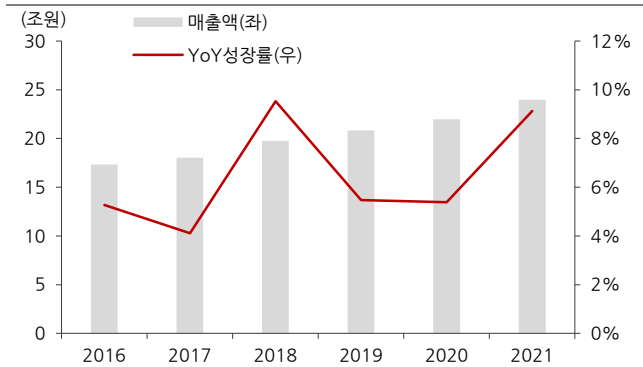
산업 현황

1 국내 방송영상 산업 및 드라마제작 산업 성장세 지속

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

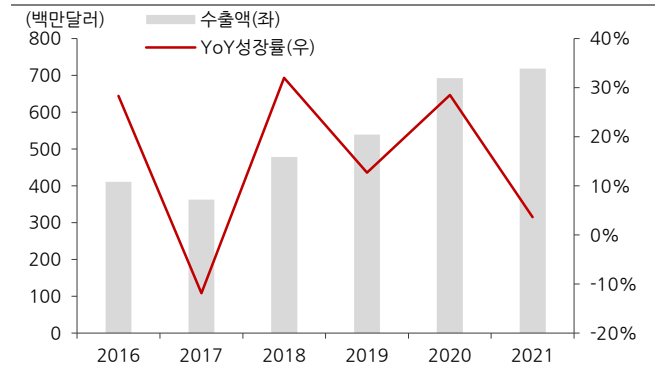
콘텐츠진흥원에 따르면, 2021년 국내 방송영상 산업 매출액은 24.0조원으로 전년 대비 9% 성장했다. 2015~2021년 동안 국내 방송영상산업 매출액은 연평균 6.5% 성장하며 꾸준한 성장세를 시현했다. 방송영상산업 수출액은 2021년 7.2억달러로 전년 대비 4% 증가했다. 최근 6년 동안(2015~2021년) 수출액은 연평균 14.4% 고성장했다. 2021년 방송영상산업 수출액을 장르별로 살펴보면 드라마가 87.0%로 가장 높은 비중을 차지했고, 오락이 10.6%로 그 뒤를 따른다.

국내 방송영상 산업 매출액 추이



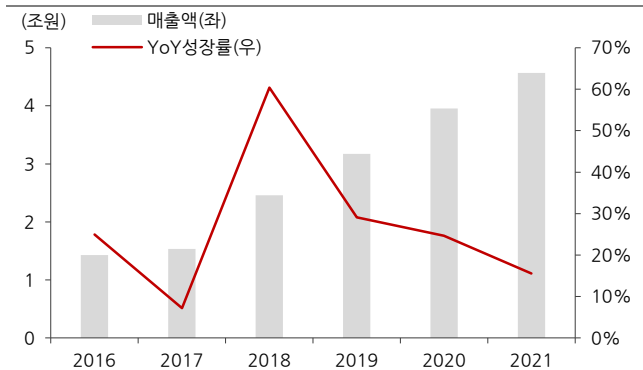
주: 방송영상 산업 매출액은 지상파방송, 유선방송, 위성방송, 방송채널사용 사업, 인터넷영상물제공업 방송 사업자의 방송 사업 매출과 방송영상 독립제작사의 매출을 포함
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 산업 수출액 추이



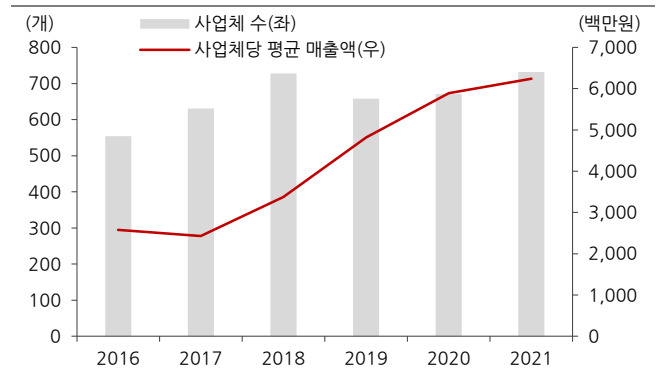
주: 방송영상 산업 수출액은 지상파방송, 방송채널사용 사업자, 방송영상 독립제작사의 수출액을 합산한 수치
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 독립제작사의 매출액 추이



자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

방송영상 독립제작사 사업체 수 및 사업체당 평균 매출액 추이



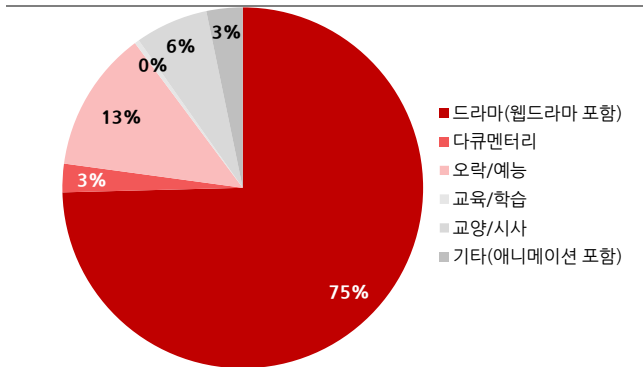
자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

**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.

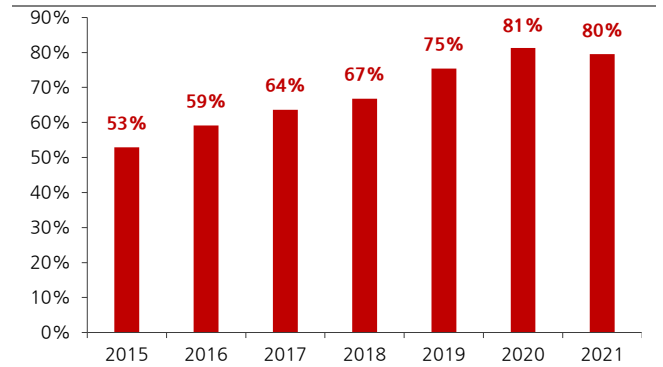
세부적으로, 국내 방송영상 독립제작사 사업체 수는 2015~2021년 동안 연평균 5% 증가한데 반해, 사업체당 평균 매출액이 동 기간 19% 성장하면서 방송영상 독립제작사 매출액 성장을 견인했다. 결론적으로, 최근 6년 동안 방송영상 독립제작사의 사업체 수, 매출액, 종사자 수, 사업체당 평균 매출액, 1인당 평균 매출액 등 관련 지표가 모두 증가하는 양상을 보이고 있기 때문에, 동 산업이 고속 성장하고 있다는 판단이다.

방송영상 독립제작사의 장르별 매출액 비중



자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

매출액 100억원 이상 사업체의 비중(매출액 기준)

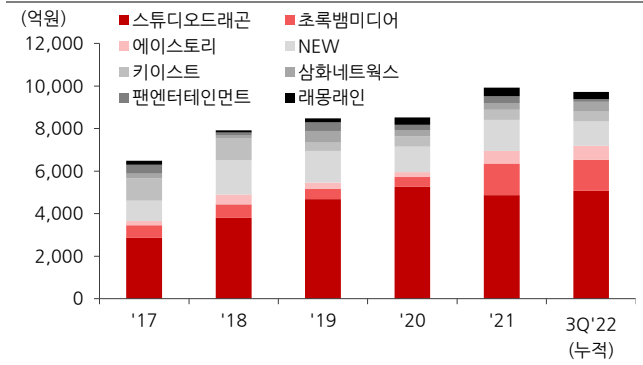


자료: 콘텐츠진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

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.

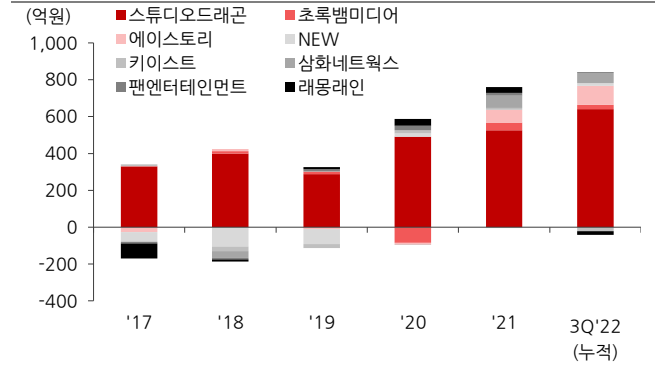
주목할 점은 사업체 규모별 매출 현황인데, 2021년 기준 100억원 이상 매출규모를 가진 사업체의 매출 비중이 전체 방송영상 독립제작사 총매출액의 80%를 차지한다는 점이다. 즉, 2021년 기준 매출액 100억원 이상을 기록하는 제작사는 73개로 전체 제작사(732개)의 10%에 불과하지만, 여기에서 발생하는 매출은 3.6조원으로 제작사 전체 매출(4.6조원)의 80%를 차지한다. 대형제작사의 매출 비중은 2015년 53%에서 꾸준히 증가해 2020년 81%를 기록했고, 2021년 전년대비 1.8%p 감소했으나 여전히 80%에 육박하는 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, 초록뱀미디어, 에이스토리, NEW, 키이스트, 삼화네트웍스, 키이스트, 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

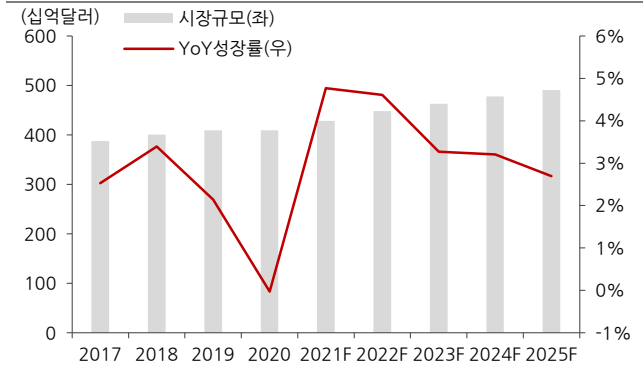
- 1) 글로벌 OTT의 한국콘텐츠 투자 확대
- 2) 국내 OTT 가세
- 3) 코로나로 인해 OTT 시청과 같은 실내 레저활동 확산

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, 자체 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.

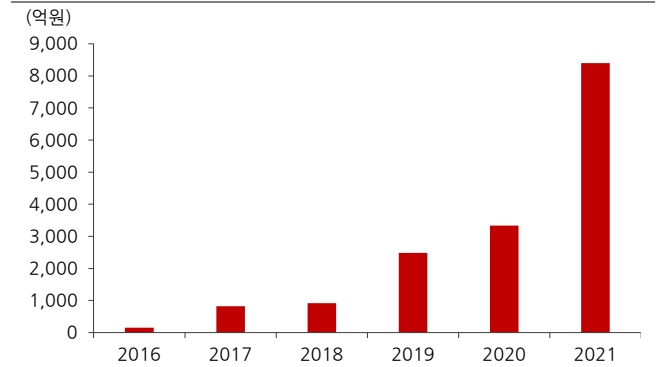
미국의 대표적인 OTT 플랫폼인 넷플릭스는 2007년부터 서비스를 시작하였는데, 1) 인터넷 통신망의 발달, 2) 스마트폰 보급률 증가 및 성능 향상 등에 따른 미디어 시청 인프라가 갖춰지면서 사업이 성장했다. 이후, 3) 서비스 기능 단말기 범위 확대, 4) 콘텐츠의 방대한 양과 다양성, 5) 독점적 콘텐츠 제작 및 공급 등이 성장을 촉진시켰다. 참고로 드라마를 포함한 전세계 디지털 방송 시장은 2020년 4,089억달러 규모이다.

세계 디지털 방송 시장 규모 추이 및 전망



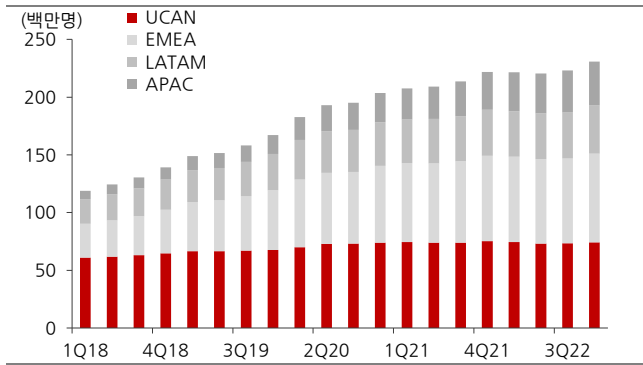
자료: 소프트웨어정책연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

넷플릭스 한국 콘텐츠 투자금액 추이



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

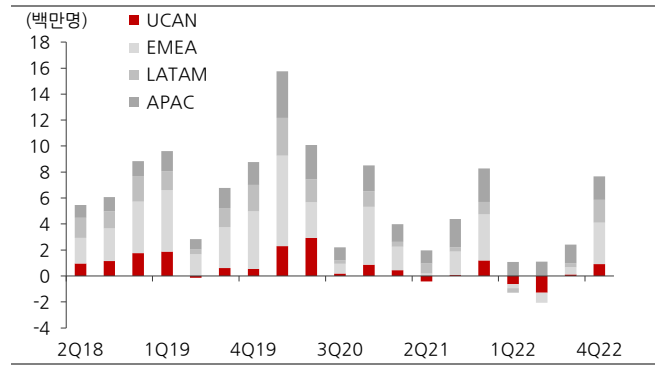
넷플릭스 지역별 유료가입자수 추이



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

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

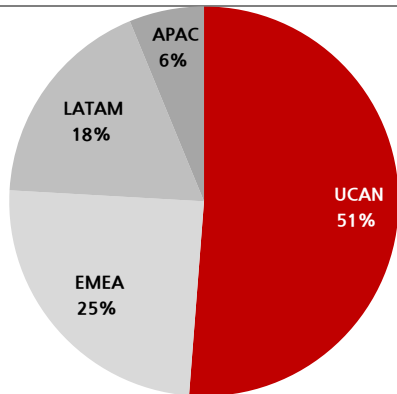
넷플릭스 지역별 유료가입자수의 전분기 대비 순증



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

자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

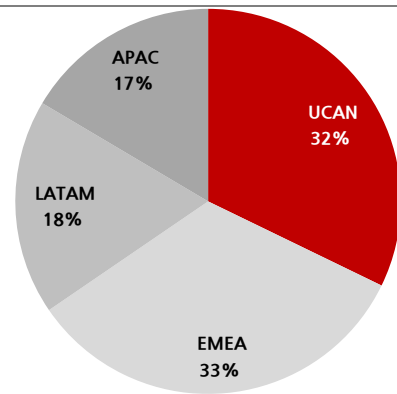
넷플릭스 유료가입자수 지역별 비중(2018.1Q기준)



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 지목
2023년 역대 최대 라인업 예상

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 퍼시픽(17%)에 분포되어 있다. 높은 비중을 차지했던 북미와 유럽지역(2018년 1분기말 기준 76%)지역 신규 유료가입자수 순증은 2010년대 후반부터 둔화 조짐을 보였고, 가장 많은 비중을 차지했던 북미지역의 유료가입자수 순증은 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 최다인 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 CJ ENM의 OTT 플랫폼인 티빙과 합병했다.

시즌제 텐트폴 작품 확대로 Q와 P 동시 상승

| 작품명 | OTT | 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 | 애플TV플러스 | 2022.03 | 가족, 시대극 |

자료: 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 2023~2024년 강화된 라인업

2023년 드라마 부문 매출액

777억원 예상

총 4작품 라인업

- 별들에게 물어봐(다수 플랫폼)
- 비밀은 없어(JTBC)
- 일루미네이션(글로벌 OTT)
- 트리거(미정)

키이스트의 2023년 드라마 부문 매출액은 777억원으로 전년대비 약 90% 성장이 예상된다. 동사는 2023년 총 4~5편의 드라마를 제작할 것으로 예상되고, 그 중 3~4편이 올해 방영될 전망이다. 2023~2024년에 걸쳐서 방영될 구체적인 라인업은 ‘별들에게 물어봐(다수 플랫폼)’, ‘비밀은 없어(JTBC)’, ‘일루미네이션(글로벌 OTT)’, ‘트리거(미정)’, ‘링마벨(미정)’, ‘시선으로부터(미정)’, ‘N분의 1은 비밀로(미정)’이다.

특히, 제작비만 500억원 이상 들어간 텐트폴(tent pole, 텐트를 칠 때 사용하는 지지대로 각 제작사의 사업 성패를 가를 만한 대작을 의미) 작품 ‘별들에게 물어봐’가 2023년 하반기 방영될 것으로 예상돼 기대가 크다. ‘비밀은 없어’는 2023년에 제작과 방영이 이루어질 전망이다. ‘일루미네이션’은 연내 제작돼 2023~2024년에 방영될 것으로 예상된다. ‘트리거(미정)’는 2023년 하반기~2024년 상반기 제작 및 방영될 것으로 예상된다.

키이스트의 신작 라인업

| 제목 | 작가 | 주연 | 형식 | 채널 | 예상 방영시기 |
|------------|-----|----------|----|---------|------------|
| 별들에게 물어봐 | 서숙향 | 이민호, 공효진 | 16 | 다수 플랫폼 | 2023년 |
| 비밀은 없어 | 최경선 | 고경표, 강한나 | 12 | JTBC | 2023년 |
| 일루미네이션 | 정세랑 | 미정 | 7 | 글로벌 OTT | 2023~2024년 |
| 트리거 | 김기량 | 미정 | 12 | 미정 | 2023~2024년 |
| 링마벨 | 성초이 | 미정 | 8 | 미정 | 2024년 |
| 시선으로부터 | 문정민 | 미정 | 8 | 미정 | 2024년 |
| N분의 1은 비밀로 | 미정 | 미정 | 12 | 미정 | 2024년 |

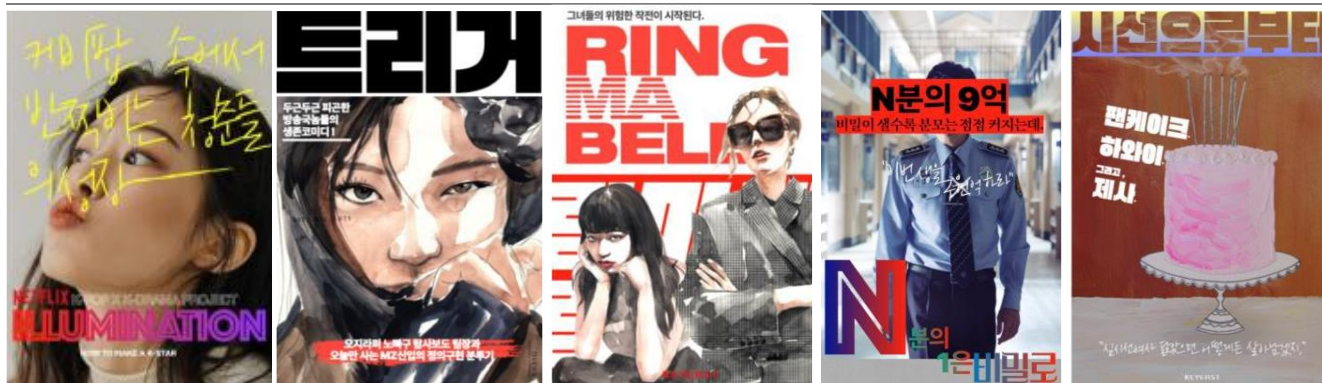
자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

드라마 라인업 1/2



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

드라마 라인업 2/2



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

스튜디오드래곤과 공동제작한 텐트폴 작품 ‘별들에게 물어봐(이민호/공효진 주연)’는 2022년 2분기부터 제작이 시작돼 2023년 1분기말에 촬영이 마무리될 것으로 전망된다. 언론에 보도된 스토리라인 및 장르는 우주정거장과 지구로 오가는 본격 우주 로맨틱 코미디이다. 스토리라인 상으로 CG등 후반작업에 소요되는 제작 기간까지 감안 하면 2023년 하반기에 방영될 가능성이 크다.

드라마 ‘파스타(MBC)’, ‘질투의 화신(SBS)’의 서숙향 작가가 대본을 집필했고, 드라마 ‘트랩(OCN)’과 영화 ‘백아행-하얀 어둠 속을 걷다’의 박신우PD가 연출을 맡았다. ‘동백꽃 필 무렵’으로 연기대상을 수상한 공효진 배우는 앞서 언급한 서숙향 작가의 대표 작품에서 호흡을 맞추었고 이번 작품이 세번째로 함께하는 작품이기 때문에 배우와 작가와의 케미가 다시 한번 기대된다. 또한, ‘상속자들’, ‘푸른 바다의 전설’, ‘더 킹: 영원의 군주’, ‘파친코’ 등 다양한 작품에 출연하며 한류스타로 사랑받아온 배우 이민호 역시 ‘별들에게 물어봐’를 기대하게끔 하는 주요 근거이다.

동 작품은 진행률 기준으로 실적이 재무제표에 반영되고 있어 2022년 2~4분기에 걸쳐 제작비의 약 60%가 반영되었고, 2023년 나머지 제작비와 관련판매 수익이 반영될 전망이다. 작가/연출/배우의 콜라보레이션이 좋은 작품으로 시장의 오피가 많은 작품이기 때문에, 수익성이 가장 좋은 방식인 다수 채널 판매가 가능할 것으로 전망된다.

‘비밀은 없어(고경표/강한나 주연)’는 JTBC로 판매채널이 확정되었고, 방영시기는 2023년으로 예상된다. 스토리라인은 통제된 완벽만이 인생의 전부인 아나운서 송기백이 어느 날 갑자기 당한 사고로 거짓말 불가 ‘쏟까남’이 되어버린 후 벌어지는 좌충우돌 프리아나운서 예능 성공기이다. 연출과 극본은 각각 장지연PD와 최경선 작가가 맡았다. 현재 JTBC와 구체적인 방영 요일과 시기를 조율 중이다.

‘일루미네이션’은 글로벌OTT향 오리지널 7부작으로 판매가 예상되며 아이들이 주인공인 K팝 드라마이다. 드라마 특성상 가창력, 춤뿐만 아니라 연기까지 되는 주인공 선정이 매우 중요한데, 기존 아이돌 스타들이 코로나가

마무리돼 공연스케줄이 잡히면서 캐스팅 확정이 늦어져 제작도 지연되었다. 현재 캐스팅이 마무리 국면에 있고, 방영은 2023~2024년이 될 것으로 전망된다.

김기량 작가의 오피스 코미디 12부작 작품 '트리거'는 현재 캐스팅이 마무리 단계에 있다. 그 밖에, 동사는 더 스튜디오 엠과 휴먼코미디로 계획 중인 'N분의 1은 비밀로', 베스트셀러 작품을 영상화한 문정민 작가의 '시선으로 부터', 성초이 작가의 신작 '링마벨' 등도 라인업으로 준비 중에 있어 2023년부터 드라마제작 부문에서 본격적인 확장이 예상된다.

핵심 인력(작가/연출/배우)

확보 및 섭외가

드라마제작사의 중요한 경쟁력

최근 핵심 크리에이터 인력(작가, 연출인력, 배우 등)을 섭외 및 확보하는 것이 드라마제작사에게 매우 중요한 경쟁력이 되고 있다. 동사는 이형민PD('힘센여자 도봉순/JTBC', '미안하다, 사랑한다/KBS'), 이정흠 PD('구경이/JTBC', '아무도 모른다/SBS'), 최규식 PD('허쉬/JTBC', '식샤를 합시다3/tvN'), 한지승 PD('날씨가 좋으면 찾아가겠어요/JTBC', '미스트리스/OCN'), 유선동 PD('경이로운 소문/OCN', '뱀파이어 검사 시즌 2/OCN'), 김성수 PD('구해줘/OCN', '무명인/영화') 등의 연출진을 보유하고 있다.

주요 작가로는 서숙향('기름진 멜로/SBS', '질투의 화신/SBS'), 김정민('허쉬/JTBC', '슈츠/KBS'), 배우미('사랑은 뷰티풀 인생은 원더풀/KBS', '키스 먼저 할까요?/SBS'), 황다은('나의 위험한 아내/MBN', '부암동 복수자들/tvN'), 정세랑('보건교사 안은영/Netflix'), 문정민('한사람만/JTBC', '최고의 이혼/KBS'), 이수현('카이로스/MBC'), 성초이('성다습&최아름', '구경이/JTBC') 작가가 있다.

국내 외주제작 시장은 2016년 이후 다플랫폼 다채널 정책을 도입하면서 독립제작사의 폭발적인 증가와 함께 본격적인 성장을 보여주고 있다. 하지만, 이러한 성장의 진통으로 주요 인력(연출자, 작가 등)의 섭외경쟁이 치열해진 상황이라서 동사와 같이 핵심인력을 내재화하는 것이 제작사의 주요한 역량으로 자리잡고 있다.

키이스트의 핵심인력(PD, 작가) 현황

| | | | |
|---|--|--|---|
| 이형민 PD MBC <지금부터, 쇼타임!> KBS <우리가 만난 기적> JTBC <힘쎈여자 도봉순> SBS <나쁜 남자> KBS <미안하다, 사랑한다> KBS <상두야 학교 가자> KBS <겨울연가> | 이정음 PD JTBC <구경이> SBS <아무도 모른다> SBS <조작> SBS <너를 노린다> | 서숙향 작가 SBS <기름진 멜로> SBS <질투의 화신> MBC <미스코리아> KBS <로맨스 타운> MBC <파스타> KBS <미스터 굿바이> | 김정민 작가 JTBC <허쉬> KBS <슈츠> |
| 최규식 PD JTBC <허쉬> tvN <식샤를 합시다3> tvN <혼술남녀> tvN <막돼먹은 영애씨> | 한지승 PD JTBC <날씨가 좋으면 찾아가겠어요> OCN <미스트리스> tvN <일리 있는 사람> | 배유미 작가 KBS <사랑은 뷰티풀 인생은 원더풀> SBS <키스 먼저 할까요?> SBS <애인있어요> MBC <스캔들> MBC <반짝반짝 빛나는> | 웁디은 작가 MBN <나의 위험한 아내> tvN <부암동 복수자들> KBS <봄의 왈츠> |
| 유선돌 PD OCN <경이로운 소문> OCN <뱀파이어 검사 시즌2> tvN <배드 앤 크레이지> | 김성수 PD OCN <구해줘> 영화 <무명인> 영화 <야수> | 정세랑 작가 Netflix <보건교사 안은영> | 문정민 작가 JTBC <한사람만> KBS <최고의 이혼> |
| 이수현 작가 MBC <카이로스> | 성초아(성다솜, 최이름) 작가 JTBC <구경이> | | |

자료: 키이스트, 한국R협회의 기업리서치센터

2 스타가 아닌 배우가 이끄는 견조한 성장의 매니지먼트 사업

2023년 매니지먼트 부문

매출액 240억원 예상

성장배경

1) 배우 용역비 상승

2) 소속 배우 활동률 상승

3) 드라마 사업과의 시너지

(소속배우 캐스팅 등) 확대

동사의 아티스트 매니지먼트 사업은 2023년 매출액 240억원으로 전년 대비 약 10% 성장할 전망이다. 성장의 배경은 1) 드라마제작 산업의 성장과 함께 제작비가 급증하면서 작가, 연출, 배우 등 핵심인력의 용역비 역시 증가 추세이고, 2) 드라마제작 건수가 증가하면서 소속 주조연배우의 활동률이 상승추세에 있으며, 3) 동사의 드라마사업 역량이 강화되면서 소속 배우 캐스팅 확대 등 사업시너지가 발휘되고 있기 때문이다.

동 부문 매출규모가 커지면서 영업이익률이 BEP~5% 내외에서 중장기적으로 5~10% 내외로 레벨업할 것으로 전망된다. 동사는 매니저 인건비, 차량유지비와 같은 고정비성 비용이 커버되는 이상으로 매출이 증가되면서, 이익레버리지가 발생하는 구간에 접어들었다고 판단된다. 참고로, 매니지먼트사업의 비즈니스 모델은 배우의 활동에 따라 출연료, 광고비 등의 용역비가 계약된 배분비율(RS, Revenue Share 비율) 만큼 매출로 인식되는 구조이다. 인지도가 높은 배우일수록 배우가 수취하는 비율이 높다.

동사는 현재 36명의 주/조연급 전문 배우를 보유하고 있다. 대표배우로는 유해진, 김동욱, 김서형, 우도환, 조보아, 김의성, 이동휘, 배정남, 황인엽 등이 있다. 최근 두각을 보이는 배우는 '사랑의 이해'의 문가영, '붉은 단심'의 강한나, '안나'의 정은채, '술꾼도시여자들'의 한선화이다. 뿐만 아니라, '더 글로리'로 일약 떠오른 정성일 배우도 기대주이다.

에스엠엔터테인먼트 그룹이 대주주로 등극하기 전, 동사는 스타를 발굴하고 육성하는 매니지먼트가 주력인 회사로, 발굴한 배우로는 소지섭, 김수현, 박서준 등이 있다. 하지만, 비즈니스 생태계 상 한 회사에 주력 배우를 다수

보유하기 매우 어렵고, 스타의 활동에 따라 매출/이익의 변동성이 너무 커져 실적의존도가 높아지는 리스크에 노출되기 쉽다. 이에 따라 매니지먼트 사업의 업력이 깊은 동사는 스타에 의존하는 비즈니스 모델보다는 범용성이 있는 주조연 배우를 30~40명 내외로 관리하면서 활동률을 높이는 방향으로 사업구조를 변화시켰고, 그 결과가 향후 성과로 확인할 것으로 판단된다.

키이스트의 소속 아티스트 현황



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2024년부터 스튜디오플로우의 본격적 성장 전망

강력한 연출진을 보유한
스튜디오플로우는
2024년부터
두각을 나타낼 전망

스튜디오플로우(관계기업, 지분율 31.6%)는 국내 유수의 연출진이 합심해 설립한 드라마제작 스튜디오로, 2024년부터 본격적으로 동사 실적의 기여도를 높일 것으로 전망된다. 스튜디오플로우의 2024년 매출액은 360억원, 동시에 인식되는 지분법 이익은 20억원 내외로 예상된다. 스튜디오플로우의 핵심인력은 함영훈(태양의 후예), 모완일(부부의 세계, 김성운(이태원클라쓰) 등의 연출진이다. 함영훈 PD의 '태양의후예(KBS/2016년)'는 동남아에서 인기를 끌며 대만, 베트남, 필리핀 등에서 리메이크되어 방영되었고, 모완일 PD의 '부부의 세계(JTBC/2020년)'는 포브스 선정 2020년 베스트 한국 드라마에 올랐다. 김성일 PT의 '이태원클라쓰(JTBC, NETFLIX/2020년)'는 일본에서 리메이크판으로 제작되어 방영되었다.

핵심인력(작가, 연출인력, 배우 등)을 확보 및 섭외하는 것은 드라마제작사에게 핵심적인 경쟁력이 되고 있다. 드라마제작 시장은 작가와 연출진, 연출진과 배우, 배우와 작가가 서로 긴밀한 관계를 맺으며 얽혀 있어 신뢰를 바탕으로 한 인력관리가 매우 중요한 업태이다. 드라마 제작 단계(기획, 대본, 캐스팅, 촬영, 후반작업 등)에서 핵심 과정인 대본, 캐스팅, 촬영에 PD와 같은 핵심 크리에이터가 미치는 영향이 매우 중요하기 때문에, 이러한 스튜디오 인수는 향후 키이스트 성장에 중추적인 역할을 할 것으로 판단된다.

스튜디오플로우가 제작한 작품으로는 2022년 TVING에 오픈한 예능프로그램 '창춘MT'가 있다. 언론보도에 따르면, 2023년 넷플릭스를 통해 드라마 '너의 시간 속으로'를 방영할 것으로 전망된다. 추가적으로 '아무도 없는 숲속에서(NETFLIX)', '알하주담(미정)' 등의 라인업이 예상된다.

스튜디오플로우 주요 연출진 현황



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

**해외 로케이션에 특화된
보야저필름 인수로 키이스트의
글로벌 드라마 제작 역량 강화**

최근 스튜디오플로우가 글로벌 프로덕션을 전문으로 하는 보야저필름(VOYAGEUR FILM, 지분율 100%)을 인수한다고 발표했다. 보야저필름은 드라마 '태양의 후예'의 해외 프로덕션을 맡았던 김동식 프로듀서와 해외 합작 및 국내 대작 프로젝트를 진행한 전문경험이 풍부한 다수의 핵심인력으로 구성된 해외 현지 촬영에 특화된 영상 콘텐츠 전문기업이다.

키이스트는 글로벌 드라마 제작 역량을 강화한다는 큰 목표 아래 이번 인수를 진행했고, 이를 통해 북미, 유럽 등 해외 제작을 위한 네트워크를 구축했다. 특히, 키이스트가 준비하고 있는 라인업 중 '랑마벨', '시선으로부터' 등의 작품에서 글로벌 로케이션 비중이 높아지고 중요한 역할을 할 만큼, 보야저필름 인수를 통해 해외제작 역량을 내재화해 드라마의 질적 향상을 이끌어 낼 것으로 판단된다.

보야저필름의 제작 영역은 크게 1) 해외제작사의 국내 촬영 및 제작 참여, 2) 국내 드라마 및 영화의 해외 로케이션 및 프로덕션 참여이다. 구체적인 제작 이력으로 마블(Marvel)의 '어벤져스: 에이지 오브 울트론'과 '블랙 팬서', 넷플릭스 오리지널 SF 드라마 '센스 에잇(Sense 8)' 등 글로벌 유명 작품의 국내 촬영에 중추적인 역할로 참여한 것이 있다. 또한, '도깨비', '배가본드', '스토브리그', 그리고 최근 '재벌집 막내아들'까지 유수의 드라마와 '독전', '모가디슈' 등 대작 영화까지 다수의 국내외 작품의 해외 로케이션과 프로덕션에 참여했다.

실적 추이 및 전망

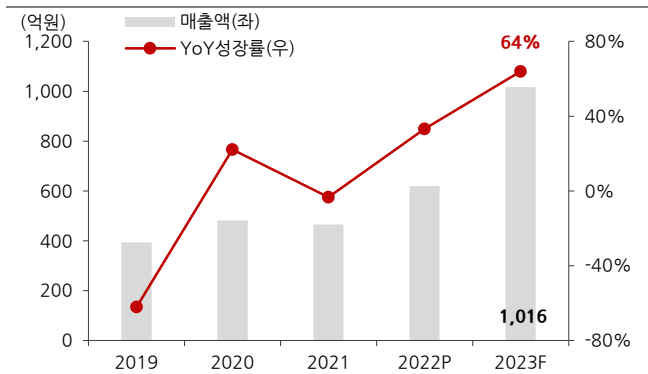
1 2022년 매출 620억원(+33%YoY), 영업이익 -24억원(적자전환)

2022년 매출 620억원 (+33%YoY), 영업이익 -24억원(적자전환) 기록

2022년 매출액 620억원(+33%YoY), 영업이익 -24억원(적자전환), 영업이익률 -3.9%(-6.1%pYoY)를 기록했다. 먼저 매출의 약 2/3를 차지하는 콘텐츠제작 부문에서, 2022년 실적에 포함된 영상콘텐츠는 드라마 ‘한사람만’과 ‘별들에게 물어봐’이다. 매출 성장은 1) ‘별들에게 물어봐’는 제작비 500억원 이상의 대작인데, 진행률 기준으로 실적이 재무제표에 반영되고 있어 2022년 2~4분기에 걸쳐 제작비의 약 60%가 반영된데 기인했다. 폭발적인 한국 드라마 수요에 힘입은 2) 매니지먼트 부문 아티스트 용역비(P)와 활동료(Q) 상승 역시 매출 성장에 기여했다.

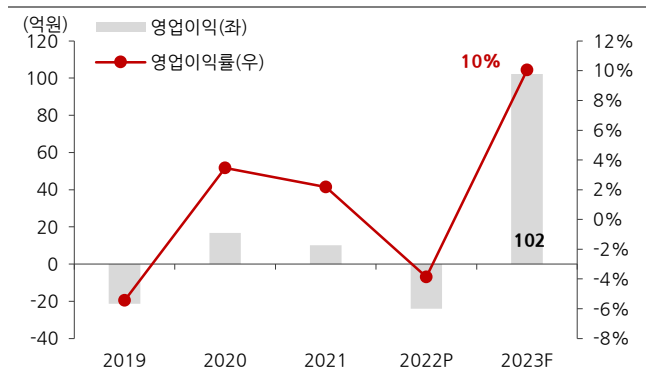
하지만, 이는 2021~2022년 신작라인업 발표와 함께 시장에서 기대했던 실적 대비로는 아쉬움이 많이 남는다. 시장의 기대가 컸던 ‘별들에게 물어봐’, ‘일루미네이션’의 제작이 지연되면서 편성이 2023년으로 이연되었기 때문이다. 이는 2022년 영업이익(-24억원) 적자전환의 배경과도 일맥상통하다. ‘별들에게 물어봐’의 편성이 2023년으로 지연되면서, 판권판매 등 수익은 2022년 실적에 반영되지 못했다.

키이스트의 연간 매출 전망



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

키이스트의 연간 영업이익 전망



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 연간 실적 전망

**2023년 실적전망
매출액 1,016억원(+64%YoY)
영업이익 102억원(흑자전환)**

2023년 매출액 1,016억원(+64%YoY), 영업이익 102억원(흑자전환), 영업이익률 10.1%(+13.9%pYoY)를 전망한다. 세부적으로, 콘텐츠제작과 매니지먼트 매출은 각각 777억원, 240억원으로 전망한다. 아쉬운 실적을 남겼던 2022년의 라인업이 2023년으로 이연되면서, 올해 매출 및 영업이익 고성장이 예상된다.

구체적인 근거는 1) 2023년 3~4편의 드라마(‘별들에게 물어봐’, ‘비밀은 없어’, ‘일루미네이션’, ‘트리거’)가 방영될 것으로 예상되고, 2) 추가적으로 1~2편이 진행률로 제작될 경우 매출로 인식될 수 있으며, 3) 연내 방영될 가시성이 높은 텐트폴 작품 ‘별들에게 물어봐’의 판권수익이 영업이익에 크게 기여할 것으로 전망되며, 4) 매니지먼트 매출 역시 전년대비 약 10% 증가 및 영업레버리지 효과로 인해 이익률이 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %YoY, %)

| 구분 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022P | 2023F |
|----------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 394 | 481 | 465 | 620 | 1,016 |
| 콘텐츠제작 | 224 | 365 | 270 | 403 | 777 |
| 매니지먼트 | 170 | 116 | 196 | 218 | 240 |
| 영업이익 | -21 | 17 | 10 | -24 | 102 |
| 지배주주순이익 | -83 | 95 | -2 | -19 | 78 |
| 전년대비 증감률 | | | | | |
| 매출액 | -62.0 | 22.2 | -3.3 | 33.4 | 63.8 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | -39.1 | 적전 | 흑전 |
| 지배주주순이익 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 영업이익률 | -5.4 | 3.5 | 2.2 | -3.9 | 10.1 |
| 지배주주순이익률 | -21.0 | 19.8 | -0.5 | -3.0 | 7.7 |

주: 2022년 수치 중 매출액, 영업이익, 순이익은 잠정치, 부문별 매출액은 당사 추정치, 2022년부터 별도기준 적용(2021년까지 수치는 연결기준 적용)

자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년 예상 PBR과 PER은 각각 2.7배, 24.9배

현재 밸류에이션은 PBR 2.7배, PER 24.9배
1) 역사적으로 하단 수준이나,
2) 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 부여 받는 중

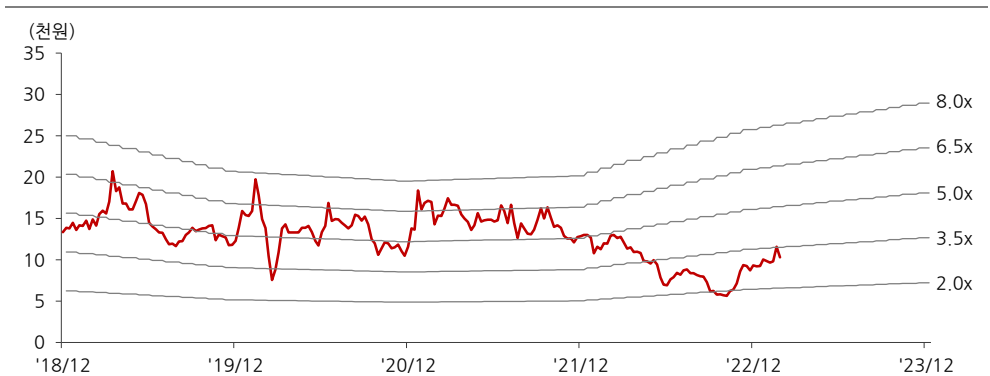
현재 동사는 2023년 예상 BPS 기준 PBR 2.7배에 거래되고 있다. 동사의 주가가 최근 5개년(2018~2023년) 동안 PBR밴드 2.0~8.0배 범위에서 거래되고 있는 점을 감안하면, 현 주가는 역사적 밸류에이션의 하단 수준이다. 다만, 상대밸류에이션은 드라마제작 산업에 종사하는 경쟁사(스튜디오드래곤, NEW, 에이스토리, 팬엔터테인먼트, 래몽래인)의 2023년 평균 PBR이 2.0배임을 감안 시 높은 밸류에이션을 받고 있다.

또한, 동사의 현주가는 2023년 예상 EPS 기준 PER 24.9배이다. 이는 경쟁사(스튜디오드래곤, NEW, 에이스토리, 팬엔터테인먼트, 삼화네트웍스, 래몽래인)의 2023년 평균 PER이 19.8배임을 고려 시, 역시 높은 밸류에이션을 부여받고 있다. 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 국내OTT 및 국내방송사의 경쟁이 치열해지면서 리튬비율이 크게 향상되었고 제작비 규모가 커지면서, 의미있는 이익 창출이 가능해 2023년 예측치를 바탕으로 한 상대 PER 밸류에이션이 유효해졌다.

2023년 '별들에게 물어봐'가 좋은 성과를 거두고, 향후 원활하게 드라마 제작이 진행된다면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단

종합하자면, 경쟁사와의 상대밸류에이션을 고려시 동사의 2023년 밸류에이션은 비싸 보일 수 있다. 그러나, 중장기 전망은 밝다고 판단된다. 이는 1) 올해 '별들에게 물어봐'를 포함한 강력한 라인업이 준비되어 있고, 2024년에도 해외로케이션 등을 필요로 하는 제작 규모가 큰 라인업이 대기 중에 있기 때문이다. 또한, 2) 제작지연을 유발했던 캐스팅 이슈를 보완하고자 강력한 연출진을 보유하는 스튜디오플로우를 2022년에 자회사로 인수했고, 해외로케이션 레퍼런스 및 네트워크를 보유한 보야저필름을 편입한 점도 긍정적으로 평가한다. 2023년 '별들에게 물어봐'가 좋은 성과를 거두고, 2024년 이후 원활하게 드라마 제작이 진행된다면 향후 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다.

PBR Band



자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

키이스트와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원)

| | | 키이스트 | 스튜디오드래곤 | 초록백미디어 | NEW | 에이스토리 | 팬엔터테인먼트 | 삼화네트웍스 | 래온라인 |
|-----------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 시장 구분 | | KQ | KQ | KQ | KQ | KQ | KQ | KQ | KQ |
| 추가(원) | | 9,930 | 76,100 | 11,640 | 8,350 | 23,000 | 5,210 | 3,005 | 19,840 |
| 시가총액 | | 1,941 | 22,875 | 2,527 | 2,330 | 2,194 | 1,443 | 1,297 | 1,278 |
| 자산총계 | 2019 | 1,084 | 5,816 | 1,865 | 3,133 | 403 | 775 | 433 | 166 |
| | 2020 | 701 | 7,573 | 2,991 | 2,758 | 552 | 1,031 | 380 | 275 |
| | 2021 | 636 | 8,840 | 5,464 | 3,475 | 977 | 1,114 | 808 | 722 |
| 자본총계(지배) | 2019 | 436 | 4,283 | 1,063 | 1,110 | 386 | 478 | 349 | 92 |
| | 2020 | 416 | 6,093 | 1,293 | 1,053 | 307 | 680 | 322 | 237 |
| | 2021 | 456 | 6,839 | 3,352 | 1,288 | 477 | 727 | 441 | 446 |
| 매출액 | 2019 | 394 | 4,687 | 485 | 1,492 | 282 | 402 | 542 | 200 |
| | 2020 | 481 | 5,257 | 467 | 1,207 | 221 | 247 | 293 | 347 |
| | 2021 | 465 | 4,871 | 1,491 | 1,461 | 589 | 304 | 329 | 410 |
| | 2022P | 620 | 6,979 | 2,222 | 1,608 | 717 | 252 | 823 | 444 |
| | 2023F | 1,016 | 7,831 | 2,300 | 2,000 | 1,217 | 1,384 | 858 | 928 |
| 영업이익 | 2019 | (21) | 287 | 14 | (81) | (11) | 11 | 2 | 13 |
| | 2020 | 17 | 491 | (86) | 19 | (9) | 25 | (2) | 37 |
| | 2021 | 10 | 526 | 42 | (5) | 69 | 15 | 68 | 32 |
| | 2022P | (24) | 652 | 173 | 101 | 85 | 9 | 108 | (60) |
| | 2023F | 102 | 937 | 100 | 93 | 171 | 186 | 126 | 92 |
| 영업이익률(%) | 2019 | (5.4) | 6.1 | 2.9 | (5.5) | (3.8) | 2.7 | 0.3 | 6.5 |
| | 2020 | 3.5 | 9.3 | (18.4) | 1.5 | (4.0) | 9.9 | (0.7) | 10.7 |
| | 2021 | 2.2 | 10.8 | 2.8 | (0.3) | 11.8 | 4.9 | 20.5 | 7.7 |
| | 2022P | (3.9) | 9.3 | 7.8 | 6.3 | 11.9 | 3.5 | 13.1 | (13.6) |
| | 2023F | 10.1 | 12.0 | 4.3 | 4.7 | 14.1 | 13.5 | 14.7 | 9.9 |
| 당기순이익(지배) | 2019 | (83) | 264 | 82 | (86) | (12) | 11 | 7 | 15 |
| | 2020 | 95 | 296 | (339) | (56) | (74) | 18 | (10) | 32 |
| | 2021 | (2) | 390 | (224) | (220) | 170 | 40 | 64 | 23 |
| | 2022P | (19) | 506 | 145 | (191) | 42 | (7) | 138 | (68) |
| | 2023F | 78 | 739 | N/A | 64 | 184 | 134 | 128 | 73 |
| ROE(%) | 2019 | (17.4) | 6.4 | 8.4 | (7.5) | (4.6) | 2.4 | 2.1 | 24.3 |
| | 2020 | 22.4 | 5.7 | (28.8) | (5.1) | (21.3) | 3.1 | (2.9) | 19.1 |
| | 2021 | (0.5) | 6.0 | (9.7) | (18.8) | N/A | 5.7 | 16.8 | 6.8 |
| | 2022P | (3.4) | 9.3 | 6.7 | 4.6 | N/A | (1.0) | N/A | N/A |
| | 2023F | 11.7 | 9.1 | N/A | 4.6 | 20.7 | 17.1 | N/A | 12.9 |
| PER(배) | 2019 | N/A | 85.9 | 17.3 | N/A | N/A | 63.2 | 91.0 | 10.3 |
| | 2020 | 20.7 | 88.7 | N/A | N/A | N/A | 99.9 | N/A | 29.4 |
| | 2021 | N/A | 69.9 | N/A | N/A | 16.7 | 35.5 | 20.7 | 51.6 |
| | 2022P | N/A | 51.1 | 36.7 | N/A | 57.8 | N/A | 10.6 | N/A |
| | 2023F | 24.9 | 31.0 | N/A | 35.9 | 12.1 | 11.2 | 10.2 | 18.2 |
| PBR(배) | 2019 | 4.7 | 5.3 | 1.4 | 1.0 | 2.2 | 1.5 | 1.7 | 2.4 |
| | 2020 | 4.8 | 4.6 | 2.7 | 2.0 | 11.4 | 2.6 | 2.6 | 4.3 |
| | 2021 | 5.1 | 4.0 | 2.1 | 3.1 | 5.9 | 1.9 | 2.8 | 3.4 |
| | 2022P | 2.9 | 2.9 | 2.4 | 1.9 | 3.2 | 2.0 | N/A | 2.4 |
| | 2023F | 2.7 | 3.0 | N/A | 1.1 | 2.2 | 1.8 | N/A | |
| PSR(배) | 2019 | 5.2 | 4.9 | 2.9 | 0.7 | 2.6 | 1.8 | 1.2 | 0.8 |
| | 2020 | 4.1 | 5.0 | 6.2 | 1.7 | 16.1 | 7.3 | 3.2 | 2.7 |
| | 2021 | 4.9 | 5.6 | 3.8 | 2.7 | 4.8 | 4.7 | 4.0 | 2.9 |
| | 2022P | 2.9 | 3.7 | 2.4 | 1.4 | 3.4 | 5.7 | 1.8 | 3.0 |
| | 2023F | 1.9 | 2.9 | 1.5 | 1.2 | 1.8 | 1.1 | 1.5 | 1.3 |
| 배당수익률(%) | 2019 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 2020 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 2021 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주:1) 키이스트, 팬엔터테인먼트의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 2월 24일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

그룹사 경영권 분쟁 관련
불확실성은 동사의 리스크 요인

1 그룹사 경영권 분쟁 리스크

최근 에스엠엔터테인먼트의 경영권 분쟁 관련 불확실성은 동사의 리스크 요인이다. 구체적으로 잔존하는 변수는 1) 이수만의 카카오 유증에 대한 가치분 신청 결과, 2) 주총 결과, 3) 하이브/카카오의 잠재적 공개 매수이다. 동사는 에스엠엔터테인먼트의 연결대상 종속회사로서 에스엠엔터테인먼트의 경영권이 최종적으로 누구에게 귀속되느냐에 따라 향후 사업의 방향성이 결정될 것이다. 또한, 에스엠엔터테인먼트는 2월 16일 풍문 또는 보도에 대한 해명 공시를 통해 "당사가 2023년 1월 20일 보도자료를 통해 발표한 내용 중 하나인 비핵심자산 매각 관련하여 검토 중에 있으나 현재 결정된 사항은 없습니다. 다만, 매각 대상으로 언급된 자산 중 하나인 디어유의 경우 현재 검토 대상이 아닙니다."라고 밝힌 바 있어, 단기적으로는 어수선한 분위기 속에 동사의 주요 의사결정 지연 등의 이슈가 발생할 수 있다.

미상환전환사채
100억원 보유

2 미상환 전환사채는 잠재적 오버행 요소

동사는 2022년 9월말 기준, 미상환전환사채 100억원을 보유하고 있다. 동 전환사채는 2022년 3월 18일에 발행했고, 만기일은 2027년 03월 18일, 전환청구기간은 2023년 3월 18일부터 2027년 2월 18일까지이다. 현재 전환가액은 9,259원이다. 미상환전환사채는 주가가 전환가액 이상으로 상승 시 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. 100억원은 동사의 시총의 약 5%로 적지 않은 물량이다.

다만, 최근 몇 년 동안 드라마제작 산업에 종사하는 대부분의 중소형 드라마제작사들이 재무적 투자자에게 전환사채 등의 투자를 많이 받았기에, 이러한 오버행 요소는 키이스트만이 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. 동사 역시 유수의 연출진을 보유한 스튜디오플로우 인수대금 마련을 위해 전환사채를 발행했다. 투자받은 자금을 기반으로 양질의 드라마를 제작해 레퍼런스를 강화한다면 회사의 역량을 업그레이드할 수 있는 기회요인으로 변화시킬 수 있다고 판단한다.

미상환 전환사채 보유 내역

| 구분 | 제 4회 사모 전환사채 |
|-------------|-------------------------------|
| 발행 권면총액(억원) | 100 |
| 발행일 | 2022년 03월 18일 |
| 만기일 | 2027년 03월 18일 |
| 전환청구가능 기간 | 2023년 3월 18일 ~ 2027년 2월 18일까지 |
| 전환가액(원) | 1주당 9,259원 |

자료: 키이스트, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 291 | 472 | 462 | 620 | 1,016 |
| 증가율(%) | 91.9 | 62.4 | -2.1 | 34.3 | 63.8 |
| 매출원가 | 279 | 433 | 429 | 620 | 874 |
| 매출원가율(%) | 95.9 | 91.7 | 92.9 | 100.0 | 86.0 |
| 매출총이익 | 11 | 39 | 33 | 0 | 142 |
| 매출이익률(%) | 3.9 | 8.2 | 7.1 | 0.0 | 14.0 |
| 판매관리비 | 28 | 23 | 22 | 24 | 40 |
| 판매비율(%) | 9.6 | 4.9 | 4.8 | 3.9 | 3.9 |
| EBITDA | -6 | 27 | 21 | -9 | 108 |
| EBITDA 이익률(%) | -2.2 | 5.7 | 4.6 | -1.5 | 10.6 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | -21.0 | 적전 | 흑전 |
| 영업이익 | -16 | 16 | 10 | -24 | 102 |
| 영업이익률(%) | -5.7 | 3.4 | 2.2 | -3.9 | 10.1 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | -37.0 | 적전 | 흑전 |
| 영업외손익 | -43 | 107 | -12 | 6 | -2 |
| 금융수익 | 10 | 150 | 4 | 38 | 5 |
| 금융비용 | 53 | 43 | 15 | 33 | 7 |
| 기타영업외손익 | -1 | 1 | -0 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -60 | 123 | -1 | -19 | 100 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 법인세비용 | 2 | 38 | 1 | 0 | 22 |
| 계속사업이익 | -62 | 85 | -2 | -19 | 78 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -62 | 85 | -2 | -19 | 78 |
| 당기순이익률(%) | -21.3 | 18.1 | -0.5 | -3.0 | 7.7 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 |
| 지배주주지분 순이익 | -62 | 85 | -2 | -19 | 78 |

현금흐름표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 27 | -52 | 74 | 187 | 98 |
| 당기순이익 | -62 | 85 | -2 | -19 | 78 |
| 유형자산 상각비 | 8 | 9 | 11 | 13 | 6 |
| 무형자산 상각비 | 2 | 1 | 1 | 1 | -0 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | 23 | -85 | 43 | 191 | 15 |
| 기타 | 56 | -62 | 21 | 1 | -1 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -169 | 91 | -122 | -181 | -74 |
| 투자자산의 감소(증가) | 15 | 0 | -31 | -289 | -5 |
| 유형자산의 감소 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -9 | -0 | -11 | 0 | 0 |
| 기타 | -177 | 90 | -81 | 108 | -69 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 145 | -6 | 8 | 296 | 13 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 105 | 13 |
| 사채의증가(감소) | 149 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 13 | 191 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -4 | -6 | -5 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -0 | -0 | 0 | -0 | -0 |
| 현금의증가(감소) | 3 | 33 | -40 | 302 | 37 |
| 기초현금 | 18 | 21 | 54 | 15 | 317 |
| 기말현금 | 21 | 54 | 15 | 317 | 354 |

재무상태표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|--------------|------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 364 | 374 | 386 | 536 | 647 |
| 현금성자산 | 21 | 54 | 15 | 317 | 354 |
| 단기투자자산 | 263 | 159 | 217 | 109 | 178 |
| 매출채권 | 3 | 77 | 52 | 8 | 13 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 77 | 85 | 103 | 103 | 103 |
| 비유동자산 | 344 | 328 | 251 | 526 | 525 |
| 유형자산 | 23 | 19 | 23 | 10 | 4 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 1 | -0 | 0 |
| 투자자산 | 269 | 261 | 175 | 464 | 469 |
| 기타비유동자산 | 50 | 47 | 52 | 52 | 52 |
| 자산총계 | 708 | 703 | 638 | 1,062 | 1,173 |
| 유동부채 | 111 | 281 | 177 | 378 | 407 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 50 | 50 |
| 매입채무 | 31 | 17 | 44 | 26 | 43 |
| 기타유동부채 | 80 | 264 | 133 | 302 | 314 |
| 비유동부채 | 155 | 5 | 4 | 55 | 58 |
| 사채 | 116 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 50 | 50 |
| 기타비유동부채 | 39 | 5 | 4 | 5 | 8 |
| 부채총계 | 266 | 286 | 181 | 433 | 465 |
| 지배주주지분 | 442 | 417 | 457 | 629 | 707 |
| 자본금 | 85 | 85 | 91 | 91 | 91 |
| 자본잉여금 | 526 | 529 | 684 | 875 | 875 |
| 자본조정 등 | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 기타포괄이익누계액 | -40 | -149 | -268 | -268 | -268 |
| 이익잉여금 | -136 | -53 | -55 | -74 | 4 |
| 자본총계 | 442 | 417 | 457 | 629 | 707 |

주요투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| P/E(배) | N/A | 23.2 | N/A | N/A | 24.9 |
| P/B(배) | 4.7 | 4.8 | 5.1 | 2.9 | 2.7 |
| P/S(배) | 7.1 | 4.2 | 4.9 | 2.9 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | N/A | 72.2 | 100.4 | N/A | 14.7 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | -363 | 500 | -13 | -96 | 399 |
| BPS(원) | 2,589 | 2,440 | 2,519 | 3,220 | 3,619 |
| SPS(원) | 1,705 | 2,764 | 2,603 | 3,219 | 5,198 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | -12.6 | 19.9 | -0.5 | -3.4 | 11.7 |
| ROA | -9.5 | 12.1 | -0.3 | -2.2 | 7.0 |
| ROIC | -79.4 | 38.6 | 22.8 | 49.7 | -50.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 328.0 | 133.2 | 218.4 | 142.0 | 159.0 |
| 부채비율 | 60.1 | 68.7 | 39.6 | 68.7 | 65.8 |
| 순차입금비율 | -28.8 | -5.3 | -39.4 | -42.6 | -51.1 |
| 이자보상배율 | -5.7 | 1.4 | 1.4 | -3.9 | 10.6 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.9 |
| 매출채권회전율 | 90.3 | 11.8 | 7.2 | 20.9 | 99.5 |
| 재고자산회전율 | 7,233.1 | N/A | N/A | N/A | N/A |

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.