

스튜디오드래곤 (253450)

날아 오르다

2018. 6. 4

통신/미디어

Analyst 김현용

02. 3779-8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

7월 미스터션샤인 방영이 다가오며 수출가액 기록 경신 가능성 ↑

현재 시청률 7%로 호평 속에 방영 중인 tvN 토일드라마 무법변호사에 이어 미스터션샤인이 편성을 확정되었다. 전작 종영후 결방이 없다면 7월 7일 시작하는 일정이며, 변동성을 고려해도 7월 중순에는 방영이 시작될 것으로 예상된다. 올해 한국 방송채널에서 편성된 100편에 가까운 드라마들 중 가장 많은 제작비가 투입된 화제작으로 2년 전 대양의 후예로 중국을 흔들었던 김은숙 작가의 후속작이기도 하다.

시장의 관심은 넷플릭스 또는 중국향으로 수출이 가능할지와 가능하다면 회당 수출가액이 직전 최고 거래가격을 뛰어넘을지에 쏠려 있다. 2017년말께 주요 거래선으로 팔린 한국드라마의 가격은 회당 5억원 선이었던 것으로 업계는 추산하고 있다. 양대 거래선에 모두 판매될 경우 총 판권가액만 합산 300~400억원 범위로 예상되며, 이 경우 Fwd 12M OP를 25~30% 즉각 인상시킬 요인이 발생할 예정이다.

대히트작 없이도 2분기 평균시청률 상승세 지속중

분기 방영 라인업의 평균시청률은 1분기 4.1%(YoY -1.3%p, QoQ +0.6%p)를 기록했었다. 전년동기 도깨비 효과와 대히트작 부재를 감안하면 평균적인 히트비율은 오른 것으로 추산된다. 최근 4개 분기 라인업 평균시청률은 2.7%, 3.4%, 3.5%, 4.1% 순으로 지속적인 상승세가 뚜렷하게 나타났다. 2분기에도 토일드라마 무법변호사, 수목드라마 나의 아저씨를 중심으로 QTD 평균시청률 4.3%(YoY +1.6%p, QoQ +0.2%p)를 기록 중이다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 14만원(상향)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 14만원으로 기존 대비 17% 상향 조정한다. 목표주가는 기존 EPS(2019~2020년 예상 평균EPS 3,470원)에 Target PER 40배(업사이클 상단값으로 기존과 동일)를 적용하여 산정하였다.

투자의견 매수 근거는 점점 견고해지는 라인업의 영향으로 히트비율 및 평균시청률이 지속 상승하기 때문이다. 아울러 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하는 점도 중요 고려사항이다.

Buy(maintain)

목표주가 140,000 원

현재주가 110,400 원

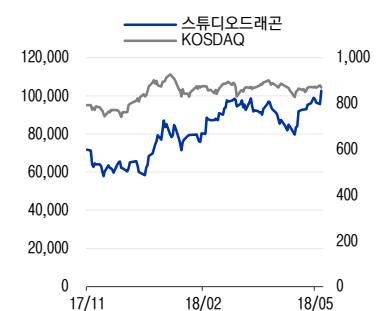
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ(6/1)	883.22 pt
시가총액	30,953 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가 / 최저가	110,400 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	160.02 억원
외국인 지분율	1.5%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,312 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 29.7%
	6개월 60.1%
	12개월 59.2%
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 (%)
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	290	n/a	38.8	-	-	-	6.0
2017	286.8	33.0	30.3	23.8	931	192.3	57.0	84.1	32.4	5.4	9.4
2018E	408.7	76.2	74.1	61.5	2,194	158.4	100.2	50.3	25.1	7.2	15.4
2019E	549.6	109.4	113.5	90.8	3,239	47.6	134.4	34.1	19.2	6.0	19.1
2020E	701.8	136.1	129.4	103.8	3,702	14.3	169.8	29.8	14.8	5.0	18.1

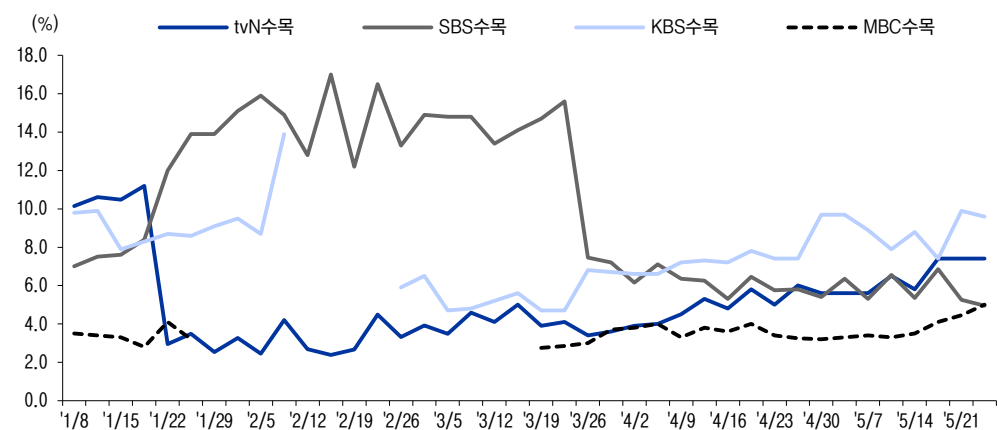
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

2분기 현재 수목극 채널별 시청률 2위, 토일극 3위 기록중

2분기 동사 주요 라인업은 7편으로 예정되어 있다. tvN 5편, OCN 2편으로 tvN 토일극 무법변호사(이준기, 서예지 주연), tvN 수목극 김비서가 왜 그럴까(박서준, 박민영 주연) 등이 주요 기대작이다. 연초부터 다소 부진한 흐름의 OCN도 6월 미드 리메이크 라이프 온 마스를 통해 반전을 모색할 계획이다. 현재 tvN 수목극은 채널별 시청률에서 KBS2에 이어 2위를 기록했고, tvN 토일극의 경우 3위지만 2위 MBC에 거의 근접한 상황이다. 드라마 채널로서의 위상이 점진적으로 제고되고 있다는 판단이다.

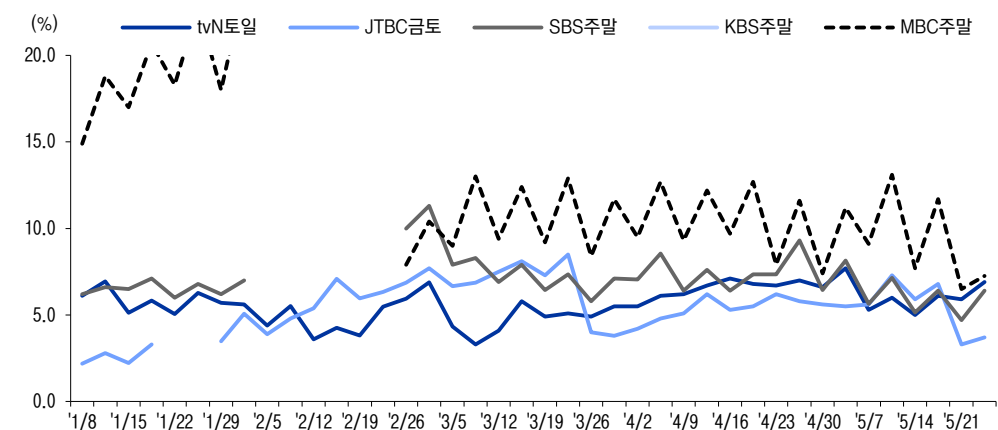
월화극의 경우 1분기 크로스에 이어 2분기 멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임(이상윤, 이성경 주연)을 방영 중이지만, 동시간대 5위로 최하위에 머물고 있다. 그러나 8월 1일부터 방영이 예정된 아는 와이프(지성, 한지민 주연)로 반격에 나설 전망이다. 오 나의 귀신님(2015, tvN), 역도요정 김복주(2016, MBC)를 집필한 양희승 작가의 차기작으로 3분기 기대작 중 하나다.

그림210 수목드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림211 주말드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 및 하반기 드라마 라인업 소개

현재 방영하는 동사 라인업은 월화드라마 어바웃 타임, 수목드라마 김비서가 왜 그럴까, 토일드라마 무법변호사다. 수목드라마와 토일드라마가 자리를 잘 잡은만큼 하반기에는 상대적으로 월화드라마에도 좋은 라인업을 배치할 가능성이 높다는 판단이다. 8월초 방영 예정인 아는 와이프로 2% 수준으로 떨어진 월화드라마 시청률의 회복에 시동을 걸 계획이다.

한편, 김비서가 왜 그럴까 후속으로 8월 중순이후 백일의 낭군님(연출 이종재, 작가 노지설)이 편성 예정이고, 토일드라마는 무법변호사 → 미스터션샤인 → 알함브라 궁전의 추억 순으로 편성이 계획되어 있다. OCN의 경우 월화드라마는 공백기가 이어지는 가운데, 현재 방영 중인 미스트리스 후속으로 라이프 온 마스(정경호, 박성웅 주연)를 편성 하였으며, 이후 보이스2와 첫 수목드라마 손 the Guest(김재욱, 정은채 주연)가 편성을 논의 중이다.

그림212 tvN 토일드라마 무법변호사 (5 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림213 tvN 월화드라마 아는 와이프 (8 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림214 tvN 수목드라마 김비서가 왜 그럴까 (6 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림215 OCN 토일드라마 라이프 온 마스 (6 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

미스터션샤인이 넷플릭스향 판매의 기폭제가 될 전망

동사는 지난 1분기 라인업 중 화유기와 라이브를 넷플릭스에 판매하며 라인업의 30% 비중을 기록한 바 있다. 평균적으로 전분기 정도의 비중이 지속되는 가운데, 7월 라인업 미스터션샤인을 계기로 넷플릭스향 수출은 편수와 금액에서 새로운 전기를 맞이할 가능성이 높다는 판단이다.

2018년에 접어들며 넷플릭스는 그 어느 때보다도 공격적으로 한국시장에 대응하고 있다. 이미 유병재의 블랙코미디, 범인은 바로 너 등의 오리지널 예능 콘텐츠를 공개하였으며, 4월에는 국내 상주팀이 발족한 것으로 보도되고 있다. 게다가 첫 넷플릭스 드라마인 킹덤은 현재 촬영을 마치고 편집과 번역을 포함하여 하반기 방영을 위한 막바지 준비를 하고 있는 것으로 파악된다. 넷플릭스의 오리지널 편성 확대는 결국 한국의 콘텐츠 산업에 대한 투자 확대이며, 이는 반드시 외부 콘텐츠 소싱의 증가를 동반할 수 밖에 없다고 판단된다.

그림216 넷플릭스 오리지널: 범인은 바로 너(방영중)



자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림217 스튜디오드래곤 최근 수출작 tvN 라이브



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림218 촬영을 완료한 넷플릭스 드라마 킹덤(하반기)



자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림219 넷플릭스 오리지널 예능: YG 전자(하반기)



자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

하반기 중국사업 재개 기대감 솔솔

2016년 하반기부터 2년에 가까운 시간 동안 중국사업은 꽤 막힌 상태를 지속 중이다. 올해 들어와 리메이크 관련 판매가 재개되며 해빙 무드를 기대하고 있으나, 완성작의 수출 또는 한한령 기간 중 판매된 완성작의 방영은 아직 재개되지 않은 상태다. 그러나 중국 판매 없이도 한국 드라마는 순항한다는 사실이 2017년 실적을 통해 여실히 드러났고, 이제 중국사업의 재개는 동사 밸류를 한 단계 점프업시키는 기제로 작용할 전망이다.

한한령 이전까지는 tvN의 위상이 지금만 못 하였기에 중국 OTT 누적조회수 Top 10 드라마에 스튜디오드래곤 작품은 1개 밖에 없는 상황이다. 그러나 지금은 tvN 드라마가 절대 시청률에서 지상파 3사와 대등하게 경쟁하고 있고 화제성은 더 높은 경우도 많아, 중국향 수출 재개시 현재 tvN 위상에 맞게 동사 역할이 급증할 수 밖에 없다고 판단된다.

그림220 아이치이에서 조회 가능한 미스터선샤인 예고편



자료: 스튜디오드래곤, iQIYI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림221 중국 평점사이트 도우반에 소개된 미스터선샤인

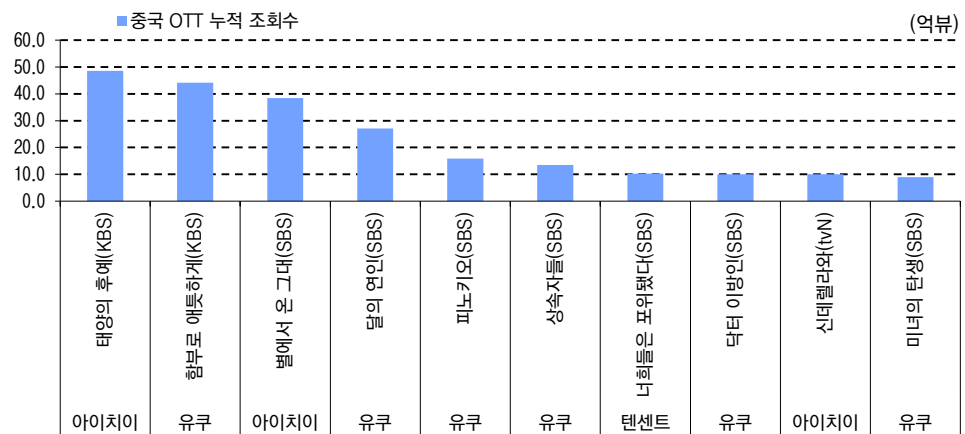
阳光先生 미스터 선샤인 (2018)



导演: 李应福
 编剧: 金银淑
 主演: 李秉宪 / 金泰梨 / 柳演锡 / 金敏贞 / 卞耀汉 / 更多...
 类型: 剧情 / 爱情
 制片国家/地区: 韩国
 语言: 韩语
 首播: 2018-07-07(韩国)
 集数: 24
 又名: Mr. Sunshine

자료: 스튜디오드래곤, Douban, 이베스트투자증권 리서치센터

그림222 중국 OTT 향 한국 드라마 누적 조회수 Top 10



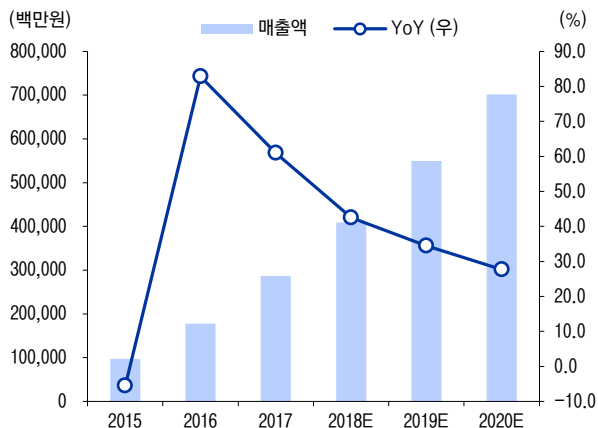
자료: 각 사, iQIYI, Youku, Tencent Video, 이베스트투자증권 리서치센터

중장기 실적 전망

동사 2018년 실적은 매출액 4,087억원(YoY +42.5%), 영업이익 762억원(YoY +130.9%)으로 전망된다. 넷플릭스향 정상 판매를 가정한 실적이며, 중국향 판매와 넷플릭스향 고가판매(16부작 기준 회당 3억원으로 시리즈당 총 판매가액 50억원 가정)로 인한 초과분은 반영되어 있지 않다. 따라서 올해 하반기 중 미스터션샤인을 필두로 중국판매가 재개될 경우 향후 실적전망은 즉각적으로 25~30% 상향요인이 발생할 전망이다.

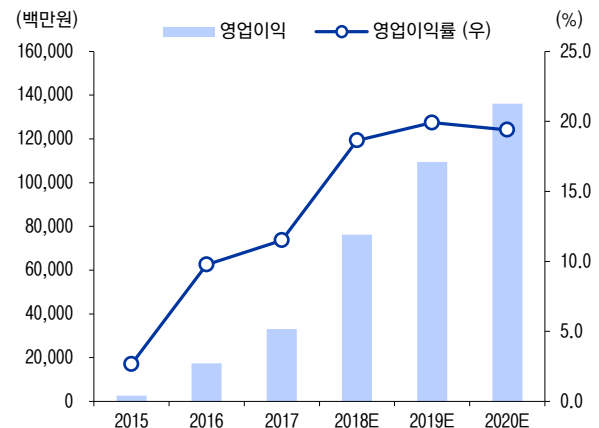
동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 14만원으로 기존 대비 17% 상향 조정한다. 목표주가는 기준 EPS(2019~2020년 예상 평균EPS 3,470원)에 Target PER 40배(업사이클 상단값)를 적용했다. 투자 의견 매수 근거는 점점 견고해지는 라인업의 영향으로 히트비율 및 평균시청률이 지속 상승하기 때문이다. 아울러 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하는 점도 중요 고려사항이다.

그림223 연간 매출액 & YoY 전망



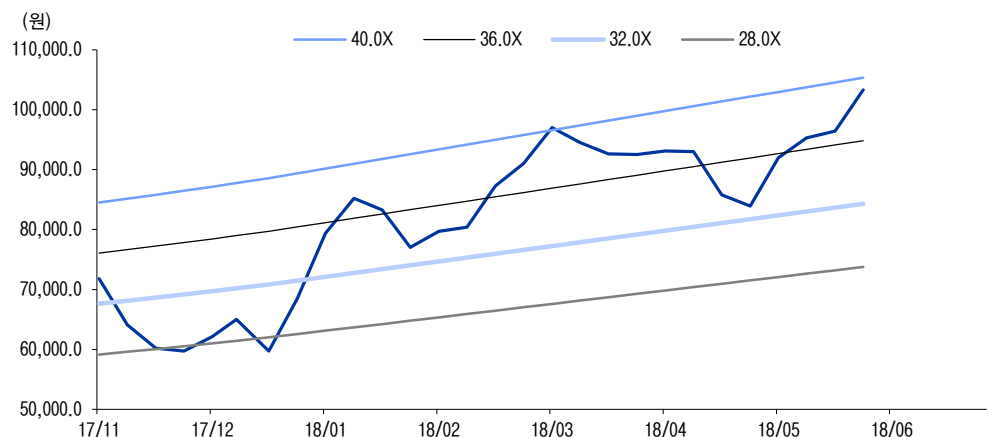
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림224 연간 영업이익 & OPM 전망



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림225 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 2018 년 방영예정 주요 드라마 라인업(1)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2017	블랙	OCN	토일	18	'17.10.14	w/ 아이윌미디어	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
	저글러스	KBS2	월화	16	'17.12.04	스토리티브이	김정현	조용	최다니엘
	로봇이 아니야	MBC	수목	16	'17.12.06	메이퀸픽처스	정대운	김선미	유승호, 채수빈
	흑기사	KBS2	수목	16	'17.12.06	n.CH Ent	한상우	김인영	김래원, 신세경
	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
	그냥 사랑하는 사이	JTBC	월화	16	'17.12.11	셀트리온 Ent.	김진원	유보라	준호, 원진아
	화유기	tvN	토일	16	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
1Q18	애간장	OCN	월화	8	1.08	SBS플러스	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	리턴	SBS	수목	17	1.17	더스토리웍스	주동민	최경미	고현정, 박기웅
	마더	tvN	수목	16	1.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	16	1.29	w/ 로고스필름	신용휘	최민석	조재현, 전소민
	라디오 로맨스	KBS2	월화	16	1.29	얼반웍스	김신일	전유리	김소현, 윤두준
	미스티	JTBC	금토	16	2.02	글앤그림미디어	모완일	제인	김남주, 지진희
	으라차차 와이키기	JTBC	월화	20	2.05	드라마하우스	이창민	김기허	이이경, 김정현
	키스 먼저 할까요	SBS	월화	20	2.20	SM C&C	손정현	배유미	김선아, 예지원
	추리의 여왕 2	KBS2	수목	16	2.28	에이스토리	최윤석	신인	권상우, 최강희
	작은 신의 아이들	OCN	토일	16	3.03	스튜디오드래곤	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	데릴남편 오작두	MBC	토	24	3.03	팬엔터	백호민	유윤경	한선화, 김강우
	착한 마녀전	SBS	토	20	3.03	후너스엔터	오세강	윤영미	이다해, 류수영
	대군-사랑을 그리다	TV조선	토일	20	3.03	에인E&M	김정민	조현경	주상욱, 진세연
	그 남자 오수	OCN	월화	16	3.05	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
	라이브	tvN	토일	18	3.10	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
	위대한 유혹자	MBC	월화	16	3.12	본팩토리	강인	김보연	우도환, 조이
	같이 살래요?	KBS2	토일	50	3.17	지앤지프로덕션	윤창범	박필주	한지혜, 이상우
	나의 아저씨	tvN	수목	16	3.21	초록뚰미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유
	손 꼭 잡고 지는 석양을...	MBC	수목	16	3.21	넘버쓰리픽처스	정지인	정하연	한혜진, 윤상현
	부잣집 아들	MBC	일	25	3.25	이관희프로덕션	최창욱	김정수	김주현, 김지훈
2Q18	시를 읽은 그대에게	tvN	월화	16	3.26	tvN	한상재	명수현	이채영, 이유비
	스위치-세상을 바꿔라	SBS	수목	16	3.28	씨제스프로덕션	남태진	백운철	장근석, 한예리
	밥 잘 사주는 예쁜 누나	JTBC	금토	16	3.30	드라마하우스	안판석	김은	손예진, 정해인
	우리가 만난 기적	KBS2	월화	16	4.02	에이스토리	이형민	백미경	최지우, 김명민
	슈츠	KBS2	수목	16	4.25	엔터테인먼트픽처스	김진우	박상희	장동건, 박형식
	미스트리스	OCN	토일	16	4.28	w/ 초록뚰	한지승	고정윤	한가인, 최희서
	기름진 멜로	SBS	월화	20	5.07	SM C&C	박선호	서숙향	준호, 정려원
	라치맨	MBN	수목	16	5.09	IHQ	민두식	황조윤	김준면, 하연수
	무법변호사	tvN	토일	16	5.12	w/ 로고스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지
	시크릿 마더	SBS	토	16	5.12	더스토리웍스	박용순	황예진	송윤아
	검법남녀	MBC	월화	16	5.14	HB엔터	노도철	민지은	이이경, 정유미
	이리와 안아줘	MBC	수목	16	5.16	이매진아시아	최준배	이아람	장기용
	미스함무라비	JTBC	월화	16	5.21	스튜디오앤뉴	곽정환	문유석	고아라, 성동일
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	tvN	월화	16	5.21	스토리TV	김형식	추혜미	이성경, 이상윤

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 2018 년 방영예정 주요 드라마 라인업(2)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2Q18	훈남정음	SBS	수목	16	5.23	몽작소	김유진	이재윤	남궁민, 황정음
	스케치	JTBC	금토	16	5.25	드라마하우스	임태우	강현성	정지훈, 이동건
	이별이 떠났다	MBC	토	20	5.26	슈퍼문픽처스	김민식	소재원	채시라, 이성재
	김비서가 왜 그럴까	tvN	수목	16	6.06	w/ 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영
	너도 인간이니?	KBS2	월화	18	6.04	KBS미디어	차영훈	조정주	서강준, 공승연
	라이프 온 마스	OCN	토일	16	6.16	스튜디오드래곤	이정호	이대일	정경호, 박성웅
	당신의 하우스헬퍼	KBS2	수목	-	6월	그룹에이트	전우성	김지선	이지훈
2H18	아는 와이프	tvN	월화	-	7월	w/ 초록뱀	이상엽	양희승	지성, 한지민
	사생결단 로맨스	MBC	월화	-	7월	-	이창한	김남희	지현우, 이시영
	시간(가제)	MBC	수목	-	7월	-	장준호	최호철	김정현, 서주현
	미스터션사인	tvN	토일	20	7월	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리
	라이프	JTBC	금토	-	7월	씨그널엔터	홍종찬	이수연	조승우, 문소리
	친애하는 판사님께	SBS	수목	-	7월	-	부성철	천성일	-
	서른이 지난 열일곱입니다	SBS	월화	-	7월	-	조수원	조성희	-
	보이스 2	OCN	토일	-	8월	-	-	-	이하나
	백일의 낭군님	tvN	수목	-	8월	-	이종재	노지설	-
	러블리 호러블리	KBS2	월화	-	8월	-	강민경	박민주	-
	숨바꼭질	MBC	토요	-	8월	-	신용휘	설경은	이유리, 송창의
	알함브라 궁전의 추억	tvN	토일	16	9월	w/ 초록뱀	안길호	송재정	현빈, 박신혜
	손(가제)	OCN	-	-	하반기	스튜디오드래곤	김홍선	서재원	-
	하늘에서 내리는 1억개의 별	tvN	토일	-	하반기	-	유제원	-	정소민
	사자(四子)	미정	-	-	하반기	빅토리콘텐츠	장태유	-	박해진, 나나
	일단 뜨겁게 청소하라	JTBC	월화	-	하반기	드라마하우스	노종찬	한희정	김유정, 안효섭
	개와 마녀 나	미정	-	-	하반기	에프엔씨에드컬처	조수원	유정민	강하늘, 장나라
	법정의 여신 (미드리메이크)	MBC	수목	20	하반기	뿌리깊은 나무	정대윤	유희경	-
	마성의 기쁨	미정	월화	-	하반기	-	-	-	최진혁, 송하윤
	나는 사랑이다	MBC	-	-	하반기	-	최원석	이유진	유승호
	정비서의 이중생활	KBS2	수목	-	하반기	-	-	김아정	-
	공중그네 (일드리메이크)	SBS	-	-	하반기	-	박용순	김미경	박신양
	설렘주의보	MBC	-	-	하반기	SR픽처스	-	김신혜	윤은혜(검토중)
	마음의소리 리부트; 열간이들	KBS2	주말	-	하반기	크로스픽처스	하병훈	조석	성훈
	여의도스캔들	tvN	-	-	하반기	-	유제원	이병헌	-
	동네변호사 조들호 2	KBS2	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	박신양
	상식의 나라	KBS2	수목	-	하반기	-	-	김경세	-
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-	-	하반기	-	김상호	남지은	윤현민, 안우연
	배가본드	SBS	-	-	하반기	셀트리온 Ent.	유인식	장영철	미정
	프로메테우스; 불의전쟁	KBS2	-	-	하반기	JMG	미정	미정	미정
	드림사이드	KBS2	-	-	하반기	몬스터유니온	김용화	권순규	미정
	식사를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	킹덤	NFLX	-	6	하반기	에이스토리	김성훈	김은희	배두나, 주지훈
	좋아하면 울리는	NFLX	-	12	하반기	히든시퀀스	이재문	천계영	미정
	뷰티 인사이드	JTBC	-	-	하반기	-	윤상호	고영재	윤은혜, 윤현민
	홍천기	SBS	-	-	하반기	SBS드라마	-	정은월	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81.4	289.8	279.2	255.1	282.3
현금 및 현금성자산	11.5	191.6	141.1	81.1	71.1
매출채권 및 기타채권	37	60.1	97.9	131.7	168.2
재고자산	0	0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	32.9	38.1	40.2	42.3	43.0
비유동자산	160.6	169.6	165.1	223.8	253.1
관계기업투자등	0	41	60.0	120.0	145.0
유형자산	1.2	1.1	2.5	3.0	4.0
무형자산	123.9	127.5	102.6	100.8	104.1
자산총계	242	459.5	523.7	607.5	708.5
유동부채	84.5	90.7	82.5	80.4	82.7
매입채무 및 기타채무	5.8	13.2	15.4	20.6	26.4
단기금융부채	8.1	9.5	6.1	4.8	4.8
기타유동부채	70.6	68	61.0	55.0	51.5
비유동부채	21.4	0.3	11.9	6.9	1.9
장기금융부채	19.9	0.2	9.9	4.9	-0.1
기타비유동부채	1.5	0.1	2.0	2.0	2.0
부채총계	105.9	91.0	94.4	87.3	84.6
지배주주지분	136.1	368.4	429.3	520.1	623.9
자본금	11	14	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	8.3	32.7	93.6	184.4	288.2
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
자본총계	136.1	368.4	429.3	520.1	623.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-12.5	-24.8	1.4	10.0	19.0
당기순이익(손실)	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
비현금수익비용가감	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	22.0	23.0	24.0	25.0	33.7
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-47.4	-79.0	-89.2	-110.9	-123.6
매출채권 감소(증가)	-24.7	-28.1	-29.2	-33.8	-36.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-1.1	4.4	4.6	5.3	5.7
기타자산, 부채변동	-21.6	-55.2	-64.6	-82.4	-92.9
투자활동 현금	-69.5	10.4	-50.4	-58.7	-14.3
유형자산처분(취득)	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5	-1.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	11.2	10.1	1.8	-3.3
투자자산 감소(증가)	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-67.8	0.0	-60.0	-60.0	-10.0
재무활동 현금	93.5	204.0	-11.0	-11.3	-14.7
차입금의 증가(감소)	27.2	-6.0	-6.0	-6.3	-9.7
자본의 증가(감소)	56.0	210.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.3	0.0	-5.0	-5.0	-5.0
현금의 증가	11.5	189.6	-60.0	-60.0	-10.0
기초현금	0.0	11.5	201.1	141.1	81.1
기말현금	11.5	201.1	141.1	81.1	71.1

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.4	286.8	408.7	549.6	701.8
매출원가	132.8	239.8	315.8	420.6	536.2
매출총이익	21.6	47.0	92.9	129.0	165.6
판매비 및 관리비	5.0	14.0	16.7	19.6	29.5
영업이익	16.6	33.0	76.2	109.4	136.1
(EBITDA)	38.8	57.0	100.2	134.4	169.8
금융손익	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	15.0
세전계속사업이익	10.5	30.3	74.1	113.5	129.4
계속사업법인세비용	2.3	6.4	12.6	22.7	25.6
계속사업이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
지배주주	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
총포괄이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
매출총이익률 (%)	14.0	16.4	22.7	23.5	23.6
영업이익률 (%)	10.8	11.5	18.6	19.9	19.4
EBITDA 마진률 (%)	25.1	19.9	24.5	24.5	24.2
당기순이익률 (%)	5.3	8.3	15.0	16.5	14.8
ROA (%)	3.4	6.7	12.4	16.1	15.8
ROE (%)	6.0	9.4	15.4	19.1	18.1
ROIC (%)	-	-	-	-	-

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	-	84.1	50.3	34.1	29.8
P/B	-	5.4	7.2	6.0	5.0
EV/EBITDA	-	32.4	25.1	19.2	14.8
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	85.8	42.5	34.5	27.7
영업이익	-	98.8	130.9	43.6	24.4
세전이익	-	188.6	144.5	53.2	14.0
당기순이익	-	192.4	158.4	47.6	14.3
EPS	-	192.3	158.4	47.6	14.3
안정성 (%)					
부채비율	77.8	27.9	22.0	16.8	13.6
유동비율	96.3	358.6	338.7	317.1	341.5
순차입금/자기자본(x)	12.1	-48.7	-29.1	-13.7	-10.6
영업이익/금융비용(x)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	28.0	22.0	16.0	9.7	4.7
순차입금 (십억원)	16.5	-179.1	-125.1	-71.4	-66.4
주당지표(원)					
EPS	290	849	2,194	3,239	3,702
BPS	4,854	13,118	15,312	18,551	22,253
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-