

T · M · T

Media/Contents/Ads 이현지
02)368-6199
hjlee1@eugenefn.com

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규) 110,000 원
현재주가(10/13) 87,200 원

Key Data (기준일: 2020.10.13)	
KOSPI(pt)	2,403
KOSDAQ(pt)	872
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,453
52 주 최고/최저(원)	94,000 / 63,700
52 주 일간 Beta	0.33
발행주식수(천주)	28,127
평균거래량(3M, 천주)	247
평균거래대금(3M, 백만원)	21,105
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	9.2
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM(외6인)	61.3
스튜디오드래곤유리사주(외1인)	0.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	-3.6	15.5	34.2
KOSPI 대비 상대수익률	9.4	-15.3	-30.6	-3.6

Financial Data

결산일(12월)	2019A	2020E	2021E
매출액(십억원)	469	541	599
영업이익(십억원)	29	51	61
세전계속사업손익(십억원)	33	52	65
당기순이익(십억원)	26	41	53
EPS(원)	942	1,447	1,869
증감률(%)	-26.3	53.7	29.2
PER(배)	85.9	60.3	46.7
ROE(%)	6.4	9.1	10.6
PBR(배)	5.3	5.2	4.7
EV/EBITDA(배)	14.9	12.4	12.4

스튜디오드래곤(253450.KQ)

글로벌 시장에서 노는 대체불가 제작사

■ 투자이견 BUY, 목표주가 110,000 원으로 커버리지 개시

스튜디오드래곤에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 110,000 원으로 업종 내 최선호주로 커버리지를 개시한다. 당사가 추정하는 동사의 기업가치는 3.1 조원으로 12MF EBITDA 1,741 억원에 목표 EV/EBITDA 17.0 배를 적용해 산정했다. 새롭게 제작하는 드라마 뿐만 아니라 이미 보유한 라이브러리 IP 를 통해서도 미래 이익이 발생할 것으로 예상됨에 따라 EV/EBITDA 로 가치를 평가했다.

■ 글로벌 시장에서 쏟아지는 러브콜

1) 탄탄한 콘텐츠 제작 역량: 드라마 제작의 핵심은 우수한 인재 확보에서 시작된다. 동사는 역량 있는 크리에이터를 다수 보유하며 차별화된 콘텐츠 경쟁력을 보여왔다. 신작은 콘텐츠 평가 상승으로, 구작은 꾸준한 후판매로 가시화되며 동사의 제작 역량이 국내외에서 인정 받고 있다. 향후에도 동사만의 차별화되는 높은 제작 경쟁력은 유지될 전망이다.

2) 높아진 레퍼런스로 해외 판매 호조 지속: 동사의 장기 성장동력은 해외판매에 있다. 동사는 최근 미국 제작사 스카이댄스와 '호텔 델루나' 리메이크 계약을 체결했다. 공동제작으로 참여하기 때문에 큰 폭의 수익성 상승이 기대된다. 그 외에도 아마존, 애플 TV+, HBO Max 등 글로벌 사업자와 콘텐츠 제작을 협의하며 추가 성장 모멘텀을 확보했다. 공급처가 다변화되며 견조한 해외 판매가 이어질 것으로 전망한다.

■ 밸류에이션 매력 부각되는 시점

2020 년 동사의 매출액과 영업이익은 5,412 억원, 514 억원으로 전년대비 +15.5%, +79.0% 증가할 것으로 전망한다. 올해 4 분기 오리지널 콘텐츠인 '스위트홈'을 시작으로 내년은 최소 3 편 이상의 오리지널 콘텐츠 제작이 예상된다. 최근 에이스토리과 공동제작 작품인 '지리산'의 글로벌 방영권이 아이치이에 판매되면서 넷플릭스 이외의 사업자로의 판매를 가시화했다. 높아진 협상력을 바탕으로 평가 상승 추세 이어질 것이며 다양한 글로벌 사업자와의 협력 확대에 이익 레밸업이 기대된다.

I. 실적 전망 및 밸류에이션

1. 밸류에이션

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 110,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 12MF EBITDA 1,741 억원에 Target EV/EBITDA 17.0 배를 적용해 산출했다. 새롭게 제작하는 드라마 뿐만 아니라 이미 보유한 라이브러리 IP를 통해서도 미래 이익이 발생할 것으로 예상됨에 따라 EV/EBITDA로 산정했다. Target EV/EBITDA 배수는 동사의 2018년 EV/EBITDA 평균의 20% 할인한 수치다. 2018년은 '미스터 션사인'이 넷플릭스에 높은 리쿱율에 판매되며 이익 기대치가 높아진 시점인데, 최근 동사는 '더 킹: 영원의 군주'를 넷플릭스에 높은 금액에 판매하며 판매 단가를 +25% 가량 크게 올렸다. 미국 OTT 사업자와 콘텐츠 제작을 협의하고 있으며 조금씩 가시적인 성과가 보이는 점을 감안시 더욱 큰 시장 기회에 가까워진 상황이다.

동사는 방영 후 1개 분기 이상 경과한 드라마에 대해 제작비의 70%는 당기 비용으로 처리하고 나머지 30%를 1.5년에 걸쳐 정액 상각한다. 이미 상각이 끝난 구작과 아직 상각이 진행 중인 작품의 판권이 꾸준히 판매되고 있기 때문에 EBITDA를 적용한 가치 평가 산정은 합당하다고 판단한다.

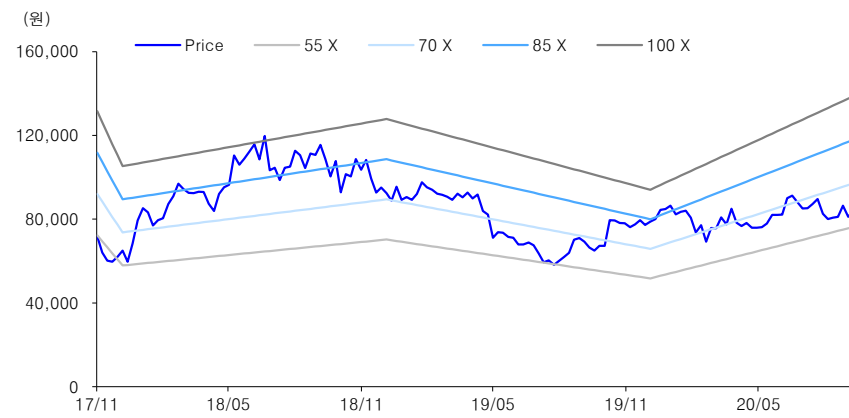
도표 137 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF EBITDA	174	
② 적용 EV/EBITDA(배)	17	동사 2018년 EV/EBITDA 평균의 20% 할인
③ 기업가치	2,959	③=①*②
④ 순현금	140	2020년 당사 추정치
⑤ 적정 시가총액	3,099	⑤=③+④
⑥ 주식수(천주)	28,127	
⑦ 주당 적정가치(원)	110,160	⑦=⑤/⑥
⑧ 목표주가(원)	110,000	
상승여력(%)	26.3%	
현재주가(원)	87,200	

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

참고: 2020.10.13 종가기준

도표 138 스튜디오드래곤 12MF PER 밴드차트



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 139 스튜디오드래곤 12MF PBR 밴드차트



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

2. 실적 전망

스튜디오드래곤의 3분기 예상 실적은 매출액 1,245 억원, 영업이익 105 억원으로 전년대비 각각 5.0%, 3.6% 역성장할 것으로 예상된다. 텐트폴 작품이 없었지만 '사이코지만 괜찮아', '미밀의 숲 2', '청춘기록'이 넷플릭스에 선판매되며 안정적인 해외 판매 성과가 이어질 것으로 전망된다.

편성매출은 방송사에 방영권을 판매한 매출로 캡티브(tvN, OCN)매출과 논캡티브 매출로 나뉘어지는데 이번 3분기는 지상파 방송작이 없었기 때문에 캡티브에서 대부분의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 판매매출은 국내와 해외로 나뉘어지는데, 국내판매는 주로 IPTV 를 통한 VOD 결제 매출을 의미하고, 해외판매에는 주로 넷플릭스 같은 OTT 향 판매와 해외 각 지역별 매출이 포함된다. 해외판매는 국내 판매보다 큰 규모의 수익성을 창출할 수 있기 때문에 해외판매 비중은 꾸준히 높아질 것으로 예상된다. 기타매출은 협찬(PPL), OST, MD 매출을 포함한 매출을 의미한다.

2020년 4분기에는 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠인 '스위트홈'이 공개되며 해외 판매 실적을 견인할 것으로 예상된다. 글로벌 OTT 사업자의 콘텐츠 확보 경쟁으로 동사의 해외 판매 매출은 지속적으로 상승할 것이다. 2020년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,412 억원(+15.5%yoy), 514 억원(+79.0%yoy)을 기록할 것으로 전망된다.

도표 140 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	112	128	131	97	120	161	125	135	469	541	599
YoY (%)	40.0%	72.6%	6.0%	-4.2%	7.6%	25.9%	-5.0%	38.5%	23.5%	15.5%	10.6%
편성매출	44	58	61	46	45	65	46	49	209	205	217
Captive	44	54	50	46	44	38	45	42	194	169	172
Non-Captive	0	4	10	0	1	28	1	7	14	36	45
판매매출	56	60	60	43	67	76	69	76	219	288	332
국내	14	18	16	11	14	16	13	12	59	55	64
해외	43	42	44	32	53	59	56	64	160	233	268
국내비중	24.1%	30.0%	26.9%	25.9%	21.1%	21.5%	18.3%	16.2%	26.8%	19.2%	19.3%
해외비중	75.9%	70.0%	73.1%	74.1%	78.9%	78.5%	81.7%	83.8%	73.2%	80.8%	80.7%
기타매출	12	10	10	9	8	20	10	10	41	48	50
매출원가	97	113	116	95	104	140	109	117	421	469	514
매출원가율(%)	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.2%	86.5%	87.8%	86.4%	89.8%	86.7%	85.8%
매출총이익	15	15	15	2	17	22	15	18	48	72	85
판권비	4	5	4	6	5	5	5	6	19	21	24
영업이익	11	11	11	-4	12	17	11	12	29	51	61
영업이익률(%)	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.6%	10.5%	8.4%	9.2%	6.1%	9.5%	10.1%
YoY (%)	3.5%	47.3%	-49.2%	적전	4.8%	57.1%	-3.6%	흑전	-28.1%	79.0%	18.0%
세전이익	13	12	13	-5	12	17	11	12	33	53	65
당기순이익	9	7	12	-2	9	13	9	10	26	41	53
순이익률(%)	8.2%	5.7%	8.8%	-1.6%	7.1%	8.3%	7.3%	7.2%	5.6%	7.5%	8.8%
YoY (%)	16.1%	-18.0%	-32.9%	적전	-6.7%	84.6%	-21.7%	흑전	-26.1%	54.1%	29.0%

자료: 유진투자증권

II. 투자 포인트

1. 국내 최고 수준의 제작 역량 보유

(1) 안정적인 캡티브 물량 확보

동사는 tvN과 OCN 등의 채널을 보유하고 있는 모회사 CJ ENM을 통해 안정적으로 캡티브 물량을 확보하고 있다. 현재 tvN에서는 월화, 수목, 토일 슬랏을, OCN은 토일 슬랏을 확보했다. 캡티브 채널만으로 벌써 일주일에 4편의 드라마 편성이 가능하다.

다만, tvN과 OCN의 드라마 편성 슬랏 개수는 한정되어 있기 때문에 캡티브 편성만으로는 동사의 제작 역량을 극대화하기 힘들다. 따라서 MBC의 '봄밤', SBS의 '푸른 바다의 전설', SBS의 '더 킹: 영원의 군주' 등 지상파 편성을 통해 제작 역량을 발휘하고 있다.

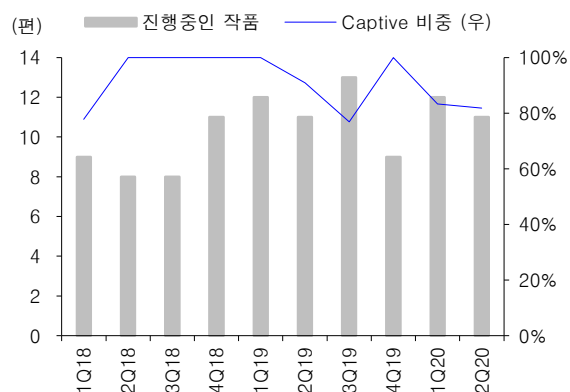
그 중 특히 올해 2분기에 방영되었던 텐트폴 작품인 '더 킹: 영원의 군주'는 대작임에도 캡티브 채널이 아닌 지상파 채널 SBS에서 방영되었는데 이는 동사가 경쟁입찰 방식으로 편성 채널을 선택하기 때문이다. 동사는 채널 선정 시 경쟁입찰을 통해 기획력과 연출력이 가장 좋은 채널에 방영권을 판매해 제작 초반부터 편성매출을 확정하고 중반부에 판매매출을 확정해 리스크를 줄이고 있다. 일정 물량이 안정적으로 캡티브에서 편성됨과 동시에 경쟁입찰을 통한 채널 선택 전략은 향후 동사의 수익성 제고에 기여할 것으로 보인다.

도표 141 캡티브 채널별 방영종 및 방영 예정인 드라마 현황

채널명	드라마명	출연진	작가	연출	방영요일	방영시기
tvN	청춘기록	박보검, 박소담	하명희	안길호	월화	09.07~
	구미호연	이동욱, 조보아	한우리	강신호	수목	10.07~
	스타트업	배수지, 남주혁	박혜련	오충환	토일	10.17~
OCN	써치	장동윤, 정수정	구모, 고영주	임대웅	토일	10.17~

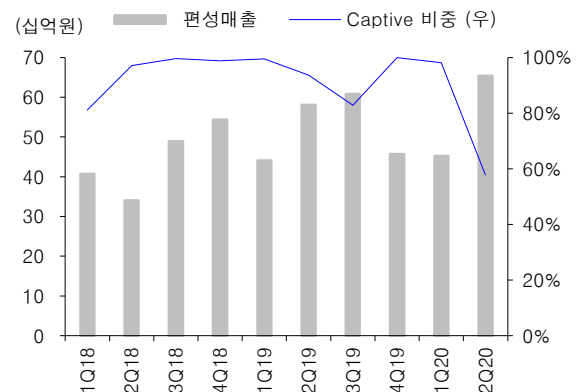
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 142 캡티브향 제작 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 143 편성매출 내 캡티브향 매출 비중



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

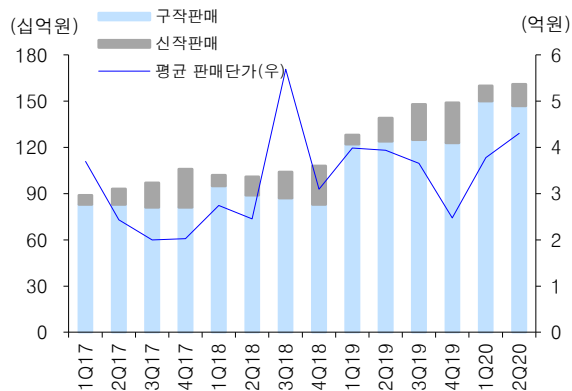
(2) 꾸준한 라이브러리 확대로 수익 안정성 확보

지속적인 수익성 창출을 위해서 판권 확보는 필수적이다. 일반적으로 드라마 제작비의 50~70%는 편성매출로 충당하고, 10~20%는 PPL, OST 등의 기타매출로 충당하는데 편성 매출은 드라마가 방영되는 시점에 이미 확정 수익으로 인식되기 때문에 추가적인 수익성 창출을 위해서는 판권 판매를 통한 판매매출이 반드시 필요하다.

동사는 2020년 2분기말 기준 161개의 자체 IP를 확보하고 있는데, 연간 28편 이상의 제작역량을 기반으로 꾸준히 작품 라이브러리를 확대하고 있다. 라이브러리 내 작품들은 국내 VOD매출과 해외 OTT향 판권 매출로 안정적인 수익성을 창출하고 있다. '미생', '시그널', '푸른바다의 전설', '도깨비' 등의 대작들이 각각 58%, 48%, 33%, 61%의 높은 수익률을 기록할 수 있었던 이유는 바로 해외에서 판권 판매 매출이 크게 발생해 수익성을 극대화했기 때문이다.

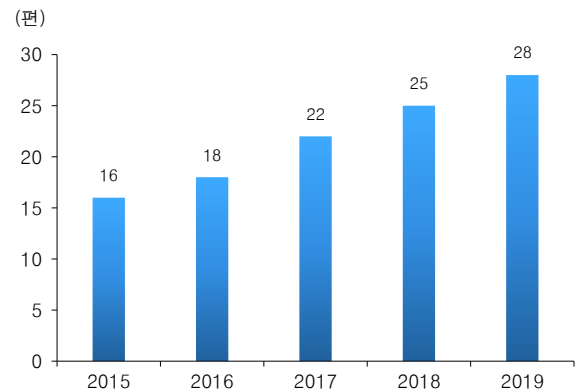
동사가 IP를 직접 보유하고 있기 때문에 신작 뿐 아니라 구작의 지속적인 판매가 가능하다. 방영 이후에 후판매가 되는 경우, 이미 상각이 끝난 작품은 추가적으로 발생할 비용이 없기 때문에 수익성 개선에 도움이 된다. 동사가 보유한 라이브러리는 구작 판매가 안정적인 캐시카우 역할을 하면서 신작의 해외 판권 판매로 수익성을 극대화하는 수익 모델로 자리매김 하고 있다.

도표 144 보유 라이브러리 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 145 연도별 제작 현황



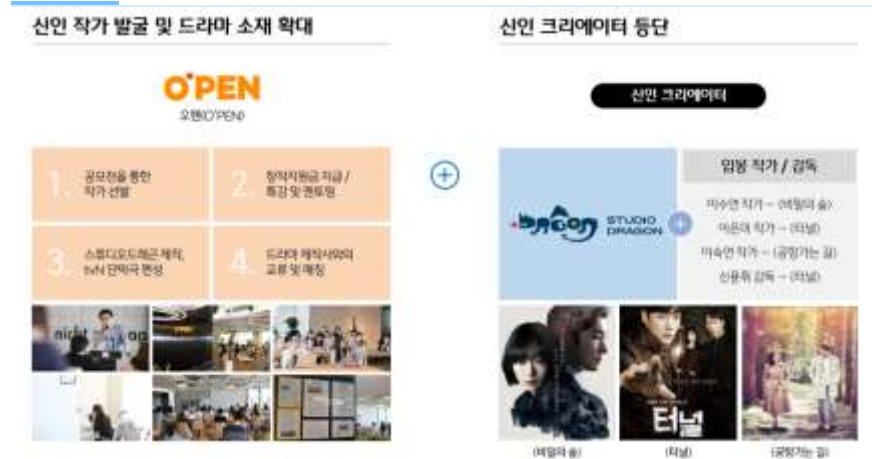
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

(3) 신인 작가/감독 발굴로 제작 역량 강화

드라마는 작가의 풍부한 스토리 전개 능력과 이를 시각화할 수 있는 연출자의 만남에서 탄생한다. 그만큼 사람에 대한 투자가 중요하기 때문에 우수한 인재를 얼마나 확보하고 있는지가 핵심 역량이 된다.

동사는 매년 공모전을 개최해 역량 있는 신인 작가와 감독을 발굴하고 있다. 최종 선발된 신인 작가들의 작품은 동사 소속 PD와 매칭하여 단막극 형태로 방영된다. 또한 공모전 이외에 내부적으로는 동사 소속 메인 작가들의 서브 작가들을 데뷔시켜 작품 창작의 선순환 구조를 형성하고 있다. 내외부적으로 다양한 신인 크리에이터 육성 프로그램을 통해 '비밀의 숲', '터널', '공황가는 길', '검색어를 입력하세요 WWW' 등의 인기작품들이 탄생했으며, 동사는 재능 있는 신인 크리에이터 확보를 통해 제작 역량을 강화하고 있다.

도표 146 내외부적으로 다양한 크리에이터 확보 구조



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

2. 글로벌 OTT 향 해외 판매 호조 지속

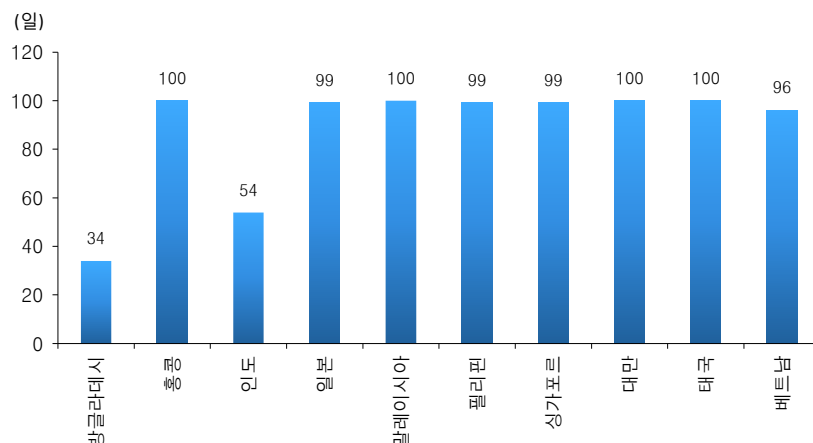
(1) OTT 사업자의 콘텐츠 수요 확대

킬러 콘텐츠 확보를 위한 글로벌 OTT 사업자 간 경쟁이 치열하다. 2016년 국내에 진출한 넷플릭스는 국내 제작사와의 협업으로 오리지널 콘텐츠를 확대하며 시장 점유율을 높여왔다. 시장 후발주자인 디즈니는 자체 OTT 플랫폼인 디즈니플러스를 출시해 2021년 국내 진출 예정이다.

동사는 작년 11월 넷플릭스와 향후 3년간 21편 이상의 작품에 대해 제작 및 판매 계약을 체결했다. 디즈니가 한국 시장에 진출 하기 전에 킬러 콘텐츠를 선제적으로 확보하려는 넷플릭스의 전략으로 보이는데, 그만큼 동사의 제작 역량이 글로벌에서 인정받고 있다는 증거이기도 하다. 넷플릭스에 선판매된 '더 킹: 영원의 군주'와 '사이코지만 괜찮아'는 동남아시아 모든 지역 내 1위를 찍쓸이할 정도로 높은 인기를 끌었고, '사랑의 불시착'은 종영 후 9개월이 지났지만 여전히 일본에서 인기가 높다.

아시아 지역의 스트리밍 일간 랭킹 TOP10 중 절반 가까이를 한국 드라마가 차지하고 있다. 글로벌 OTT 사업자들이 아시아 시장 진출을 위한 교두보로 한국 콘텐츠 확보를 위해 치열한 경쟁을 펼칠 것으로 보인다. 동사는 높아진 글로벌 레퍼런스를 바탕으로 최근 아마존, 애플 TV+, HBO Max 등의 글로벌 사업자와 콘텐츠 협의 중에 있는데, 호텔 델루나의 경우 미국 제작사 스카이댄스에서 리메이크를 확정지었다. 공동제작으로 참여하기 때문에 수익성이 큰 폭으로 상승할 것으로 전망된다. 동사는 높아진 글로벌 레퍼런스를 바탕으로 다양한 글로벌 OTT 사업자와 협력하며 해외 판매 호조세를 이어갈 것으로 기대한다.

도표 147 동남아시아 국가별 넷플릭스 내 '사이코지만 괜찮아' 시청 TOP10 지속 일수



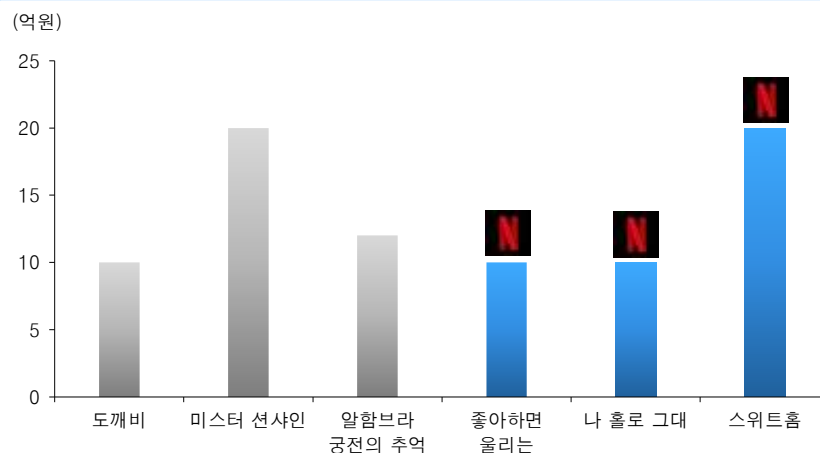
자료: Fixpatrol, 유진투자증권

(2) 높아진 글로벌 레퍼런스로 작품 수익성 확대

'도깨비', '미스터 션샤인', '알함브라 궁전의 추억' 등 회당 제작비가 10 억이 넘어가는 대작들의 연이은 흥행에 힘입어 동사는 글로벌 시장에서 협상력을 발휘할 수 있는 콘텐츠 제작사로 자리매김했다.

동사의 높아진 글로벌 레퍼런스는 넷플릭스와의 오리지널 콘텐츠 제작에서 볼 수 있다. 오리지널 콘텐츠는 넷플릭스가 제작비를 지원하고 IP 를 가져가는 대신, 10~20% 수준의 안전마진을 보장해주는 구조이다. 2019 년 3 분기 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '좋아하면 울리는'을 시작으로 올해 1 분기 제작된 '나 홀로 그대'는 모두 회당 제작비 약 10 억원에 10% 수준의 마진을 보장받았다. 올해 4 분기 편성이 예정된 '스위트홈'은 회당 제작비로 약 2~30 억원이 투입되고 작품 수익성은 20% 수준이 될 것으로 추정된다. 작품의 제작 규모도 커지고 수익성도 높아진 주된 이유는 콘텐츠 제작사로서 동사의 협상력이 높아졌기 때문이다. 실제로 올해 상반기 기준 ASP 는 작년 대비 25% 정도 상승한 것으로 추정되는데, 강력한 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 동사의 ASP 상승 추세는 계속 이어질 것으로 전망된다. 높아진 판매 단가는 판매 매출을 큰 폭으로 상승시켜 수익성 확대에 기여할 것으로 보인다.

도표 148 작품별 회당 제작비 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

III. 기업 개요

명실상부 국내 1 위 드라마 제작사

스튜디오드래곤의 전신은 CJ ENM의 드라마 사업본부로, 2016년 물적분할된 후 2017년 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 드라마의 기획부터 제작, 판매까지 종합적으로 담당하는 국내 최초의 드라마 스튜디오로 자리매김했다.

동사는 2020년 2분기말 기준으로 총 226명의 크리에이터를 보유하고 있으며, 연간 30편 내외의 제작 능력을 확보하고 있다. 화앤담픽쳐스(김은숙 작가), 문화창고(박지은 작가), KPJ(김영현, 박상연 작가), 지티스트(노희경 작가) 등 핵심 제작사들을 자회사로 인수하고 스타 작가들과의 계약을 꾸준히 유지해오고 있으며, 이응복 감독, 김규태 감독 등 국내 최고 수준의 제작 및 연출 인력을 확보하고 있다.

동사는 웹툰을 기반으로 한 '미생', 장르물을 대중화 시킨 '시그널', 설화를 바탕으로 한 '푸른 바다의 전설', 미국 드라마를 리메이크 한 '굿와이프' 등 완성도 높은 다양한 장르의 드라마를 다수 제작하며 독보적인 시장 경쟁력을 점유하고 있다.

2020년 2분기 기준 동사의 최대주주는 58.2%를 보유하고 있는 CJ ENM이다. 작년 11월 최대주주의 지분 양도로 넷플릭스가 4.99% 지분을 보유하면서 2대 주주로 올라섰다.

도표 149 국내 최고 수준의 제작 및 연출 역량 확보



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	512	582	620	680	756	매출액	380	469	541	599	674
유동자산	247	244	285	385	504	증가율(%)	32.4	23.5	15.5	10.6	12.5
현금성자산	159	115	147	237	337	매출원가	324	421	469	514	575
매출채권	69	84	92	102	120	매출총이익	56	48	72	85	98
재고자산	1	0	0	0	0	판매 및 일반보존비	16	19	21	24	26
비유동자산	265	337	335	295	252	기타영업손익	11	22	8	19	6
투자자산	66	103	143	149	155	영업이익	40	29	51	61	72
유형자산	1	1	2	0	0	증가율(%)	21.0	(28.1)	79.0	18.0	19.4
기타	199	233	191	146	97	EBITDA	115	146	186	180	194
부채총계	111	153	151	158	170	증가율(%)	55.1	26.4	28.0	(3.6)	7.9
유동부채	108	145	143	150	163	영업외손익	6	4	1	4	4
매입채무	55	64	59	66	77	이자수익	4	3	3	4	4
유동성외부채	0	2	4	4	4	이자비용	0	0	1	0	0
기타	53	79	80	80	81	지분법손익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	8	8	8	기타영업손익	2	1	(1)	1	(0)
비유동외부채	2	8	7	7	7	세전순이익	46	33	52	65	76
기타	1	0	0	0	0	증가율(%)	50.8	(27.6)	58.8	23.2	17.4
자본총계	401	428	469	522	586	법인세비용	10	7	12	12	12
지배지분	401	428	469	522	586	당기순이익	36	26	41	53	64
자본금	14	14	14	14	14	증가율(%)	50.3	(26.3)	53.9	29.2	21.6
자본잉여금	320	322	322	322	322	지배주주지분	36	26	41	53	64
이익잉여금	68	94	134	187	251	증가율(%)	50.3	(26.3)	53.9	29.2	21.6
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	비지배지분	0	0	(0)	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0	EPS(원)	1,278	942	1,447	1,869	2,273
자본총계	401	428	469	522	586	증가율(%)	50.3	(26.3)	53.7	29.2	21.6
총차입금	2	10	11	11	11	수정EPS(원)	1,278	942	1,447	1,869	2,273
순차입금	(157)	(106)	(136)	(225)	(326)	증가율(%)	50.3	(26.3)	53.7	29.2	21.6
현금흐름표						주요투자지표					
(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	(25)	(12)	83	168	179	주당지표(원)					
당기순이익	36	26	41	53	64	EPS	1,278	942	1,447	1,869	2,273
자산상각비	75	117	135	119	121	BPS	14,305	15,242	16,701	18,570	20,843
기타비현금성손익	(1)	1	8	0	0	DPS	0	0	0	0	0
운전자본증감	(135)	(143)	(93)	(3)	(6)	밸류에이션(배,%)					
매출채권감소(증가)	(27)	(22)	(13)	(11)	(18)	PER	72.3	85.9	60.3	46.7	38.4
재고자산감소(증가)	0	1	0	0	0	PBR	6.5	5.3	5.2	4.7	4.2
매입채무증가(감소)	26	9	(5)	7	11	EV/ EBITDA	21.1	14.9	12.4	12.4	11.0
기타	(134)	(130)	(75)	0	0	배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
투자현금	136	(81)	(20)	(80)	(80)	PCR	21.6	15.1	13.4	14.3	13.2
단기투자자산감소	(5)	(19)	21	(1)	(1)	수익성(%)					
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)	영업이익률	10.5	6.1	9.5	10.1	10.7
설비투자	0	1	4	1	1	EBITDA이익률	30.3	31.1	34.4	30.0	28.8
유형자산처분	0	0	0	0	0	순이익률	9.4	5.6	7.5	8.8	9.5
무형자산처분	(0)	(0)	(30)	(72)	(72)	ROE	9.3	6.4	9.1	10.6	11.5
재무현금	(10)	(0)	(1)	0	0	ROIC	14.6	8.2	12.6	16.7	23.7
차입금증가	(10)	0	(1)	0	0	인정성 (배,%)					
자본증가	0	0	0	0	0	순차입금/자기자본	(39.1)	(24.6)	(28.9)	(43.2)	(55.6)
배당금지급	0	0	0	0	0	유동비율	228.4	168.4	199.2	256.0	309.8
현금 증감	102	(93)	63	89	99	이자보상배율	343.0	58.1	96.4	124.5	148.6
기초현금	51	153	60	123	211	활동성 (회)					
기말현금	153	60	123	211	311	총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Gross Cash flow	120	150	183	172	185	매출채권회전율	6.1	6.1	6.2	6.2	6.1
Gross Investment	(6)	205	134	82	85	재고자산회전율	405.4	n/a	n/a	n/a	n/a
Free Cash Flow	126	(55)	49	90	101	매입채무회전율	8.7	7.8	8.8	9.6	9.4

자료: 유진투자증권