

스튜디오드래곤 (253450)

아시아 콘텐츠 공룡이 되는 그 날까지

2018. 02. 05

통신/미디어

Analyst 김현용

02. 3779-8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

크로스 시청률로 검증된 상반기 라인업

tvN 주말극 화유기가 시청률 6~7%를 안정적으로 유지하는 가운데, 슬기로운 감빵생활(최종회 최고시청률 13%) 후속작 마더가 기대와 우려가 공존하며 2~3% 시청률로 기대를 하회 중이다. 그러나 1월 29일 방영개시한 월화극 크로스(조재현, 고경표, 전소민 주연)가 호평 속 첫주차 평균시청률 4%로 역대 tvN 드라마 10위에 랭크되었다. 게다가 3월 tvN 나의 아저씨 / 라이브, 4월 미드 미스트리스 리메이크(OCN), 6월 보이스 2(OCN), 6~7월 tvN 미스터션샤인까지 점증적으로 기대감을 올라갈 것으로 예상된다.

넷플릭스 한국 라이브러리 확충의 최대 수혜주

넷플릭스는 한국진출 3년 차인 올해 본격적으로 한국어 오리지널 콘텐츠를 제작하며 시장에 뛰어 든다. 오리지널 콘텐츠만으로 한국 라이브러리를 채우는 것은 불가능에 가깝기 때문에 지금보다 더 외부 콘텐츠 소싱에도 적극적일 가능성이 높다는 판단이다. 따라서 동사의 올해 넷플릭스향 수출작품도 전체 라인업의 25% 수준은 가능할 전망이다. 이는 전년비 수량적·금액적으로 전년비 3~4배 수준에 달할 전망이다.

3개월 의무보유확약 물량 출회로 인한 주가 충격은 크지 않을 전망이다

단기 수급적 요인 중에서 IPO 기관배정물량(468만주) 중 3개월 의무보유확약 분의 매도 가능시점이 2주후 도래한다. 금감원 전자공시에 따르면 전체 기관배정주식 중 3개월 확약물량 비중은 24.6%, 주식수는 115.3만주로 확인된다. 확정공모가가 35,000원이었음을 감안할 때 상당 부분 출회가능성이 높은 것은 사실이다. 그러나 이는 전체 발행주식수 대비 4.1%로 과도한 수준은 아니며, 최근 일평균 거래량이 40여만주임을 고려하면 빠르면 1주일에서 늦어도 열흘 안에는 손바뀜이 완료될 것으로 예상된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 100,000원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가도 기존의 100,000원을 유지하도록 한다. 투자의견 매수 근거는 아태지역에서 가장 경쟁력 있는 한류 드라마의 독보적인 1위 기업으로, 작년 하반기부터 현실화된 넷플릭스향 판매 증가가 올해 더욱 가속화될 전망이고, 중국 수출재개 기대감이 상존하기 때문이다. 한편, 수급상 CJ E&M과 CJ오쇼핑의 합병으로 순수 콘텐츠기업에 대한 우호적 환경이 조성되고 있어 긍정적이다.

Buy (maintain)

목표주가 100,000 원

현재주가 83,300 원

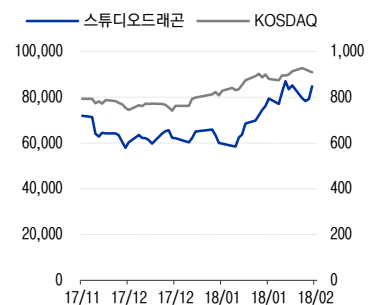
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (2/2)	899.47 pt
시가총액	23,355 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가 / 최저가	87,000 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	465.76 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,294 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 15.9%
	6개월 -
	12개월 15.5%
주주구성	CJ E&M 외 6인 75.7%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	290	-	38.8	-	-	-	6.0
2017E	271.8	36.6	32.6	26.1	931	220.5	59.6	69.8	22.6	4.9	10.3
2018E	392.7	72.7	70.7	58.7	2,094	124.9	96.7	39.8	16.5	5.4	14.7
2019E	536.7	104.2	105.1	84.1	3,000	43.3	129.2	27.8	12.8	4.6	17.9

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

1분기 포문을 연 월화극 크로스

올해 들어와 방영을 개시한 드라마는 수목극 마더와 월화극 크로스가 있다. 이 가운데 1주 먼저 방영 개시한 수목극 마더는 일본 드라마 원작과 비교되는 가운데, 기대와 우려가 공존하며 시청률 3% 전후로 당초 기대 대비로는 부진한 상황으로 판단된다. 전작 슬기로운 감빵생활이 막판 KBS2와 SBS의 동시간대 경쟁작을 제치고 시청률 1위를 기록했던 것에 비하면 현재까지는 저조한 성적이다. 한편, 1월 29일 방영 개시한 월화극 크로스는 오랜만에 월화극에 활력을 불어 넣으며 첫주차 평균시청률 4%로 쾌조의 출발을 알렸다.

월화극의 경우 2016년 5월 또! 오해영 이후 평균시청률이 2~3%로 낮은 상황이 지속되어 왔다. 크로스를 계기로 월화극 라인업이 전반적으로 재조명 받을 것으로 판단되며, 현재 지상파 3사 동시간대 드라마 시청률이 3~7%에 불과해 대등한 수준의 경쟁을 이어가고 있다. 상반기 내 주요 기대작으로는 3월 tvN 나의 아저씨 / 라이브, 4월 미드미스트리스 리메이크(OCN), 6월 보이시2(OCN), 6~7월 tvN 미스터션샤인 등 점증적으로 기대감은 올라갈 전망이다.

그림31 첫주 시청률 4%로 쾌조의 출발을 알린 월화극 크로스



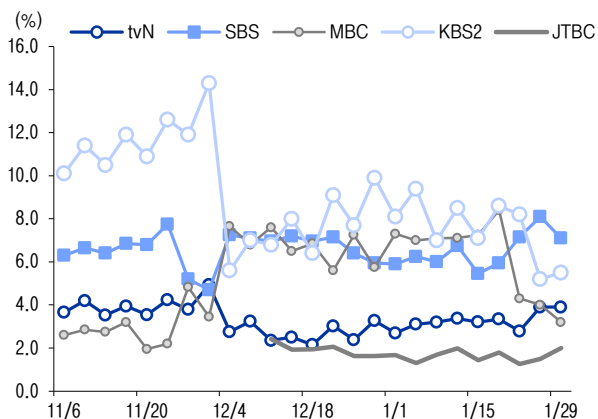
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 시청률 3% 전후로 기대 대비 부진한 수목극 마더



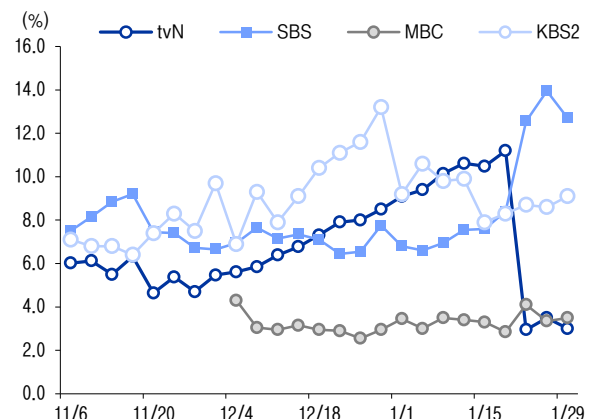
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 월화극 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 수목극 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

외국드라마 리메이크, 스타 작가 후속작, 성공작 속편으로 중무장한 라인업

1월 24일 방영 개시한 수목극 마더(이보영, 이해영 주연)는 tvN 2018년 라인업 중 첫 외국드라마 리메이크 작품이다. 동명의 원작 드라마는 일본 지상파 NTV를 통해 2010년 4월부터 6월까지 방영된 수요드라마이다. 최고 시청률 16.3%를 기록하였으며, 그 해 일본 텔레비전드라마 아카데미상 및 도쿄드라마어워즈에서 최우수작품상, 여우주연상, 여우조연상, 감독상, 각본상을 휩쓸었다. 일본 방영 당시 작품성과 대중성을 모두 인정받은 작품이다. 4월에는 OCN을 통해 시즌 4까지 제작된 검증된 미드 미스트리스를 리메이크한다.

이어 상반기 말에 올해 최고의 기대작 미스터 선샤인이 tvN을 통해 방영될 계획이다. 태양의 후예와 도깨비의 더블 히트로 더욱 견고해진 흥행 제조기 김은숙 작가의 차기작으로 이병헌, 김태리, 유연석이 출연한다. 한편, 6월에는 평균시청률 5%로 OCN 드라마의 시청률 기반을 탄탄히 한 보이스가 시리즈 2편을 공개할 예정이다.

그림35 2월 OCN 차기작 작은 신의 아이들



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 4월 OCN에서 리메이크되는 미드 미스트리스



자료: 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 상반기 최고 기대작, 김은숙 작가의 미스터 선샤인



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 6월 방영 예정인 OCN 보이스 2



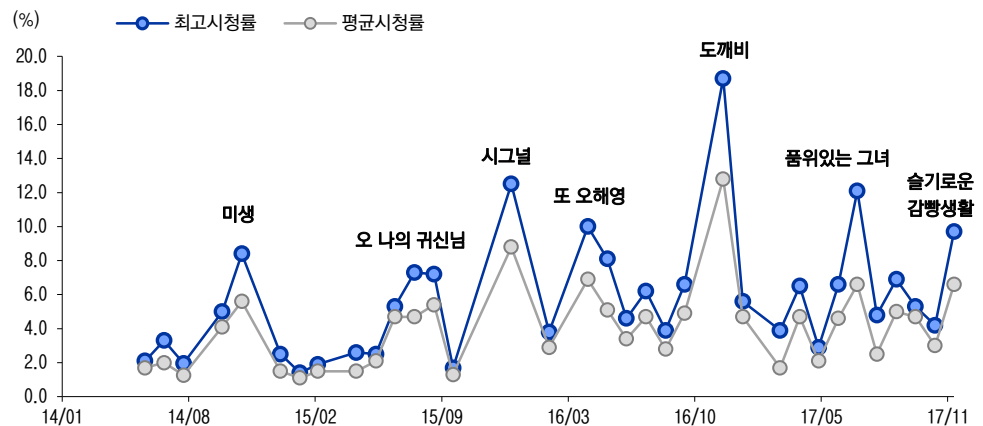
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

케이블 시청률을 격상시킨 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤은 사업 태동기부터 케이블뿐만 아니라 지상파 제작 경험을 동시에 축적하며 성장하여 왔다. 미생, 시그널, 또 오해영, 도깨비 등 tvN을 한 단계씩 점프업시켰던 드라마들이 모두 동사가 기획/제작한 드라마다. 동사의 최근 3년 케이블 라인업의 평균시청률 추이를 보면 대박 작품의 시청률 레벨도 증가했지만, 흥행에 실패한 작품의 시청률도 2~3%대는 되는 것으로 판단된다. 최근 종영한 수목드라마 슬기로운 감빵생활은 최종회차 최고시청률 13%를 기록하며 다시 한 번 동사의 콘텐츠 기획/제작 역량이 입증되고 있다.

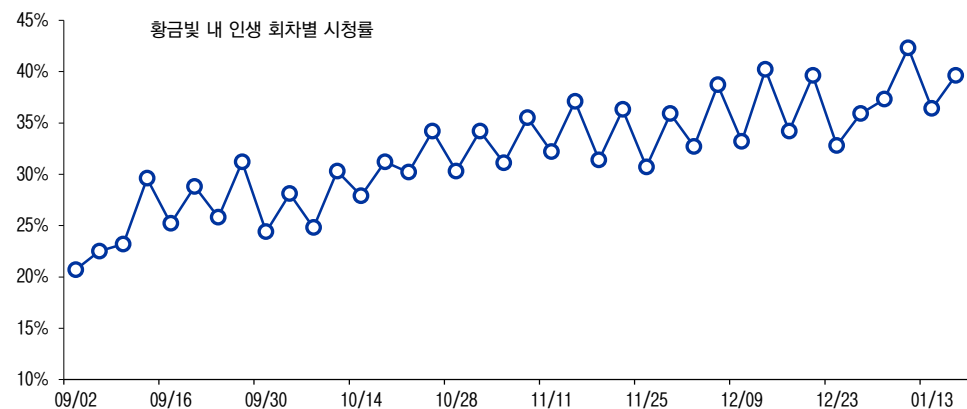
2011년 드림하이로 비롯하여 동사는 매년 1~2편의 지상파 드라마를 제작하여 왔다. 지상파 3사향을 골고루 경험하였으며 주중, 주말, 일일 드라마 모두 노하우를 축적한 상태로 판단된다. 평균 시청률도 2015년을 저점으로 최근 3년간은 우상향 추세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 올해에도 1월 종영한 SBS 푸른 바다의 전설 이후 KBS2 황금빛 내 인생과 SBS 브라보 마이 라이프를 방영 중에 있다.

그림39 스튜디오드래곤 케이블 드라마 시청률 추이



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 시청률 40%를 넘나드는 KBS2 주말극 황금빛 내 인생



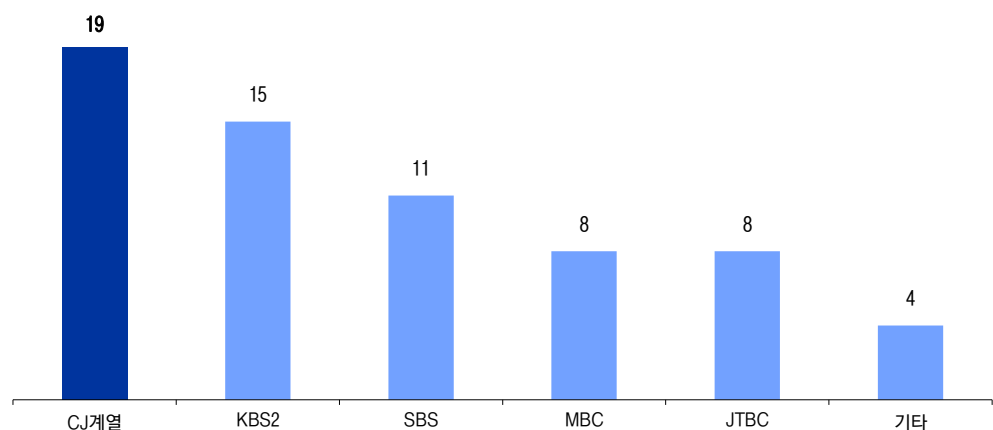
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 2018년 tvN / OCN 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
4Q17	블랙	OCN	토일	18	'17.10.14	w/ 아이월미디어	김홍선	최란	송승헌, 고아라
	슬기로운 감빵생활	tvN	수목	16	'17.11.22	tvN	신원호	정보훈	박해수, 정경호
	막돼먹은 영애씨	tvN	월화	16	'17.12.04	CJ E&M	정형건	한설희	김현숙, 이승준
	나쁜녀석들: 악의도시	OCN	토일	16	'17.12.09	스튜디오드래곤	한동화	한정훈	박중훈, 주진모
	세상에서 가장 아름다운 이별	tvN	토일	4	'17.12.09	스튜디오드래곤	홍종찬	노희경	원미경, 유동근
1Q18	화유기	tvN	토일	16	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
	애간장	OCN	월화	8	01.08	-	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	마더	tvN	수목	16	01.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	16	01.29	w/ 로고스필름	신용휘	최민석	조재현, 전소민
	작은 신의 아이들	OCN	토일	16	02.24	KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	나의 아저씨	tvN	수목	16	03.21	초록뭇미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유
	라이브	tvN	토일	16	3월	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
	그 남자 오수	OCN	월화	16	3월	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
2Q18	미스트리스	OCN	토일	-	4월	-	한지승	고정운	최희서, 라미란
	시를 잊은 그대에게	tvN	월화	-	4월	-	한상재	명수현	이채영, 이유비
	어바웃 타임	tvN	월화	-	5월	스토리 TV	김형식	-	이성경, 이상윤
	미스터 션사인	tvN	토일	20	6월	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리
	보이스 2	OCN	토일	-	6월	-	-	-	이하나
2H18	하늘에서 내리는 1억개의 별	tvN	토일	-	하반기	-	유제원	-	-
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-	-	하반기	-	김상호	남지은	윤현민, 안우연
	여의도스캔들	tvN	-	-	하반기	-	유제원	이병헌	미정
	알함브라 궁전의 추억	tvN	-	16	하반기	-	안길호	송재정	-
	식사를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	라이프 온 마스	OCN	-	-	하반기	-	이정효	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 채널별 2018년 편성완료 드라마수 비교



주: 채널 편성이 상당 부분 협의가 진행되어 잠정 확정된 경우(준확정)를 포함하여 산정

자료: 스튜디오드래곤, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

올해가 넷플릭스 한국어 오리지널 콘텐츠 진출 원년

넷플릭스는 2016년 1월경 아태지역에서는 호주, 일본에 이어 한국시장을 비롯한 대부분의 아태지역에 진출했다. 일찌감치 2010년 진출한 캐나다를 제외하더라도 남미(2011년), 유럽(2012년)에 비해 진출이 늦었다고 판단된다. 2016년에는 아시아 최대 콘텐츠 시장인 일본에서의 오리지널 콘텐츠 육성에 힘썼고, 한국에 대해서는 진출 후 2년간 최초 1개월 무료 이용의 프로모션 외 로컬 콘텐츠를 통한 고객 확보 시도는 없었다.

그러다 작년 상반기말부터 tvN, OCN, JTBC의 핫한 드라마/예능 콘텐츠들을 대거 라이선스에 갖추기 시작했고, 올해부터는 드디어 드라마를 시작으로 자체 제작 로컬 콘텐츠를 공급할 계획이다. 최소 2편의 드라마와 1편 정도의 예능을 2018년 자체 제작할 것으로 보이며, 일본의 사례로 미루어 볼 때 한국 파트너사와의 공동 제작 형태가 될 가능성이 높다는 판단이다.

그림42 구글 트렌드 한국지역 넷플릭스 관심도 변화 추이



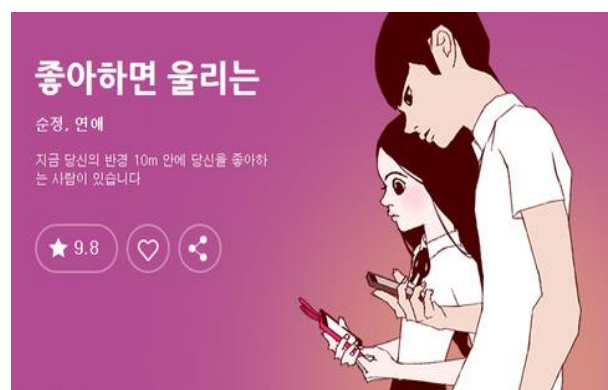
자료: 구글트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 넷플릭스 오리지널, 킹덤



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 넷플릭스 오리지널로 제작될 웹툰 "좋아하면 울리는"



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

오리지널 콘텐츠와 더불어 외부 콘텐츠 소싱 규모도 동반 급증할 전망

2016년 상반기만 해도 오래된 한국영화 외에는 로컬 콘텐츠를 넷플릭스 라이브러리에서 찾기 힘들었다. 그러나 2017년부터 JTBC 예능/드라마를 필두로 다수의 방영중 콘텐츠들이 넷플릭스에 올라오기 시작했다. 2017년 상반기말께 봉준호 감독의 옥자 개봉과 tvN 비밀의 숲 넷플릭스 방영이 겹치며 한국에서 넷플릭스 관심도는 글로벌 수준으로 급격히 증가한 것으로 판단된다.

국내에서 화제성을 갖춘 tvN이나 JTBC 최신 드라마들은 속속 넷플릭스로 판매되는 추세다. 현재 넷플릭스 한국 라이브러리에 올라 온 드라마/예능 시리즈(웹드라마 제외)는 약 60 편으로 집계되는데, 이 중 tvN/OCN/JTBC가 40편 가량으로 3분의 2를 차지하고 있다. 지상파 3사의 작품은 합산 10여 편에 불과하다. 동사의 최근 작품인 화유기, 블랙 등도 넷플릭스에 판매됨으로써 비밀의 숲 이후 다소 뜸했던 판매량이 다시 증가하기 시작했다고 판단된다. 올해 오리지널 콘텐츠 진출 원년인 만큼 외부 소싱 물량도 큰 폭으로 증가할 것이며, 가장 많은 파이를 동사가 가져올 수 밖에 없다고 보여진다.

그림45 넷플릭스에 판매된 화제작 tvN 비밀의 숲(2017년)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 4분기 판매된 화유기, 블랙, 슬기로운 감빵생활



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 넷플릭스에 판매된 JTBC 품위 있는 그녀



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 넷플릭스에 판매된 JTBC 대표 예능, 효리네 민박



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

보수적으로 봐도 2018년 라인업의 25% 이상은 넷플릭스향 판매 가능

동사 올해 라인업 중 얼마나 많은 작품이 넷플릭스향으로 판매될지 추정하는 일은 쉽지 않다. 그러나 넷플릭스의 외부 콘텐츠 소싱 의지가 높아질 수 밖에 없는 주변환경, 질적(화제성)인 측면뿐만 아니라 양적(편성편수, 시청률)인 면에서도 국내 Top에 도달한 tvN의 콘텐츠를 최우선 고려할 수 밖에 없는 상황 등을 감안할 때 올해는 이전보다 더 많은 비율의 스튜디오드래곤 콘텐츠가 넷플릭스로 판매될 것이다. 당사는 지난 4분기 이후 본격적으로 재개된 동사의 넷플릭스향 판매에 대해 보수적으로 25~30%, 편수로는 6~7편의 콘텐츠가 넷플릭스로 판매될 것으로 예상한다. 이는 4분기 방영된 동사 콘텐츠의 50% 이상이 판매되었던 것과 비교시 충분히 보수적인 가정이라고 판단한다.

표5 2018년 1월말 현재 넷플릭스 한국 드라마 라이브러리 주요 작품

프로그램명	국내방영 연월	방영회차	방송사	연출	작가	출연자
신의 퀴즈	2010.01	10	OCN	이준형	박재범	류덕환, 윤주희
로맨스가 필요해 2012	2011.06	16	tvN	이창한	정현정	조여정, 김정훈
로맨스가 필요해	2011.06	16	tvN	이창한	정현정	조여정, 김정훈
응답하라 1997	2012.07	16	tvN	신원호	이우정	정은지, 서인국
우리가 결혼할 수 있을까	2012.10	20	JTBC	김윤철	하명희	정소민, 김성민
응답하라 1994	2013.01	21	tvN	신원호	이우정	고아라, 정우
나인	2013.03	20	tvN	김병수	송재정	이진욱, 조윤희
식사를 합시다	2013.11	16	tvN	박준화	임수미	이수경, 윤두준
나쁜 녀석들	2014.01	11	OCN	김정민	한정훈	김상중, 마동석
로맨스가 필요해 3	2014.01	16	tvN	장영우	정현정	김소연, 성준
처용	2014.02	10	OCN	강철우	홍승현	오지호, 전효성
밀회	2014.03	16	JTBC	안판석	정성주	김희애, 유아인
12년 만의 재회	2014.03	26	JTBC	김도형	김이경	이소연, 남궁민
갯마을	2014.04	20	tvN	조수원	권음미	윤상현, 김민정
미생	2014.10	20	tvN	김원석	정윤정	임시완, 이성민
식사를 합시다2	2015.04	18	tvN	박준화	임수미	윤두준, 서현진
순정에 반하다	2015.04	16	JTBC	지영수	유희경	정경호, 김소연
사랑하는 은동아	2015.05	16	JTBC	이태곤	백미경	주진모, 김사랑
오 나의 귀신님	2015.07	16	tvN	유제원	양희승	박보영, 조정석
옥씨남정기	2016.03	16	JTBC	이형민	주현	이요원, 윤상현
마녀보감	2016.05	20	JTBC	조현탁	양혁문	윤시윤, 김새론
청춘시대	2016.07	12	JTBC	이태곤	박인선	한예리, 한승연
솔로몬의 위증	2016.12	12	JTBC	강일수	김호수	김현수, 장동윤
힘센여자 도봉순	2017.02	16	JTBC	이형민	백미경	박보영, 박형식
맨투맨	2017.04	16	JTBC	이창민	김원석	박해진, 박성웅
비밀의 숲	2017.06	16	tvN	안길호	이수연	조승우, 배두나
품위있는 그녀	2017.06	20	JTBC	김윤철	백미경	김희선, 김선아
아르곤	2017.09	8	tvN	이윤정	전영신	김주혁, 천우희
이번주 아내가 바람을 핍니다	2017.10	12	JTBC	김석윤	이남규	이선균, 송지효
블랙	2017.10	18	OCN	김홍선	최란	송승헌, 고아라
슬기로운 감빵생활	2017.11	16	tvN	신원호	정보훈	박해수, 성동일
화유기	2017.12~	20	tvN	박홍균	홍정은/홍미란	이승기, 차승원

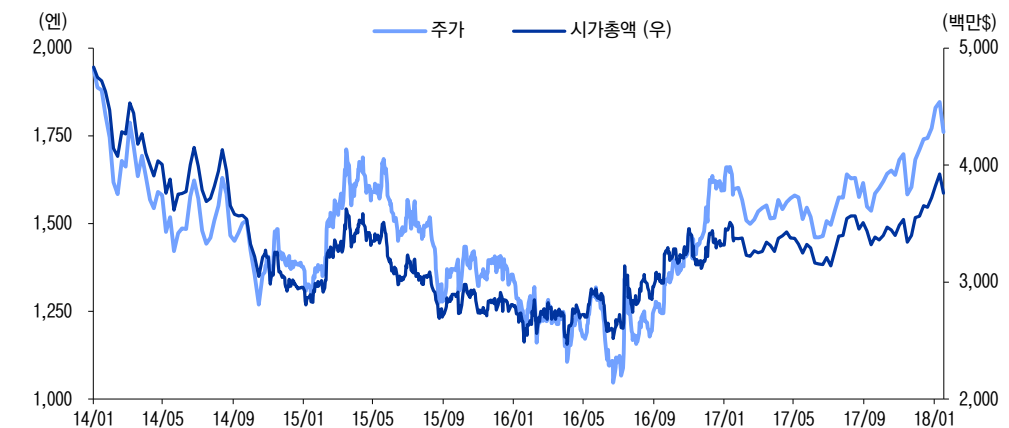
자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

넷플릭스 일본 진출 초기 Case Study

넷플릭스는 2015년 9월 아시아 지역 최초로 일본 시장에 진출했다. 2011년 남미, 2012년 유럽에 기반을 마련하기 시작한 넷플릭스는 차기 공략시장으로 단연 중국을 원했었다. 그러나 넷플릭스의 끈질긴 구애에도 불구하고 아이치이와 유쿠투도우가 지키는 중국시장 진입은 녹록치 않았다. 아태지역의 전략적 중요성을 너무도 잘 알았던 넷플릭스는 전략을 선회하여 일본을 시작으로 중국 외 아태지역을 공략하기 시작했던 것이다.

진출 초기인 2015년말부터 넷플릭스는 일본 시장의 중요성을 감지하고, 일본 후지TV와 많은 콘텐츠를 공동 제작하며 시장에 연착륙을 도모했던 것으로 판단된다. 드라마/예능/다큐 등 다양한 영역에서 현지 파트너사와의 공동 제작을 통해 리스크는 줄이고, 로컬 유저들에 대한 노출도는 늘리는 전략을 취했다. 그 결과 후지TV의 상장된 모회사인 후지미디어홀딩스의 주가는 2016년초부터 가파르게 상승하여 1년 반의 기간 동안 2배 가까이 상승한 것으로 나타났다.

그림49 후지미디어홀딩스(4676.JP) 넷플릭스 일본진출 전후 주가 추이



자료: 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 후지 TV 공동제작 예능, 테라스 하우스('15.9)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 후지 TV 공동제작 드라마, Atelier('15.12)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	-	81.4	304.3	275.4	252.0
현금 및 현금성자산	-	11.5	201.1	141.1	81.1
매출채권 및 기타채권	-	37.0	65.1	94.1	128.6
재고자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	-	32.9	38.1	40.2	42.3
비유동자산	-	160.6	114.7	165.1	223.8
관계기업투자등	-	0.0	0.0	60.0	120.0
유형자산	-	1.2	2.0	2.5	3.0
무형자산	-	123.9	112.7	102.6	100.8
자산총계	-	242.0	472.3	522.6	599.8
유동부채	-	84.5	85.3	81.9	80.0
매입채무 및 기타채무	-	5.8	10.2	14.8	20.2
단기금융부채	-	8.1	7.1	6.1	4.8
기타유동부채	-	70.6	68.0	61.0	55.0
비유동부채	-	21.4	16.9	11.9	6.9
장기금융부채	-	19.9	14.9	9.9	4.9
기타비유동부채	-	1.5	2.0	2.0	2.0
부채총계	-	105.9	102.2	93.8	86.9
지배주주지분	-	136.1	370.1	428.8	512.9
자본금	-	11.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	-	114.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	-	8.3	34.4	93.1	177.2
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
자본총계	-	136.1	370.1	428.8	512.9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-	-12.5	-24.8	1.4	10.0
당기순이익(손실)	-	8.1	26.1	58.7	84.1
비현금수익비용가감	-	4.8	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	-	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	-	22.0	23.0	24.0	25.0
기타현금수익비용	-	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-	-47.4	-79.0	-86.4	-104.2
매출채권 감소(증가)	-	-24.7	-28.1	-29.0	-34.5
재고자산 감소(증가)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-	-1.1	4.4	4.5	5.4
기타자산, 부채변동	-	-21.6	-55.2	-62.0	-75.1
투자활동 현금	-	-69.5	10.4	-50.4	-58.7
유형자산처분(취득)	-	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5
무형자산 감소(증가)	-	-0.1	11.2	10.1	1.8
투자자산 감소(증가)	-	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-	-67.8	0.0	-60.0	-60.0
재무활동 현금	-	93.5	204.0	-11.0	-11.3
차입금의 증가(감소)	-	27.2	-6.0	-6.0	-6.3
자본의 증가(감소)	-	56.0	210.0	0.0	0.0
배당금의 지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-	10.3	0.0	-5.0	-5.0
현금의 증가	-	11.5	189.6	-60.0	-60.0
기초현금	-	0.0	11.5	201.1	141.1
기말현금	-	11.5	201.1	141.1	81.1

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	-	154.4	271.8	392.7	536.7
매출원가	-	132.8	219.9	302.8	412.7
매출총이익	-	21.6	51.9	89.9	124.0
판매비 및 관리비	-	5.0	15.3	17.2	19.8
영업이익	-	16.6	36.6	72.7	104.2
(EBITDA)	-	38.8	59.6	96.7	129.2
금융손익	-	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	-	0.8	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
세전계속사업이익	-	10.5	32.6	70.7	105.1
계속사업법인세비용	-	2.3	6.5	12.0	21.0
계속사업이익	-	8.1	26.1	58.7	84.1
중단사업이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-	8.1	26.1	58.7	84.1
지배주주	-	8.1	26.1	58.7	84.1
총포괄이익	-	8.1	26.1	58.7	84.1
매출총이익률 (%)	-	14.0	19.1	22.9	23.1
영업이익률 (%)	-	10.8	13.5	18.5	19.4
EBITDA 마진률 (%)	-	25.1	21.9	24.6	24.1
당기순이익률 (%)	-	5.3	9.6	14.9	15.7
ROA (%)	-	3.4	7.3	11.8	15.0
ROE (%)	-	6.0	10.3	14.7	17.9
ROIC (%)	-	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	-	-	69.8	39.8	27.8
P/B	-	-	4.9	5.4	4.6
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	-	76.0	44.5	36.7
영업이익	-	-	120.5	98.6	43.3
세전이익	-	-	210.7	116.8	48.6
당기순이익	-	-	220.6	124.9	43.3
EPS	-	-	220.5	124.9	43.3
안정성 (%)					
부채비율	-	77.8	27.6	21.9	16.9
유동비율	-	96.3	356.7	336.5	315.2
순차입금/자기자본(x)	-	12.1	-48.4	-29.2	-13.9
영업이익/금융비용(x)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	-	28.0	22.0	16.0	9.7
순차입금 (십억원)	-	16.5	-179.1	-125.1	-71.4
주당지표(원)					
EPS	-	290	931	2,094	3,000
BPS	-	4,854	13,200	15,294	18,294
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-