

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 2021년은 Netflix만 믿고 갑니다

2020. 11. 23

미디어

Analyst 안진아

02. 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

2021년 매출액 5,883억원(+13% YoY), 영업이익 694억원(+13% YoY)

동사의 수익성을 결정하는 요인은 1)콘텐츠의 화제성과 흥행, 2)중국 등 글로벌 편성 가능성, 3)해외 OTT 등 다양한 플랫폼 유통여부다. 위의 요인들을 예측하기 쉽지 않지만, 동사의 다수 IP 축적, 흥행 콘텐츠들을 감안하여 2021년 Netflix향 매출 발생 및 중국 OTT 판매 성장을 가정해 연간 실적을 추정하였다. 동사는 Netflix와 2020년부터 향후 3년간 드라마제작 및 방영권 판매 계약을 체결한 바 있다. 동 기간 동안 Netflix 한국 오리지널 시리즈를 총 '21편' 제작한다. 2020년은 코로나로 인해 제작편수가 전년 대비 감소하였으나, 2021년 이연된 제작 편수 증가와 함께 넷플릭스향 판매가 본격적으로 나타날 것으로 예상된다.

이외 구작 라이브러리에대한 고정비 레버리징 효과로 신규 콘텐츠 제작이 다소 감소하더라도, 축적된 IP로부터 추가 상각비용 없이 수익 발생이 가능한 구조다. 이에, 동사의 2021년 연간 매출액 5,883억원(+13.0% YoY), 영업이익 694억원(+13.0% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 부문별로 편성매출 2,594억원(+19.2% YoY), 판매매출 2,900억원(+21.6% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 판매매출 가운데 해외매출은 2,312억원(+17.3% YoY)으로 전체 판매 가운데 39.3%를 차지할 것으로 예상된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 108,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 108,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가와 동사 기업가치는 2022년 지배주주순이익에 50배를 적용해 산출했다. 목표주가는 동종기업 대비 높은 동사의 성장률을 감안해 프리미엄을 부여했으며, 근거는 콘텐츠 산업을 선도하는 기업으로서 1)완성도 높은 콘텐츠 제작능력과 2)다수의 우수 IP 보유한 점, 3)2021년 글로벌 OTT 진출 본격화에 따른 외형성장 및 이익개선이 예상되는 점이다.

## Buy (initiation)

목표주가 108,000 원

현재주가 80,300 원

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### Stock Data

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSDAQ (11/20) | 870.18 pt           |
| 시가총액           | 22,586 억원           |
| 발행주식수          | 28,127 천주           |
| 52 주 최고가/최저가   | 92,500 / 69,100 원   |
| 90 일 일평균거래대금   | 165.67 억원           |
| 외국인 지분율        | 9.4%                |
| 배당수익률(20.12E)  | 0.0%                |
| BPS(20.12E)    | 16,850 원            |
| KOSDAQ 대비      | 1개월 -8.3%           |
|                | 6개월 -19.2%          |
|                | 12개월 -30.7%         |
| 주주구성           | CJ ENM (외 5인) 60.7% |

### Stock Price



### Financial Data

| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 세전이익 | 순이익  | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) |
|-------|-------|------|------|------|------------|------------|--------|------------|------------------|------------|------------|
| 2018  | 379.6 | 39.9 | 45.6 | 35.8 | 1,278      | 50.3       | 115.2  | 72.3       | 21.1             | 6.5        | 9.3        |
| 2019  | 468.7 | 28.7 | 33.1 | 26.4 | 942        | -26.3      | 145.5  | 85.9       | 14.9             | 5.3        | 6.4        |
| 2020E | 520.6 | 61.5 | 61.9 | 45.2 | 1,608      | 70.7       | 187.2  | 50.0       | 11.1             | 4.8        | 10.0       |
| 2021E | 588.3 | 69.4 | 70.3 | 54.1 | 1,925      | 19.8       | 141.0  | 41.7       | 13.9             | 4.3        | 10.8       |
| 2022E | 658.9 | 78.0 | 78.8 | 60.5 | 2,155      | 11.9       | 120.1  | 37.3       | 15.7             | 3.8        | 10.9       |

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 2020년 3분기 실적 & 4분기 전망

동사 3분기 실적은 매출액 1,063억원(-19.0% YoY), 영업이익 160억원(+46.8% YoY)을 기록하며 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 부문별로 3분기 편성매출 457억원(-24.9% YoY), 판매매출 509억원(-15.2% YoY)을 기록했다. 3분기 총 비용은 903억원으로 전년동기대비 24.9% 감소했다. 매출원가율은 전년동기대비 8.3%p 하락한 80% 수준이다. 매출 탑라인은 1)코로나 장기화에 따른 제작편수 감소(-4편, YoY)와 2)전년 대작(호텔 델루나, 아스달 연대기)기고 영향에 역성장 시현했으나, 제작비 효율화와 중국 OTT 판매, 판매 ASP 인상에 따른 라이브러리 가치 상승에 손익은 전년대비 큰 폭으로 개선하는 모습이다.

그림56 스튜디오드래곤 3 분기 하이라이트



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 스튜디오드래곤 4Q20 라인업

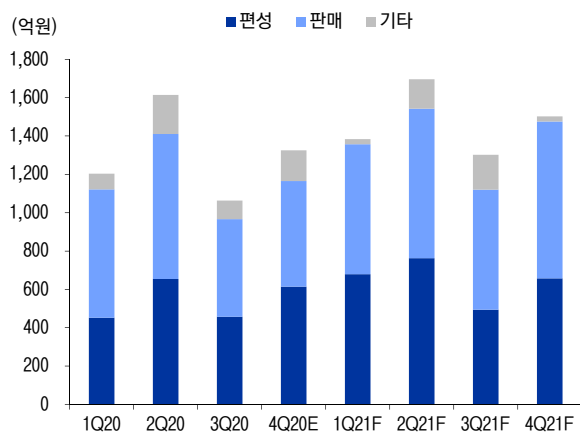


자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

4분기 하이라이트는 구미호던(10/7), 스타트업(10/17), 여신강림(12/9), 스위트홈(12월 중) 등 다양한 장르 라인업을 갖추고 있으며, 제작비 프로세스를 강화하는 등 비용 절감을 지속할 것으로 보인다. 편성 작품 대부분이 캡티브향(CJ ENM, tvN, OCN)으로 드라마 제작비는 편성매출을 통해 충당 가능할 것으로 예상되기 때문이다. 동사의 드라마 평균 제작 비용은 80~100억원 수준으로 통상적으로 16~20부작 드라마 가정시, 편당 제작 비용은 4~6억원 수준이다.

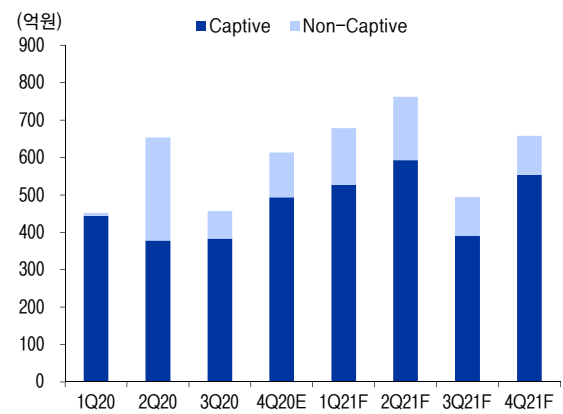
제작 비용은 크게 1)편성매출(방영권 판매, 50~70%)과 2)기타매출(협찬, MD 10~20%)을 통해 회수된다. 이외 해외 수출 및 글로벌 OTT 판매, VOD 등 판매매출로 추가적인 수익(40%~+α)을 기대해 볼 만 하다. 4분기 라인업은 웹툰 베이스 기반 작품, 넷플릭스 향 오리지널 콘텐츠 제작 등의 다양한 작품들로 판매매출로 인한 마진 확보가 용이하다는 판단이다. 이에 동사 4분기 매출액 1,326억원(+32.1% YoY), 영업이익 170억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 부문별로 편성매출 614억원(+34.3% YoY), 판매매출 552억원(+29.0% YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

그림58 스튜디오드래곤 부문별 매출액 추이



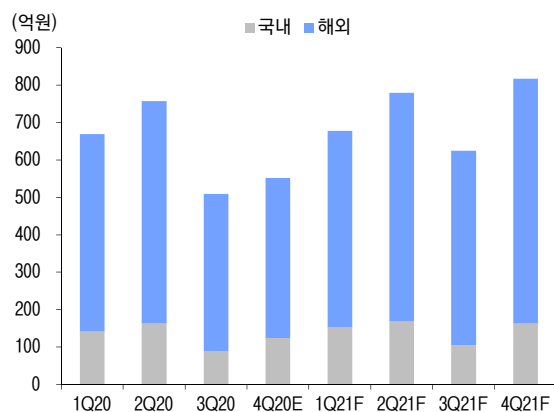
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 스튜디오드래곤 편성 매출



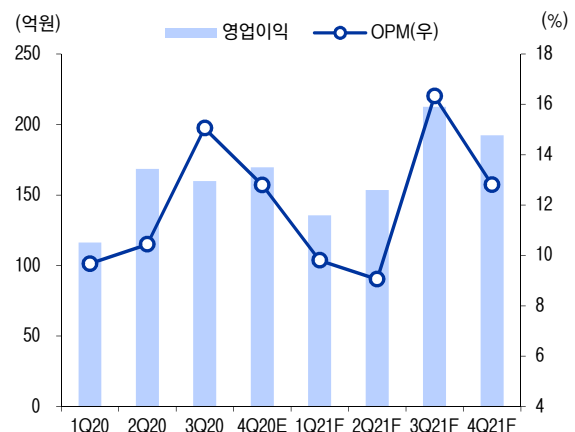
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 스튜디오드래곤 판매 매출



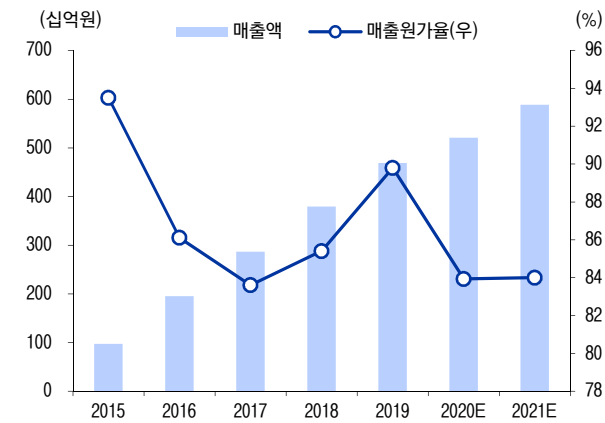
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 스튜디오드래곤 영업이익 추이



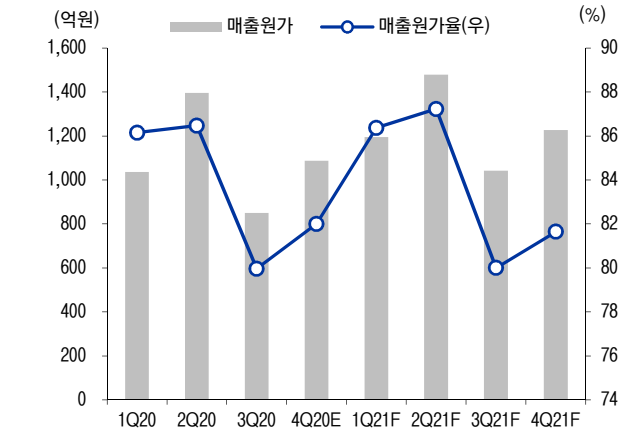
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 스튜디오드래곤 매출액 및 매출원가 추이



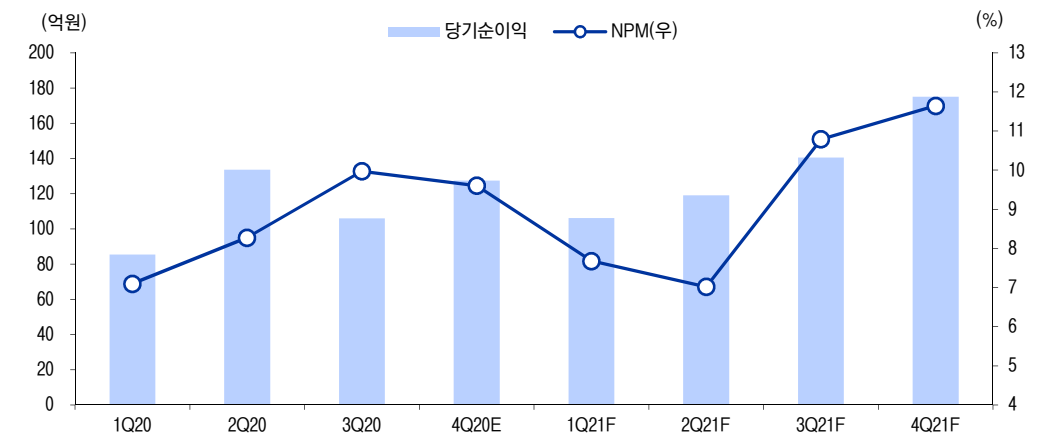
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 스튜디오드래곤 매출원가



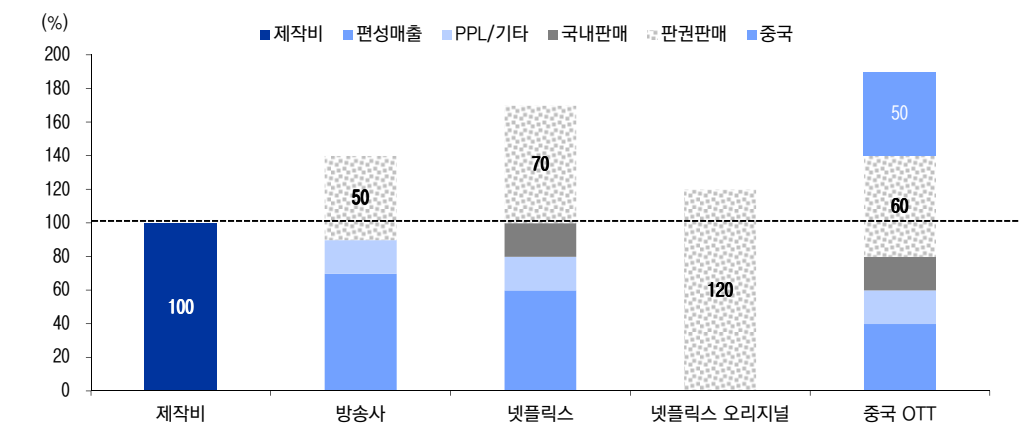
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 스튜디오드래곤 분기별 당기 순이익



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 드라마 제작비용 및 수익 구조



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 2021년 – 매출액 5,883억원(+13% YoY), 영업이익 694억원(+13% YoY)

동사의 수익성을 결정하는 요인은 1)콘텐츠의 화제성과 흥행, 2)중국 등 글로벌 편성 가능성, 3)해외 OTT 등 다양한 플랫폼 유통여부다. 위의 요인들을 예측하기 쉽지 않지만, 동사의 다수 IP 축적, 흥행 콘텐츠들을 감안하여 2021년 Netflix향 매출 발생 및 중국향 OTT 판매 성장을 가정해 연간 실적을 추정하였다. 동사는 Netflix와 2020년부터 향후 3년간 드라마제작 및 방영권 판매 계약을 체결한 바 있다. 동 기간 동안 Netflix 한국 오리지널 시리즈를 총 '21편' 제작한다. 2020년은 코로나로 인해 제작편수가 전년대비 감소하였으나, 2021년 이연된 제작 편수 증가와 함께 넷플릭스향 판매가 본격적으로 나타날 것으로 예상된다.

이에 더해 제작비 상각 역시 개선, 정상화 될 것으로 보인다. 동사는 평균적으로 드라마 방영 권권을 18개월에 걸쳐 정액 상각하나, 4분기 방영 예정인 Netflix 오리지널 콘텐츠 '스위트홈'의 경우 비용을 일괄 반영해 자산 상각이 제한적이다. 이외 구작 라이브러리에대한 고정비 레버리징 효과로 신규 콘텐츠 제작이 다소 감소하더라도, 축적된 IP로부터 추가 상각비용 없이 수익 발생이 가능한 구조다. 이에, 동사의 2021년 연간 매출액 5,883억원(+13.0% YoY), 영업이익 694억원(+13.0% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 부문별로 편성매출 2,594억원(+19.2% YoY), 판매매출 2,900억원(+21.6% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 판매매출 가운데 해외매출은 2,312억원(+17.3% YoY)으로 전체 판매 가운데 39.3%를 차지할 것으로 예상된다.

표7 스튜디오드래곤 부문별 실적추정

| (단위: 억원,%)   | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19       | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20E        | 4Q20E        | 2019         | 2020E        | 2021E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출</b>    | <b>1,118</b> | <b>1,282</b> | <b>1,312</b> | <b>974</b> | <b>1,203</b> | <b>1,614</b> | <b>1,063</b> | <b>1,326</b> | <b>4,687</b> | <b>5,206</b> | <b>5,883</b> |
| YoY (%)      | 40.0         | 72.6         | 6.0          | -4.2       | 7.6          | 25.9         | -18.9        | 32.1         | 23.5         | 11.1         | 13.0         |
| QoQ (%)      | 9.9          | 14.7         | 2.3          | -25.7      | 23.5         | 34.2         | -34.2        | 24.7         |              |              |              |
| 편성           | 441          | 581          | 608          | 457        | 452          | 654          | 457          | 614          | 2,087        | 2,177        | 2,594        |
| 판매           | 562          | 603          | 600          | 428        | 669          | 757          | 509          | 552          | 2,193        | 2,487        | 2,900        |
| 기타           | 115          | 98           | 104          | 89         | 82           | 203          | 97           | 160          | 406          | 542          | 388          |
| <b>매출원가</b>  | <b>968</b>   | <b>1,128</b> | <b>1,159</b> | <b>952</b> | <b>1,036</b> | <b>1,396</b> | <b>850</b>   | <b>1,087</b> | <b>4,208</b> | <b>4,370</b> | <b>4,942</b> |
| 매출원가율 (%)    | 86.6         | 88.0         | 88.3         | 97.8       | 86.2         | 86.5         | 80.0         | 82.0         | 89.8         | 83.9         | 84.0         |
| 제작비          | 488          | 645          | 708          | 486        | 619          | 750          | 468          | 640          | 2,327        | 2,477        | 2,849        |
| 무형자산상각비      | 267          | 322          | 284          | 277        | 256          | 447          | 189          | 270          | 1,150        | 1,162        | 1,220        |
| 지급수수료        | 150          | 100          | 100          | 110        | 110          | 140          | 112          | 130          | 460          | 492          | 551          |
| 기타           | 63           | 61           | 67           | 79         | 51           | 59           | 81           | 47           | 271          | 239          | 322          |
| <b>영업이익</b>  | <b>110</b>   | <b>108</b>   | <b>109</b>   | <b>-40</b> | <b>116</b>   | <b>169</b>   | <b>160</b>   | <b>170</b>   | <b>287</b>   | <b>615</b>   | <b>694</b>   |
| OPM(%)       | 9.9          | 8.4          | 8.3          | -4.1       | 9.7          | 10.4         | 15.1         | 12.8         | 6.1          | 11.8         | 6.9          |
| YoY (%)      | 3.5          | 47.3         | -49.2        | -1011.9    | 5.5          | 56.3         | 46.7         | 흑전           | -28.1        | 114.1        | 13.0         |
| QoQ (%)      | 2403.1       | -2.2         | 1.2          | 적전         | 흑전           | 44.9         | -5.1         | 6.1          |              |              |              |
| <b>당기순이익</b> | <b>92</b>    | <b>73</b>    | <b>115</b>   | <b>-16</b> | <b>85</b>    | <b>134</b>   | <b>106</b>   | <b>127</b>   | <b>264</b>   | <b>452</b>   | <b>541</b>   |
| NPM(%)       | 8.2          | 5.7          | 8.8          | -1.7       | 7.1          | 8.3          | 10.0         | 9.6          | 5.6          | 8.7          | 9.2          |

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 밸류에이션 및 투자의견

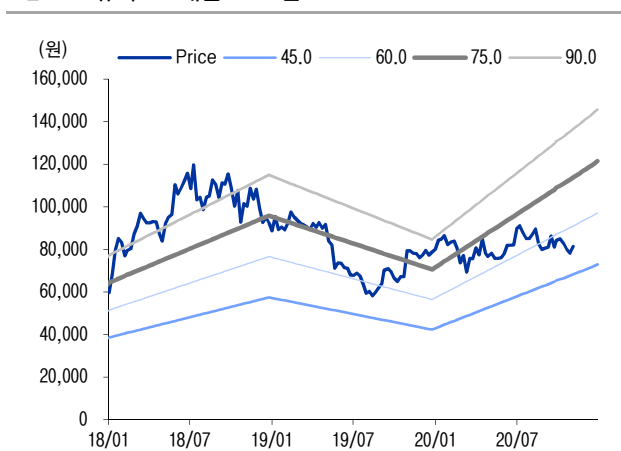
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 108,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가와 동사 기업가치는 2022년 지배주주순이익에 50배를 적용해 산출했다. 목표주가는 동종기업 대비 높은 동사의 성장률을 감안해 프리미엄을 부여했으며, 근거는 콘텐츠 산업을 선도하는 기업으로서 1) 완성도 높은 콘텐츠 제작능력과 2) 다수의 우수 IP 보유한 점, 3) 2021년 글로벌 OTT 진출 본격화에 따른 외형성장 및 이익개선이 예상되는 점이다.

표8 스튜디오드래곤 Valuation

| (단위: 원, 억원, 배, 천주) | 2021E         | 2022F          | 2023F          |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>매출</b>          | <b>5,883</b>  | <b>6,589</b>   | <b>7,182</b>   |
| 편성                 | 2,594         | 3,001          | 3,388          |
| Captive            | 2,065         | 2,531          | 2,976          |
| Non-Captive        | 529           | 471            | 412            |
| 판매                 | 2,900         | 3,180          | 3,264          |
| 국내                 | 588           | 677            | 678            |
| 해외                 | 2,312         | 2,504          | 2,586          |
| 기타                 | 388           | 407            | 531            |
| <b>영업이익</b>        | <b>694</b>    | <b>780</b>     | <b>842</b>     |
| <b>세전이익</b>        | <b>702</b>    | <b>788</b>     | <b>850</b>     |
| <b>지배주주귀속 순이익</b>  | <b>541</b>    | <b>605</b>     | <b>654</b>     |
| 적정시가총액             | 27,143        | 30,372         | 32,838         |
| 주식수(천주)            | 28,127        | 28,127         | 28,127         |
| <b>적정주가(원)</b>     | <b>96,502</b> | <b>107,982</b> | <b>116,750</b> |
| 적정PER(배)           | 50.2          | 50.2           | 50.2           |
| EPS(원)             | 1,922         | 2,151          | 2,326          |

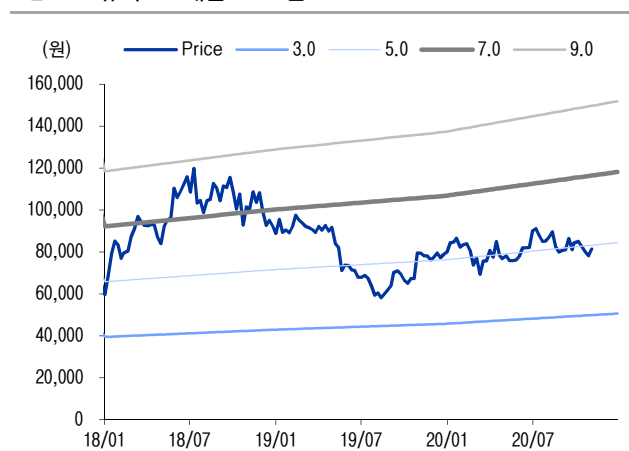
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 스튜디오드래곤 PER 밴드



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 스튜디오드래곤 PBR 밴드



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 스튜디오드래곤 2020 년 라인업

| 연도   | 채널          | 편성      | 타이틀                 | 방송일               | 편수  | 극본       |
|------|-------------|---------|---------------------|-------------------|-----|----------|
| 2020 | Captive     | tvN     | 사랑의 불시착             | 19.12.14~20.02.16 | 16부 | 박지은      |
| 2020 |             |         | 블랙독                 | 19.12.16~20.2.4   | 16부 | 박주연      |
| 2020 |             |         | 머니게임                | 1.15~3.5          | 16부 | 이영미      |
| 2020 |             |         | 방법                  | 2.10~3.17         | 12부 | 연상호      |
| 2020 |             |         | 하이바이, 마마!           | 2.22~4.19         | 16부 | 권혜주      |
| 2020 |             |         | 메모리스트               | 3.11~4.30         | 16부 | 안도하, 황하나 |
| 2020 |             |         | 반의 반                | 3.23~4.28         | 12부 | 이숙연      |
| 2020 |             |         | 화양연화                | 4.25~6.14         | 16부 | 전희영      |
| 2020 |             |         | 외출                  | 5.4~5.5           | 2부  | 류보리      |
| 2020 |             |         | 오 마이 베이비            | 5.13~7.2          | 16부 | 노선재      |
| 2020 |             |         | (아는 건 별로 없지만) 가족입니다 | 6.1~7.21          | 16부 | 김은정      |
| 2020 |             |         | 사이코지만 괜찮아           | 6.20~8.9          | 16부 | 조용       |
| 2020 |             |         | 악의 꽃                | 7.29~9.23         | 16부 | 유정희      |
| 2020 |             |         | 비밀의 숲 2             | 8.15~10.4         | 16부 | 이수연      |
| 2020 |             |         | 청춘기록                | 9.7~10.27         | 16부 | 하명희      |
| 2020 |             |         | 구미호뎌 (on air)       | 10.7~on air       | 16부 | 한우리      |
| 2020 |             |         | 스타트업 (on air)       | 10.17~on air      | 16부 | 박혜련      |
| 2020 |             |         | 낮과 밤                | 11/30~ on air     | 16부 | 신유담      |
| 2020 |             |         | 여신강림                | 12/9~ on air      | 16부 | 이시은      |
| 2020 |             |         | 철인왕후                | 12/12~ on air     | 20부 | 박계옥      |
| 2020 |             | OCN     | 본 대로 말하라            | 2.1~3.22          | 16부 | 고영재, 한기현 |
| 2020 |             |         | 루갈                  | 3.28~5.17         | 16부 | 도현       |
| 2020 |             |         | 트레인                 | 7.11~8.16         | 12부 | 박가연      |
| 2020 |             |         | 미생: 그들이 있었다         | 8.29~10.11        | 12부 | 반기리, 정소영 |
| 2020 | OTT         | Netflix | 나 홀로 그대             | 2.7               | 12부 | 류용재      |
| 2020 |             |         | 스위트 홈               | 12월 중             | 10부 | 홍소리      |
| 2020 | Non-Captive |         | 더 킹: 영원의 군주 (SBS)   | 4.17~6.12         | 16부 | 김은숙      |
| 2020 |             |         | 한 번 다녀왔습니다 (KBS)    | 3.28~9.13         | 50부 | 양희승      |

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 247.2        | 244.5        | 329.9        | 460.3        | 575.2        |
| 현금 및 현금성자산  | 153.0        | 59.8         | 163.1        | 278.3        | 364.5        |
| 매출채권 및 기타채권 | 69.0         | 83.7         | 90.0         | 102.0        | 127.5        |
| 재고자산        | 0.6          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타유동자산      | 24.5         | 100.9        | 76.8         | 79.9         | 83.1         |
| 비유동자산       | 265.2        | 337.1        | 314.4        | 249.5        | 214.4        |
| 관계기업투자등     | 0.4          | 7.3          | 19.7         | 20.5         | 21.3         |
| 유형자산        | 1.0          | 1.2          | 1.7          | 0.5          | 0.3          |
| 무형자산        | 198.5        | 233.1        | 169.8        | 100.3        | 59.2         |
| <b>자산총계</b> | <b>512.4</b> | <b>581.6</b> | <b>644.4</b> | <b>709.7</b> | <b>789.5</b> |
| 유동부채        | 108.2        | 145.1        | 163.2        | 174.5        | 193.7        |
| 매입채무 및 기타채무 | 55.3         | 64.4         | 51.8         | 58.7         | 73.4         |
| 단기금융부채      | 0.0          | 2.0          | 4.1          | 4.1          | 4.1          |
| 기타유동부채      | 52.9         | 78.7         | 107.2        | 111.6        | 116.1        |
| 비유동부채       | 2.9          | 8.2          | 7.8          | 7.8          | 7.8          |
| 장기금융부채      | 2.1          | 7.9          | 7.3          | 7.3          | 7.3          |
| 기타비유동부채     | 0.7          | 0.2          | 0.5          | 0.5          | 0.5          |
| <b>부채총계</b> | <b>111.1</b> | <b>153.3</b> | <b>171.0</b> | <b>182.2</b> | <b>201.5</b> |
| 지배주주지분      | 401.3        | 428.3        | 473.4        | 527.5        | 588.0        |
| 자본금         | 14.0         | 14.0         | 14.0         | 14.0         | 14.0         |
| 자본잉여금       | 320.1        | 321.7        | 321.7        | 321.7        | 321.7        |
| 이익잉여금       | 67.6         | 93.5         | 138.7        | 192.8        | 253.3        |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>401.3</b> | <b>428.3</b> | <b>473.4</b> | <b>527.5</b> | <b>588.0</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E       |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>-24.9</b> | <b>-12.2</b> | <b>93.4</b>  | <b>122.8</b> | <b>94.1</b> |
| 당기순이익(손실)        | 35.8         | 26.4         | 45.2         | 54.1         | 60.5        |
| 비현금수익비용가감        | 84.2         | 123.6        | 133.0        | 71.6         | 42.1        |
| 유형자산감가상각비        | 0.3          | 1.8          | 4.3          | 2.1          | 1.0         |
| 무형자산상각비          | 75.0         | 115.0        | 121.4        | 69.5         | 41.1        |
| 기타현금수익비용         | -0.6         | 0.8          | 7.2          | 0.0          | 0.0         |
| 영업활동 자산부채변동      | -135.2       | -142.9       | -77.7        | -2.9         | -8.5        |
| 매출채권 감소(증가)      | -27.2        | -21.8        | -11.1        | -12.0        | -25.5       |
| 재고자산 감소(증가)      | 0.3          | 0.6          | 0.0          | 0.0          | 0.0         |
| 매입채무 증가(감소)      | 25.9         | 8.6          | -12.8        | 6.9          | 14.7        |
| 기타자산, 부채변동       | -134.3       | -130.2       | -53.8        | 2.2          | 2.3         |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>136.4</b> | <b>-81.0</b> | <b>10.2</b>  | <b>-7.6</b>  | <b>-8.0</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -0.2         | -0.5         | -3.9         | -0.8         | -0.9        |
| 무형자산 감소(증가)      | -0.1         | -0.3         | 0.0          | 0.0          | 0.0         |
| 투자자산 감소(증가)      | -4.7         | -18.8        | 20.9         | -1.8         | -1.9        |
| 기타투자활동           | 141.4        | -61.3        | -6.8         | -5.0         | -5.2        |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-9.7</b>  | <b>0.0</b>   | <b>-0.9</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  |
| 차입금의 증가(감소)      | -10.0        | 0.0          | -0.7         | 0.0          | 0.0         |
| 자본의 증가(감소)       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0         |
| 배당금의 지급          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0         |
| 기타재무활동           | 0.3          | 0.0          | -0.2         | 0.0          | 0.0         |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>101.7</b> | <b>-93.2</b> | <b>103.3</b> | <b>115.2</b> | <b>86.1</b> |
| 기초현금             | 51.3         | 153.0        | 59.8         | 163.1        | 278.3       |
| 기말현금             | 153.0        | 59.8         | 163.1        | 278.3        | 364.5       |

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)           | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>379.6</b> | <b>468.7</b> | <b>520.6</b> | <b>588.3</b> | <b>658.9</b> |
| 매출원가            | 324.0        | 420.8        | 437.0        | 494.2        | 553.3        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>55.6</b>  | <b>47.9</b>  | <b>83.7</b>  | <b>94.1</b>  | <b>105.7</b> |
| 판매비 및 관리비       | 15.7         | 19.2         | 22.2         | 24.7         | 27.7         |
| <b>영업이익</b>     | <b>39.9</b>  | <b>28.7</b>  | <b>61.5</b>  | <b>69.4</b>  | <b>78.0</b>  |
| (EBITDA)        | 115.2        | 145.5        | 187.2        | 141.0        | 120.1        |
| 금융손익            | 6.0          | 5.7          | 6.0          | 4.2          | 4.4          |
| 이자비용            | 0.1          | 0.5          | 0.5          | 0.5          | 0.5          |
| 관계기업등 투자손익      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익         | -0.3         | -1.4         | -5.6         | -3.3         | -3.6         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>45.6</b>  | <b>33.1</b>  | <b>61.9</b>  | <b>70.3</b>  | <b>78.8</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 9.8          | 6.6          | 16.7         | 16.2         | 18.2         |
| 계속사업이익          | 35.8         | 26.4         | 45.2         | 54.1         | 60.5         |
| 중단사업이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>35.8</b>  | <b>26.4</b>  | <b>45.2</b>  | <b>54.1</b>  | <b>60.5</b>  |
| 지배주주            | 35.8         | 26.4         | 45.2         | 54.1         | 60.5         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>35.0</b>  | <b>26.3</b>  | <b>45.2</b>  | <b>54.1</b>  | <b>60.5</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 14.6         | 10.2         | 16.1         | 16.0         | 16.0         |
| 영업이익률 (%)       | 10.5         | 6.1          | 11.8         | 11.8         | 11.8         |
| EBITDA 마진률 (%)  | 30.3         | 31.1         | 36.0         | 24.0         | 18.2         |
| 당기순이익률 (%)      | 9.4          | 5.6          | 8.7          | 9.2          | 9.2          |
| ROA (%)         | 7.4          | 4.8          | 7.4          | 8.0          | 8.1          |
| ROE (%)         | 9.3          | 6.4          | 10.0         | 10.8         | 10.9         |
| ROIC (%)        | 14.6         | 8.2          | 15.1         | 21.7         | 29.8         |

## 주요 투자지표

|                 | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E             | 72.3   | 85.9   | 50.0   | 41.7   | 37.3   |
| P/B             | 6.5    | 5.3    | 4.8    | 4.3    | 3.8    |
| EV/EBITDA       | 21.1   | 14.9   | 11.1   | 13.9   | 15.7   |
| P/CF            | 21.6   | 15.1   | 12.7   | 17.9   | 22.0   |
| 배당수익률 (%)       | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 32.4   | 23.5   | 11.1   | 13.0   | 12.0   |
| 영업이익            | 21.0   | -28.1  | 114.1  | 13.0   | 12.3   |
| 세전이익            | 50.8   | -27.6  | 87.1   | 13.7   | 12.0   |
| 당기순이익           | 50.3   | -26.3  | 70.9   | 19.8   | 11.9   |
| EPS             | 50.3   | -26.3  | 70.7   | 19.8   | 11.9   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 27.7   | 35.8   | 36.1   | 34.5   | 34.3   |
| 유동비율            | 228.4  | 168.4  | 202.2  | 263.8  | 297.0  |
| 순차입금/자기자본(x)    | -39.1  | -24.6  | -37.2  | -55.4  | -64.5  |
| 영업이익/금융비용(x)    | 343.0  | 58.1   | 115.3  | 142.5  | 160.1  |
| 총차입금 (십억원)      | 2      | 10     | 11     | 11     | 11     |
| 순차입금 (십억원)      | -157   | -106   | -176   | -292   | -379   |
| <b>주당지표(원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,278  | 942    | 1,608  | 1,925  | 2,155  |
| BPS             | 14,305 | 15,242 | 16,850 | 18,775 | 20,929 |
| CFPS            | 4,280  | 5,346  | 6,341  | 4,474  | 3,653  |
| DPS             | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |