

Industry Indepth
2018. 8. 7

▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

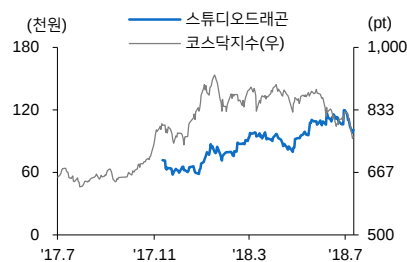
Buy (신규)

적정주가 (12개월) 130,000 원
현재주가 (8.6) 95,000 원
상승여력 24.4%

KOSDAQ	781.41pt
시가총액	26,635억원
발행주식수	2,804만주
유동주식비율	23.93%
외국인비중	2.57%
52주 최고/최저가	119,800원/57,800원
평균거래대금	221.7억원
주요주주(%)	
씨제이이엔엠 외 3 인	75.66

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.5	26.7	N/A
상대주가	-9.4	39.1	N/A

주가그래프



스튜디오드래곤 253450

Next Netflix 아시아 진출을 기다리며

- ✓ 모회사 CJ ENM의 캡티브 물량을 바탕으로 성장한 국내 1위 드라마 IP 업체
- ✓ 과거 Q 기반 성장에서 최근에는 대작 규모 키우며 P 기반 성장으로 선회
- ✓ 가장 큰 buyer인 Netflix를 전방산업 Peer로 활용, 적정주가 13만원 제시
- ✓ 추가 밸류에이션 확대를 위해서는 중국 시장 재개 혹은 Next Netflix가 필요

한국 드라마 저변 확대의 선두주자

CJ ENM 드라마 부문을 물적분할해 만든 기업으로 한국인의 입맛에 맞는 트렌디한 드라마를 만들기로 정평이 난 업체다. 화앤담픽쳐스, 문화창고, KPJ 인수를 통해 저명한 작가 및 감독을 확보했을 뿐만 아니라, OPEN 시스템을 통해 신인 작가까지 확보해 가장 이상적인 드라마 스튜디오로 언급된다.

판돈이 커지면 따는 금액도 크다: 대작, 판권 키웠으나 감가상각도 커져

CJ ENM의 드라마 슬롯 증가로 연간 드라마 제작 편수가 증가한 것이 과거 성장 동인이었다. 최근 증가한 슬롯에 대해서는 참여가 없어 올해 드라마 IP는 지난해와 같은 21개로 추정된다. 반면 텐트폴 규모 커지며 작품당 판권 규모 상승으로 올해도 드라마 부문 매출은 32% YoY 성장할 전망이다. Q 기반에서 P 기반 성장으로 선회한 모습으로 해석된다.

분기당 1개의 대작을 투자/제작하고 있다. 대작은 높은 판권이 기대되나 작품당 투자금은 60~200억원(vs. 평균 20억원)으로 감가상각 부담을 키우고 있다. 무형자산 감가상각은 지난해 410억원에서 올해 571억원으로 상승할 전망이다. 이는 분기 실적 변동성 커진 이유이자 추정치와 컨센서스 차이가 큰 이유다.

중국 시장 재개 그리고 Netflix 다음 타자의 아시아 진출을 기다리며

투자 의견 Buy, 적정주가 13만원을 제시한다. 적정주가는 Fwd 12M EBITDA에 Netflix EV/EBITDA(46배)의 58%인 27배를 적용해 산출했다. 이는 동사의 가장 큰 buyer가 Netflix이기 때문이다. 동사의 상반기 주가 상승을 Netflix가 이끈 바 있어 최근 Netflix 주가 부진은 밸류에이션 확대를 어렵게 할 전망이다. 주가 레벨업을 위해서는 중국 시장 재개 혹은 또 다른 글로벌 OTT의 아시아 진출이 필요해 보인다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	154.5	16.6	8.1	569		6,176	N/A	N/A	0.4	6.0	77.8
2017	286.8	33.0	23.9	1,050	84.5	13,141	61.9	4.9	22.1	9.5	24.7
2018E	359.8	46.8	35.8	1,278	21.7	14,419	77.2	6.8	24.5	9.3	25.1
2019E	439.7	67.7	52.2	1,860	45.6	16,279	53.1	6.1	17.7	12.1	27.2
2020E	499.6	73.0	56.3	2,007	7.9	18,286	49.2	5.4	15.3	11.6	27.5

적정주가 13만원 제시

상반기 주가 상승의 가장 큰 factor는 Netflix

동사가 제작하고 있는 드라마의 규모는 국내 드라마 제작 업체 중 가장 큰 규모에 해당한다. 단일 업체로 이 규모에 걸맞는 판권 가격을 제시할 수 있는 업체는 Netflix가 유일하다. 즉 가장 큰 buyer로써 Netflix의 중요성 부각되었는데, 상반기 동사의 가파른 주가 상승 또한 Netflix 밸류에이션 확장에 기댄 바 있다.

최근 Netflix 2분기 실적이 발표되며 주가가 부진한데, 이는 동사 밸류에이션 확장을 어렵게 할 것으로 본다. 중국 시장의 재개 여부를 알 수 없는 현 상황을 반영, 중국 판권을 제외한 2018년 판권 매출 규모는 1,176억원으로 추정한다. 3분기와 4분기 텐트폴인 '미스터션샤인'과 '알함브라 궁전의 추억' 판권을 각각 350억원, 200억원으로 가정했다. 이에 기반한 2018년 EBITDA는 1,000억원이며 2019년 EBITDA는 1,400억원으로 추정한다.

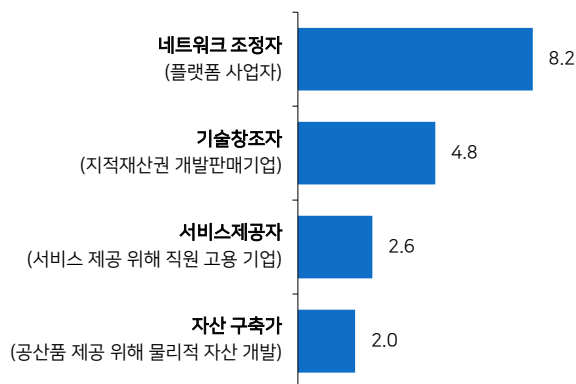
Buy 투자 의견 및 적정주가 13만원 제시

Buy 투자 의견, 적정주가 13만원을 제시한다. 적정주가는 Fwd 12M EBITDA에 27배를 적용해 산출했다.

Barry Libert의 『What Airbnb, Uber, and Alibaba Have in Common』에 의하면, 지적 재산권 개발/판매 기업에 적용된 시장승수는 플랫폼 사업자 대비 약 58% 수준이다. 스튜디오드래곤과 같은 지적 재산권 개발/판매 기업에 적용된 시장승수는 Netflix와 같은 플랫폼 사업자 대비 약 58% 수준이다. 이를 참고하여 Netflix의 2019년 EV/EBITDA 46배의 58%인 27배를 동사의 적정 밸류에이션 산정에 활용했다.

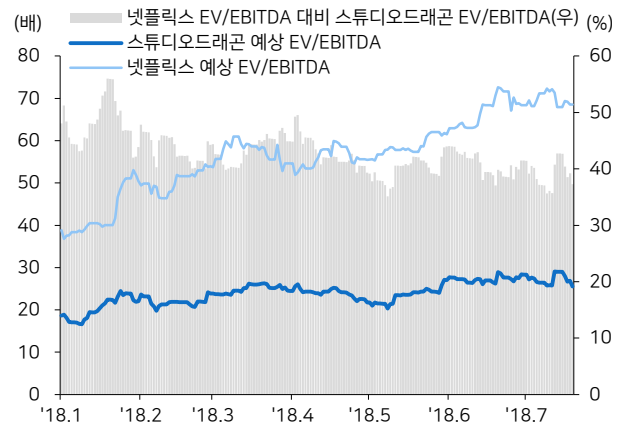
동사는 상반기 가파른 주가 상승을 보인 바 있다. 추가 주가 상승을 위해서는 1) 중국 시장 재개를 통한 이익 레버리지 확보(실적 추정 상향) 혹은 2) 플랫폼 경쟁을 통한 콘텐츠 가격 상향(또 다른 글로벌 OTT의 아시아 진출)이 전제되어야 할 것이다.

그림32 IP업체에 적용된 시장 승수(multiplier)는 Netflix와 같은 플랫폼 사업자의 58% 수준



자료: Harvard Business Review 『What Airbnb, Uber, and Alibaba Have in Common』 (Barry Libert 외 2인) 자료를 메리츠증권증권 리서치센터 정리

그림33 상장 이후 Netflix 대비 평균 50% 수준에 형성되고 있는 스튜디오드래곤 EV/EBITDA



주: Netflix는 Bloomberg 컨센서스, 스튜디오드래곤은 당사 추정치 기준 Fwd 12M EV/EBITDA

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표23 CJENM 드라마 슬롯 꾸준히 증가 중

정기 드라마 슬롯	tvN 3개	월화/수목/토일
	OCN 2개	월화/토일

2018년 신규 예정	OCN 9월부터 수목 슬롯
	tvN 9월부터 금 슬롯

자료: 언론 자료 참고하여 메리츠증권증권 리서치센터

표24 2017 스튜디오드래곤 드라마 Library

편성	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	도깨비	16.12.2~17.1.21	16부	김은숙	이응복	공유, 이동욱, 김고은	화앤담픽쳐스(SD)
	내성적인 보스	1.16~3.14	16부	주화미	송현욱	연우진, 박혜수	KBS미디어, SD
	내일 그대와	2.3~3.25	16부	허성혜	유제원	신민아, 이제훈	콘텐츠K, SD
	그녀는 거짓말을 너무 사랑해	3.20~5.9	16부	김경민	김진민	이현우, 조이, 이정진	본팩토리, SD
	시카고타자기	4.7~6.3	16부	진수완	김철규	유아인, 임수정, 고경표	더 유니콘, SD
	서클	5.22~6.27	12부	김진희 등	민진기	여진구, 공승연	KPJ (SD)
	비밀의 숲	6.10~7.30	16부	이수연	안길호	조승우, 배두나	씨그널엔터, SD
	하백의 신부	7.3~8.22	16부	정윤정	김병수	신세경, 남주혁	넘버스리픽쳐스, SD
	크리미널 마인드	7.26~9.28	20부	홍승현	양윤호	손현주, 이준기, 문채원	태원엔터, SD
	명불허전	8.12~10.1	16부	김은희	홍종찬	김남길, 김아중	히든시퀀스, SD
	아르곤	9.4~9.26	8부	전영신	이윤정	김주혁, 천우희	본팩토리, SD
	이번생은 처음이라	10.9~11.28	16부	윤난중	박준화	이민기, 정소민	MI, SD
	부암동 복수자들	10.11~11.16	12부	김이지	권석장	이요원, 라미란, 명세빈	JS픽쳐스, SD
	변혁의 사랑	10.14~12.3	16부	주현	송현욱	최시원, 강소라	삼화네트웍스, SD
	세상에서 가장 아름다운 이별	12.9~12.17	4부	노희경	홍종찬	원미경, 유동근, 최지우	지티스트, SD
OCN	보이스	1.14~3.12	16부	마진원	김홍선	장혁, 이하나	조 모드, SD
	터널	3.25~5.21	16부	이은미	신용휘	최진혁, 윤현민	SD
	듀얼	6.3~7.23	16부	김윤주	이종재	정재영, 김정은	SD
	구해줘	8.5~9.24	16부	정이도	김성수	옥택연, 서예지	히든시퀀스, SD
	블랙	10.14~12.10	18부	최란	김홍선	송승헌, 고아라	아이윌미디어, SD
그 외	품위있는 그녀	6.16~8.19	20부	백미경	김윤철	김희선, 김선아	JS픽쳐스, SD
	황금빛 내인생	17.9.2~18.2.18	50부	소현경	김형석	박시후, 신혜선	SD
	브라보 마이 라이프	17.10.21~18.2.2	56부	정지우	정효	도지원, 정유미, 연정훈	SD
Ex-library	슬기로운 감빵생활	17.11.22~18.1.18	16부	정보훈	신원호	박해수, 정경호, 정수정	CJ E&M
	멜로홀릭	11.6~12.5	10부	박소영	송현욱	이윤호, 경수진	몬스터유니온
	막돼먹은 영애씨 시즌16	17.12.4~18.1.23	16부	한설희	정형건	김현숙, 이승준	CJ E&M

주: SD-스튜디오드래곤. Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하지 않는 작품

자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권증권 리서치센터 정리

표25 2018 스튜디오드래곤 드라마 Library

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	화유기	17.12.23~18.2.25	20부	홍정은, 홍미란	박홍균	이승기, 오연서, 차승원	SD, JS픽처스
	마더	1.24~3.15	16부	정서경	김철규	이보영	SD
	크로스	1.29~3.20	16부	최민석	신용휘	고경표, 조재현, 전소민	SD, 로고스필름
	라이브	3.3~5.6	16부	노희경	김규태	정유미, 이광수	지티스트, SD
	나의 아저씨	3.21~5.10	16부	박해영	박해영	이선균, 아이유	SD, 초록뱀미디어
	무법 변호사	5.12~ 7.1	16부	윤현호	김진민	이준기, 서예지	SD, 로고스 필름
	김비서가 왜 그럴까	6.6~7.26	16부	정은영	박준화	박서준, 박민영	본팩토리, SD
	미스터 션샤인	7.7~9.30	24부	김은숙	이응복	이병헌, 김태리	화앤담필처스(SD)
	아는 와이프	8.1~9.27	16부	양희승	이상엽	지성, 한지민	SD, 초록뱀미디어
	백일의 낭군님	9.10~	16부	노지설	이종재	도경수(엑소), 남지현	SD, 에이스토리
	하늘에서 내리는 1억개의 별	10.3~	16부	송해진	유제원	서인국, 정소민	SD
OCN	알함브라 궁전의 추억	11. ~	16부	송재정	안길호	현빈, 박신혜	SD, 초록뱀미디어
	나쁜 녀석들: 악의 도시	17.12.16~18.2.4	16부	한동화, 황준혁	한정훈	박중훈, 주진모	SD, 열반웍스미디어
	작은 신의 아이들	2.24~4.22	16부	한우리	한우리	강지환, 김옥빈	SD, KPJ
	미스트리스	4.28~6.3	12부	한지승	고정운, 김진욱	한가인, 구재이	SD, 초록뱀미디어
	라이프 온 마스	6.9~ 8.5	16부	이대일	이정호	정경호, 박성웅	SD, 프로덕션h
	보이스2	8.11~9.23	16부	마진원	이승영	이진욱, 이하나	콘텐츠K, SD
	플레이어	9.29~11.18	16부	신재형	고재현	송승헌, 정수정, 이시연	SD, 아이윌미디어
	손 The guest	9.~		권소라, 서재원	김홍선	김동욱	SD
	신의 퀴즈 5	11. ~					SD
Ex-library	프리스트	11.~		문만세	김종현	연우진(추후 확정)	N/A
	애간장	1.8~2.6	10부	박가연	민연홍	이정신, 서지훈, 이열음	SBS플러스
	쇼트	2.12~2.20	4부	김영민	김정애	강태오, 여희현, 김도연	GnG프로덕션, COPUS
	그남자 오수	3.5~4.24	16부	정유선	남기훈	이종현, 김소은	IMTV, Dramafever
	시를 잊은 그대에게	3.26~5.15	16부	한상재	명수현 등	이유비, 이준기	tvN
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	5.21 ~ 7.10	16부	추혜미	김형식	이상윤, 이성경	스토리티브이
	식사를 합시다3: 비긴즈	7.16~9.4	16부	임수미	최규식, 정형건	윤두준, 백진희	셀트리온엔터, tvN
	나인룸	10월 예정	미정	정성희	지영수	김희선, 김해숙	김종학프로덕션
	빅포레스트	9월 예정	미정			신동엽, 정성훈	tvN
	톱스타 유백이	11월 예정	미정	이소정, 이시은	유학찬	김지석, 전소민	N/A

주: SD-스튜디오드래곤. Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하지 않는 작품
 자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권증권 리서치센터 정리

그림34 스튜디오드래곤의 해외 판권 수익 인식 방법

〈해외판권 인식〉 ex)해외판권 100억원 발생시

스튜디오드래곤

100억원 ← Sales 인식
 -15억원 ← COGS ① 유통수수료 15% (E&M에 지급)
 -5억원 ← COGS ② 제작사 R/S 평균 5% (실제 제작사에 지급)
 80억원 ← GP기준

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표26 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	59.7	117.3	103.0	286.8	359.8	439.7
(% YoY)	0.0	0.0	0.0	0.0	6.1	-3.9	51.4	43.3	46.7	25.5	22.2
드라마 부문	70.7	57.1	68.8	65.5	79.2	55.0	112.3	98.5	262.0	345.0	424.2
1. 작품 방영 매출액	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	25.5	47.5	47.2	131.2	160.9	166.7
작품당 편성매출	5.9	4.6	6.3	6.2	6.5	6.0	7.1	6.2	5.6	6.5	6.7
작품 수 (편)	4.5	5.3	6.3	5.0	5.5	4.3	5.3	6.0	21.0	21.0	22.0
E&M 필요 작품 수 (편)									15.0	33.0	39.0
E&M 드라마 슬롯 (개)									4.0	6.5	6.5
2. PPL	7.8	6.6	3.7	0.8	6.4	5.4	7.6	9.2	19.0	28.5	28.0
작품당 PPL	1.7	1.3	0.5	-0.3	0.9	1.3	0.9	1.0	0.8	1.0	1.0
3. VOD 매출	13.9	10.2	10.2	10.3	9.4	7.3	10.2	11.0	44.6	37.9	40.9
작품당 VOD	3.1	1.9	1.6	2.1	1.7	1.7	1.9	1.8	2.1	1.8	1.9
4. 해외판권	22.6	16.1	13.1	15.4	22.7	16.9	47.0	31.1	67.2	117.6	138.6
작품당 해외판권	5.0	3.1	2.1	3.1	4.1	4.0	9.0	5.2	3.2	5.6	6.3
↳중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. 글로벌					0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	30.0
작품당					0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	30.0
작품수 (편)					0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	1.0
엔터테인먼트 부문	4.7	5.0	8.7	6.4	0.7	4.7	5.0	4.4	24.7	14.8	15.6
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	50.8	89.1	92.3	239.7	299.5	356.5
매출원가율(%)	77.8	80.4	86.1	89.6	82.9	85.1	75.9	89.6	83.2	81.1	82.1
제작비	35.2	30.8	45.5	38.3	44.6	30.9	55.1	56.4	149.7	187.0	217.2
작품당 제작비	7.8	5.9	6.7	5.6	7.2	7.3	10.5	9.4	6.4	7.5	7.7
CJ E&M 수수료	4.9	4.0	3.6	4.4	6.1	3.6	8.6	5.0	16.9	23.3	26.9
감가상각	9.9	9.1	9.6	12.4	12.4	10.4	15.4	18.9	41.0	57.1	74.2
기타	1.1	0.8	0.7	0.8	1.1	0.8	2.4	1.6	3.4	5.9	8.3
판관비	2.8	3.3	4.0	4.0	3.0	3.4	3.8	3.4	14.1	13.6	15.6
판관비율(%)	3.7	5.3	5.2	5.6	3.7	5.7	3.2	3.3	4.9	3.8	3.5
매니지먼트 수수료	0.3	0.5	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4	0.3	2.3	1.5	1.6
드라마 관련 판관비	2.5	2.8	3.3	3.2	2.6	3.0	3.4	3.1	11.8	12.1	14.0
Profitability											
EBITDA	23.9	18.0	16.2	15.8	23.1	15.9	39.8	25.1	74.0	103.9	141.9
영업이익	14.0	8.9	6.6	3.5	10.7	5.5	24.4	6.2	33.0	46.8	67.7
드라마 부문	13.6	8.6	6.0	3.8	10.9	5.3	24.2	5.9	32.0	46.3	67.3
엔터테인먼트부문	0.4	0.3	0.6	-0.3	-0.3	0.2	0.3	0.2	0.9	0.4	0.5
영업이익률(%)	18.5	14.3	8.6	4.8	13.3	9.2	20.8	6.0	11.5	13.0	15.4
드라마 부문(%)	19.2	15.1	8.8	5.8	13.8	9.6	21.5	6.0	12.2	13.4	15.9
엔터테인먼트부문(%)	8.8	5.2	7.1	-5.4	-35.0	4.4	5.0	5.5	3.8	3.0	3.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표27 스튜디오드래곤의 연간 실적 추정

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	97.4	195.5	286.8	359.8	439.7	499.6
(% YoY)		100.7	46.7	25.5	22.2	13.6
드라마 부문	97.4	195.5	262.0	345.0	424.2	483.3
1. 작품 방영 매출액	54.8	87.8	131.2	160.9	166.7	177.9
작품당 편성매출	3.4	4.6	5.6	6.5	6.7	6.9
작품 수 (편)	16.0	19.0	21.0	21.0	22.0	23.0
E&M 필요 작품 수 (편)		6.0	15.0	33.0	39.0	39.0
E&M 드라마 슬롯 (개)		1.0	4.0	6.5	6.5	6.5
2. PPL	3.6	32.3	19.0	28.5	28.0	29.0
작품당 PPL	0.2	1.7	0.8	1.0	1.0	1.0
3. VOD 매출	15.1	31.2	44.6	37.9	40.9	44.1
작품당 VOD	0.9	1.6	2.1	1.8	1.9	1.9
4. 해외판권	23.9	44.2	67.2	117.6	138.6	152.2
작품당 해외판권	1.5	2.3	3.2	5.6	6.3	6.6
└중국					0.0	0.0
5. 글로벌					30.0	60.0
작품당					30.0	30.0
작품수 (편)					1.0	2.0
엔터테인먼트 부문		16.8	24.7	14.8	15.6	16.4
매출원가	91.1	168.4	239.7	299.5	356.5	410.1
% of sales	93.5	86.1	83.2	81.1	82.1	81.4
제작비	58.4	120.1	149.7	187.0	217.2	248.9
작품당 제작비	3.7	6.3	6.4	7.5	7.7	7.9
CJ E&M 수수료		11.3	16.9	23.3	26.9	29.4
감가상각		22.0	41.0	57.1	74.2	88.3
기타		2.2	3.4	5.9	8.3	10.7
판관비	3.8	5.9	14.1	13.6	15.6	16.6
% of sales	4	3	5	4	4	3
매니지먼트 수수료	0.0	0.5	2.3	1.5	1.6	1.6
드라마 관련 판관비	0.0	5.4	11.8	12.1	14.0	15.0
Profitability						
EBITDA		43.2	74.0	103.9	141.9	161.2
영업이익	2.6	21.2	33.0	46.8	67.7	73.0
드라마 부문	2.6	21.2	32.0	46.3	67.3	72.5
엔터테인먼트부문	0.0	1.2	0.9	0.4	0.5	0.5
영업이익률 (%)	2.7	10.8	11.5	13.0	15.4	14.6
드라마 부문	2.7	10.8	12.2	13.4	15.9	15.0
엔터테인먼트부문		0.0	3.8	3.0	3.0	3.0

주: 2015~2016년 데이터는 스튜디오드래곤이 컨설팅 업체를 통해 받은 추정 재무제표 기준으로 작성된 당사 추정치
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.5	286.8	359.8	439.7	499.6
매출액증가율 (%)		85.7	5.5	22.2	13.6
매출원가	132.8	239.7	299.5	356.5	410.1
매출총이익	21.6	47.1	60.3	83.3	89.6
판매관리비	5.0	14.2	13.6	15.6	16.6
영업이익	16.6	33.0	46.8	67.7	73.0
영업이익률	10.8	11.5	13.0	15.4	14.6
금융손익	-1.1	-2.5	0.7	1.3	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	10.5	30.3	47.5	69.1	74.5
법인세비용	2.4	6.4	11.6	16.9	18.3
당기순이익	8.1	23.9	35.8	52.2	56.3
지배주주지분 순이익	8.1	23.9	35.8	52.2	56.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-12.4	-7.2	88.3	120.6	139.6
당기순이익(손실)	8.1	23.9	35.8	52.2	56.3
유형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	22.0	41.0	57.1	74.2	88.3
운전자본의 증감	-46.1	-72.9	-4.2	-4.6	-3.5
투자활동 현금흐름	-69.5	-141.0	-91.5	-119.5	-124.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-2.3	-1.5	-1.0	-1.1	-0.8
재무활동 현금흐름	93.5	188.1	-10.5	0.0	0.0
차입금의 증감	28.1	-18.1	-10.0	0.0	0.0
자본의 증가	125.8	207.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.5	39.8	-13.6	1.1	14.8
기초현금	0.0	11.5	51.3	37.7	38.8
기말현금	11.5	51.3	37.7	38.8	53.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81.4	289.9	337.0	404.5	469.1
현금및현금성자산	11.5	51.3	37.7	38.8	53.6
매출채권	37.0	54.9	68.9	84.2	95.7
재고자산	0.0	1.3	1.6	2.0	2.3
비유동자산	160.6	169.6	169.0	176.1	184.8
유형자산	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5
무형자산	123.9	127.5	126.2	132.5	140.5
투자자산	2.3	3.8	4.8	5.8	6.6
자산총계	242.0	459.5	505.9	580.6	653.8
유동부채	84.5	90.7	101.3	123.7	140.6
매입채무	5.8	6.1	7.6	9.3	10.6
단기차입금	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.4	0.3	0.4	0.5	0.5
사채	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.9	91.0	101.7	124.2	141.1
자본금	11.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	319.6	319.6	319.6	319.6
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	8.3	32.1	67.9	120.1	176.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.1	368.4	404.3	456.4	512.7

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	10,795	12,628	12,834	15,684	17,819
EPS(지배주주)	569	1,050	1,278	1,860	2,007
CFPS	2,468	3,068	3,714	5,070	5,756
EBITDAPS	2,713	3,271	3,714	5,070	5,756
BPS	6,176	13,141	14,419	16,279	18,286
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)		0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	61.9	77.2	53.1	49.2
PCR	N/A	21.2	26.6	19.5	17.1
PSR	N/A	5.1	7.7	6.3	5.5
PBR	N/A	4.9	6.8	6.1	5.4
EBITDA	38.8	74.3	104.1	142.1	161.4
EV/EBITDA	0.4	22.1	24.5	17.7	15.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	9.5	9.3	12.1	11.6
EBITDA 이익률	25.1	25.9	28.9	32.3	32.3
부채비율	77.8	24.7	25.1	27.2	27.5
금융비용부담률	0.6	0.6	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	19.5	19.0	102.5		
매출채권회전율(x)	4.2	6.2	5.8	5.7	5.6
재고자산회전율(x)		443.0	246.5	243.7	235.6