

2020. 8. 7

## Platform Business Team

최민하

Analyst

minha22.choi@samsung.com

02 2020 7798

곽호인

Research Associate

hoin.kwak@samsung.com

02 2020 7763

### ▶ AT A GLANCE

|                |                     |         |
|----------------|---------------------|---------|
| 투자의견           | <b>BUY</b>          |         |
| 목표주가           | 108,000원            | (20.4%) |
| 현재주가           | 89,700원             |         |
| 시가총액           | 2.5조원               |         |
| Shares (float) | 28,096,370주 (38.3%) |         |
| 52주 최저/최고      | 54,000원/92,500원     |         |
| 60일-평균거래대금     | 276.5억원             |         |

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                     | 1M    | 6M    | 12M  |
|---------------------|-------|-------|------|
| 스튜디오드래곤 (%)         | -0.7  | 6.4   | 66.1 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -11.6 | -16.2 | 7.3  |

### ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New     | Old     | Diff  |
|-----------|---------|---------|-------|
| 투자의견      | BUY     | BUY     |       |
| 목표주가      | 108,000 | 108,000 | 0.0%  |
| 2020E EPS | 1,652   | 1,718   | -3.8% |
| 2021E EPS | 2,084   | 2,133   | -2.3% |

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                 |         |
|-----------------|---------|
| No of estimates | 24      |
| Target price    | 103,708 |
| Recommendation  | 4.0     |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 스튜디오드래곤 (253450)

달라진 위상, 큰 물에서 논다

- 2분기 영업이익 169억원으로 56% YoY 늘어 시장 눈높이에 충족. 지상파 등 플랫폼 채널 다각화로 편성 매출은 분기 기준 사상 최고치를 기록했으며, 해외 매출은 글로벌 시장 내 위상 제고 등으로 단가 및 편수 등이 동반 상승하며 고성장 추세 지속
- 해외 매출은 K콘텐츠 파워가 커져 판매 단가 및 편수 증가. 구작 판매도 지속
- 플랫폼 다각화, 보유 IP를 활용한 부가사업 확대 등으로 기업 가치 높여나갈 것. 투자 의견 BUY와 목표주가 108,000원(12MF EV/EBITDA 16배) 유지

### WHAT'S THE STORY

**2Q20 실적 review:** 매출액은 1,614억원(+25.9% YoY), 영업이익 169억원(+56.3% YoY)으로 컨센서스(161억원)에 부합. 해외 매출은 40.7% 늘어 높은 성장세를 이어감. 분기 중 넷플릭스 동시 방영작은 '더킹: 영원의 군주(16부)', '하이바이, 마마(4부)', '사이코지만 괜찮아(4부)', '루갈(14부)' 등으로 글로벌 시장 내 위상 제고에 힘입어 판매 단가 및 편수 등이 동반 상승 추세. 2분기는 캡티브 채널향 편성 매출은 줄었으나 지상파 등 플랫폼 채널 다각화에 힘입어 편성 매출도 분기 역대 최고치를 기록. 비용 효율화 노력이 더해지며 영업이익률은 10.4%로 2.0%p 상승

**글로벌 시장에서 높아지는 K콘텐츠의 위상 → 해외 성과 확대:** 국내외 방송광고 경기는 불확실한 외부 환경 탓에 여전히 녹록치 않은 것은 사실이나 해외 시장에서 K콘텐츠의 가치를 높이며 성과를 인정 받아 이를 타개하고 있음. '더킹: 영원의 군주', '사이코지만 괜찮아' 등은 '넷플릭스 Top 10 월드와이드'에서 6위에 랭크되며 콘텐츠 경쟁력을 입증. 신작뿐 아니라 방영된 지 2년 이상 된 구작 판매로도 이어져 해외 매출 성장세에 힘을 더하고 있음. 판권 상각 기간이 끝난 작품의 판매는 추가적 수익 창출과 이익 개선 효과를 견인

**하반기도 순항 예상:** 하반기에는 현재 방영 중인 '사이코지만 괜찮아'를 비롯해 '비밀의 숲 시즌2(8/15~)', '청춘기록(9/7~)' 등이 넷플릭스에서 동시 방영, '스위트홈'이 넷플릭스 오리지널로 편성될 예정. 시기는 미정이나 국내 non-캡티브 채널과 해외 OTT 향으로 편성을 논의 중인 작품이 있다고 밝혀 하반기에도 플랫폼 다각화 통한 성과 확대 기조 이어갈 전망

**기업 가치는 계속 높아질 전망:** 글로벌 시장에서 K콘텐츠 파워 상승의 중심에는 스튜디오드래곤이 있음. 콘텐츠 유통 플랫폼 다각화, 판매 단가 상승, 보유 IP를 활용한 국내외 시장에서 부가사업 확대 등으로 기업 가치를 지속 높여나갈 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 108,000원(12MF EV/EBITDA 16배(상장시점 17~18년 저점 평균))을 유지

### 분기 실적

| (십억원)          | 2Q20  | 증감 (%)  |        | 차이 (%)  |      |
|----------------|-------|---------|--------|---------|------|
|                |       | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액            | 161.4 | 25.9    | 34.2   | 18.8    | 13.4 |
| 영업이익           | 16.9  | 56.3    | 44.9   | 11.1    | 4.4  |
| 세전이익           | 17.3  | 44.5    | 43.1   | 4.2     | 1.9  |
| 지배주주순이익        | 13.4  | 82.1    | 56.5   | 3.9     | 1.8  |
| <b>이익률 (%)</b> |       |         |        |         |      |
| 영업이익           | 10.5  |         |        |         |      |
| 세전이익           | 10.7  |         |        |         |      |
| 순이익            | 8.3   |         |        |         |      |

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

### Valuation summary

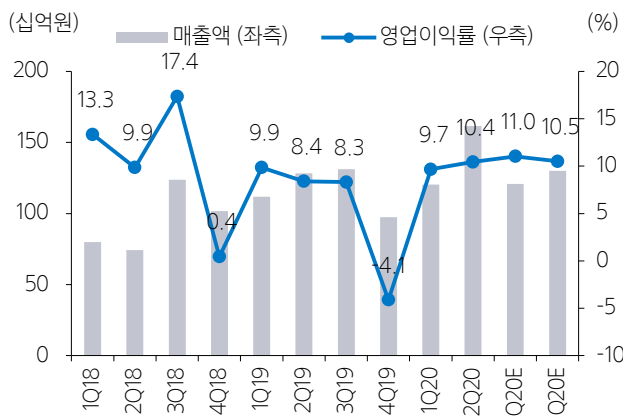
|                      | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| <b>Valuation (배)</b> |        |        |        |
| P/E                  | 85.9   | 54.3   | 43.0   |
| P/B                  | 5.3    | 5.3    | 4.7    |
| EV/EBITDA            | 15.0   | 13.5   | 11.8   |
| Div yield (%)        | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| EPS 증가율 (%)          | -26.3  | 75.5   | 26.1   |
| ROE (%)              | 6.4    | 10.3   | 11.6   |
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |
| EPS                  | 941    | 1,652  | 2,084  |
| BVPS                 | 15,242 | 16,859 | 18,943 |
| DPS                  | 0      | 0      | 0      |

표 1. 실적 추이와 전망

| (십억원, %)      | 1Q18  | 2Q18   | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19   | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20E | 4Q20E | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 79.9  | 74.3   | 123.7 | 101.7 | 111.8  | 128.2 | 131.2 | 97.4  | 120.3 | 161.4 | 120.8 | 130.1 | 379.6 | 468.7 | 532.6 | 604.1 |
| 편성            | 40.7  | 34.1   | 48.9  | 54.4  | 44.1   | 58.1  | 60.8  | 45.7  | 45.2  | 65.4  | 46.4  | 45.4  | 178.1 | 208.7 | 202.3 | 214.6 |
| 판매            | 32.1  | 28.8   | 63.4  | 37.8  | 56.2   | 60.3  | 60.0  | 42.8  | 66.9  | 75.7  | 62.5  | 71.4  | 162.1 | 219.3 | 276.5 | 332.1 |
| 기타            | 7.1   | 11.4   | 11.4  | 9.5   | 11.5   | 9.8   | 10.4  | 8.9   | 8.2   | 20.3  | 11.9  | 13.3  | 39.4  | 40.6  | 53.7  | 57.4  |
| 매출총이익         | 13.6  | 10.6   | 24.8  | 6.5   | 15.0   | 15.4  | 15.3  | 2.2   | 16.7  | 21.8  | 18.4  | 20.1  | 55.6  | 47.9  | 77.1  | 92.1  |
| 판관비           | 3.0   | 3.3    | 3.3   | 6.0   | 4.0    | 4.6   | 4.4   | 6.2   | 5.1   | 4.9   | 5.1   | 6.5   | 15.7  | 19.2  | 21.6  | 23.9  |
| 영업이익          | 10.7  | 7.3    | 21.5  | 0.4   | 11.0   | 10.8  | 10.9  | -4.0  | 11.6  | 16.9  | 13.3  | 13.7  | 39.9  | 28.7  | 55.5  | 68.2  |
| 영업외손익         | 0.2   | 3.7    | 0.6   | 1.3   | 2.1    | 1.1   | 2.2   | -1.1  | 0.4   | 0.3   | 0.9   | 2.2   | 5.7   | 4.3   | 3.8   | 6.6   |
| 세전이익          | 10.8  | 11.0   | 22.1  | 1.7   | 13.2   | 11.9  | 13.1  | -5.1  | 12.0  | 17.2  | 14.2  | 15.8  | 45.7  | 33.1  | 59.2  | 74.8  |
| 지배주주순이익       | 7.9   | 8.9    | 17.3  | 1.7   | 9.2    | 7.3   | 11.5  | -1.6  | 8.5   | 13.4  | 11.4  | 13.1  | 35.8  | 26.4  | 46.4  | 58.6  |
| 매출총이익률 (%)    | 17.1  | 14.3   | 20.1  | 6.4   | 13.4   | 12.0  | 11.7  | 2.2   | 13.8  | 13.5  | 15.3  | 15.5  | 14.6  | 10.2  | 14.5  | 15.2  |
| 영업이익률 (%)     | 13.3  | 9.9    | 17.4  | 0.4   | 9.9    | 8.4   | 8.3   | -4.1  | 9.7   | 10.4  | 11.0  | 10.5  | 10.5  | 6.1   | 10.4  | 11.3  |
| 지배주주순이익률 (%)  | 9.8   | 12.0   | 14.0  | 1.7   | 8.2    | 5.7   | 8.8   | -1.7  | 7.1   | 8.3   | 9.4   | 10.1  | 9.4   | 5.6   | 8.7   | 9.7   |
| (% YoY)       |       |        |       |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액           | 6.0   | 19.6   | 59.7  | 41.5  | 40.0   | 72.6  | 6.0   | -4.2  | 7.6   | 25.9  | -7.9  | 33.5  | 32.4  | 23.5  | 13.6  | 13.4  |
| 편성            | 54.5  | 41.1   | 17.1  | 39.5  | 8.4    | 70.5  | 24.4  | -16.1 | 2.5   | 12.6  | -23.8 | -0.7  | 35.7  | 17.2  | -3.0  | 6.1   |
| 판매            | -12.0 | 9.5    | 172.0 | 46.9  | 75.1   | 109.2 | -5.4  | 13.3  | 19.1  | 25.5  | 4.2   | 66.9  | 44.9  | 35.3  | 26.1  | 20.1  |
| 기타            | -43.4 | -1.9   | -8.3  | 33.1  | 63.1   | -14.1 | -9.0  | -6.7  | -29.2 | 107.1 | 15.1  | 49.6  | -9.8  | 3.0   | 32.3  | 6.8   |
| 매출총이익         | -18.6 | -12.8  | 131.0 | -12.9 | 9.9    | 45.1  | -38.4 | -66.2 | 11.1  | 41.7  | 20.6  | 819.9 | 17.9  | -13.8 | 61.0  | 19.5  |
| 판관비           | 7.3   | 0.2    | -16.6 | 51.9  | 33.1   | 40.2  | 31.0  | 2.7   | 28.4  | 5.8   | 17.0  | 4.4   | 11.5  | 22.4  | 12.6  | 10.7  |
| 영업이익          | -23.7 | -17.6  | 223.0 | -87.3 | 3.5    | 47.3  | -49.2 | 적전    | 5.5   | 56.3  | 22.1  | 흑전    | 21.0  | -28.1 | 93.3  | 23.0  |
| 영업외손익         | 흑전    | 3948.9 | 흑전    | 흑전    | 1160.7 | -71.7 | 290.9 | 적전    | -79.7 | -69.4 | -60.1 | 흑전    | 흑전    | -24.3 | -12.1 | 71.7  |
| 세전이익          | -18.2 | 23.0   | 247.7 | 1.9   | 22.2   | 7.6   | -40.8 | 적전    | -9.2  | 44.5  | 8.6   | 흑전    | 51.0  | -27.5 | 78.9  | 26.2  |
| 지배주주순이익       | -41.3 | 217.4  | 206.3 | -12.6 | 17.2   | -17.4 | -33.5 | 적전    | -7.3  | 82.1  | -1.4  | 흑전    | 50.3  | -26.3 | 75.7  | 26.1  |
| 매출총이익률 (%p)   | -5.2  | -5.3   | 6.2   | -4.0  | -3.7   | -2.3  | -8.4  | -4.1  | 0.4   | 1.5   | 3.6   | 13.2  | -1.8  | -4.4  | 4.3   | 0.8   |
| 영업이익률 (%p)    | -5.2  | -4.5   | 8.8   | -4.4  | -3.5   | -1.4  | -9.0  | -4.6  | -0.2  | 2.0   | 2.7   | 14.6  | -1.0  | -4.4  | 4.3   | 0.9   |
| 지배주주순이익률 (%p) | -7.9  | 7.5    | 6.7   | -1.1  | -1.6   | -6.2  | -5.2  | -3.4  | -1.1  | 2.6   | 0.6   | 11.8  | 1.1   | -3.8  | 3.1   | 1.0   |

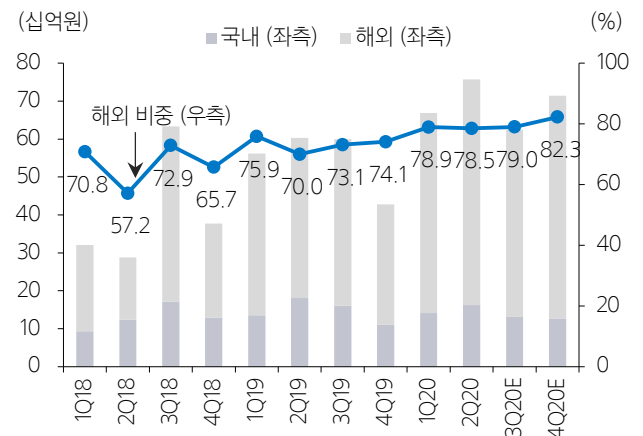
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 1. 분기 매출액과 영업이익률



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 2. 국내/해외 판매 매출과 해외 비중



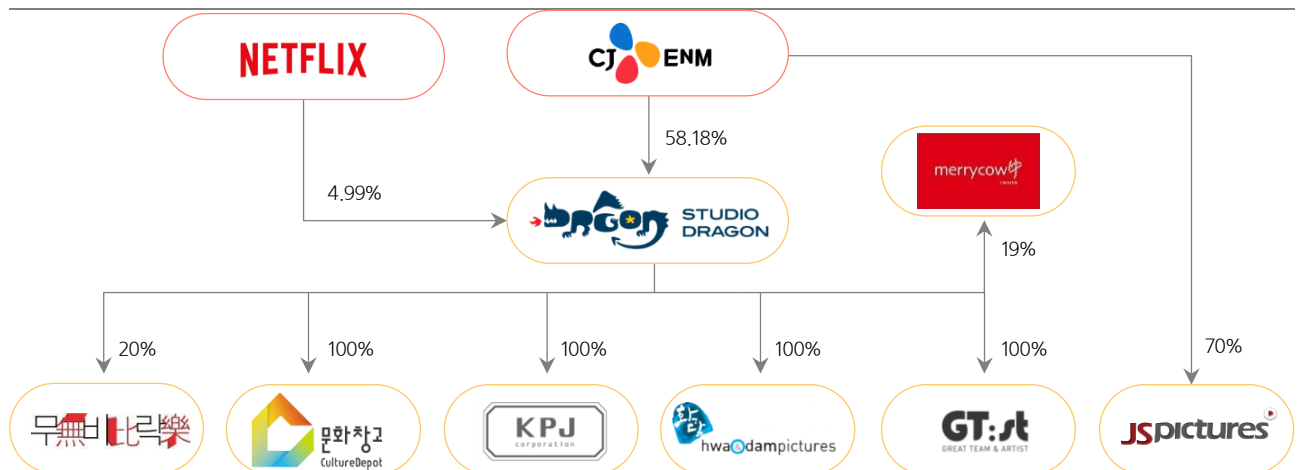
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 2. 2020년 드라마 라인업

| 연도   | No. | 편성      | 타이틀                | 방송일              | 에피소드 | 작가       | 연출      | 주연            | 요일 |
|------|-----|---------|--------------------|------------------|------|----------|---------|---------------|----|
| 2020 | 1   |         | 블랙독                | 19.12.16~20.2.4  | 16   | 박주연      | 황준혁     | 라미란, 서현진      | 월화 |
|      | 2   |         | 사랑의 불시착            | 19.12.14~20.2.16 | 16   | 박지은      | 이정호     | 현빈, 손예진       | 토일 |
|      | 3   |         | 머니게임               | 1.15~3.5         | 16   | 이영미      | 김상호     | 이성민, 고수, 심은경  | 수목 |
|      | 4   |         | 방법                 | 2.10~3.17        | 12   | 연상호      | 김용완     | 성동일, 엄지원      | 월화 |
|      | 5   |         | 하이바이, 마마!          | 2.22~4.12        | 16   | 권혜주      | 유제원     | 김태희, 이규형      | 토일 |
|      | 6   |         | 메모리스트              | 3.11~4.30        | 16   | 안도하, 황하나 | 김휘, 소재현 | 유승호, 이세영      | 수목 |
|      | 7   |         | 반의 반               | 3.23~4.28        | 12   | 이숙연      | 이상엽     | 정해인, 채수빈, 이하나 | 월화 |
|      | 8   |         | 화양연화               | 4.25~6.14        | 16   | 전희영      | 손정현     | 유지태, 이보영      | 토일 |
|      | 9   |         | 외출                 | 5.4~5.5          | 2    | 류보리      | 장정도     | 한혜진, 김미경, 정서연 | 월화 |
|      | 10  | tvN     | 오 마이 베이비           | 5.13~7.2         | 16   | 노선재      | 남기훈     | 장나라, 고준, 박병은  | 수목 |
|      | 11  |         | (아는건 별로 없지만) 가족입니다 | 6.1~7.21         | 16   | 김은정      | 권영일     | 한예리, 추자현, 혜정  | 월화 |
|      | 12  |         | 사이코지만 괜찮아          | 6.20~8.9         | 16   | 조용       | 박신우     | 김수현, 서예지      | 토일 |
|      | 13  |         | 악의 꽃               | 7.29~9.17        | 16   | 유정희      | 김철규     | 이준기, 문채원      | 수목 |
|      | 14  |         | 비밀의 숲 시즌2          | 8.15~10.4        | 16   | 이수연      | 박현석     | 조승우, 윤세아, 이준혁 | 토일 |
|      | 15  |         | 청춘기록               | 9.7~10.27        | 16   | 하명희      | 안길호     | 박보검, 박소담      | 월화 |
|      | 16  |         | 구미호연               | 9.23~11.26       | 16   | 한우리      | 강신호     | 이동욱, 조보아      | 수목 |
|      | 17  |         | 스타트업               | 10.10~11.29      | 16   | 박혜련      | 오충환     | 남주혁, 수지, 김선호  | 토일 |
|      | 18  |         | LUCA               | 10월              | 12   | 천성일      | 김홍선     | 김래원, 이다희      | 월화 |
|      | 19  |         | 낮과 밤               | 11월              | 16   | 신유담      | 조수원     | 남궁민, 이청아      | 수목 |
|      | 20  |         | 여신강림               | 11월              | 16   | 이시은      | 김상협     | 차은우, 문가영      |    |
|      | 21  | OCN     | 본 대로 말하라           | 2.1~3.22         | 16   | 고영재, 한기현 | 김상훈     | 장혁, 최수영, 진서연  | 토일 |
|      | 22  |         | 루갈                 | 3.28~5.17        | 16   | 도현       | 강철우     | 박성웅, 최진혁      | 토일 |
|      | 23  |         | 트레인: 열차의 땅         | 7.11~8.16        | 12   | 박가연      | 류승진     | 김재욱           | 토일 |
|      | 24  |         | 미생: 그들이 있었다        | 8.29~10.4        | 16   | 반기리, 정소영 | 민연홍     | 고수, 안소희, 서은수  | 토일 |
|      | 25  |         | 경이로운 소문            | 11.28~           |      | 여지나      | 유선동     | 조병규, 유준상, 김세정 | 토일 |
|      | 26  |         | 써치                 | 연내               | 10   | 구모, 고명주  | 임대웅     | 장동윤, 정수정, 문정희 | 토일 |
|      | 27  | Netflix | 나 홀로 그대            | 2.7              | 12   | 류용재      | 이상엽     | 윤현민, 고성희      | -  |
|      | 28  |         | 스위트홈               | 연내               |      | 홍소리, 김형민 | 이응복     | 송강, 이진욱, 이시영  | -  |
|      | 29  | KBS     | 한 번 다녀왔습니다         | 3.28~9.13        | 50   | 양희승      | 이재상     | 이민정, 이상엽, 이정은 | 토일 |
|      | 30  | SBS     | 더 킹: 영원의 군주        | 4.17~6.12        | 16   | 김은숙      | 백상훈     | 이민호, 김고은, 우도환 | 금토 |

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 3. 지배구조



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 380   | 469  | 533   | 604   | 652   |
| 매출원가            | 324   | 421  | 456   | 512   | 552   |
| 매출총이익           | 56    | 48   | 77    | 92    | 99    |
| (매출총이익률, %)     | 14.6  | 10.2 | 14.5  | 15.2  | 15.2  |
| 판매 및 일반관리비      | 16    | 19   | 22    | 24    | 26    |
| 영업이익            | 40    | 29   | 55    | 68    | 74    |
| (영업이익률, %)      | 10.5  | 6.1  | 10.4  | 11.3  | 11.3  |
| 영업외손익           | 6     | 4    | 4     | 7     | 7     |
| 금융수익            | 7     | 10   | 11    | 10    | 10    |
| 금융비용            | 1     | 6    | 7     | 4     | 3     |
| 지분법손익           | 0     | 0    | -0    | 0     | 0     |
| 기타              | -0    | 0    | -0    | 0     | 0     |
| 세전이익            | 46    | 33   | 59    | 75    | 81    |
| 법인세             | 10    | 7    | 13    | 16    | 18    |
| (법인세율, %)       | 21.5  | 20.1 | 21.6  | 21.7  | 21.7  |
| 계속사업이익          | 36    | 26   | 46    | 59    | 63    |
| 중단사업이익          | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 순이익             | 36    | 26   | 46    | 59    | 63    |
| (순이익률, %)       | 9.4   | 5.6  | 8.7   | 9.7   | 9.7   |
| 지배주주순이익         | 36    | 26   | 46    | 59    | 63    |
| 비지배주주순이익        | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA          | 115   | 146  | 180   | 204   | 221   |
| (EBITDA 이익률, %) | 30.3  | 31.1 | 33.9  | 33.8  | 33.9  |
| EPS (지배주주)      | 1,278 | 941  | 1,652 | 2,084 | 2,251 |
| EPS (연결기준)      | 1,278 | 941  | 1,652 | 2,084 | 2,251 |
| 수정 EPS (원)*     | 1,278 | 941  | 1,652 | 2,084 | 2,251 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원)  | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | -29  | -12  | 142   | 176   | 193   |
| 당기순이익            | 36   | 26   | 46    | 59    | 63    |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 84   | 124  | 136   | 150   | 162   |
| 유형자산 감가상각비       | 0    | 2    | 1     | 1     | 1     |
| 무형자산 상각비         | 75   | 115  | 124   | 135   | 146   |
| 기타               | 9    | 7    | 11    | 14    | 15    |
| 영업활동 자산부채 변동     | -139 | -143 | -27   | -16   | -14   |
| 투자활동에서의 현금흐름     | 141  | -81  | -134  | -161  | -175  |
| 유형자산 증감          | -0   | -0   | -1    | -1    | -1    |
| 장단기금융자산의 증감      | 140  | -42  | 2     | -7    | -6    |
| 기타               | 1    | -39  | -135  | -153  | -168  |
| 재무활동에서의 현금흐름     | -10  | -0   | -3    | -4    | -0    |
| 차입금의 증가(감소)      | -8   | 8    | -2    | -4    | 0     |
| 자본금의 증가(감소)      | 1    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금              | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타               | -2   | -9   | -1    | -0    | -0    |
| 현금증감             | 102  | -93  | 4     | 9     | 14    |
| 기초현금             | 51   | 153  | 60    | 64    | 73    |
| 기말현금             | 153  | 60   | 64    | 73    | 88    |
| Gross cash flow  | 120  | 150  | 182   | 208   | 225   |
| Free cash flow   | -29  | -13  | 141   | 175   | 192   |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산            | 247  | 244  | 279   | 330   | 377   |
| 현금 및 현금등가물      | 153  | 60   | 64    | 73    | 88    |
| 매출채권            | 69   | 84   | 104   | 124   | 136   |
| 재고자산            | 1    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 기타              | 25   | 101  | 110   | 132   | 152   |
| 비유동자산           | 265  | 337  | 360   | 385   | 416   |
| 투자자산            | 4    | 13   | 23    | 26    | 33    |
| 유형자산            | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 무형자산            | 199  | 233  | 251   | 266   | 282   |
| 기타              | 62   | 89   | 86    | 92    | 101   |
| 자산총계            | 512  | 582  | 640   | 715   | 793   |
| 유동부채            | 108  | 145  | 157   | 178   | 192   |
| 매입채무            | 20   | 18   | 24    | 27    | 30    |
| 단기차입금           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타 유동부채         | 89   | 127  | 133   | 151   | 163   |
| 비유동부채           | 3    | 8    | 9     | 5     | 5     |
| 사채 및 장기차입금      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동부채        | 3    | 8    | 9     | 5     | 5     |
| 부채총계            | 111  | 153  | 166   | 183   | 197   |
| 지배주주지분          | 401  | 428  | 474   | 532   | 595   |
| 자본금             | 14   | 14   | 14    | 14    | 14    |
| 자본잉여금           | 320  | 322  | 322   | 322   | 322   |
| 이익잉여금           | 68   | 94   | 140   | 199   | 262   |
| 기타              | -0   | -1   | -2    | -2    | -2    |
| 비지배주주지분         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계            | 401  | 428  | 474   | 532   | 595   |
| 순부채             | -153 | -91  | -86   | -104  | -122  |

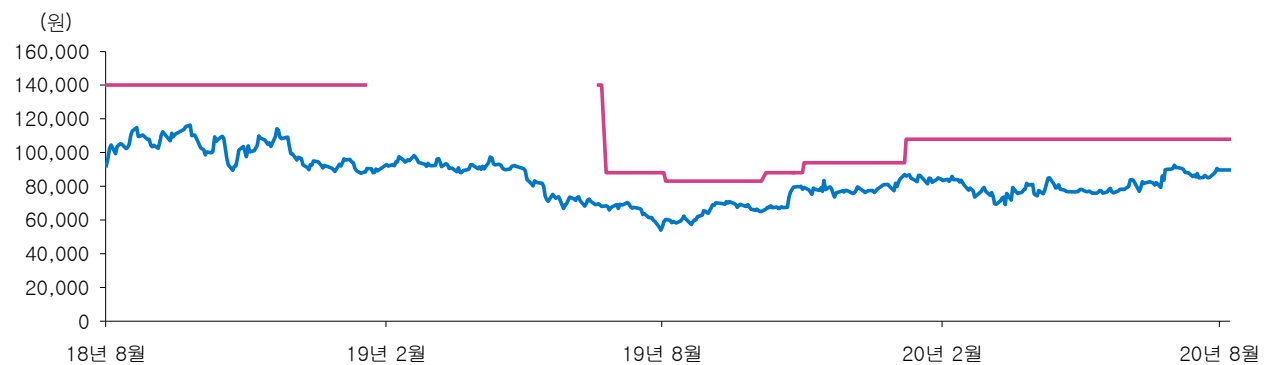
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%)        |        |        |        |        |        |
| 매출액            | 32.4   | 23.5   | 13.6   | 13.4   | 7.9    |
| 영업이익           | 21.0   | -28.1  | 93.3   | 23.0   | 8.2    |
| 순이익            | 50.3   | -26.3  | 75.7   | 26.1   | 8.0    |
| 수정 EPS**       | 21.7   | -26.3  | 75.5   | 26.1   | 8.0    |
| 주당지표           |        |        |        |        |        |
| EPS (지배주주)     | 1,278  | 941    | 1,652  | 2,084  | 2,251  |
| EPS (연결기준)     | 1,278  | 941    | 1,652  | 2,084  | 2,251  |
| 수정 EPS**       | 1,278  | 941    | 1,652  | 2,084  | 2,251  |
| BPS            | 14,305 | 15,242 | 16,859 | 18,943 | 21,194 |
| DPS (보통주)      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Valuations (배) |        |        |        |        |        |
| P/E***         | 72.3   | 85.9   | 54.3   | 43.0   | 39.9   |
| P/B***         | 6.5    | 5.3    | 5.3    | 4.7    | 4.2    |
| EV/EBITDA      | 21.2   | 15.0   | 13.5   | 11.8   | 10.9   |
| 비율             |        |        |        |        |        |
| ROE (%)        | 9.3    | 6.4    | 10.3   | 11.6   | 11.2   |
| ROA (%)        | 7.4    | 4.8    | 7.6    | 8.6    | 8.4    |
| ROIC (%)       | 15.2   | 8.7    | 13.7   | 14.9   | 14.6   |
| 배당성향 (%)       | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 순부채비율 (%)      | -38.2  | -21.2  | -18.2  | -19.6  | -20.5  |
| 이자보상배율 (배)     | 343.0  | 58.1   | 75.9   | 140.1  | 227.4  |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2018/7/12 | 2019/7/1 | 8/9    | 10/14  | 11/8   | 2020/1/14 |
|-------------|-----------|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 투자의견        | BUY       | BUY      | BUY    | BUY    | BUY    | BUY       |
| TP (₩)      | 140,000   | 88,000   | 83,000 | 88,000 | 94,000 | 108,000   |
| 과리율 (평균)    | -27.09    | -26.53   | -21.77 | -17.92 | -16.65 |           |
| 과리율 (최대/최소) | -14.43    | -20.00   | -14.46 | -8.98  | -7.45  |           |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 6월 30일 기준

매수 (73.4%) | 중립 (26.6%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM