Issue & News

스튜디오 드래곤

(253450)

김회재 이지은	hoijæ,kim@daishin.com jeeeun,lee@daishin.com
투자의견	BUY 哈, 和
6개월 목표주가	130,000 ≘⊼
현재주가 (21.11.10)	87,000
	미디어업종

KOSDAQ	987.75
시기총액	2,611십억원
시기총액1당	0.60%
지본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	109,200원 / 79,500원
120일 평균거래대금	133억원
외국인지분율	11.94%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.92%
	네이버 6.25%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-4. 5	-13.2	8.6
상대수익률	-9.0	1.7	-12.7	-7.5



5~7차 Wave의 주역

투자의견 매수(Buy). 목표주가 130,000원 유지, 22년 Top Pick

- 목표주가 130,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
- 22년 상반기 미디어 업종 내 컨텐츠 산업 Top Pick 제시

컨텐츠 산업 5~7차 Wave의 주역

- 21년 하반기 현재 나타나고 있는 컨텐츠 산업의 변화는, 넷플릭스 뿐만 아니라 디즈니+, 애플TV+ 및 tving, Wavve, Seezn 등 국내외 OTT들이 국내에서 무한 경쟁을 벌이는 4차 wave
- 이후 나타날 5∼6차 wave는 중국 공략 및 미국 정복이고, 7차 wave 는 국내 OTT들의 통합, 드래곤은 5∼7차 wave를 이끌 것으로 전망
- 이미 드래곤은 CJ ENM 및 JCon과 더불어 11년 PP와 종편이 등장한 1차 Wave를 이끌었고, 17년 넷플릭스의 등장 및 동시방영과 오리지널 시장이 등장한 2~3차 Wave 역시 드래곤이 주도
- 특히, 넷플릭스와는 20년부터 3년간 동시방영 및 오리지널 컨텐츠 공급 계약을 체결했고, 21년 하반기 현재 넷플릭스는 계약 기간이 절반 남았음에도 불구하고 드래곤에게 선제적으로 계약 연장 요청 중
- 또한, 20년부터 중국에 구작 판매를 시작했고, 21년에는 iQiYi향 오리지널 드라마〈간 떨어지는 동거〉등 연간 2~3편 정도의 오리지널 드라마 공급 계약 체결. 22년초에 미국 현지에서 애플TV+향 오리지널 드라마인〈The Big Door Prize〉의 제작을 시작하고 22년말 방영 및〈사랑의 불시착〉의 미국판 리메이크 버전 제작도 추진하는 등 컨텐츠산업의 6~7차 Wave도 드래곤이 주도할 것
- 24년 이후 나타날 컨텐츠 산업 7차 wave인 국내 OTT 통합에 있어서도, ENM의 tving/OCN 뿐만 아니라 tving과도 협업하면서 산업의 변화를 주도할 것으로 전망

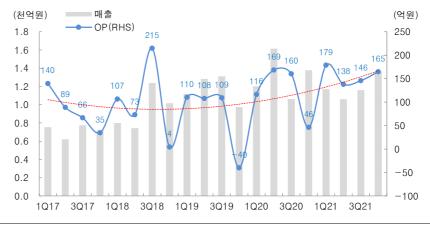
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	475	581	639
영업이익	29	49	63	80	96
세전순이익	33	42	71	85	102
총당기순이익	26	30	53	63	75
기바자분순이의	26	30	53	63	75
EPS	941	1,044	1,766	2,104	2,507
PER	85.9	88.7	49 <u>.</u> 3	41.3	34.7
BPS	15,258	21,480	22,073	24,172	25,829
PBR	5.3	4.3	3.9	3.6	3.4
ROE	6.4	5.7	8.3	9.1	10.0

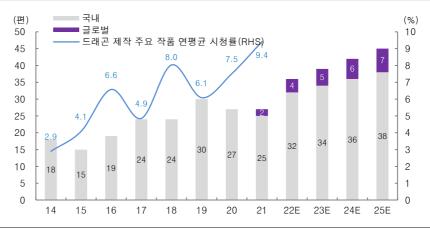
주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 신출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 54, 매출 및 영업이익 개선 추세. 캡티브 및 OTT 오리지널의 안정적 마진에 기인



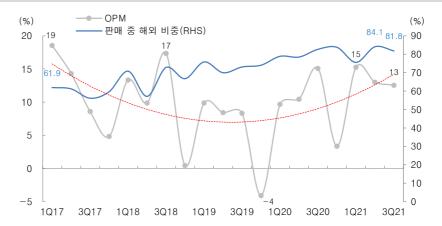
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 55.제작편수와 시청률은 꾸준히 우상향



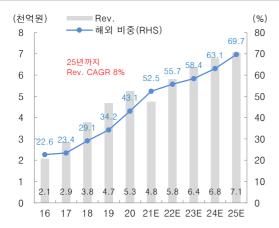
지료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 56.해외 판매가 꾸준히 증가하면서 마진 개선



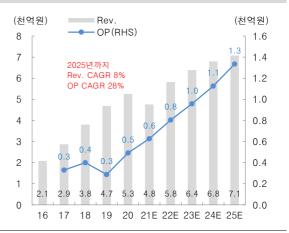
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 57.22년 애플TV+ 오리지널 등 미국향 매출 시작



자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 58.매출 및 이익 전망 맑음



자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델) (단위: 십억원 원 %)

KII	N(신어이익모델)									(단위: 섭	약원, 원, %)
		2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ī	순이익(지배지분) ^(주2)	53	63	75	88	103	119	136	157	180	207
Ш	자기자본(지배지분) ^(주2)	662	726	775	833	902	980	1,069	1,171	1,289	1,424
	추정ROE	8.3	9.1	10.0	10.5	11.4	12,1	12.8	13.4	14.0	14.6
Ш	필요수익률 ^(주3)	4.2									
	무위험이지율 ^(주4)	1.5									
	시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
	베타	0.66									
IV	Spread(추정ROE-필요수익률)	4.2	4.9	5.9	6.4	7.3	7.9	8.6	9.2	9.8	10.4
V	필요수익	25	28	30	32	35	37	41	44	49	54
VI	잔여이익(I – V)	28	36	45	55	68	81	96	112	132	154
	현가계수	1.00	0.96	0.92	0.88	0.85	0.81	0.78	0.75	0.72	0.69
	잔여이익의 현가	28	34	41	49	58	66	75	84	95	106
VII	잔여이익의 합계	636									
VIII	추정기간이후 잔여이익의 현가	2,554									
	영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX	기초자기자본	609									
Х	주주지분가치(VII+VIII+IX)	3,799									
	총주식수(천주)	30,014									
ΧI	적정주당가치(원)	126,581									
	현재가치(원)	87,000									
	Potential (%)	45.5%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현사점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(R))을 합산하여 주주자분가치를 산출하는 Valuation 방식, 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주자분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결내상 지회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분민큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 치감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 신출하며, 신출방식은 자기자본비용 = 무위함이 자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위함이 자율은 미래 장기 현금호름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이 자율과의 치이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(a)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의다하며, 성장은 없다는 기정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 스튜디오드래곤은 16.5.3 CJ ENM 의 드라마 시업부문을 물적분할 하여 설립 17.11.24 KOSDAQ 상장
- 2020년 매출 5,257억원, 영업이익 491억원, 당기순이익 296억원
- 1Q21 기준 사업부문별 매출 비중. 드라마 편성 26%, 판매 64%, 기타 10%
- 1Q21 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 55.94%, 네이버 6.26%

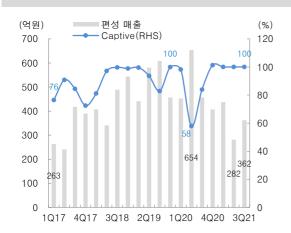
주가 코멘트

- CJ ENM의 채널인 MN과 OCN의 드라마 편성이 증가하고 있고 Netfix 에도 동시방영 및 오라지널 컨텐츠 공급 계약을 체결함으로써 상장 이후 실적은 지속적으로 상승 중
- 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만,
 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서,
 주가의 변동폭은 크게 감소하고 있는 중

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

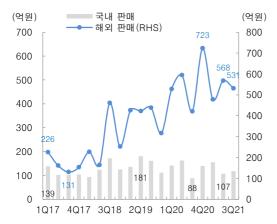
2. Earnings Driver

드라마 편성 매출, Captive 비중(3Q21)



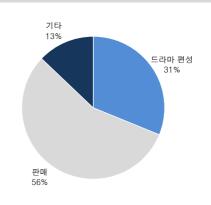
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

드라마 국내외 판매 비중(3Q21)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중(3Q21)



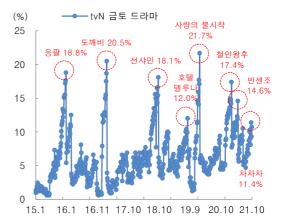
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

드라마 판매 매출 구성(3Q21)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

tvN 금토드라마 시청률



지료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

재무제표 포괄손에 써

매출액

2019A

469

2020A

526

2021F

475

	409	320	415	301	000	TO YIL	244	220	200	3/3	410
매출원가	421	451	383	470	509	현금및현금상자산	60	49	119	185	274
매출총이익	48	75	92	112	129	呼ぎ やりょう かいまん しょう かいまん しょう かいしょ しょう かいき かいき かいき かいき かい かい かい しゅう	84	107	96	118	130
판매비오만리비	19	26	29	31	34	재파산	0	0	0	0	0
영업0일	29	49	63	80	96	기타유동자산	101	73	73	73	73
영업이익률	6.1	9.3	13.2	13.8	15.0	바동자산	337	529	522	499	448
EBITDA	146	165	219	274	315	유형사산	1	8	11	14	16
<u> </u>	4	-8	9	5	6	관계업투자금	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0	기타비유동자산	336	521	511	485	432
금융수익	10	10	15	13	14	자신총계	582	757	810	874	924
오혼만련이익	0	0	0	0	0	유동부채	145	132	132	133	133
용바용	-6	-14	- 5	-9	-9	매래무및갸타자무	66	57	56	57	58
오혼만련소실	4	10	0	0	0	치임금	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-1	1	1	유동상태무	0	0	0	0	0
반세왕김전선의	33	42	71	85	102	7 目 に こうしょう フェルス・フェルス・フェルス・フェルス・フェルス・フェルス・フェルス・フェルス・	79	75	75	75	75
왕빠앬	7	12	-18	-22	-26	비유동부채	8	16	16	16	16
계속시업순손익	26	30	53	63	75	치임금	0	0	0	0	0
중단시업순소익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당원익	26	30	53	63	75	기타비유동부채	8	16	16	16	16
당원얟률	5.6	5.6	11.2	10.9	11.8	- 特勝계	153	148	147	149	149
바 바 분순이익	0	0	0	0	0	자빠분	428	609	662	726	775
7배분선이익	26	30	53	63	75	쟤믐	14	15	15	15	15
	0	0	0	0	0	지본잉어금	322	470	470	470	470
기타포괄이익	-1	3	3	3	3	이익이라	94	123	176	239	289
포괄순이익	26	32	56	66	78	7年以上世長	-1	1	1	1	1
바다배지분포괄이익	0	0	0	0	0	Ś Ś	0	0	0	0	0
기까(분포광)이	26	32	56	66	78	자본총계	428	609	662	726	775
						선 (A)	-107	-90	-160	-226	-315
Valuation 지旺				(단위:	: 원배%)	ĕEĕ ≣II				(단	위: 십억원
Valuation 지旺	2019A	2020A	2021F	(단위: 2022F	: 원배%) 2023F	현금호름II	2019A	2020A	2021F	(단 2022F	위: 십억원 2023F
Valuation ⊼IEE EPS	941	1,044	2021F 1,766			연호를표 영합활동 현금호름	-12	2020A 5	2021F 123		
·				2022F 2,104 41,3	2023F	영합통한금호름 당선이				2022F	2023F 187 75
EPS	941	1,044	1,766	2022F 2,104	2023F 2,507	영업활동 현금호름	-12	5	123	2022F 140	2023F 187
EPS PER	941 85.9 15,258 5,3	1,044 88.7	1,766 49.3	2022F 2,104 41,3	2023F 2,507 34,7	영합통한금호름 당선이	-12 26	5 30	123 53	2022F 140 63	2023F 187 75
EPS PER BPS	941 85.9 15,258	1,044 88.7 21,480	1,766 49,3 22,073	2022F 2,104 41,3 24,172	2023F 2,507 34,7 25,829	영압활동 현금호름 당기 눈이 입 비한금향목의 기감	-12 26 124	5 30 135	123 53 165	2022F 140 63 208	2023F 187 75 237
EPS PER BPS PBR	941 85.9 15,258 5,3	1,044 88.7 21,480 4.3	1,766 49,3 22,073 3.9	2022F 2,104 41,3 24,172 3.6	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4	영업활동 현금호름 당기산이익 비한금향목의 기감 감기상학비	-12 26 124 117	5 30 135 116	123 53 165 156	2022F 140 63 208 193	2023F 187 75 237 219
EPS PER BPS PBR EBITDAPS	941 85,9 15,258 5,3 5,185	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295	2022F 2,104 41.3 24,172 3.6 9,114	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483	영업활동 현금호름 당기산이익 비한금향목의 기감 감기상각비 오현산의	-12 26 124 117 1	5 30 135 116 3	123 53 165 156 0	2022F 140 63 208 193 0	2023F 187 75 237 219 0
EPS PER BPS PBR EBITDAPS EV/EBITDA	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3	영합통 현금호름 당기선이임 비한금향목의기감 감기상기 오한손의 지본대행(손의	-12 26 124 117 1	5 30 135 116 3 0	123 53 165 156 0	2022F 140 63 208 193 0	2023F 187 75 237 219 0
EPS PER BPS PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14,9	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 8,7 19,371	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273	영업활동 현금호름 당기산이 비한금향목의 기감 감기상자비 오환산의 지분대망하산의 기타	-12 26 124 117 1 0	5 30 135 116 3 0	123 53 165 156 0 0	2022F 140 63 208 193 0 0	2023F 187 75 237 219 0 0
EPS PER BPS PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS PSR	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14,9 16,698 4,8	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5,0	1,766 49.3 22,073 3.9 7,296 11.2 15,837 5.5	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1	영업활동 현금호름 당기산이익 비한금향목의기감 감기상기비 오환산의 지본남당기산의 기타 자신투자의 증감	-12 26 124 117 1 0 6	5 30 135 116 3 0 15 –144	123 53 165 156 0 0 9	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112
EPS PER BPS PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4,8 5,346	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5,0 5,803	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2 15,837 5.5 7,267	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395	영업활동 현금호름 당기산이 비한금향목의 기감 감기생기비 오환산의 지본설명기산의 기타 자신투자의 증감 기타현금호름	-12 26 124 117 1 0 6 -143	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15	123 53 165 156 0 0 9 –91	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13
EPS PER BPS PBR BBIDAPS EV/BBIDA SPS PSR CFPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4,8 5,346	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5,0 5,803	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2 15,837 5.5 7,267	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395	영업활동 현금호름 당기는이 이 비한금향목의 기감 감기성목비 오환산의 지본법당기산의 기타 지신부차의 증감 기타현금호름 투자활동 현금호름	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168
EPS PER BPS PER BETIDAPS EV/EBITDA SPS PSR CPPS DPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4,8 5,346	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5,0 5,803	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2 15,837 5.5 7,267	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850	2023F 2,507 34.7 25,829 3.4 10,483 7.3 21,273 4.1 10,395 1,000	영업활동 현금호름 당기순이익 비한금향목의기감 감기성목비 오환순의 지분건명기산으의 기타 자신부채의 증감 기타 자신부채의 증감 기타현금호름 투자동산	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0
EPS PER BPS PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2 15,837 5.5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000	영합통 현금호름 당기산이익 비한금항목의가감 감기상기비 오현산의 지분법당기산의 가타 자산부자의 증감 가타현금호름 투자 한국 한국 호름 투자 산 유행자산	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0
BPS PER BPS BPS PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49.3 22,073 3.9 7,295 11.2 15,837 5.5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000	영합통 현금호름 당기산이 비한금항목의 기감 김기상기비 오현산의 지본법당 산의 기타 자신부차의 증감 기타현금호름 투자 한금호름 투자 산 유행자 산 기타	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160
BPS PER BPS PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS WIFFIE ØSØØ	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346 0	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850 (단위:	2023F 2,507 34.7 25,829 3.4 10,483 7.3 21,273 4.1 10,395 1,000	영합통 현금호름 당기산이임 비한금향목의기감 강기상기비 오현소의 지본감당기산의 기타 자신부차이증감 기타급호름 투자본 유형자산 유형자산 기타	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175
PS PER PS PER BPS PBR BBIDAPS EV/BBIDA PS PS PSR CFPS DPS VFILE VSVS USSVS	941 85.9 15,258 5,3 5,185 14,9 16,698 4,8 5,346 0	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850 (ELP): 2022F	2023F 2,507 34.7 25,829 3.4 10,483 7.3 21,273 4.1 10,395 1,000 : 원배%) 2023F	영합통 현금호름 당기선이임 비한금향목의기감 감기상기비 오환수의 지분함당기산의 기타 자신부채의증감 기타 자신부채의증감 기타 등 현금호름 투지짜산 유형자산 기타 자무활동 현금호름 단기차임금	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 9 -91 -4 -149 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175
PS PER BPS PER BBIDAPS EV/EBIDA SPS PSR CFPS DPS 지구나물 성장성 마톨액 중기물 영업이 임 중기물	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14,9 16,698 4,8 5,346 0	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5 9,019 850 (ELP): 2022F 22,3 27,9	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 : 원 배 %) 2023F	영합통 현금호름 당기선이임 비한금향목의기감 강기상기비 오환수의 지분함당기산의 기타 자신부채의증감 기타 자신부채의증감 기타경등등 투자자산 유형자산 유형자산 기타 재무활동 현금호름 단기차임 시채	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175 0 0
PS PER BPS PER BBIDAPS EV/BBIDA SPS PSR CPPS DPS 지구나물 성정성 매출액 중기물 성입이 의 중기물 쇼이 의 중기물	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14,9 16,698 4,8 5,346 0	1,044 88,7 21,480 4,3 5,828 16,3 18,532 5,0 5,803 0	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5 9,019 850 (ELP): 2022F 22,3 27,9	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 : 원 배 %) 2023F	영합통 현금호름 당기선이임 비한금향목의기감 감기성기비 오환수의 지분대장기산의 기타 자신부치의 증강 기타 자신부치의 증강 기타 자신부치의 증강 기타 전기 등 한금호름 투자자산 유항자산 기타 재무활동 현금호름 단기차입금 사채 장기차입금	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 -160 -175 0 0 0
### ### #############################	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850 (ELP): 2022F 22,3 27,9 19,2	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 : 원 배 %) 2023F	영합통 현금호름 당기선이 비한금향목에 기감 감기성기비 오환수의 지분대장이 수의 기타 지사부채이 증가 기타현금호름 투자자산 유청자산 기타 재무활동 현금호름 단기차입금 사채 장기차입금	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175 0 0 0 0
FS PER BPS PER BITDAPS EV/ESITDA SPS PSR CFPS DPS 지구나물 성정성 매출액 증기율 영업이 민 증기율 순이 민 증기율 수익성 ROCC	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0 2020A 12.2 71.1 12.1	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 45 9,019 850 (ELP): 2022F 22,3 27,9 19,2 22,1	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 : 원 배 %) 2023F 9,8 19,2 19,1	영합통 현금층류 당기선이 비한금향목의기감 감기성기 오환수의 지분함이 논의 기타 지사부채의 증강 기타 지사부채의 증강 기타 지사부채의 증강 기타 전부채의 증강 기타 전부채의 증강 기타 전라하름 투자산 유향자산 기타 재무활동 현금층류 단기차임금 사채 장기차임금 사상등자 현금배당 기타	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2 0	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0 0 149 0	123 53 165 156 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 0 0	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175 0 0 0 -26
BPS PER BPS PER BITDAPS EV/BITDA SPS PSR CFPS DPS 지유내용 성정성 매출액 경기율 영업이 임경기율 성인 임경기율 수익성 ROCC ROA ROE	941 85.9 15.258 5.3 5,185 14.9 16,698 4.8 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0 2020A 12.2 71.1 12.1	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5 9,019 850 (EIP: 2022F 22,3 27,9 19,2 22,1 9,5	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 : 원배%) 2023F 9,8 19,2 19,1 19,1	영합통 현금층 당 연이 비한금향목의 가라 감 생각비 오환소의 지 분명하는 연의 가라 자본 등 한국 등 한	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2 0 -2 -93	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0 0 149 0 -149	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0 0 0 0 0	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 -149 66	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175 0 0 0 -26 -149 89
BPS PER BPS PER BBIDAPS EV/BBIDA SPS PSR CFPS DPS 지큐니율 성정성 매출액 중기율 영업이 임 중기율 영업이 임 중기율 연업이 임 중기율 순이임 중기율 수익성 ROIC ROA ROE 인정성	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4,8 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3 9,4 5,2 6,4	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0 2020A 12,2 71,1 12,1 12,7 7,3 5,7	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0 16,8 8,0 8,3	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5 9,019 850 (EIP: 2022F 22,3 27,9 19,2 22,1 9,5 9,1	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 2023F 9,8 19,2 19,1 28,6 10,6 10,0	영합통 현금 등 당 년이 위 비한금 항무기가 강 시장비 외환소의 지 분명하는 본의 기타 자신 투자인 기타 자신 투자신 유형자신 기타 재무 환급 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2 0 -2 -93 153	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0 0 149 0 -149 -11 60	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0 0 0 0 0 4 9	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 -149 66 119	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 -160 -175 0 0 0 -26 -149 89 185
BPS PER BPS PER BBIDAPS EV/BBIDA SPS PSR CFPS DPS 지구나율 성정성 매월액 증기율 영업이 임 증기율 성이 임 증기율 산이 임 증기율 산이 임 증기율 산이 임 증기율 (PC) (PC) (PC) (PC) (PC) (PC) (PC) (PC)	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 48 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3 9.4 5.2 6.4	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0 2020A 12,2 71,1 12,1 12,7 7,3 5,7	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0 16,8 8,0 8,3	2022F 2,104 41,3 24,172 3,6 9,114 8,7 19,371 4,5 9,019 850 (ELP): 2022F 22,3 27,9 19,2 22,1 9,5 9,1 20,5	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 2023F 9,8 19,2 19,1 28,6 10,6 10,0	영합통 현금층 당 원이 비원금향목기가 감기상기 오환수의 지본병망수의 지본병망수의 기타 자사하이라 기타 자사하이라 기타 자유하다 등등 한국으로 등을 투자사 유형자산 기타 자유하다 당하다 보기 자유하다 당하다 기타 한국의 공자 한국에 당하다 기타 한국의 공자 기반 한국의 기반 한국의 공자 기반 한국의 기반	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2 0 -2 -93 153 60	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0 0 149 0 -149 -11 60 49	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0 0 0 0 0 -149 69 49 119	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 -149 66 119 185	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 0 -160 -175 0 0 0 -26 -149 89 185 274
BPS PER BPS PER BITDAPS EV/BITDA SPS PSR CFPS DPS 지구나물 성정성 매월액 중기율 영업이 민중기율 선이 민중기율 산이 민중기율 산이 민중기율 산이 민중기율 (영업이 민중) (영업이 민중기율 (영업이 민중) (영업이 민중기율 (영업이 민중) (영업이 민	941 85.9 15,258 5.3 5,185 14.9 16,698 4,8 5,346 0 2019A 23.5 -28.1 -26.3 9,4 5,2 6,4	1,044 88.7 21,480 4.3 5,828 16.3 18,532 5.0 5,803 0 2020A 12,2 71,1 12,1 12,7 7,3 5,7	1,766 49,3 22,073 3,9 7,295 11,2 15,837 5,5 7,267 0 2021F -9,6 27,8 79,0 16,8 8,0 8,3	2022F 2,104 41,3 24,172 36 9,114 87 19,371 4,5 9,019 850 (EIP: 2022F 22,3 27,9 19,2 22,1 9,5 9,1	2023F 2,507 34,7 25,829 3,4 10,483 7,3 21,273 4,1 10,395 1,000 2023F 9,8 19,2 19,1 28,6 10,6 10,0	영합통 현금 등 당 년이 위 비한금 항무기가 강 시장비 외환소의 지 분명하는 본의 기타 자신 투자인 기타 자신 투자신 유형자신 기타 재무 환급 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한 등 한	-12 26 124 117 1 0 6 -143 -19 -81 -57 -23 0 0 0 0 2 0 -2 -93 153	5 30 135 116 3 0 15 -144 -15 -16 -9 0 0 0 0 149 0 -149 -11 60	123 53 165 156 0 0 9 -91 -4 -149 0 -141 -149 0 0 0 0 0 0 4 9	2022F 140 63 208 193 0 0 14 -121 -9 -169 0 -162 -149 0 0 0 -149 66 119	2023F 187 75 237 219 0 0 18 -112 -13 -168 0 -160 -175 0 0 0 -26 -149 89 185

재무상태표

유동자산

2019A

244

2020A

228

2021F

288

(단위: 십억원)

2023F

639

2022F

581

(단위: 십억원)

2023F

476

2022F

375

지료: 스튜디오드라곤 대신증권 Research Center