LEADING

Mid-Cap Research

팬엔터테인먼트 (068050KQ)

해품제 (해를 품은 제작사)

2012년 6월 4일

Analyst. : 김지나

jnkim@leading.co.kr

82-2-2009-7082

Leading Traffic Light: Green

팬엔터테인먼트는...

- ✓ 적도의 남자, 해를 품은 달, 겨울연가 등 국내 유수 대표 드라마 제작사
- ✓ 20 여명의 작가 보유로 국내 최다 수준

Green light because:

- ✓ 다수의 히트 드라마를 통해 국내 최고 드라마 제작 능력 입증
- ✓ 드라마제작 + OST 제작능력 + 자산가치

성장 잠재력:

- ➢ 2012 년 7~8 개 드라마 line up 구축하며 2011 년 대비 총 매출 77.8% 성장할 것으로 예상
- ➢ 2012 년 자산을 통해 발생하는 추가수익 (임대수익) 10 억원~36 억원 예상

경영진과 주주가치:

- ➢ 24 년의 프로덕션 경력의 적임 CEO 박영석 대표이사
- ➢ 각 사업부별 대표이사 체제로 체계적이고 강한 책임감 부여

탁월한 가치창출:

- ➢ 2012 년부터 ROE 의 점진적 증가세 '11 년 0.9% → '12 년 14.5% → '13 년 18.5%

Valuation:

- ➢ 목표주가는 Peer PER 평균 13.9x 를 적용한 10,000 원
- ➢ 현재주가 5,940 에서 68.4%의 상승여력

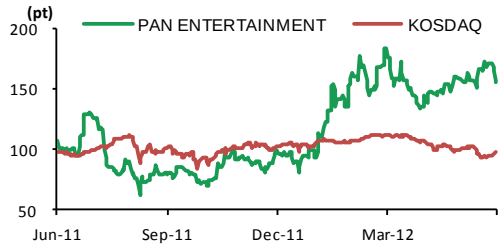
BUY

목표주가	10,000 원
현재주가	5,940 원
목표수익률	68.4%

Key Data	2012 년 6 월 01 일
산업분류	미디어
코스닥	472.1
시가총액 (십억원)	39.2
발행주식수 (백만주)	6.6
외국인 지분율 (%)	0.4
52 주 고가 (원)	7,000
저가 (원)	2,380
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.2
주요주주	(%)
박영석 외 2인	28.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	12.0	94.9	98.2
상대주가	16.3	98.5	101.8

Relative Performance



CAVEAT EMPTOR!!! – Watch out for…

- ➢ 과거 성공한 다수의 드라마를 통해 뛰어난 제작 능력은 입증 받았으나 흥행사업이므로 매 작품마다 여전히 risk 는 존재

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2009	15.9	(12.4)	1.7	10.5	0.4	93	N/A	64.9	10.9	2.0	1.2
2010	18.0	13.6	0.3	1.7	0.1	16	(83.1)	383.4	45.9	0.3	0.9
2011	32.7	81.3	0.7	2.2	0.3	43	171.7	141.1	52.8	0.9	1.1
2012E	58.1	77.8	6.4	11.0	4.8	725	1,589.3	8.2	5.8	14.5	1.1
2013F	67.6	16.3	8.7	12.8	6.7	1,013	39.6	5.9	4.4	17.2	0.9
2014F	79.5	17.5	10.9	13.7	8.7	1,313	29.6	4.5	3.4	18.7	0.8

목차

핵심 투자포인트 3

Section 1-1: Valuation – 목표주가 4

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교..... 5

Section 2: 기업 **snapshot?** 6

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가**?** 8

Section 4: 잉여현금창출 능력과 배당정책은**?** 9

Section 5: 부채와 이자의 관리능력은**?** 10

Section 6: 증자**, CB, BW** 로 자금을 요구하는 회사인가**?** 11

Section 7: CEO 의 경영철학은**?** 12

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도 13

Section 9: 영업현황과 실적전망 14

핵심 투자포인트

✓ 해를 품은 달 + 적도의 남자 = 시청률 62%, 명실공히 국내 최고 제작사

동사의 최근 두 작품은 전국민이 열광하며 시청한 '해를 품은 달 ('해품달', 한가인, 김수현 주연)'과 '적도의 남자 (엄태웅, 이준혁, 이보영)' 이다. 특히 해품달은 최고 시청률 42.3%를 기록하며 '제빵왕 김탁구 (최고 시청률 50.8%)' 이후 2 여 년 만에 큰 이슈를 불러왔다. 두 작품에 이어 5/30 일부터 KBS 에서 방영중인 '각시탈 (신현준, 주원 주연)'에 대한 관심 역시 매우 높아 동시간 대 첫 시청률 1 위 (12.7%)로 순조로운 출발을 보이고 있다. 특히 '각시탈'은 허영만 화백의 원작을 바탕으로 하여 방영 전부터 큰 이슈가 되었다.

동사는 2011 년 4 편의 드라마 제작으로 285 억원의 매출을 창출하였으며 2012 년에는 총 7~8 편의 드라마 제작으로 약 469 억원의 매출이 예상된다. 2012 년에는 이미 '해품달'과 '적도의 남자'가 흥행에 성공함에 따라 2012 년 드라마 부문 매출 성장 64.9% yoy 는 무난히 달성될 것으로 판단된다. 이미 '해품달'은 단독으로 매출 100 억원 이상을 창출하였다. 동사는 15 년간 영상 제작업을 영위하며 수많은 히트 드라마를 제작하였고 이로 인해 업계 최고 제작 능력을 보유한 기획/제작사로 꼽히고 있다. 이러한 뛰어난 제작 성과는 우수한 기획력과 함께 완성도 높은 스토리 창작 능력을 보유한 작가들이 바탕이 되어 가능하였다. 동사는 20 여명의 우수 작가를 보유하고 있어 국내 최다 수준을 보이고 있다. 드라마의 성공여부를 결정하는데 있어 가장 우선적인 조건이 시나리오임을 감안할 시 동사는 뛰어난 경쟁력을 갖추었다고 할 수 있다. 이와 같은 경험과 인력이 원동력이 되어 2013 년과 2014 년 모두 연간 16%~17% 매출성장을 기록할 것으로 예상된다 (Pages 4, 20).

✓ 드라마 외주제작 환경의 우호적인 변화에 따른 수혜 전망

국내 방송산업의 가장 큰 특징은 지상파 방송 3 사가 (SBS, MBC, KBS) 전체 산업을 주도하고 있으며 제작과 유통 전 부문이 3 사 네트워크 체제하에 통합되어 있다는 점이다. 정부는 방송사가 전담하던 제작, 유통 구조를 해소하기 위해 지상파 방송 3 사에 1991 년부터 외부제작에 방송 프로그램 편성을 의무화 하였으며 현재 방송위원회의 권고사항으로 외주제작비율 40%이상이 유지되고 있다. 실질적인 외주제작비율은 외주제작 프로그램의 경쟁력 향상으로 인하여 70% 이상인 것으로 집계되며 종편 등의 새로운 시장 형성으로 외주제작 수요는 증가하는 추이를 보이고 있다. 지금까지 60%~70% 가량의 제작비만을 지원 받고 나머지 부분에 대해서는 각 제작사에서 광고(PPL) 등으로 채워 나가는 만성적 적자구조를 탈피하기 어려운 상황이었으나 현재는 방송국으로부터 80% 이상의 제작단가를 지급받으며 점진적으로 개선되어가는 모습이다. 뿐만 아니라 한류열풍으로 해외수출 금액이 상승하는 모습을 보이고 있으며 수출상대 국가 역시 동아시아에서 중남미 등으로 확대되고 있어 드라마 제작 환경이 개선되고 있음을 보여준다 (Pages 15~17).

✓ 튼튼한 자산 가치 + 자산을 통한 추가 수익 창출

동사는 드라마 제작을 통한 수익에 더해 안정적인 추가수익 창출까지 겸비하고 있다. 국내 드라마 제작 산업은 흥행 사업이기 때문에 이익에 대한 fluctuation 을 피할 수는 없는 구조이다. 이러한 산업 환경 속에서 동사는 임대수익이라는 안정적이며 높은 마진의 추가 수익을 확보하였다. 2010년 5월부터 건립을 시작한 상암동 신사옥 글로벌 미디어 콘텐츠 센터 (GMCC)에서 임대초기인 2012년에는 연간 10억원의 첫 임대수익을 기대하고 있으며 임대가 완료되는 2013년부터 Full Year 임대료가 반영되어 약 36억원의 수익을 예상한다 (Page 19).

✓ 목표주가 10,000 은 68.4%의 상승여력

동사는 2002 년 첫 제작드라마인 '겨울연가'를 시작으로 제작 능력을 입증 받고 있는 국내 대표 제작사이다. 동사 총 매출의 80% 이상을 차지하는 드라마부문은 2012 년부터 제작 드라마 수 증가에 따라 꾸준한 이익을 창출할 것으로 예상된다. 최근에는 상암동에 신사옥을 건립하였으며 이를 통해 추가적인 수익 (임대수익)이 2012 년부터 창출될 예정이다. 위와 같은 이유로 동사에게 Peer group 수준의 valuation 은 적당하다고 판단되어 2012 년 평균 PER valuation 인 13.9x 에 동사의 2012 년 EPS 725 원을 적용한 10,000 원을 적정 주가로 산정한다. 이는 현재 주가인 5,940 원에서 68.4%의 상승여력을 나타낸다.

Section 1-1: Valuation – 목표주가 10,000 원

시장과 Peer group PER Valuation 대비 discount 되어 거래 되고 있음

팬엔터테인먼트는 2006 년 상장 이후 시장 PER 대비 큰 폭의 Premium 을 받아왔다. 현재 동사의 2012 년 예상실적 기준 PER 8.2x 는 시장 PER 9.5x 대비 15.9% discount 되어 거래되고 있다. 또한 Peer group 의 2012 년 예상 실적 기준 평균 PER 13.9x 대비 69.5% discount 된 낮은 수준에서 거래되고 있다.

Peer group PER Valuation 수준이 적정

동사에게 Peer group 수준의 valuation 이 적정하다고 판단되며 그 이유는:

- 업계 최고 제작 능력 보유 기획/제작사
  - ✓ 1998 년부터 영상 제작업을 영위하며 수많은 히트 드라마 제작 중 (해를 품은 달, 적도의 남자)
- 20 여명의 국내 우수 작가 최다 보유
  - ✓ '해를 품은 달'과 '적도의 남자' 등의 완성도 높은 스토리 창작 능력을 보유한 업계 내 인정받는 유수 작가진
- 높은 자산가치로 안정적 재무구조 보유
  - ✓ 상암동 신사옥 빌딩 자산가치 235 억원
- 자산가치를 통한 추가 수익 창출: 연간 임대수익 36 억원 예상

2012년 매출 77.8% yoy, OP 800% yoy 성장 예상

동사는 2012 년 제작 드라마 수 증가에 따라 77.8% yoy 의 급격한 매출성장을 나타낼 것으로 예상된다. 매출 증가와 함께 OP (OPM 11%) 역시 800% yoy 를 기록할 것으로 예상되며 향후 이와 같은 이익률은 꾸준히 유지해 갈 것으로 전망된다.

2012년 EPS 725원에 Peer group 평균 PER Valuation 13.9x 적용한 적정주가 10,100원 산출

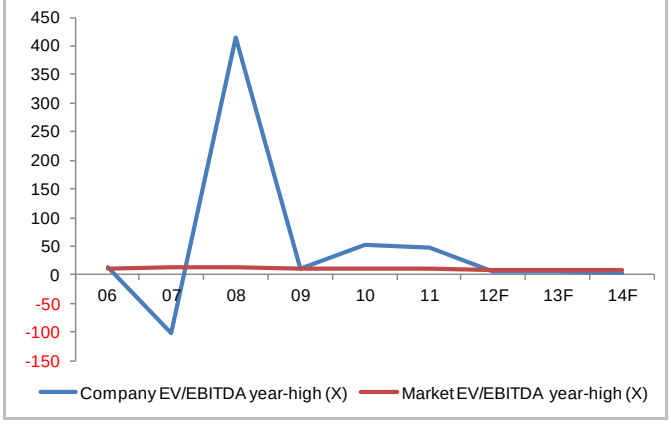
따라서 국내 Peer group 의 평균 PER Valuation 인 13.9x 를 동사의 적정 valuation 으로 산정한다. 급격한 성장을 나타낼 2012 년 EPS 725 원에 PER 13.9x 를 적용한 10,000 원을 적정 주가로 산출한다. 이는 현재 주가인 5,940 원에서 68.4% 의 상승여력을 나타낸다.

Exhibit 1. 팬엔터테인먼트 Valuation VS. 시장 Valuation

(X, %)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
팬엔터 year-high EV/EBITDA (X)	비상장	비상장	비상장	12.5	(102.8)	414.9	11.2	51.3	47.4	6.4	4.8	3.8
Market year-high EV/EBITDA (X)	8.7	7.9	7.1	11.3	14.2	12.3	11.3	10.3	10.6	7.8	8.7	7.6
Premium/(Discount) to market (%)	**N/A**	**N/A**	**N/A**	10.6	NA	3,269.6	(0.3)	398.1	346.2	(17.6)	(44.8)	(49.7)
팬엔터 year-high PER	비상장	비상장	비상장	17.7	145.3	(326.1)	57.6	480.8	163.0	9.6	6.9	5.3
Market year-high PER	19.9	20.7	9.9	17.9	22.3	42.4	20.4	16.0	10.8	10.6	8.3	7.4
Premium/(Discount) to market (%)	**N/A**	**N/A**	**N/A**	**(1.3)**	**551.7**	**NA**	**183.0**	**2,909.7**	**1,409.2**	**(9.1)**	**(16.8)**	**(27.7)**

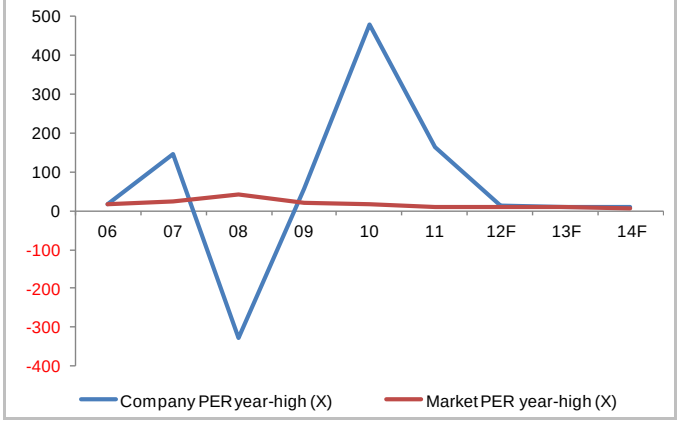
Source: Company data, Leading Research Center
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

Exhibit 2. 팬엔터 yr-hi EV/EBITDA vs. 시장 yr-hi EV/EBITDA



Source:Fnguide, Leading Research Center

Exhibit 3. 팬엔터 year-high PER vs. 시장 year-high PER



Source: Fnguide, Leading Research Center

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교

Valuation 비교 대상은 국내 대표 드라마 제작사인 초록뱀, IHQ, 삼화네트웍스로 선정

동사의 총 매출 중 80% 이상이 꾸준히 드라마사업 부문에서 창출되어 온 점을 감안하여 국내 대표 드라마 제작사를 비교하는 것이 옳다고 판단된다. 국내 드라마 제작사로 상장되어 있는 기업은 초록뱀 (047820KQ)과 IHQ (003560KQ) 그리고 삼화네트웍스 (046390KQ) 가 대표적이다.

IHQ 는 드라마 제작보다는 국내 최대 연예인 매니지먼트사로써 동사와 초록뱀과는 그 성격이 조금 다르다. 그러나 '뿌리 깊은 나무' 등 여전히 드라마 제작업을 영위하므로 비교대상에 포함시켰다.

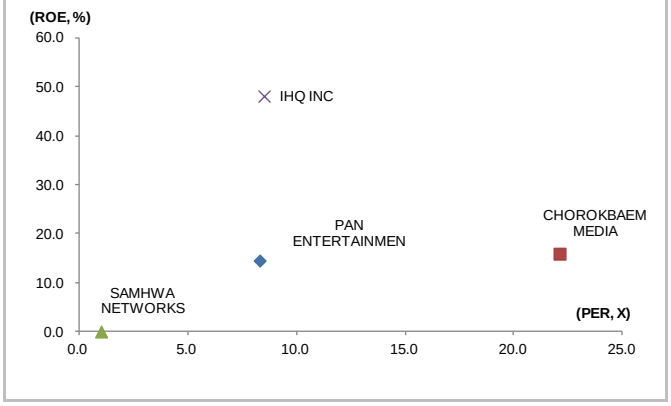
Exhibit 4. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (Wbn)	매출액 (백만 US$)				OPM (%)			
				10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
팬엔터테인먼트	**068050 KQ**	**한국**	41.6	18.0	32.7	58.1	67.6	1.7	2.2	11.0	12.8
IHQ	003560 KQ	한국	102.8	39.4	49.2	101.7	129.1	-7.5	0	13.4	
초록뱀	047820 KQ	한국	69.2	16.7	18.3	30.0		-15.0	3.6	12.0	
삼화네트웍스	046390 KQ	한국	30.8	26.6	25.8			4.6	15.0		

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
팬엔터테인먼트	**N/A**	**77.8**	**8.3**	**5.9**	**102**	**37.8**	**5.9**	**4.4**	**0.7**	**0.8**	**1.1**	**0.9**	**0.3**	**0.9**	**14.5**	**17.2**
IHQ	N/A	71.8	8.5		-128.6	74.5	8.9		2.5	4.9	3.2		N/A	7.6	48.1	
초록뱀	N/A	63.9	22.1		-13.7	53.2	12.3		2.0	2.1	2.9		N/A	3.7	15.9	
삼화네트웍스	N/A	N/A			17.2	5.6			1.3	0.9			N/A	-5.4		

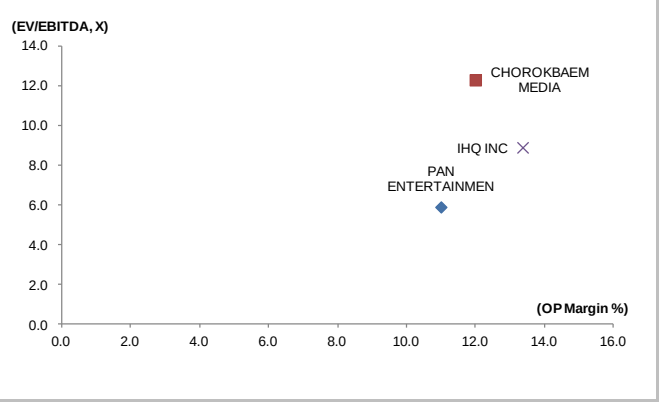
Source: Dataguide, Bloomberg, Leading Research Center (as o fMay31, 2012)

Exhibit 5. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 6. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Section 2: 기업 Snapshot

'해를 품은 달'에 이은 '적도의 남자'

팬엔터테인먼트 = '해를 품은 달'과 '적도의 남자' 제작사

팬엔터테인먼트는 '해를 품은 달'과 '적도의 남자' 두 가지 드라마 제목만으로도 충분히 설명 된다. 연초 최고시청률 42.3%를 기록하며 김수현이라는 배우를 국내 top 배우 선에 올린 '해를 품은 달 (해품달)'의 제작사가 바로 팬엔터테인먼트이다.

'적도의 남자'는 수,목극 중 가장 하위권에서 시작했음
- **9회 차에 1위 탈환**

지난 3 월 '해품달' 종영에 이어 '적도의 남자' 방영이 시작되었고 당시 지상파 3 사에서 동시에 새로운 수/목극이 방영되며 3 사의 경쟁이 시작되어 시장의 관심을 한 몸에 받았다. 동 시간대 MBC '더 킹투더허츠 (하지원, 이승기 주연)'가 11.5%로 1 위, SBS '옥탑방 왕세자 (한지민, 박유천 주연)가 10.5%로 2 위, 동사의 작품인 '적도의 남자'는 첫 회 7.2%라는 저조한 시청률로 가장 하위권에서 시작하였으나 방영 9 회 차에 수/목 드라마 시청률 1 위를 탈환하며 그 저력을 보여주었다.

5 월 24 일 목요일 방송을 마지막으로 '적도의 남자'는 막을 내렸으며 5 월 30 일부터 '각시탈 (신현준, 주원 주연)'이 동 시간대 첫 방송 시청률 1 위 (12.7%)를 기록하며 방영을 시작하였다.

2002년 '겨울연가'를 첫 제작드라마로 미디어 컨텐츠 기업으로 성장 중
- **1998년 설립**
- **2006년 상장**

2002 년 1 월 첫 제작드라마 '겨울연가'를 시작으로 드라마 중심 미디어 컨텐츠 기업으로 성장 중인 동사는 1998 년 4 월 HS 미디어로 설립되어 2001 년 ㈜팬엔터테인먼트로 사명을 변경, 2006 년 7 월 코스닥 시장에 상장하였다.

드라마 중심 미디어컨텐츠 사업이 비즈니스의 가장 큰 부문을 차지하고 있지만 예능/교육 컨텐츠와 음반제작 그리고 연예인 매니지먼트 사업 또한 영위하고 있다.

Exhibit 7. 매출비중

매출 품목	비중(%)	2012E	2011
드라마	82.8	46.9	27.9
교양/예능	9.2	5.1	1.8
음반	2.4	2.0	0.6
매니지먼트	3.8	2.7	1.3
기타 (임대)	1.8	1.0	0.0
합 계	100.0	57.7	31.6

Source: Company data, Leading Research, IFRS 단독 기준

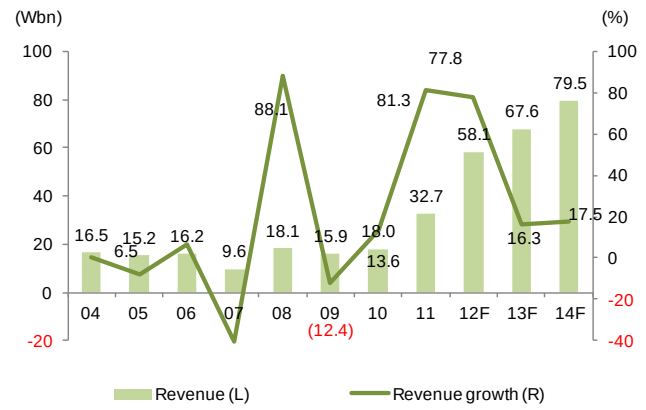
박영석 대표이사를 필두로 각 사업부별 사장을 두는 경영 시스템

동사는 한국연예제작자협회 이사를 역임하고 있는 박영석 대표이사를 필두로 하여 각 사업부별 사장을 두는 경영 방침을 택하고 있다. 현재 박종술 사장이 경영전략 사업을 총괄하고 있으며 문정수 사장은 드라마 사업 총괄을, 그리고 강성철 사장은 교양/예능 사업을 총괄하고 있다 (Pg 12).

2012년 7~8개 드라마 제작하며 (2011년 4개) 매출 76.4% yoy 전망

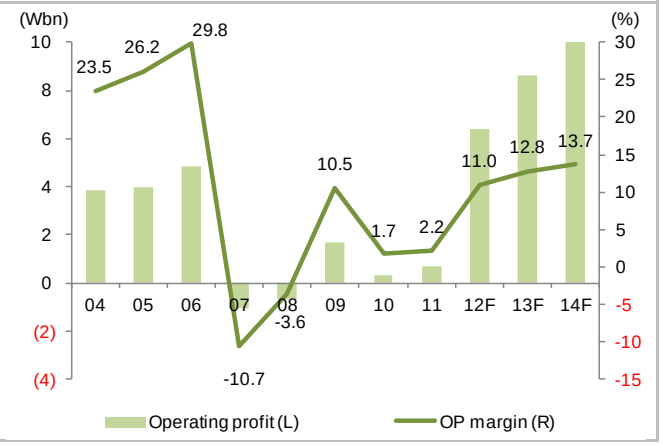
동사는 2012 년 7~8 개 드라마 제작을 통하여 2011 년 대비 76.4% yoy 의 매출 증가율을 기록할 것으로 예상되며 드라마 제작 편수 증가와 함께 외주제작 환경의 우호적 변화 등에 따른 마진율 개선으로 OPM 11.0%가 전망된다. 뿐만 아니라 2012 년에는 임대수익 일부를 기대하고 있으며 2013 년부터는 온전한 한해 규모의 임대수익이 반영되어 매출 증가 및 수익성 증가에 기여할 것으로 예상된다. 이와 같은 임대수익은 2012 년부터 상암동 사옥건립에 따라 새로이 창출되는 수익으로 동사의 자산가치 향상과 더불어 안정적 수익 창출을 도모하게 될 것으로 판단된다.

Exhibit 8. 매출액 및 매출증가율 추이



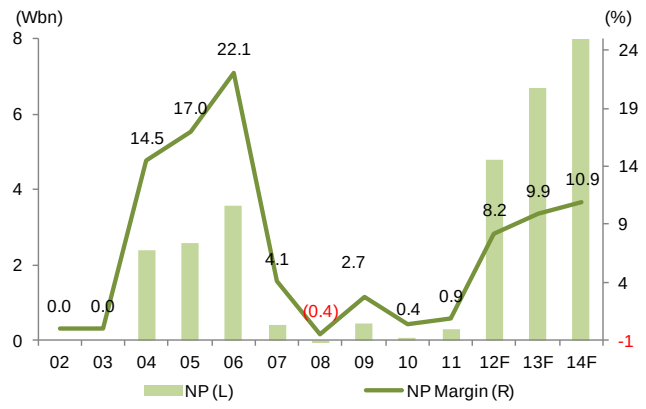
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 조정영업이익 및 영업이익률 추이



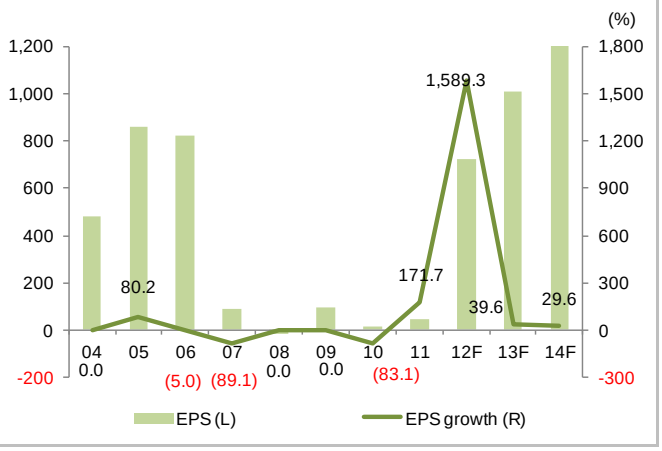
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 순이익 및 순이익률 추이



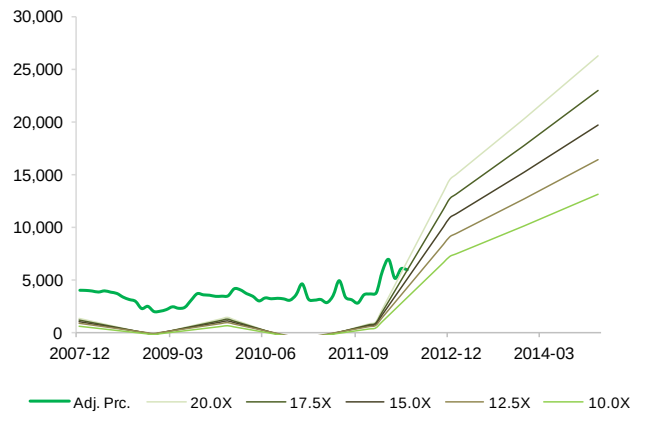
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. EPS 및 EPS 성장률 추이



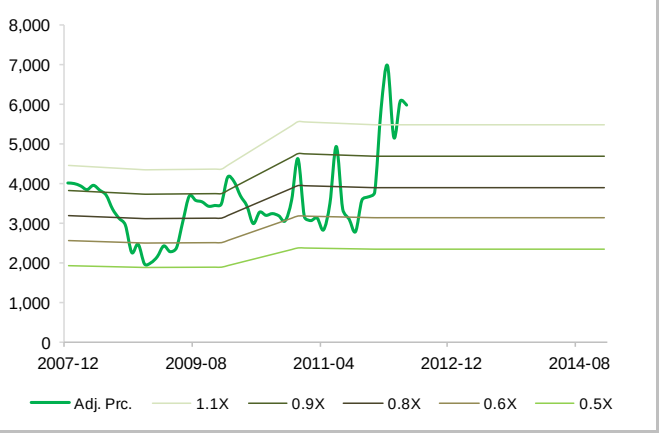
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 13. PBR Band



Source: FnGuide

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가?

투자비에 따른 ROE 변동

ROE 는 2005년 30%대부터 2011년 0.9%까지 지속적으로 하락하였으나 2012년에는 14.5% 기대

동사의 ROE 추이는 2005 년 30% 대를 기록한 이후 2011 년까지 지속적으로 하락하여 회복하지 못하는 모습을 보였다. 2006 년에는 36 억원의 당기순이익을 기록하며 2005 년 대비 38.3% 의 순이익 상승률을 기록하였음에도 불구하고 두 번의 유상증자로 자본금이 127.6% 증가하여 되려 하락한 20.7%의 ROE 를 기록하였다. 2007 년에는 매출이 전년대비 40.6% 하락하며 ROE 역시 1.7%로 급락하였으며 이후 2011 년까지 BEP 내지는 소폭 적자로 인하여 저조한 ROE 를 기록해왔다.

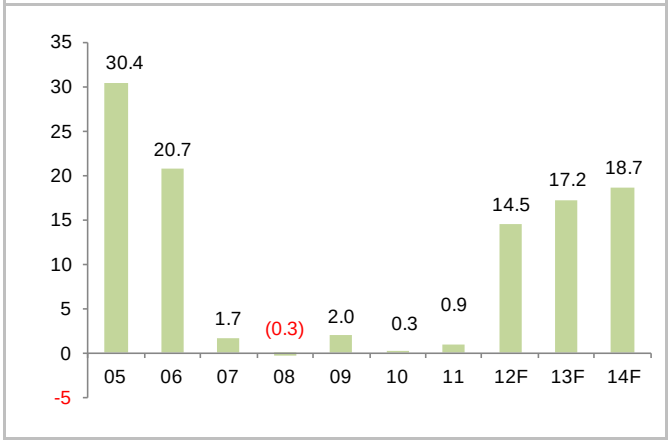
2012년 매출 77.8% yoy 반면, 매출원가와 판관비는 각각 6.4% yoy, 2.4%yoy 하락 전망

그러나 2012 년부터는 10% 중반대의 ROE 를 기록할 것으로 판단되는데 이는 2012 년 매출은 드라마 제작편수 증가에 기인하여 77.8% yoy 증가할 것으로 예상되는 반면, 매출원가와 판관비는 각각 6.4% yoy 와 2.4% yoy 하락할 것으로 예상되어 당기순이익 성장률이 1,589% 를 기록할 것으로 전망되기 때문이다.

2013년 ROE 17.2%, 2014년 18.7%

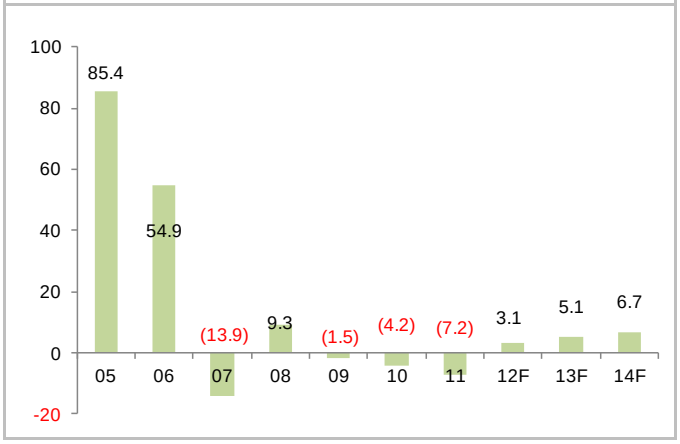
2013 년과 2014 년에도 20%~30%대 후반의 영업이익 성장률을 보이며 10% 중, 후반대의 ROE 를 유지해 갈 것으로 예상된다.

Exhibit 14. ROE (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. EVA: ROIC less WACC (%)



Source: Company data, Leading Research Center

2006년 이후 마이너스대 EVA 기록

동사는 2008 년 부채상환으로 인해 9.3%의 EVA 를 기록한 해를 제외하고는 2006 년 이후 마이너스 대 EVA 를 기록하고 있다.

2012년부터는 대폭 증가하는 순이익에 기인하여 플러스 EVA 전망

그러나 2012 년부터는 1,589% 증가하는 순이익에 기인하여 미미한 수준이나 ROIC 가 WACC 을 초과하여 EVA 역시 플러스 대를 유지할 수 있을 것으로 판단된다..

Section 4: 잉여현금창출능력과 배당정책은?

2012 년부터 현금창출 가능

2010년과 2011년 신사옥 건립에 따른 대규모 투자로 FCF 마이너스권

동사는 2010 년과 2011 년 상암동 신사옥 (GMCC) 건립에 따른 대규모 capex 투자로 (83 억원~85 억원) 마이너스 FCF 흐름을 기록하였다. 신사옥은 2012 년 5 월말 완공되었으며 따라서 2012 년부터는 추가적인 대규모 capex 투자는 없을 것으로 전망된다.

2012년부터는 당기순이익 증가와 capex 투자 부재로 플러스 FCF 예상

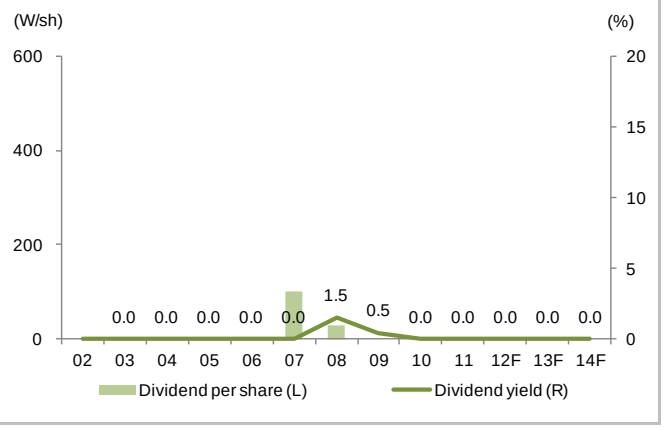
2012 년에는 당기순이익이 1,589% yoy 증가한 것에 기인하여 영업활동으로 발생되는 현금 역시 1,000% 이상 증가한 30 억원을 기록할 것으로 예상되며 FCF 는 25 억원이 예상된다.

2013 년과 2014 년 역시 꾸준하게 증가하는 순이익과 대폭 감소한 capex 투자로 FCF 는 점진적으로 증가할 것으로 판단된다.

Exhibit 16. 잉여현금흐름 추이

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 주당 배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

과거 2개년 배당금 지급을 하였으나 향후 배당금 지급 계획은 미확정

동사는 과거 2007 년과 2008 년 두 차례 주당 각각 100 원과 30 원씩 배당금 지급을 하였으나 그 후로는 지급을 보류하고 있다. 현재는 이익을 내는 것이 최우선이고 배당금 지급에 관한 계획은 추후 정립하겠다는 것이 동사의 입장이다.

따라서 이익분은 회사를 위한 미래 투자분으로 유보될 수도 주주들에게 일부 지급될 수도 있는 상황이다.

Exhibit 18. 주당 배당금 및 배당수익률 추이

(십억원)	04	05	06	07	08	09	10	11	12E	13F	14F
영업활동에 의한 현금	6.3	1.9	2.3	(3.8)	0.6	2.0	1.3	(0.2)	3.0	6.9	8.4
CAPEX	0.8	0.0	0.3	0.8	2.5	3.5	8.3	8.5	0.5	0.5	0.6
잉여현금흐름	5.5	1.8	2.0	(4.7)	(1.9)	(1.4)	(7.0)	(8.7)	2.5	6.4	7.8
총 배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
주당 배당금	0	0	0	100	30	0	0	0	0	0	0
배당 수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	1.8	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Note: 배당 수익률은 해당연도 종가기준
Source: Company data, Leading Research Center

Section 5: 부채와 이자의 관리능력은?

2012 년부터 순차입금 하락세로 2014F 순현금 position

2010년부터 신사옥 건축에 따른 금융권 자금조달

동사는 2009 년까지 마이너스 순차입금 비율을 유지해오다 2010 년 상암동 신사옥 관련 부지 취득을 위해 금융권에서 신규 차입을 단행하였다. 이후 2011 년에 건물 신축을 위한 자금 명목으로 85 억원을 추가 조달하였다. 과거 마이너스 순차입금 (순현금 position)을 유지해 왔기 때문에 사옥 신축에 따른 자금 조달 후에도 순차입금비율은 40% 를 넘지 않는 수준으로 유지되고 있다.

순차입금비율은 40% 이하를 유지해 왔으며 2014년에는 다시 마이너스 대 비율 전망

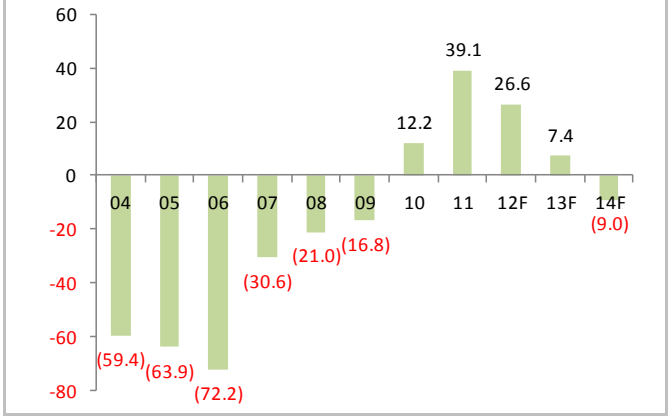
2012 년부터는 영업에서 창출되는 현금에 기인하여 30% 이하로 순차입금 비율이 하락할 것으로 예상되며 2014 년에는 일부 상환을 통해 그 비율이 다시 마이너스 대를 기록할 것으로 예상된다.

꾸준한 영업이익 창출로 이자보상배율 20배 이상의 높은 수준 유지될 것으로 전망

동사에게 과거 이자보상배율은 큰 의미가 없었다고 할 수 있으며, 다만 2009 년 17 억원의 영업이익을 창출하며 220 배라는 예외적인 높은 수치를 기록하였다.

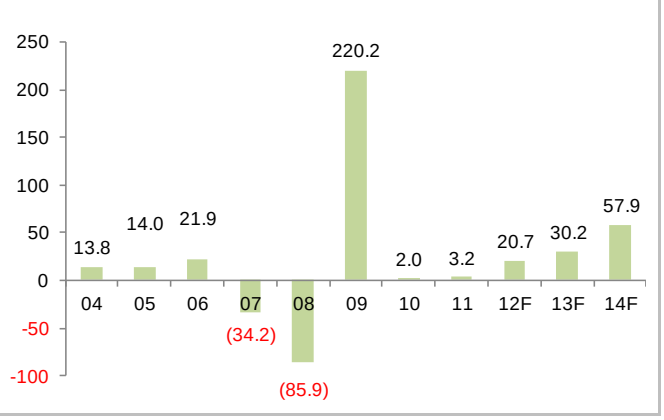
2012 년부터는 꾸준히 창출되는 영업이익에 기인하여 이자보상배율 역시 20 배 이상의 높은 수준을 유지할 것으로 전망된다.

Exhibit 19. 순차입금비율 (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 이자보상배율 (배)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 차입금과 이자보상비율

(십억원)	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12F	13F	14F
차입금	0.0	0.0	3.5	4.5	1.0	0.5	0.1	1.5	7.2	13.4	13.4	10.4	4.0
현금과 현금성 자산	0.0	0.0	7.3	11.2	18.3	7.4	4.6	5.3	3.6	1.4	4.0	7.3	8.6
순차입금	0.0	0.0	(3.8)	(6.7)	(17.3)	(7.0)	(4.5)	(3.8)	3.6	12.0	9.4	3.1	(4.6)
순차입금/총자본 (%)	N/A	N/A	(59.4)	(63.9)	(72.2)	(30.6)	(21.0)	(16.8)	12.2	39.1	26.6	7.4	(9.0)
이자비용	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	13.8	14.0	21.9	(34.2)	(85.9)	220.2	2.0	3.2	20.7	30.2	57.9

Source: Company data, Leading Research Center

Section 6: 증자, CB, BW 로 자금을 요구하는 회사인가?

추가 자금 조달 계획 무

향후 추가 자금 조달 계획 무

동사는 2006 년에 상장과 한 번의 유상증자를 통해 약 100 억원의 자금을 조달하였다. 조달된 자금은 운영 및 드라마 제작과 사모사채 상환 등에 사용되었다. 그 후 2009 년까지 동사는 보유 현금으로 부채를 cover 하는 순현금 position 을 유지해왔다. 2010 년 상암동 신사옥 GMCC 건립으로 인해 과거대비 대규모 자금 조달을 하였으나 이는 금융권을 통해 이루어졌다.

2012 년 5 월말 신사옥이 완공되어 더 이상의 대규모 capex 투자는 없을 것으로 예상되며 2012 년부터는 6 년 만에 플러스대 FCF 25 억원이 창출되어 추가적인 자금조달은 필요 없을 것으로 판단된다.

Exhibit 22. 주식 발행으로 인한 조달금 추이

(십억원)	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	증가분 '2002-2011
납입자본금	0.0	0.0	1.0	1.5	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	3.3	2.3
주식발행초과금	0.0	0.0	0.0	1.0	10.2	10.2	10.2	11.1	11.2	11.2	10.2
주식발행으로 인한 조달금	0.0	0.0	1.0	1.5	9.9	0.0	0.0	1.0	0.1	1.0	12.0

Source: Company data, Leading Research Center

Overhang – 2012 년 내 205.8 만주 추가 상장 가능

산은캐피탈과 대표이사 보유 미행사 BW 물량 205.8만주 존재

동사는 2010 년 1 월 제 1 회 무보증 사모분리형 신주인수권부사채를 발행하였다. 권면 총액은 70 억원으로 행사가액은 2,915 원이다. 현재 미행사 BW 의 권면 총액은 60 억원으로 행사가능주식수는 2,058,319 주 (총 상장주식의 31.2%) 이다. 총 60 억원 중 25 억원 가량은 대표이사가 보유하고 있으며 7 억원 가량은 임원 및 지인이 그리고 28 억원인 96 만주 가량을 산업은행 캐피탈이 보유하고 있다.

사채는 상환하고 warrant 만 남아 있으며 미전환된 BW 잔량이 모두 전환되어 상장된다고 가정할 시 총 발행 주식수는 8,663,387 주이며 미전환 잔량은 총 발행주식수의 31.2%에 해당된다.

전환행사 만기일이 2012 년 12 월임을 감안할 시 전환될 가능성은 높으나 박영석 대표이사는 산은캐피탈 보유분을 최대한 인수해 오겠다는 의지를 보이고 있다.

Exhibit 23. BW 발행현황

종류	발행일	만기일	권면총액 (Wbn)	행사가능기간	주당 행사가격	미행사액 (Wbn)	행사가능 주식수
분리형 BW (무보증)	2010.01.08	2013.01.08	70.0	2011.1.8~2012.12.8	2,915	60.0	205.8
합계			**70.0**			**60.0**	**205.8**

Source: Company data, Leading Research Center

Section 7: CEO 의 경영철학은?

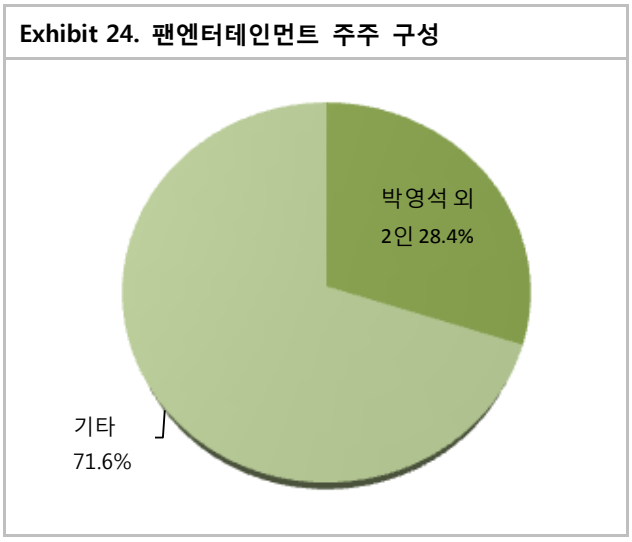
팬엔터테인먼트의 대표이사인 박영석 CEO 는 1988 년 팬프로덕션 대표로 시작한 제작업계 경력 25 년의 인사다. 2000 년부터 ㈜팬엔터테인먼트 대표이사직을 맡고 있으며 현재 한국연예제작자협회 감사를 겸임하고 있다.

박영석 대표이사의 성향은 보수적인 편으로 알려져 있으며 제작경력 25 년으로 드라마에 대한 안목이 뛰어난 것으로 추측된다.

동사는 각 사업부별 사장 체계로 조직을 구성하고 있으며 경영전략 사업총괄을 비롯하여 드라마 사업총괄 그리고 교양/예능 사업총괄 부문의 사장 역을 각각 박종술 사장, 문정수 사장, 강성철 사장이 맡고 있다. 각 사업부별 사장은 분야별 전문인력임을 경력에서 확인할 수 있다.

주요 경영진 프로필

Exhibit 24. 팬엔터테인먼트 주주 구성



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 25. 대표이사 프로필

박영석 대표이사		경력 / 학력
경력	2000~현재	(현) 팬엔터테인먼트 대표이사
	2004~현재	한국연예제작자협회 감사
	2002~2003	한국음원제작자협회 이사
	1992~2000	한국연예제작자협회 이사
	1988~2000	팬프로덕션 대표
학력	~1990	중앙대학교 예술대학원

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. 주요 경영진 프로필

사업부별 사장	기간	경력	학력
경영전략 사업총괄 사장 박종술	'09 년~현재	㈜팬엔터테인먼트 사장	서울대학교 법과대학 법학과
	'04 년~'09 년	㈜팬엔터테인먼트 이사	
	'88 년~'08 년	법무법인 북부합동법률사무소 변호사	
드라마 사업총괄사장 문정수	'11 년~현재	㈜팬엔터테인먼트 사장	한국외국어대학교 경제학과
	'08 년~'09 년	CJ 미디어 드라마국장	
	'05 년~'08 년	DSP ENT. 드라마 제작 대표	
	'03 년~'05 년	SBS 제작본부 CP	
		> '발리에서 생긴 일', '파리의연인', '봄날', '토지' 등 다수 기획 및 프로듀서	
교양/예능 사업총괄 사장 강성철	'07 년~현재	㈜팬엔터테인먼트 사장	서울대학교 사범대학 국어과
	'80 년~'06 년	KBS 교양국 편성국장, 교양정보팀장, 프로그램 개발팀장, 편성기획팀장 등 역임	
		> '도전골든벨', '6 시 내고향', '지구촌기행', '러브인아시아', '걸어서 세계속으로' 등 기획/연출	

Source: Company data, Leading Research Center

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도

환율 민감도

매출 중 수출비중은 10% 초반대이며 수입분은 없음

팬엔터테인먼트의 매출 중 수출 비중은 10% 초반 대이다. 2012 년 수출비중은 12% 정도로 예상되며 대부분 엔화와 달러로 대금을 받는다. 수입되는 원재료는 없다. 따라서 2012 년 환율이 1% 변동 시 동사 영업이익은 1.1% 변동 가능한 것으로 예상된다.

Exhibit 27. 2012 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,060.2	1,104.8	1,116.0	1,127.2	1,171.8
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	168.6	175.7	177.4	179.2	186.3
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,357.1	1,414.2	1,428.5	1,442.8	1,499.9
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	13.3	13.8	14.0	14.1	14.6
매출액(십억원)	57.8	58.1	58.1	58.2	58.5
영업이익(십억원)	6.0	6.3	6.4	6.5	6.7
순이익(십억원)	4.4	4.7	4.8	4.9	5.1
주당순이익(원)	673	715	725	736	778
PER	8.9	8.4	8.3	8.2	7.7
매출액 증가율(%)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.1	0.6
영업이익 증가율(%)	(5.4)	(1.1)	0.0	1.1	5.4
순이익 증가율(%)	(7.2)	(1.4)	0.0	1.4	7.2
주당순이익 증가율(%)	(7.2)	(1.4)	0.0	1.4	7.2

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 28. 2013 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,015.6	1,058.3	1,069.0	1,079.7	1,122.5
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	165.1	172.1	173.8	175.6	182.5
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,289.7	1,344.1	1,357.6	1,371.2	1,425.5
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	12.4	12.9	13.0	13.2	13.7
매출액(십억원)	67.3	67.5	67.6	67.7	67.9
영업이익(십억원)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
순이익(십억원)	6.3	6.6	6.7	6.8	7.1
주당순이익(원)	947	1,000	1,013	1,026	1,078
PER	6.4	6.0	5.9	5.9	5.6
매출액 증가율(%)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.1	0.6
영업이익 증가율(%)	(5.0)	(1.0)	0.0	1.0	5.0
순이익 증가율(%)	(6.5)	(1.0)	0.0	1.3	6.5
주당순이익 증가율(%)	(6.5)	(1.3)	0.0	1.3	6.5

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 29. 2014 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,017.9	1,060.8	1,071.5	1,082.2	1,125.1
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	174.0	181.3	183.2	185.0	192.3
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,292.8	1,347.2	1,360.8	1,374.4	1,428.8
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	11.6	12.1	12.2	12.3	12.8
매출액(십억원)	77.8	78.2	79.5	78.4	78.8
영업이익(십억원)	9.2	9.6	10.9	9.8	10.2
순이익(십억원)	7.0	7.4	8.7	7.6	8.0
주당순이익(원)	1,061.7	1,119.6	1,312.6	1,148.5	1,206.3
PER	5.7	5.4	4.6	5.2	5.0
매출액 증가율(%)	(2.1)	(1.6)	0.0	(1.4)	(0.9)
영업이익 증가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익 증가율(%)	(15.2)	(11.7)	0.0	(10.0)	(6.5)
주당순이익 증가율(%)	(19.1)	(14.7)	0.0	(12.5)	(8.1)

Source: Company data, Leading Research Center

Section 9: 영업현황 및 실적전망

해를 품은 달로 대한민국을 품다!

사업영역 (2012E)

1. **드라마: 469억원, 81.3%**
2. **교양/예능: 51억원, 8.8%**
3. **음반: 20억원, 3.5%**
4. **매니지먼트: 27억원, 4.7%**
5. **임대: 10억원, 1.7%**

팬엔터테인먼트는 연초 최고 인기몰이를 한 드라마 '해를 품은 달 (해품달, 주연: 한가인, 김수현, 여진구, 김유정)'을 제작한 국내 대표 드라마 제작사이다. 해품달 이후 또 다른 히트 드라마 '적도의 남자 (주연: 엄태웅, 이보영, 이준혁)'를 제작하여 이를 통해 뛰어난 제작 능력을 인정받고 있다. 그 후 방영 시작한 '각시탈 (주연: 주원, 신현준)'에 대한 시각 또한 매우 긍정적이며, 특히 만화가 허영만 화백의 동명 만화를 바탕으로 제작되었다는 사실이 화제를 모아 업계에서도 큰 기대를 하고 있다. 동사는 위와 같은 드라마제작이 총 매출의 80% 이상을 차지하며 국내 대표 드라마 제작사의 위치를 고수하고 있다.

1998년 설립 후 2006년 7월 코스닥 시장에 상장
- **종속기업 총 4개 보유**

동사는 1998년 4월 HS 미디어로 설립되어 2001년 ㈜팬엔터테인먼트로 사명을 변경하였으며 2006년 7월에 코스닥 시장에 상장되었다. 종속기업으로는 ㈜팬스타즈컴퍼니 등 총 4개사를 보유하고 있다 (Page 21).

2002년 동사의 모태라고 할 수 있는 첫 드라마 '겨울연가' 제작

팬엔터테인먼트는 2002년부터 본격적인 드라마 제작을 시작하여 당해 1월 '겨울연가'를 첫 제작드라마로 선보였다. 드라마 제작 후 통상적으로 해당 드라마에 대한 권리는 계약을 통해 대부분 방송사에게 이전되기 마련이나 '겨울연가'에 대한 아시아 지역 권리는 동사가 보유하고 있어 한국 드라마의 가장 큰 소비처인 일본으로부터의 수익이 10여 년이 지난 현재까지도 꾸준히 인식되고 있다. '겨울연가' 는 동사의 모태라고 할 수 있으며 이러한 수익을 바탕으로 현재까지 타 제작사 대비 튼튼한 재무상태를 유지해 오고 있다.

국내 대표 드라마 제작사인 만큼 영상 제작사업 (드라마, 교양/예능 포함) 부문 비중이 총 매출의 90%이상을 차지하며 매출 대부분을 차지하고 있다. 그 외 영위사업은 음반제작, 연예인 매니지먼트, 임대로 나누어져 있다.

음반제작사업: 드라마 OST 제작을 주 사업으로 영위

음반제작은 드라마 OST 제작을 주 사업으로 하고 있으며, 드라마 OST 는 드라마 매출과 함께 추가적인 큰 투자 없이 부가수익 창출을 이루어 내는데 큰 역할을 하므로 이와 같은 OST 제작은 경쟁사 대비 동사의 장점이라고 할 수 있다.

매니지먼트사업: 자회사 팬 스타즈컴퍼니를 통한 연예인 매니지먼트

매니지먼트 사업은 자회사인 연예인 기획사 ㈜팬 스타즈컴퍼니 (과거 헤븐리스 타엔터테인먼트)와 자체 보유 연예인에 대한 매니지먼트를 하고 있으며 아직은 총 매출 비중 3% 대로 그 규모가 미미하나 점진적으로 키워가려는 계획이다.

기타임대부문사업: 상암동 신사옥에서 2012년부터 임대수익 창출

임대부문 수익은 상암동에 건립한 신사옥 '글로벌 미디어 콘텐츠 센터 (GMCC)'에서 올해부터 처음 발생할 예정이다. GMCC 는 지하 5층~지상 13층으로 연면적 약 6,000평 규모의 건물이며 동사는 본 건물로 5월 말 입주하였다. 2012년 본 건물에서 발생하는 임대 수익은 약 10억원 정도로 예상하고 있으나 이는 Full Year 가 아닌 점을 감안한 보수적인 수치이다.

Exhibit 30. 매출비중

매출 품목	비중(%)	2012E	2011
드라마	81.3	46.9	28.5
교양/예능	8.8	5.1	1.8
음반	3.5	2.0	0.5
매니지먼트	4.7	2.7	0.9
기타 (임대)	1.7	1.0	0.0
합 계	100.0	57.7	31.7

Source: Company data, Leading Research, IFRS 단독 기준

I. 방송 (드라마/교양/예능) 사업부문

2011년 드라마 제작편수 4개
➔ 2012년 제작편수 7~8개로 두 배 증가

동사는 국내 인기 드라마인 '해를 품은 달 (최고시청률 42.3%)' 외 이승기, 한효주 주연의 SBS '찬란한 유산 (47.1%)', 천정명, 한지혜 주연의 MBC '짝패 (16.3%)', 신애라 주연의 MBC 일일 드라마 '불굴의 며느리 (19.7%)' 등을 제작하였다. 뿐만 아니라 소문난 칠공주, 겨울연가, 여름향기 등 많은 인기를 얻었던 다수의 작품들을 제작하였다.

2012년 '해를 품은 달', '적도의 남자', '사랑도 돈이 되나요' 방영 완료

2011년에는 총 4편의 드라마를 제작하였으며 2012년에는 종편향 드라마 1편을 포함하여 총 7~8편을 제작할 것으로 예상된다. 상반기 중 지상파에 '해를 품을 달'을 공급하였고 '적도의 남자'에 이어 '각시탈'이 방영 중에 있으며 종편 (MBN)에서는 '사랑도 돈이 되나요 (연정훈, 엄지원 주연)' 가 방영되었다. 하반기에는 '내 사랑, 나비부인' (SBS) 등 3~4편 가량이 추가적으로 제작될 것으로 전망된다.

해를 품은 달 단독 매출 100억원 이상

과거 많은 히트 작품을 통해 동사는 뛰어난 제작 능력을 인정받고 있으며 '해를 품은 달'이 단독 매출 100억원 이상을 창출하며 그 성과를 증명하고 있다.

시장현황 및 위치

1999년 이후 독립제작사의 급증으로 본격적인 성장과 시장경쟁 시작

국내 외주제작 시장은 1999년 이후 독립제작사의 폭발적인 증가와 함께 본격적인 성장과 치열한 시장경쟁환경을 보여주고 있다. 국내 외주제작사들의 수는 신고된 업체만 1,566개이고 그 중 폐업 또는 휴업 사업체 수가 500여 개에 이르며 최근 3년간 방송사 납품실적이 전무한 독립제작사가 210여 개에 달해 이들을 제외한 유효한 기업체 수는 약 240여 개로 집계되고 있다.

자본력과 시장경쟁력 부재로 인한 퇴출 독립제작사들 속출
- **동사와 초록뱀, IHQ, 삼화네트웍스, 이관희 프로덕션 등 상위 5~6개 대표 제작사**

이러한 상황은 기획력과 자본의 부재로 인해 시장경쟁력을 확보하지 못한 독립제작사들이 속출하고 있음을 단적으로 보여주고 있다. 특히 드라마의 경우 최근 3개년 동안 외주제작한 업체의 수는 15개사 내외에 불과하며 그 중 동사를 포함하여 초록뱀, IHQ, 김종학 프로덕션, 삼화네트웍스, 이관희 프로덕션 등 상위 5~6개 대표 제작사들이 주를 이루고 있다.

Exhibit 31. 국내 외주제작사 현황

신고된 업체 수	폐업 또는 휴업 사업체 수					유효 모집단 수	조사완료 사업체수	자료부실	최종가용 표본 수
	폐업/휴업	업종변경	결번	비수신	제작실적 없음				
1,566	487	15	142	237	210	475	381	142	239

Source: 콘텐츠진흥원 국내방송영상산업백서 2011

드라마 제작 시장에서는 대부분의 계약 금액 규모가 비공개 되고 권리 보유에 따라 금액의 편차가 심한 경우가 많아 정확한 집계 자료나 시장규모의 추적이 어려운 상황이다. 대략적으로 2011년 4,700억원 가량의 규모에서 종편방송 개국 등으로 2012년 1조까지 확대될 것으로 예상하고 있으며 전체 외주 제작 시장이 70% 정도의 규모를 형성하고 있을 것으로 추측된다.

외부제작 방송프로그램 편성 의무화 등 정부에 의한 규제 및 방송위원회의 권고

이렇듯 외주제작 비율이 큰 것은 1991년부터 정부에 의해 외부제작 방송프로그램 편성이 의무화되고 2005년 방송위원회가 독립제작사의 외주의무편성 비율을 40%까지 확대할 것을 권고했던 것에 기인한다.

최근 지상파 방송국의 자체제작과 이에 대한 우려 존재
- **그러나 외주제작사들 대비 현저히 부족한 작가와 PD**

최근 지상파 방속국의 자체제작이 증가할 것이라는 우려가 있었으나 현실적으로 가능성이 희박하다. 현재 많은 작가와 PD 들이 이미 외주제작사에 계약되어 있어 방송국이 보유한 드라마 제작 가능 인적자원(작가, PD 등)이 외주제작사 대비 현저히 부족하기 때문이다. 따라서 향후 수년간 외주제작 비율은 현 수준을 유지할 것으로 전망되며 실제 2012년 상반기 편성드라마 중 지상파 자체제작 드라마는 20%~25% 에 불과한 것으로 예상된다.

드라마 외주제작사업의 경쟁요소

1) **시나리오개발 (작가확보)**
2) **배우 캐스팅 능력**
3) **연출자 확보**
4) **공중파 편성, 협찬 및 해외영업 등**

드라마 외주제작 사업의 경쟁요소는 1) 양질의 시나리오 개발 (작가 확보) 2) 배우 캐스팅 능력 3) 연출자 확보 4) 공중파 편성, 협찬 및 해외영업, OST 사업 추진을 위한 종합적 사업기획력 등으로 꼽을 수 있겠다. 동사는 20여명의 유명 작가를 확보해 두고 있으며 이는 향후 동사가 끊김 없이 드라마 제작을 하기 위해 꼭 필요한 요소이다. 물론 작가와 연출자들은 프리랜서이므로 동사만의 경쟁력이라고는 확정 지을 수 없으나, 업계 특성 상 작가들과 제작사 간의 궁합이 중요시 되기 때문에 애초에 turnover 가 많은 편이 아니다. 현재 동사는 20여명의 가장 많은 작가를 보유하고 있다.

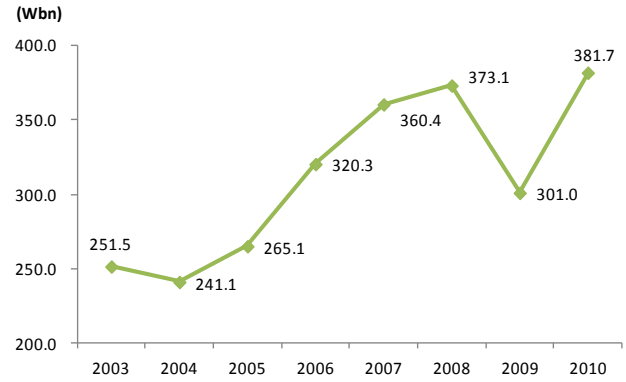
대다수의 외주제작사 만성적 적자 구조를 탈피하기 어려운 수익구조였으나 환경변화의 시작

지금까지 지상파는 총 제작비의 60%~70% 만을 외주제작비로 지급하여 대다수의 제작사는 만성적 적자를 탈피하기 어려운 수익구조를 가지고 있었으나 현재는 방송국으로부터 80% 이상의 제작단가를 지급받고 2차판권 (케이블 판권, 해외수출, OST) 등의 부가수익을 통해 수익성이 확연히 개선되는 모습을 나타내고 있다.

한류열풍으로 해외판권 금액 증가 및 수출대상 국가 다양화 등 긍정적 환경 변화

특히 한류열풍으로 인해 해외판권 금액 자체의 증가가 뚜렷하며 수출대상 국가 역시 일본, 중국 등 동아시아에서 동남아와 중남미 등 전세계로 확대되고 있어 제작사들에게 긍정적인 환경변화가 이루어 지고 있음을 확인할 수 있다. 실례로 2010년 드라마 해외수출 금액은 1,220억원으로 2008년 873억원 대비 40% 가량 증가하였으며 2012년에도 이러한 추세는 지속될 것으로 예상된다.

Exhibit 32. 지상파 3 사 외주제작비 추이

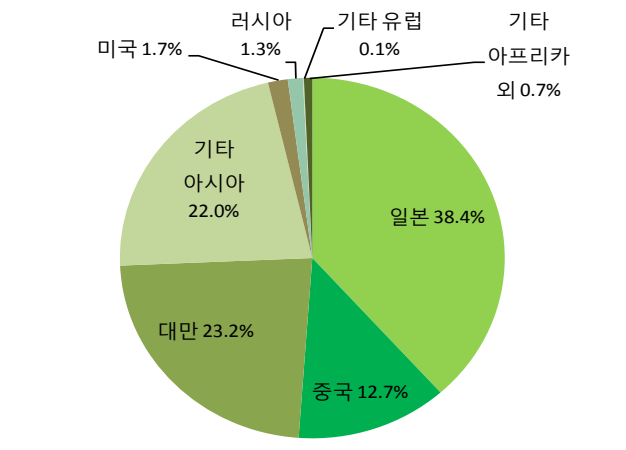


Source: 국내방송영상산업백서 2011, Leading Research Center

Exhibit 33. 지상파 3 사 드라마 수출 금액 추이

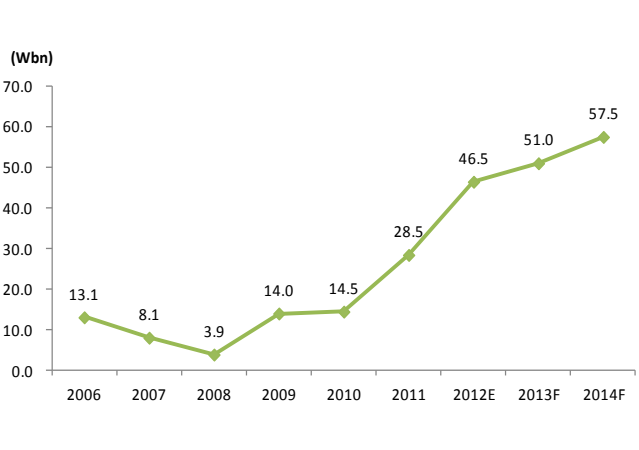
Source: 국내방송영상산업백서 2011, Leading Research Center

Exhibit 34. 지상파 3 사 국가별 드라마 수출비중 (2010)



Source: 국내방송영상산업백서 2011, Leading Research Center

Exhibit 35. 팬엔터테인먼트 드라마 매출 추이



Source: 국내방송영상산업백서 2011, Leading Research Center

스마트 기기의 보급화가 활성화되며 웹하드 등 부가수익 기대

그 외 스마트폰, 스마트 TV, 태블릿 PC 등의 스마트 기기의 보급이 활성화 될수록 소비자의 영상컨텐츠 수요는 늘어날 것이고 따라서 케이블 및 웹하드 등의 부가수익이 증가할 것으로 판단된다.

민영 미디어랩의 출범으로 킬러 컨텐츠에 대한 수요 증가 예상

또한 출범으로 현재까지 KOBACO 가 프로그램에 상관없이 동일한 조건으로 방송매체에 광고를 판매하였으나 민영 미디어랩의 이제는 방송국과 광고주가 직접 접촉하여 각 프로그램마다 개별적으로 광고조건을 협의하는 것이 가능해졌다. 이는 곧 개별 프로그램의 시청률에 따라 광고수주 및 단가의 차별화가 이루어 질 것을 예상하게 하며 자연히 높은 시청률을 담보할 수 있는 킬러 컨텐츠에 대한 수요가 크게 증가할 것으로 전망된다.

리스크는 스타배우 및 작가들의 몸값 상승 추세

그러나 드라마는 완성도 높은 시나리오가 그 성공을 좌우

- **우수한 작가진을 다수 확보한 동사 및 상위 메이저 제작사들에게는 제한적 영향**

비록 스타배우 및 작가들의 몸값 상승 추세가 여전히 risk 로 남아 있으나 이 또한 최근 성공한 드라마인 '제빵왕 김탁구 (최고시청률 50.8%)', '공주의 남자 (최고시청률 23.8%)' 등을 통해 스타급 배우의 출연여부 보다는 완성도 높은 시나리오가 드라마 성공의 핵심요소임이 확인되었다. 따라서 quality 높은 시나리오를 생산할 수 있는 우수한 작가진을 다수 확보한 동사를 포함한 상위 메이저 제작사들에게 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단된다.

Exhibit 36. 2005~2008년 MBC 자체제작 드라마 출연료 현황

배우	작품 명	방영년도	회당 출연료 (만원)	방영횟수 (부작)	지급총액
고현정	여우야 뭐하니	2006	2,500	16	4 억원
윤은혜	커피프린스 1 호점	2007	2,000	17	3 억 4000 만원
강수연	문희	2007	1,600	49	7 억 8400 만원
김선아	내 이름은 김삼순	2005	1,200	16	1 억 9200 만원
유호정	깍두기	2007	1,200	44	5 억 2800 만원
공유	커피프린스 1 호점	2007	1,200	17	2 억 400 만원
송윤아	누나	2006	1,126	55	6 억 1960 만원
최강희	이별에 대처하는 우리들의 자세	2005	1,000	16	1 억 6000 만원
천정명	여우야 뭐하니	2006	1,000	16	1 억 6000 만원

Source: 한국콘텐츠진흥원 '방송영상콘텐츠산업 실태조사' 2009. 12

II. 교양/예능 사업부문

2007년부터 교양/예능프로그램 제작 시작하여 2012년 총 매출 비중 9.2% 가량 예상

동사는 2007년부터 본격적으로 교양/예능프로그램을 제작하여 'EBS 세계테마기행', '6시 내고향' 등을 공급하였으며 현재는 SBS '출발 모닝와이드' 등을 공급하고 있다. 동 사업부문은 2012년 예상 총 매출 비중의 9.2% 가량을 차지할 것으로 전망된다.

제작비가 적게 투입되나 수출 등의 부가수입이 적어 소폭 적자 내지는 BEP 수준 기록

- **프로젝트성 소규모 제작에서 주요 시간대 정규 프로그램 제작 확대 -> 매출 증가**

동사의 교양/예능 프로그램부문은 드라마 대비 제작비가 적게 투입되는 반면 수출 등 부가수입이 적어 이익보다는 소폭 적자 내지는 BEP 수준의 실적을 기록하고 있다. 과거 단발성 교양 및 쇼 프로그램 등을 제작해왔다면 2011년 상반기부터 종편 개국 등 시장 확대에 따라 예능사업팀 신설 등 예능부문에 대한 대비를 해왔다. 따라서 과거 프로젝트성 소규모 제작에서 주요 시간대 정규 프로그램 제작 확대화를 이루어가고 있으며 이에 따라 교양/예능 사업부문의 매출은 빠르게 증가할 것으로 전망된다.

III. 음반 사업부문

과거 가수들의 음반제작
➔ 현재 드라마 OST 제작위주

동사의 음반사업부는 과거 싸이, 이정현 등 가수들의 음반제작을 시작으로 형성되었으나 현재는 드라마 OST 제작이 대부분을 차지하고 있다.

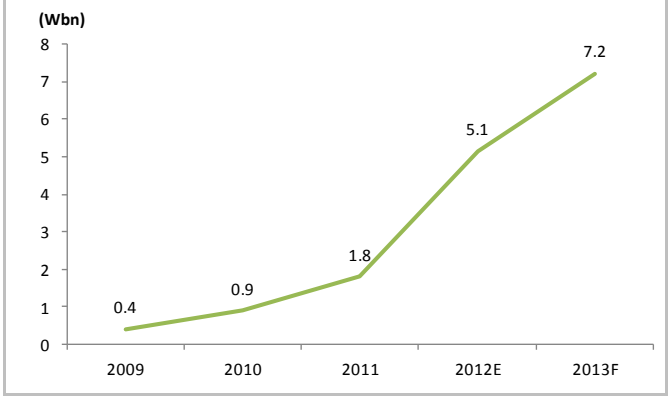
드라마 OST 는 드라마와 매우 밀접한 상관관계 형성
- **방송을 통한 지속적인 홍보**
- **고가의 홍보비 절감 가능**

드라마 OST 는 그 특성 상 드라마라는 매개체를 통해 계속적으로 송출되고, 이를 통해 지속적인 홍보가 가능하며 극적 영상을 통한 반복적인 효과로 대중들의 뇌리에 자연스럽게 인식된다는 장점과 특수성을 갖추고 있다. 이는 곧 기존 음반판매의 필수 요소인 고가의 홍보비에 대한 절감이 가능하여 매출 규모 대비 큰 이익을 남길 수 있는 사업이라고 볼 수 있다.

과거 음반제작 경험을 통해 타 드라마 제작사 대비 음반 제작에 있어 강점 보유

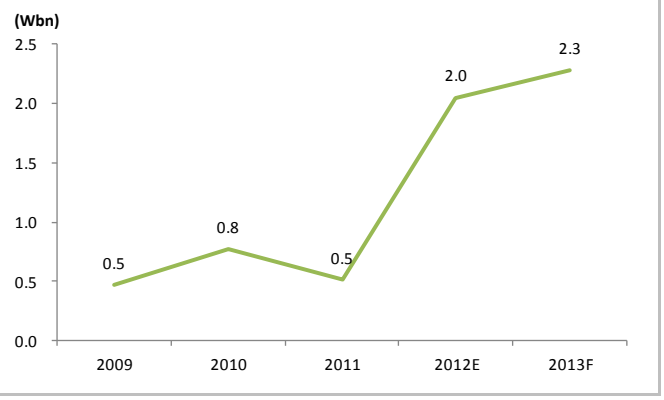
동사는 자체 제작하는 드라마의 OST 제작 역시 병행하려 하고 있으며, 과거 가수들의 음반제작을 통해 타 드라마 제작사 대비 음반제작에 있어 강점을 가지고 있으므로 상대적으로 경쟁력이 높다.

Exhibit 37. 예능/교육 사업 매출추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 38. 음반 사업 매출추이



Source: Company data, Leading Research Center

IV. 매니지먼트 사업부문

매니지먼트 사업 2012년 예상 총 매출의 3.8% 가량으로 아직은 미미

동사의 매니지먼트 사업부문은 2012년 예상 총 매출의 3.8% 가량으로 그 규모가 미미하다. 자회사 ㈜팬스타즈 컴퍼니와 자체 보유 연예인을 통해 사업을 영위하고 있으며 대표 소속 연예인으로는 이상윤과 왕빛나, 강지섭이 있다. 그 외 팬스타즈 컴퍼니에서 신인배우를 육성 중에 있으며 동사가 제작하는 드라마에 출연시키며 인지도를 높여가고 있다.

가수 오디션 개최 등을 통한 매니지먼트 사업부문 확대 노력

최근 가수 오디션을 지속적으로 개최하여 연기자뿐만 아니라 가수 육성에도 뜻을 보이고 있으며 이를 통해 매니지먼트 사업부문의 점진적인 확대를 기대하는 바이다.

Exhibit 39. 소속 연예인 (강지섭, 이상윤, 왕빛나)

Source: Company data, Leading Research Center

V. 기타 임대사업부문

상암동 신사옥 글로벌 미디어 콘텐츠 (GMCC) 완공

동사는 올해부터 상암동 신사옥 (GMCC)의 임대수익을 창출하기 시작하여 자산가치를 한층 더 튼튼히 하는 동시에 안정적인 추가 수익을 지속적으로 인식할 수 있을 것으로 예상된다.

2008년 600여평 대지 분양 받아 지하5층~지상13층 빌딩 건립

- **3개층 동사 사무실**
- **10개층 임대**
- **2013년부터 연간 36억 임대수익 창출 예정**

동사는 2008년 상암동 600여평의 대지를 82억원에 분양 받아 지하5층~지상 13층으로 총 18층 규모의 사옥을 건설하였다. 5월말 입주하여 3개 층은 동사가 사용하고 잔여 10개 층은 현재 임대 계약 진행 중에 있다. 예상보다 빠른 시일 내인 3분기쯤 임대계약이 완료될 것으로 전망되며 임대완료 시 2013년부터 연간 약 36억원의 임대수익이 창출될 것으로 예상된다. 임대수익은 동사의 옆에 위치한 우리기술 건물의 2011년 임대수익을 바탕으로 추정하였다.

Exhibit 40. 신사옥 GMCC 조감도 및 공사 진행 모습

Source: Company data, Leading Research Center

실적현황 및 전망

드라마 사업부문의 성장을 통해 2012년부터 꾸준히 안정적인 이익 창출 가능할 것

동사는 과거의 소폭 적자 내지는 BEP 수준에서 벗어나 2012년부터 꾸준히 안정적인 이익 창출이 가능할 것으로 예상된다. 동사의 전체 매출 중 80% 이상을 차지하는 드라마 제작 편수가 올해 2011년 대비 2배 가량 증가하며 매출 성장과 이익증가에 기여할 것으로 전망된다.

국내 외주 드라마 제작 환경의 긍정적 변화

최근 국내 외주 드라마 제작 환경이 점진적으로 나아지고 있어 동사를 포함 외주 드라마 제작사들에게 긍정적인 모습을 시사해 주고 있다.

- 방송국의 제작비 지원 증가
- 종편시장 생성으로 새로운 시장 탄생
- 한류 열풍으로 인한 해외 수출 금액 증가
- OST, DVD 등의 부가가치 매출 역시 증가

긍정적인 환경 변화 + 동사의 뛰어난 제작 능력 -> 2012년 드라마부문 매출 64.9% yoy 성장 예상

이러한 긍정적인 환경과 더불어 동사의 뛰어난 제작 능력은 2012년 드라마 부문 매출이 64.9% yoy 상승하는 결과로 이어질 것이라 판단된다. 매니지먼트와 음반 사업부문의 규모는 아직 작은 편이지만 향후 점진적으로 향상시켜 가는 것을 목표로 신입 연기자와 가수 영입 및 training 을 꾸준히 해 나가고 있다.

드라마 OST 매출 증가에 기인한 음반사업부문 매출 및 이익 증가

음반사업부문은 현재 드라마 OST 를 위주로 제작하고 있으며 드라마가 성공적으로 방영될 시 비례적으로 자연히 증가할 수 있는 부분이다. 따라서 동사의 음반사업부문은 드라마 OST 에 기인하여 증가할 것으로 기대한다.

상암동 신사옥에서 2012년부터 임대수익 추가적으로 창출 될 것

뿐만 아니라 2011년까지 신사옥 (GMCC) 건립에 대한 투자를 완료하여 2012년부터는 본격적으로 매니지먼트와 음반부문사업에 주력할 수 있을 것으로 기대되며 GMCC 에서는 마진 높은 임대수익이 추가로 발생하여 마진율 개선에 기여할 것으로 판단된다.

Exhibit 41. 분기별/ 부문별 실적

매출유형(Wbn)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
드라마	6.8	3.6	10.7	13.9	11.7	10.7	12.2	14.6	13.0	12.2	14.3	16.4	15.2	14.7
교양/예능	0.5	0.6	0.6	1.1	1.6	1.8	1.0	1.6	2.0	2.6	2.4	2.3	2.5	3.1
음반	0.1	0.1	0.9	0.7	0.2	0.2	1.0	0.8	0.4	0.3	1.0	0.9	0.6	0.7
매니지먼트	0.3	0.1	0.1	0.8	0.8	1.0	0.6	0.9	0.9	1.1	0.9	1.4	1.2	1.4
임대수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
합계	7.7	4.4	12.3	16.4	14.4	13.7	14.8	17.9	16.2	16.1	18.6	21.0	19.1	19.9

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 42. 연간/부문별 실적

매출유형	2010	2011	2012E	2013F	2014F	Growth	2011	2012E	2013F	2014F
드라마	14.5	28.5	46.9	52.0	60.6		96.3%	64.9%	10.9%	16.6%
교양/예능	0.9	1.8	5.1	7.2	10.2		101.8%	182.2%	42.7%	41.5%
음반	0.8	0.5	2.0	2.4	3.2		-33.0%	296.7%	18.8%	31.2%
매니지먼트	1.9	0.9	2.7	3.5	4.9		-50.4%	188.1%	30.4%	40.6%
임대수익	0.0	0.0	1.0	2.0	3.6		N/A	N/A	100.0%	80.0%
합계	18.0	31.7	57.7	67.2	78.9		75.8%	82.0%	16.4%	17.6%

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 단독기준

Exhibit 43. 연간/영업 실적

실적 (Wbn)	2010	2011	2012E	2013F	2014F	성장률 (%)	2011	2012E	2013F	2014F
매출	18.0	32.7	58.1	67.6	79.5		81.3	77.8	16.3	17.5
매출총이익	2.5	2.9	8.9	11.6	14.2		15.9	205.8	30.0	23.0
조정영업이익	0.3	0.7	6.4	8.7	10.9		132.4	799.9	35.3	25.8
세전이익	0.2	0.3	6.1	8.6	11.1		25.7	2,123.5	39.6	29.6
당기순이익	0.1	0.3	4.8	6.7	8.7		290.3	1,589.3	39.6	29.6
EPS	16	43	725	1,013	1,313		171.7	1,589.3	39.6	29.6
영업이익률 (%)	1.7	2.2	11.0	12.8	13.7					
순이익률 (%)	0.4	0.9	8.2	9.9	10.9					

Source: Leading Research Center, IFRS 연결기준

2012년 77.8%의 높은 매출 성장률 예상 2013년과 2014년에도 10% 중, 후반대 유지하며 꾸준한 모습 전망

동사는 2010년부터 급격한 매출 증가율을 나타내고 있다. 2012년 역시 드라마 사업부문의 큰 성장에 기인하여 총 매출 77.8% yoy 라는 성장을 기록할 것으로 예상된다. 2011년 대비 제작 드라마 편수가 2배로 증가하고 산업 자체의 환경이 개선되며 매출과 이익률 상승에 기여할 것으로 판단된다.

2012년 조정영업이익 2011년 대비 800% 증가한 64억원 (OPM 11.0%) 전망

또한 임대수익이라는 마진 높은 수익이 새로이 창출되며 이익률 증가에 기여할 것으로 예상되어 2012년 OP 는 2011년 대비 800% 증가한 64억원, OPM 11.0%가 전망된다.

APPENDIX

종속기업현황, 국내 드라마 역대 시청률

Appendix 1. 종속기업 현황

구 분 (2011 년 말 기준)	지분율(%)	자 산	부 채	매출액	당기순이익(손실)
(주)팬스타즈컴퍼니	85.0%	0.1	0.1	0.3	0.0
(주)팁스위원회	61.0%	0.2	0.0	0.0	(0.1)
(주)빅아이엔터테인먼트	60.0%	0.1	0.0	0.0	(0.0)
(유)내게거짓말을해봐문화산업전문회사	100.0%	1.0	1.0	4.3	(0.0)

Source: DART, Leading Research, 내부거래 상계 전 기준

㈜팬스타즈컴퍼니는 연예인 소속사이다. 현재 톱 스타급 유명 연예인이 소속되어 있지는 않으며 신인배우 육성에 주력하고 있다.

지분 61%를 보유한 ㈜팁스위원회는 (Test of Inventive Problem Solving) 2010년 서울대와 중앙대 교수들을 주축으로 설립된 교육인증시험 전문기업이다. 창의적 사고력과 논리력 그리고 문제 해결 능력에 대한 평가 test 로 2013년부터 기업들의 신입채용 시 인증시험 등으로 도입할 것을 기대하고 있다. 현재 2차 test 가 진행 중에 있으며 3차 test 완료 후 하반기 중 승인신청을 예정하고 있다.

㈜빅아이엔터테인먼트는 2011년 설립된 기업으로 3D 애니메이션 제작사라고 할 수 있다. 현재 3D 제작기업인 ㈜빅아이와 합작으로 3D 애니메이션 'Dog tail'을 제작 중에 있으며 향후 3D 방송콘텐츠 제작 및 채널서비스 사업 등을 진행할 예정이다.

(유)내게거짓말을해봐 문화산업전문회사는 2011년 방영된 SBS '내게 거짓말을 해봐' 라는 드라마 제작을 위해 설립된 유한회사이며 드라마는 SBS 와 공동제작 형태를 나타낸다. 해당 드라마를 위해 설립된 회사이므로 향후 종속할 것으로 판단되지는 않는다.

Appendix 2. 국내 역대 드라마 시청률 순위 1위~20위

작품명	시청률	출연배우	작가	방영일	비고
1. 첫사랑	65.8%	최수종, 박상원, 이승연, 배용준, 최지우	조소혜	1997 년 4 월	부동의 1 위
2. 사랑이 뭐길래	64.9%	이순재, 김혜자, 윤여정, 최민수, 하희라	김수현	1992 년 5 월	평균시청률로는 1 위
3. 모래시계	64.5%	최민수, 박상원, 고현정	송지나	1995 년 2 월	
4. 허준	63.8%	전광렬, 황수정	최완규	2000 년 6 월	역대 사극 최고 시청률 기록
5. 젊은이의 양지	62.7%	하희라, 이종원, 박상아, 박상민	조소혜	1995 년 11 월	
6. 그대 그리고 나	62.4%	박상원, 최진실, 차인표, 김지영, 송승헌	김정수	1998 년 4 월	
7. 아들과 딸	61.1%	김희애, 채시라, 최수종, 한석규	박진숙	1993 년 3 월	
8. 태조 왕건	60.2%	최수종, 김영철, 서인석	이환경	2001 년 5 월	
9. 여명의 눈동자	58.4%	박상원, 채시라, 최재성	송지나	1992 년 2 월	
10. 대장금	57.8%	이영애, 지진희	김영현	2004 년 3 월	
11. 파리의 연인	57.6%	박신양, 김정은	김은숙, 강은정	2004 년 8 월	
12. 보고 또 보고	57.3%	김지수, 윤해영, 정보석, 허준호	임성한	1998 년 10 월	
13. 진실	56.5%	최지우, 류시원, 박선영, 손지창	김인영	2000 년 2 월	트렌디 드라마의 대표작
14. 질투	56.1%	최진실, 최수종	최연지	1992 년 7 월	트렌디 드라마의 원조
15. 바람은 불어도	55.8%	최수종, 윤손하, 한진희, 윤유선, 나문희	문영남	1996 년 2 월	나문희 조연임에도 연말시상식 대상 수상
16. 목욕탕집 남자들	53.4%	이순재, 강부자, 고두심, 윤여정, 배종옥, 김희선	김수현	1996 년 8 월	
17. 국희	53.2%	김혜수	정성희	1999 년 11 월	
18. 청춘의 덫	53.1%	심은하, 전광렬, 이종원, 유호정	김수현	1999 년 4 월	심은하 연말 시상식 대상 수상
19. 토마토	52.7%	김희선, 김석훈, 김지영, 김상중	이희명	1999 년 6 월	
20. M	52.2%	심은하, 이창훈, 김지수	이홍구	1994 년 8 월	

Source: AGB 닐슨미디어리서치, Leading Research

재무제표

손익계산서

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	**16.2**	**9.6**	**18.1**	**15.9**	**18.0**	**32.7**	**58.1**	**67.6**	**79.5**
매출액 증가율 (%)	6.5	(40.6)	88.1	(12.4)	13.6	81.3	77.8	16.3	17.5
매출원가	9.5	8.5	16.4	12.4	15.5	29.8	49.2	56.0	65.2
매출총이익	**6.8**	**1.2**	**1.7**	**3.5**	**2.5**	**2.9**	**8.9**	**11.6**	**14.2**
매출총이익률 (%)	41.6	12.1	9.3	22.1	13.9	8.9	15.3	17.1	17.9
판매관리비	1.9	2.2	2.3	1.8	2.2	2.2	2.5	2.9	3.3
조정영업이익	4.8	(1.0)	(0.7)	1.7	0.3	0.7	6.4	8.7	10.9
조정영업이익률 (%)	29.8	(10.7)	(3.6)	10.5	1.7	2.2	11.0	12.8	13.7
순 기타수익	(0.2)	1.1	0.0	0.0	0.1	(0.3)	(0.1)	0.0	0.1
발표영업이익	**4.8**	**(1.0)**	**(0.7)**	**1.7**	**0.3**	**0.4**	**6.3**	**8.7**	**11.0**
순 지분법이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.6	0.6	0.7	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4
금융비용	0.3	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
법인세비용 차감전 순이익	4.9	0.6	0.0	1.7	0.2	0.3	6.1	8.6	11.1
법인세비용	1.4	0.2	0.1	1.3	0.1	(0.0)	1.4	1.9	2.4
법인세율	0.3	0.4	4.7	0.8	0.7	(0.0)	0.2	0.2	0.2
당기순이익	**3.6**	**0.4**	**(0.1)**	**0.4**	**0.1**	**0.3**	**4.8**	**6.7**	**8.7**
지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	4.8	6.7	8.7
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.6	0.4	(0.1)	0.4	0.1	0.1	4.8	6.7	8.7

대차대조표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	**23.3**	**15.5**	**14.0**	**12.8**	**11.1**	**11.0**	**17.2**	**21.8**	**25.4**
현금 및 현금성 자산	14.1	7.4	1.4	4.0	0.9	1.4	1.7	3.1	3.7
단기금융자산	4.2	0.1	3.2	1.3	2.7	0.0	2.3	4.2	4.9
매출채권	2.4	1.6	3.7	2.7	2.6	2.2	4.1	4.9	6.0
재고자산	0.1	0.4	0.7	0.8	1.1	2.0	3.5	3.9	4.8
기타유동자산	2.5	6.1	5.1	4.0	3.9	5.4	5.6	5.7	6.0
비유동자산	**3.8**	**8.9**	**9.7**	**13.0**	**29.1**	**37.0**	**37.1**	**37.0**	**37.4**
유형자산	0.3	0.9	2.9	6.1	22.9	31.3	31.5	31.8	32.0
장기금융자산	0.7	3.1	1.9	2.0	2.7	2.2	2.2	2.0	2.1
관계기업투자	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
공동지배기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	2.8	4.9	4.9	4.7	3.1	3.5	3.4	3.2	3.3
자산총계	**27.1**	**24.4**	**23.7**	**25.8**	**40.2**	**48.0**	**54.3**	**58.8**	**62.8**
유동부채	**2.6**	**1.5**	**2.3**	**1.6**	**8.7**	**7.6**	**8.7**	**6.1**	**5.2**
매입채무	0.2	0.2	0.9	0.0	0.4	1.4	2.2	2.6	3.5
단기금융부채	0.5	0.4	0.1	0.0	7.2	5.4	5.4	2.4	0.0
기타유동부채	1.9	0.9	1.3	1.6	1.1	0.8	1.1	1.1	1.7
비유동부채	**0.5**	**0.1**	**0.1**	**1.5**	**1.9**	**9.7**	**10.1**	**10.5**	**6.8**
장기매입채무및기타채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기금융부채	0.4	0.1	0.0	1.5	0.1	8.0	8.0	8.0	4.0
기타비유동부채	0.0	0.1	0.1	0.0	1.9	1.7	2.1	2.5	2.8
부채총계	**3.1**	**1.7**	**2.3**	**3.1**	**10.6**	**17.3**	**18.8**	**16.7**	**12.0**
자본금	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	11.1	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
기타포괄손익	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	6.6	6.4	6.4	6.4	6.4
기타자본구성요소	0.0	(1.6)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
이익잉여금	11.6	12.0	11.6	12.0	12.0	12.2	17.0	23.6	32.3
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**24.0**	**22.7**	**21.3**	**22.6**	**29.6**	**30.7**	**35.4**	**42.1**	**50.8**

현금흐름표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
당기순이익	**3.6**	**0.4**	**(0.1)**	**0.4**	**0.1**	**0.3**	**4.8**	**6.7**	**8.7**
비현금성	**0.3**	**(0.1)**	**0.8**	**0.8**	**0.9**	**0.8**	**0.8**	**1.0**	**0.9**
유형/무형자산	0.2	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
충당부채전입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
순 외화평가차익	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순 지분법투자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	(0.7)	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.5	0.3
영업자산과 부채의 가산	**(1.7)**	**(4.1)**	**(0.2)**	**0.9**	**0.4**	**(1.3)**	**(2.5)**	**(0.8)**	**(1.2)**
운전자금의 증가 (감소)	1.7	(0.6)	1.7	0.0	(0.2)	(0.4)	2.5	0.8	1.2
기타	(0.1)	4.7	(1.5)	(0.9)	(0.2)	1.8	0.0	0.0	0.0
영업활동현금흐름	**2.3**	**(3.8)**	**0.6**	**2.0**	**1.3**	**(0.2)**	**3.0**	**6.9**	**8.4**
설비투자	0.3	0.8	2.5	3.5	8.3	8.5	0.5	0.5	0.6
잉여현금흐름	**2.0**	**(4.7)**	**(1.9)**	**(1.4)**	**(7.0)**	**(8.7)**	**2.5**	**6.4**	**7.8**
배당금	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산증가	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1
신주발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.1)	1.6	3.3	(3.0)	1.5	(3.1)	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	**6.5**	**(6.8)**	**(6.0)**	**2.7**	**(3.2)**	**0.6**	**0.2**	**1.4**	**0.6**
기초현금	7.6	14.1	7.4	1.4	4.0	0.9	1.4	1.7	3.1
기말현금	14.1	7.4	1.4	4.0	0.9	1.4	1.7	3.1	3.7

재무안정성 지표

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동비율 (%)	886.8	1,009.0	612.2	807.3	128.0	144.7	196.9	355.0	491.8
당좌비율 (%)	60.5	47.5	9.7	31.4	7.8	13.1	9.9	14.2	14.6
재고보유기간 (일)	9.0	23.0	16.3	27.7	36.4	33.8	27.5	28.5	13.5
매출채권 회수기간 (일)	44.9	99.5	64.2	60.5	48.2	34.9	28.1	13.1	13.7
매입채무 지급기간 (일)	15.8	8.1	12.4	13.4	4.9	10.7	13.0	15.7	16.8
차입금 (십억원)	1.0	0.5	0.1	1.5	7.2	13.4	13.4	10.4	4.0
현금과 현금등가물	18.3	7.4	4.6	5.3	3.6	1.4	4.0	7.3	8.6
순차입금 (십억원)	(17.3)	(7.0)	(4.5)	(3.8)	3.6	12.0	9.4	3.1	(4.6)
순차입금/자기자본 (%)	(72.2)	(30.6)	(21.0)	(16.8)	12.2	39.1	26.6	7.4	(9.0)
부채비율 (%)	12.9	7.3	11.0	13.8	35.8	56.5	53.2	39.6	23.6
이자보상배율 (배)	21.9	(34.2)	(85.9)	220.2	2.0	3.2	20.7	30.2	57.9

Valuations and margins

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EV/EBITDA (배)	1.7	(34.4)	354.5	10.6	45.1	52.0	5.8	4.4	3.4
EPS (원)	820	89	(18)	93	16	43	725	1,013	1,313
EPS 변동률 (%)	(0.0)	(0.9)	N/A	N/A	(83.1)	171.7	1,589.3	39.6	29.6
PER (배)	7.2	66.4	N/A	63.6	375.8	138.3	8.2	5.9	4.5
BVPS (원)	6,523	5,204	4,886	5,053	6,440	5,473	5,365	6,378	7,691
P/BVPS (배)	0.9	1.2	1.2	1.2	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8
주당배당금 (원)	0	100	30	0	0	0	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	1.7	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	20.7	1.7	(0.3)	2.0	0.3	0.9	14.5	17.2	18.7
ROA (%)	16.1	1.5	(0.3)	1.7	0.2	0.6	9.4	11.8	14.3
매출총이익률 (%)	41.6	12.1	9.3	22.1	13.9	8.9	15.3	17.1	17.9
영업이익률 (%)	29.8	(10.7)	(3.6)	10.5	1.7	2.2	11.0	12.8	13.7
순이익률 (%)	22.1	4.1	(0.4)	2.7	0.4	0.9	8.2	9.9	10.9
EBITDA 이익률 (%)	31.3	(5.7)	0.3	13.9	3.8	3.0	11.7	13.4	14.3
ROIC (%)	66.9	(5.9)	15.0	2.3	0.4	1.9	11.4	15.0	18.6
WACC (%)	12.0	8.0	5.7	3.9	4.6	9.1	8.3	9.8	11.9
ROIC less WACC (%)	54.9	(13.9)	9.3	(1.5)	(4.2)	(7.2)	3.1	5.1	6.7

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

팬엔터테인먼트 (068050KQ)	
일자	2012-06-04
투자의견	BUY
목표주가	10,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2012 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*