

2023. 4. 18

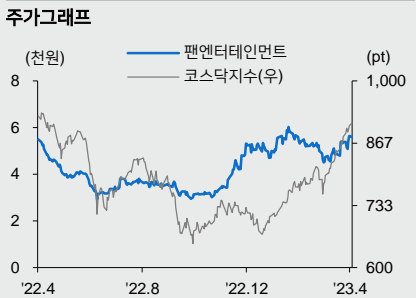


▲ **통신/미디어/엔터**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **김민영**
 02. 6454-4884
 minyoung.kim02@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (4.17)	5,600 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	909.50pt
발행주식수	1,551억원
유동주식비율	2,769만주
외국인비중	61.81%
52주 최고/최저가	0.82%
평균거래대금	6,030원/2,920원
주요주주(%)	23.1억원
박영석 외 2 인	35.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.1	77.2	1.8
상대주가	3.6	32.9	3.5



팬엔터테인먼트 068050

탄탄한 제작 라인업

- ✓ 1Q23 별도 매출액 193억원(+828.1% YoY), 영업이익 28억원(+2,367.2% YoY) 전망
- ✓ <꽃선비 열애사> 시청률 부진에도 OTT 라이선스 판매로 긍정적 이익 기여 예상
- ✓ 2023년 콘텐츠 라인업 5작품, 별도 영업이익 164억원(+1,668.7% YoY) 전망
- ✓ <폭삭 속았수다> 제작비 규모 500억원 이상, 하반기 유의미한 실적 개선에 기여
- ✓ 2023년 예상 PER 10.4배로 국내 콘텐츠 제작사들 대비 현저한 저평가 수준

1Q23 Preview: 본격화되는 콘텐츠 제작 실적

1Q23 별도 실적은 매출액 193억원(+828.1% YoY), 영업이익 28억원(+2,367.2% YoY)을 전망한다. 1Q23 실적에는 <꽃선비 열애사> 잔여분과 촬영에 들어간 <국민사형투표>와 <돌풍>이 진행률 기준으로 인식될 계획이다. 지난 3월 20일 SBS 방영을 시작한 <꽃선비 열애사>는 8회차 평균 시청률 3.8%로 다소 저조하나, 일본 OTT 라이선스 판매 등으로 1Q23 영업이익에 긍정적으로 기여할 전망이다.

역대 최대 실적이 기대되는 2023년

2023년 별도 매출액은 1,040억원(+310.6% YoY), 영업이익 164억원(+1,668.7% YoY)을 전망한다. 2023년 콘텐츠 라인업은 <꽃선비 열애사>, <국민사형투표>, <돌풍>, <반짝이는 워터멜론>, <폭삭 속았수다> 총 5작품으로 예상된다. 이 중 <폭삭 속았수다>는 넷플릭스와 공급계약을 체결했고, 동시방영 여부는 아직 논의 중인 것으로 추정한다. 박보검, 아이유 주연의 <폭삭 속았수다> 제작비 규모는 500억원 이상으로 예상하며, 최근 국내 중소형 제작사들의 협상력 강화 추세를 감안했을 때 동사에 유리한 계약 구조일 것으로 추정한다.

여전한 저평가 국면

연도별 작품수 편차에 대한 우려가 존재하나, 이미 2024년 라인업 일부를 확정 지으며 안정적인 작품 Capa를 가져갈 전망이다. 드라마 제작 외 영화와 음악 사업에서도 시너지를 기대해 볼 수 있다. 현재 주가는 2023년 예상 PER 10.4배로 국내 콘텐츠 제작사들 대비 현저한 저평가 수준이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	13.2	-0.7	-1.0	-38	적지	1,705	-49.0	1.1	1,007.5	-2.2	42.4
2019	40.2	1.1	1.1	42	흑전	1,754	63.2	1.5	43.1	2.4	62.2
2020	24.7	2.5	1.8	66	56.4	2,495	99.8	2.6	58.6	3.1	51.7
2021	30.4	1.5	4.0	147	122.4	2,667	35.6	2.0	69.1	5.7	53.3
2022	25.3	0.9	-0.6	-23	적전	2,613	-230.5	2.0	90.5	-0.9	60.9

표1 팬엔터테인먼트 콘텐츠 공급계약 내역

계약일자	타이틀	계약상대	기간	계약금액 (십억원)	제작횟수
13.01.23	내사랑 나비부인	SBS	12.10.06~13.04.30	6.1	50
13.04.23	백년의 유산	문화방송	13.01.05~13.07.31	6.5	50
14.01.16	열애	SBS	13.09.29~14.04.20	5.5	45
14.02.26	갑동이	CJ ENM	14.02.26~14.06.21	6.0	20
14.07.22	콜드크로스	한국방송공사	14.04.09~14.08.25	4.2	20
14.09.30	마마	문화방송	14.08.02~14.11.30	3.7	24
14.12.12	전설의 마녀	문화방송	14.10.25~15.03.31	6.0	36
16.03.23	최고의 연인	문화방송	15.12.07~16.06.30	5.7	120
16.04.07	결혼계약	문화방송	16.04.07~16.06.10	4.8	16
16.09.26	닥터스	SBS	16.04.26~16.09.30	5.1	20
17.02.07	귓속말	SBS	17.02.07~17.06.30	5.6	16
17.02.27	월계수양복점신사들	한국방송공사	17.02.27~17.03.27	8.3	54
17.06.07	이름없는여자	한국방송공사	17.04.24~17.10.31	3.8	100
17.08.21	쌈마이웨이	한국방송공사	17.05.22~17.09.30	3.9	16
17.11.22	사랑의온도	SBS	17.09.01~17.12.31	4.7	20
18.01.03	병원선	문화방송	17.07.01~18.02.28	5.6	20
18.03.05	데릴남편오작두	문화방송	18.02.01~18.06.30	5.9	24
19.03.06	원손잡이 아내	한국방송공사	19.01.02~19.08.31	4.0	103
19.05.07	평일 오후 세시의 연인	채널A	19.05.07~19.09.30	8.5	16
19.11.28	두 번은 없다	문화방송	19.11.02~20.04.30	10.6	36
20.05.18	청춘기록	SD	20.05.18~20.12.31	11.8	16
21.05.18	라켓소년단	Netflix	21.05.18~23.01.31	7.7	16
21.06.25	라켓소년단	스튜디오S	21.05.31~21.09.30	6.4	16
22.06.08	꽃선비열애사	코퍼스코리아	22.06.30~26.06.02	-	16
22.08.30	꽃선비열애사	스튜디오S	22.08.30~23.05.30	13.0	16
22.10.19	가우스전자	케이티스튜디오지니	22.10.19~22.12.31	6.5	12
23.03.30	돌풍	스튜디오드래곤	23.03.30~25.03.29	-	-
23.03.31	국민사형투표	스튜디오S	23.03.31~23.12.30	15.4	-
23.04.04	폭삭속았수다	Netflix	23.04.04~25.10.31	-	-

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이유, 박보검 출연 확정 지은 텐트폴 <폭삭 속았수다>



자료: 팬엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

표2 팬엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	2.1	1.7	9.5	12.0	19.3	24.7	26.5	33.5	30.2	25.3	104.0
% YoY	-46.9%	-86.2%	-13.6%	295.5%	828.1%	1354.7%	178.6%	178.4%	22.2%	-16.2%	310.6%
엔터테인먼트	1.4	1.0	8.7	11.2	18.5	23.9	25.7	32.7	27.6	22.3	100.7
건물임대	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	2.8	3.0	3.3
매출원가	1.6	1.0	8.5	11.3	15.8	20.0	21.2	27.2	26.4	22.4	84.1
% YoY	-47.1%	-90.4%	-19.2%	411.0%	906.5%	1811.2%	148.4%	140.5%	32.5%	-15.1%	275.0%
매출원가율	75.6%	61.7%	89.7%	93.8%	82.0%	81.0%	80.0%	81.0%	87.4%	88.6%	80.9%
매출총이익	0.5	0.7	1.0	0.7	3.5	4.7	5.3	6.4	3.8	2.9	19.8
% YoY	-46.3%	-52.4%	120.6%	-10.3%	584.9%	620.7%	441.5%	750.5%	-20.6%	-24.0%	587.3%
GPm(%)	24.4%	38.3%	10.3%	6.2%	18.0%	19.0%	20.0%	19.0%	12.6%	11.4%	19.1%
판관비	0.4	0.7	0.5	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0	2.4	2.0	3.4
% YoY	8.3%	-20.2%	12.1%	-47.7%	81.1%	22.0%	86.8%	142.7%	14.7%	-19.4%	75.2%
인건비	0.2	0.5	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	1.6	1.5	2.6
유무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
지급수수료	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
광고선전비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.4
영업이익	0.1	0.0	0.5	0.3	2.8	3.9	4.4	5.4	1.2	0.9	16.4
% YoY	-80.7%	적전	191165.3%	817.9%	2367.2%	흑전	76803.8%	1518.9%	-52.7%	-20.2%	1668.7%
영업이익률(%)	5.4%	-1.5%	5.4%	2.7%	14.3%	15.7%	16.7%	16.0%	3.8%	3.7%	15.8%
법인세차감전순이익	0.1	1.6	0.7	-3.8	3.6	4.6	5.1	4.3	3.2	-1.4	17.7
법인세비용	0.0	0.4	0.0	-1.2	0.4	0.7	0.9	1.0	-0.5	-0.8	2.9
당기순이익	0.1	1.2	0.7	-2.6	3.3	3.9	4.2	3.4	3.7	-0.6	14.7
당기순이익률(%)	4.5%	72.4%	6.9%	-21.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	-2.5%	14.2%

자료: 팬엔터테인먼트, 메리츠증권 리서치센터

팬엔터테인먼트 (068050)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	13.2	40.2	24.7	30.4	25.3
매출액증가율 (%)	-68.8	204.4	-37.6	23.0	-16.7
매출원가	11.3	36.8	20.0	26.4	22.4
매출총이익	2.0	3.5	4.8	4.0	2.9
판매관리비	2.7	2.4	2.3	2.5	2.0
영업이익	-0.7	1.1	2.5	1.5	0.9
영업이익률	-5.2	2.7	9.9	4.9	3.7
금융손익	-0.2	-0.4	-0.5	2.3	-2.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	-0.1	0.5	-0.2	-0.3	0.3
세전계속사업이익	-1.1	1.2	1.8	3.5	-1.4
법인세비용	-0.0	0.1	-0.0	-0.5	-0.8
당기순이익	-1.0	1.1	1.8	4.0	-0.6
지배주주지분 손이익	-1.0	1.1	1.8	4.0	-0.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-2.8	-13.0	9.5	-1.2	1.2
당기순이익(손실)	-1.0	1.1	1.8	4.0	-0.6
유형자산상각비	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
무형자산상각비	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.8	-15.3	6.4	-3.8	-1.7
투자활동 현금흐름	1.6	2.8	0.4	-0.6	-1.6
유형자산의증가(CAPEX)	-0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
투자자산의감소(증가)	4.3	-0.0	0.1	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-12.0	9.8	-1.1	7.3	-2.4
차입금의 증감	-12.0	10.1	-0.1	5.1	3.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.4	0.0	2.0
현금의 증가(감소)	-13.2	-0.4	8.8	5.6	-3.1
기초현금	15.0	1.9	1.5	10.3	15.9
기말현금	1.9	1.5	10.3	15.9	12.8

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	11.1	20.0	25.9	32.0	38.0
현금및현금성자산	1.9	1.5	10.3	15.9	12.8
매출채권	0.4	14.6	7.5	10.1	6.7
재고자산	2.3	1.6	2.5	2.5	10.3
비유동자산	55.0	57.5	77.2	79.4	78.4
유형자산	40.8	40.2	64.2	6.3	10.2
무형자산	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
투자자산	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
자산총계	66.2	77.5	103.1	111.4	116.4
유동부채	11.4	19.2	14.6	31.1	35.6
매입채무	0.3	0.8	0.1	0.1	1.3
단기차입금	5.0	12.5	5.1	5.0	7.0
유동성장기부채	4.2	4.6	6.6	6.0	0.0
비유동부채	8.3	10.5	20.6	7.6	8.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	4.6	6.6	12.0	0.0	1.5
부채총계	19.7	29.7	35.1	38.7	44.1
자본금	6.9	6.9	13.6	13.6	13.9
자본잉여금	30.2	30.2	23.8	23.8	25.6
기타포괄이익누계액	8.0	8.0	27.1	27.1	27.1
이익잉여금	1.2	2.3	4.1	8.1	7.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	46.5	47.8	68.0	72.7	72.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(원)					
SPS	478	1,455	908	1,116	919
EPS(지배주주)	-39	42	66	147	-23
CFPS	20	101	133	111	113
EBITDAPS	12	82	121	82	64
BPS	1,704	1,754	2,495	2,667	2,613
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-48.4	62.3	99.8	35.6	-230.5
PCR	92.5	26.1	49.5	46.9	46.1
PSR	3.9	1.8	7.3	4.7	5.7
PBR	1.1	1.5	2.6	2.0	2.0
EBITDA	0.3	2.2	3.3	2.2	1.8
EV/EBITDA	183.4	42.2	58.6	69.1	90.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	2.4	3.1	5.7	-0.9
EBITDA 이익률	2.5	5.6	13.3	7.4	7.0
부채비율	42.5	62.2	51.7	53.3	60.9
금융비용부담률	2.2	1.2	2.1	3.9	7.1
이자보상배율(x)	-1.5	2.5	4.7	1.3	0.5
매출채권회전율(x)	6.4	5.3	2.2	3.5	3.0
재고자산회전율(x)	9.3	20.3	12.1	12.3	4.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.