

스튜디오드래곤(253450.KQ)

대표 드라마 스튜디오의 저력을 보여줄 때

BUY(신규)

Upside

목표주가(12M)	120,000원(신규)
현재주가(11/23)	90,500원
목표수익률	32.6%

Key Data	2021년 11월 23일
산업분류	상업서비스
KOSDAQ	1013.72

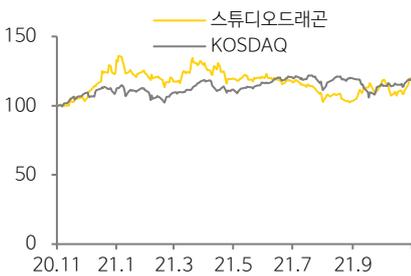
Trading Data

시가총액 (십억원)	2,716.3
발행주식수 (백만주)	30.0
외국인 지분율 (%)	12.3
52주 고가 (원)	113,000
52주 저가 (원)	79,800
60일 거래대금(억원)	179.5

주요주주 지분율(%)

CJ ENM(외 4인)	55.9
네이버(외 1인)	6.3

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	(5.1)	(5.6)	12.0
상대주가	(7.0)	(10.6)	(4.1)

K-Drama, 스튜디오의 경쟁우위 부각

한국 드라마 콘텐츠에 대한 국내외 OTT 등 네트워크 사업자들의 수요가 늘어나는 상황에서, 스튜디오드래곤의 경쟁우위가 더욱 부각될 전망이다. **1)제작역량:** 연간 제작 30편, 기획/개발까지 100편 이상의 안정적인 제작 역량을 보유하고 있고, **2)캡티브채널 보유:** 캡티브 TV채널, OTT채널을 보유함으로써 리스크 분산이 용이하며, **3)라이브러리:** 다량의 누적 라이브러리를 통한 수익창출이 기대된다. 실제로 스튜디오드래곤의 누적 라이브러리는 3Q21기준 178편이상이며 21년 해외판권판매 내 구작 매출 비중은 20%에 달한다. **4)웹툰IP:** 또한 네이버와 연계한 웹툰 IP 활용 가능성이 높은 것도 강점이 될 전망이다.

22년 제작편수 증가, 대작방영, OTT판매 증가+미국 진출

스튜디오드래곤은 21년 실적과 주가 모두 다소 아쉬운 행보를 보였다. 21년은 캡티브 중 OCN 드라마 슬롯이 축소되며 방영편수가 감소했고, <빈센조>(21년 2월-5월)이후 화제성있는 대작 작품이 부재했으며, 년캡티브 채널 판매가 지연되며 채널 다각화도 부진했다. 그러나 22년은 제작편수 증가, 대작방영, 넷플릭스 등 OTT판매 확대에 양적 측면과 질적 측면 모두 성장할 것으로 기대된다. 또한 스튜디오드래곤이 애플TV+, 스카이드스 미디어와 공동제작한 미국 현지 드라마 <The Big Door Prize> 방영도 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 12만원 제시

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 12만원으로 커버리지를 개시한다. SOTP 밸류에이션을 활용해 산출한 총 기업가치는 3.5조원으로 22년의 예상 EBITDA에 글로벌 OTT 목표배수대비 20% 할인한 18배를 적용해 산출했다. 향후 OTT향 드라마 추가 제작 확정에 따른 실적 성장 및 기업가치 상황이 기대된다. 또한 미국 드라마 제작 성공여부, 중국향 콘텐츠 판매 재개 등에 따른 추가 업사이드도 기대된다.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	490.7	614.3	698.6
증감률 YoY	23.5	12.2	(6.7)	25.2	13.7
영업이익	28.7	49.1	60.6	79.1	89.9
영업이익률	6.1	9.3	12.4	12.9	12.9
지배주주순이익	26.4	29.6	51.0	65.3	73.4
EPS(원)	942	1,047	1,698	2,176	2,448
EPS 증감률 YoY	(26.3)	11.2	62.3	28.2	12.5
P/E	85.9	88.5	54.0	42.1	37.5
EV/EBITDA	14.9	16.3	16.6	14.7	16.1
ROE	6.4	5.7	8.0	9.4	9.6
P/B	5.3	4.6	4.2	3.8	3.4

출처: Dataguide, Kakao pay securities

미디어/음식료

Analyst 장지혜

wisdom.jang@kakaopaysec.com

02) 6099-8506

**한국드라마 제작호황기
스튜디오드래곤의 경쟁우위 부각**

한국 드라마 호황기, 스튜디오 드래곤이 가진 경쟁우위가 더욱 부각될 것으로 전망한다. 한국 드라마 콘텐츠에 대한 국내외 OTT 등 네트워크 사업자들의 수요가 늘어나는 상황에서, **1)제작역량:** 연간 제작 30편, 기획/개발까지 100편 이상의 안정적인 제작 역량을 보유하고 있고, **2)캡티브채널 보유:** 캡티브 TV채널, OTT채널을 보유함으로써 리스크 분산이 용이하며, **3)라이브러리:** 다량의 누적 라이브러리를 가지고 있어 재판매를 통한 수익창출, 흥행 레코드를 통한 협상력 보유, OIMU(One IP Multi Use)로 과거 IP를 활용할 수 있는 시장이 확대되고 있기 때문이다. 실제로 스튜디오드래곤의 누적 라이브러리는 3Q21기준 178편이상이며 21년 기준 해외판권 내 구작 매출 비중이 20%에 달한다. **4) 웹툰IP:** 또한 네이버와 연계한 웹툰 IP 활용 가능성이 높은 것도 강점이 될 전망이다.

**아쉬웠던 2021년,
기대되는 2022년**

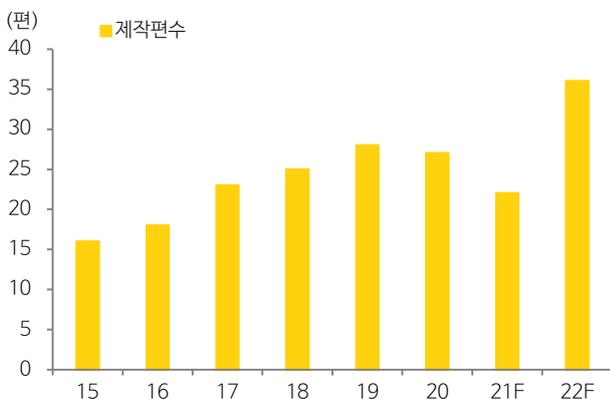
스튜디오드래곤은 21년 실적과 주가 모두 다소 아쉬운 행보를 보였다. 21년은 캡티브 중 OCN 드라마 슬랏이 축소되며 방영편수가 감소했고, <빈센조>(21년 2월-5월)이후 화제성있는 대작 작품이 부재했으며, 년캡티브 채널 판매가 지연되며 채널 다각화도 부진했다. 그러나 22년은 제작편수 증가, 대작방영, 넷플릭스 등 OTT판매 확대로 양적 측면과 질적 측면 모두 성장할 것으로 기대된다.

1)제작편수: 21년 25편→22년 30편+a(캡티브 TV채널 22편+국내외 OTT항 8편+a)으로 증가 예상된다. 캡티브 채널의 안정적인 방영편수 회복이 기대되며, 올림픽과 코로나19로 편성이연된 제품의 방영이 기대된다. 역대 최다 제작편수로 인한 매출 성장이 기대된다.

2)OTT항 증가: 또한 티빙의 오리지널 콘텐츠 투자(2023년까지 드라마와 예능, 영화 등 약 100여편의 오리지널 콘텐츠 제작, 4000억원을 투자)의 주역으로 활용될 가능성이 높고, 넷플릭스와 전략적 제휴에 따른 판권 매출 및 오리지널 작품 제작이 기대되며 이후 계약연장 가능성도 높아보인다. 넷플릭스 이외에 iQIYI항 작품 판매도 예정되어 있다. 이외에도 글로벌OTT의 한국 콘텐츠 투자 확대에 따른 제작 편수 증가 뿐만 아니라, 라이브러리 판매, 제작마진 추가 상승도 기대된다.

3)대작방영: 22년 방영예정작으로 텐트폴작품으로 예상되는 <우리들의 블루스>(드라마/이병헌, 신민아,김우빈, 차승원, 한지민 출연), <아일랜드>(판타지액션/이다희, 김남길, 차우운 출연), <환혼>(사극, 판타지/이재욱, 정소민 출연) 등이 포함되어 있어 흥행성을 회복할 전망이다.

Exhibit 84. 스튜디오 드래곤 연간 드라마 제작편수



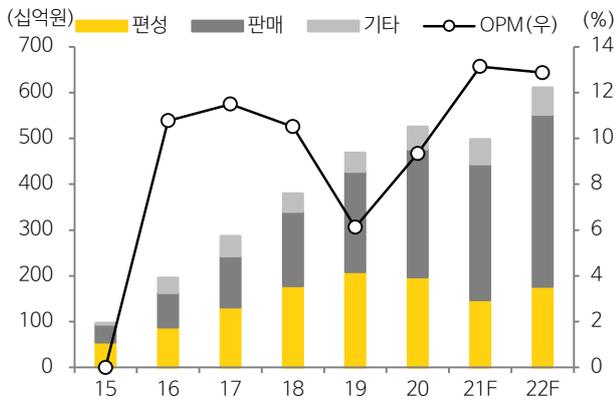
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 85. OTT항 제작편수 증가



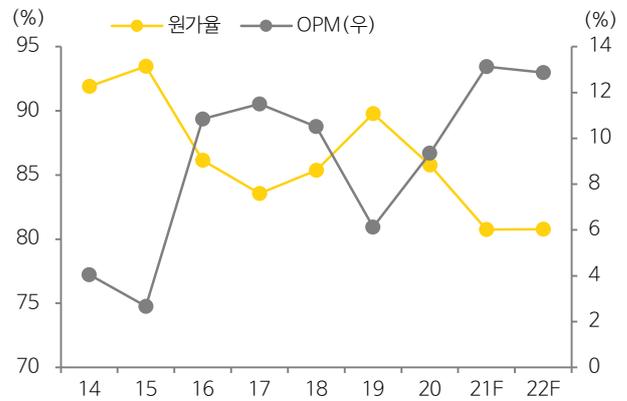
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 86. 업무분별 매출 실적



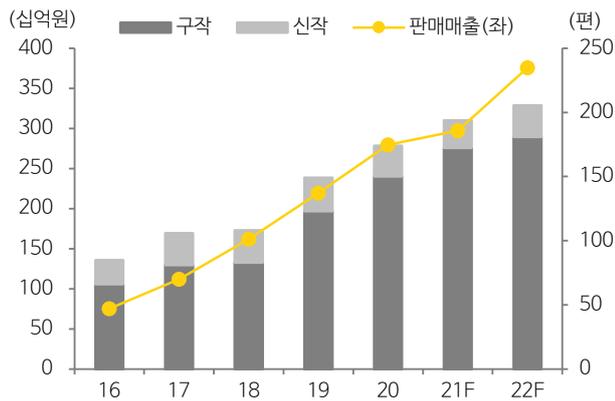
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 87. 마진율 추이 및 전망



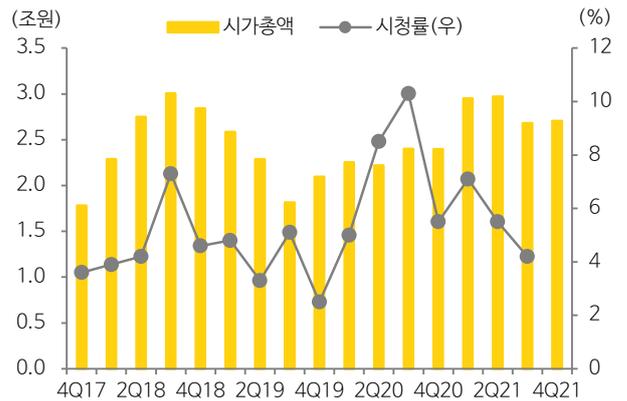
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 88. 판매 실적과 구축, 신작



출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 89. 스튜디오드래곤 시가총액 및 시청률 평균 추이



출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

**글로벌 스튜디오로 발돋움
22년 미국 드라마 제작**

스튜디오드래곤은 해외 공동제작 등을 통해 글로벌 제작 및 유통 활성화에 나서고 있다. 애플TV+, 스카이댄스 미디어와 함께 미스터리 판타지 장르 <The Big Door Prize>(30분, 10부작) 공동 기획 제작 계약을 체결했다. 국내 스튜디오 최초로 글로벌 시청자를 대상으로 미국 드라마 시리즈를 제작하는 것이다. 동명 소설을 원작으로 시즌제가 가능한 스토리로 추후 시즌이 지속될 경우 매출, 이익 확대가 기대된다. 스카이댄스 미디어와는 양사가 보유한 원작IP를 활발히 교환하며 다수의 공동 기획개발 프로젝트를 추진하고 있으며, <호텔 델루나>를 비롯한 스튜디오드래곤의 IP 4개 작품이 리메이크 기획개발 중이다. 스카이댄스 미디어의 다른 원작도 논의 중이다. 애플TV+의 오리지널 드라마로 수익성이 보장되어 리스크는 적다.

Exhibit 90. 스튜디오드래곤, 스카이댄스와 공동제작



SKYDANCE Media

설립년도	2010년
CEO	2006년 David Ellison 설립후, 2010년 파라마운트 픽처스와 공동출자 계약을 통해 영화 제작 스튜디오 형태로 변경 David Ellison
본사소재지	미국 캘리포니아주 산타모니카
주요주주	데이비드 엘리스, 래리 엘리스, 소수주주: CJ ENM, 텐센트
주요작품	영화: <미션임파서블: 고스트 프로토콜> (2011), <월드워 Z> (2013), <6인더그라운드> (2019) 등 드라마: <그레이스 앤 프랭키> (넷플릭스) (2014), <얼터드 카본> (넷플릭스) (2018)

<The Big Door Prize>

장르	판타지 미스터리 장르
편수	10부작 휴먼드라마
원작	M.O Walsh의 동명소설
극본	데이비드 웨스트 리드 (David West Read) <시트 크릭 (Schitt's Creek)>이라는 작품으로 에미상 코미디 부문 및 골든글로브를 수상한 작가 겸 프로듀서

출처: Kakaopay Securities Research

Exhibit 91. 스튜디오드래곤 실적 Table

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	120.3	161.4	106.3	137.7	117.1	106.0	116.1	151.5	468.7	525.7	490.7	614.3
YoY	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	10.0%	23.5%	12.2%	-6.7%	25.2%
*부문별 실적												
1. 편성	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	36.2	44.1	208.7	197.0	152.2	182.7
YoY	2.5%	12.6%	-24.9%	-10.9%	-3.2%	-56.9%	-20.8%	8.4%	17.2%	-5.6%	-22.7%	20.0%
2. 판매	66.9	75.7	50.9	86.3	63.2	67.5	64.9	93.5	219.3	279.7	289.2	377.4
YoY	19.1%	25.5%	-15.2%	101.6%	-5.5%	-10.8%	27.7%	8.4%	35.3%	27.6%	3.4%	30.5%
1) VoD	14.1	16.3	8.8	14.0	15.5	10.7	11.8	14.0	58.9	53.1	52.0	57.2
YoY	4.0%	-10.1%	-45.6%	26.1%	9.6%	-34.0%	34.8%	0.0%	13.5%	-9.8%	-2.1%	10.0%
2) 판매	52.8	59.4	42.1	72.3	47.8	56.8	53.1	79.5	160.4	226.6	237.2	320.2
YoY	23.9%	40.7%	-4.0%	128.0%	-9.6%	-4.4%	26.2%	10.0%	45.5%	41.3%	4.7%	35.0%
3. 기타	8.2	20.3	9.7	10.7	10.1	10.3	15.0	13.9	40.6	48.9	49.3	54.2
YoY	-29.2%	107.1%	-6.4%	20.2%	24.0%	-49.3%	54.0%	30.0%	3.0%	20.4%	0.8%	10.0%
매출원가	103.6	139.6	85.0	122.7	93.4	85.7	95.1	126.0	420.8	451.0	400.2	496.2
YoY	7.0%	23.7%	-26.6%	28.8%	-9.9%	-38.6%	11.8%	2.7%	29.9%	7.2%	-11.3%	24.0%
매출원가율	86.2%	86.5%	80.0%	89.1%	79.8%	80.8%	81.9%	83.2%	89.8%	85.8%	81.6%	80.8%
1. 제작원가	61.9	75.0	46.8	76.3	52.0	43.7	46.8	68.2	232.7	260.0	210.7	270.3
YoY	26.8%	16.3%	-33.9%	57.0%	-16.0%	-41.7%	0.0%	-10.7%	287.8%	11.7%	-19.0%	28.3%
매출액대비	51.5%	46.5%	44.0%	55.4%	44.4%	41.2%	40.3%	45.0%	49.7%	49.5%	42.9%	44.0%
2. 무형자산상각비	25.6	44.7	18.9	24.1	24.1	23.8	26.0	31.0	115.0	113.3	104.9	122.9
YoY	-4.1%	38.8%	-33.5%	-13.0%	-5.9%	-46.8%	37.6%	28.6%	342.3%	-1.5%	-7.4%	17.1%
매출액대비	21.3%	27.7%	17.8%	17.5%	20.6%	22.4%	22.4%	20.5%	24.5%	21.6%	21.4%	20.0%
3. 기타	16.1	19.9	19.3	22.3	17.3	18.2	22.3	26.8	73.1	77.7	84.6	103.1
YoY	-24.3%	23.4%	15.8%	17.7%	7.3%	-8.7%	15.4%	20.3%	691.3%	6.3%	9.0%	21.8%
매출액대비	13.4%	12.3%	18.2%	16.2%	14.8%	17.1%	19.2%	17.7%	15.6%	14.8%	17.2%	16.8%
매출총이익	16.7	21.8	21.3	15.0	23.7	20.3	21.0	25.5	47.9	74.8	90.5	118.1
YoY	11.1%	41.7%	39.2%	585.4%	42.2%	-6.9%	-1.2%	69.8%	-13.8%	56.2%	21.1%	30.5%
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	19.2%	18.1%	16.8%	10.2%	14.2%	18.4%	19.2%
영업이익	11.6	16.9	16.0	4.6	17.9	13.8	14.6	14.3	28.7	49.1	60.6	79.1
YoY	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	-18.2%	-9.0%	211.1%	-28.1%	71.1%	23.3%	30.5%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	9.5%	6.1%	9.3%	12.3%	12.9%
순이익	8.5	13.4	10.6	-2.9	15.6	9.5	14.8	11.1	26.4	29.6	51.0	65.3
YoY	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	82.2%	-29.1%	39.6%	흑전	-26.3%	12.1%	72.0%	28.2%
순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.3%	8.9%	12.8%	7.3%	5.6%	5.6%	10.4%	10.6%

출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 92. 스튜디오드래곤 21년도 라이브러리

No.	타이틀	편성	동시방영	Original	방송일	편수	극본	연출	주연
1	여신강림	tvN			2020.12.09-2021.02.04	16	이시은	김상협	차은우, 문가영
2	철인왕후	tvN	Netflix		2020.12.12-2021.02.14	20	박계옥, 최아일	윤성식	신혜선, 김정현
3	루카: 더 비기닝	tvN			2021.02.01-03.09	12	천성일	김홍선	김래원, 이다희
4	빈센조	tvN	Netflix		2021.02.20-05.02	20	박재범	김희원	송중기, 전여빈
5	나빌레라	tvN	Netflix		2021.03.22-04.27	12	이은미	한동화	송강, 박민환
6	마인	tvN	Netflix		2021.05.08-06.27	16	백미경	이나정	이보영, 김서형
7	어느날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	tvN			2021.05.10-06.29	16	임메아리	권영일	박보영, 서인국
8	간 떨어지는 동거	tvN		iQIYI	2021.05.26-07.15	16	백선우, 최보림	남성우	장기용, 이혜리
9	보이스4: 심판의 시간	tvN			2021.06.18-07.31	14	마진원	신용휘	송승현, 이하나
10	악마판사	tvN			2021.07.03-08.22	16	문유석	최정규	지성, 김민정
11	너는 나의 봄	tvN	Netflix		2021.07.05-08.24	16	이미나	정지현	서현진, 김동욱
12	더 로드: 1의 비극	tvN			2021.08.04-09.09	12	윤희정	김종연	지진희, 윤세아
13	갯마을 차차차	tvN	Netflix		2021.08.28-10.17	16	신하은	유계원	신민아, 김선호
14	하이클래스	tvN			2021.09.06-11.01	16	스토리홀릭	최병길	조여정, 김지수
15	유미의 세포들	tvN	Tving		2021.09.17-10.30	14	김윤주, 김경란	이상엽	김고은, 안보현
16	출타운	tvN			2021.09.22-10.28	12	주진	박현석	유재명, 한예리
17	지리산	tvN			2021.10.23-12.12	16	김은희	이웅복	전지현, 주지훈
18	멜랑꼴리아	tvN			2021.11.10-12.30	16	김지운	김상협	임수정, 이도현
19	해피니스	tvN			2021.11.05-12.11	12	한상운	안길호	한효주, 박형식
20	어사와 조이	tvN			2021.11.08-12.28	16	이재윤	윤종선	옥택연, 김혜윤
21	배드 앤 크레이지	tvN		iQIYI	2021.12.07~2021.1.29	12	김새봄	유선동	이동욱, 위하준
22	불가살	tvN			2021.12.18~2021.2.6	16	서세원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라
23	타임즈	OCN			2021.02.20-03.28	12	이새봄, 안해진	윤종호	이서진, 김영철
24	좋아하면 울리는 2			Netflix	2021.03.12	6	차연수, 김서희	김진우	김소현, 송강
25	킹덤: 아신전			Netflix	2021.07.23	1	김은희	김성훈	전지현, 박병은
26	당신의 운명을 쓰고 있습니다			Tving	2021.03.26	10	은선우	김병수	기도훈, 전소니
27	마녀식당으로 오세요			Tving	2021.07.16-08.13	16	이영숙	소재현, 이수현	송지호, 남지현
28	소녀심판			Netflix	2022년 1월 예정				
29	셀러브리티			Netflix	2022년	12			

출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

Exhibit 93. 스튜디오드래곤 주요작품

년도	주요 작품
2014	미생(7.5%), 관촬아 사랑이야(12.9%)
2015	오 나의 귀신님(7.0%), 두번째 스물살(6.8%)
2016	시그널(12.0%), 또오해영(9.5%), 디어 마이 프렌즈(7.6%), 푸른 바다의 전설(20.0%)
2017	도깨비(19.8%), 비밀의 숲(6.3%), 보이스(5.5%), 터널(6.3%), 황금빛 내 인생(46.3%)
2018	미스터 션샤인(17.5%), 백일의 낭군님(13.9%), 남자친구(10.0%), 보이스2(6.8%)
2019	알함브라 궁전의 추억(9.7%), 왕이된 남자(10.5%), 호텔델루나(11.7%), 보이스3(5.3%), 왓쳐(6.4%), 봄밤(8.7%), 의사요한(11.8%) 좋아하면 울리는(Netflix)
2020	사랑의 불시착(21.2%), 사이코지만 관촬아(6.8%), 비밀의 숲2(9.3%), 경이로운 소문(10.8%), 한번 다녀왔습니다(35.8%), 더킹: 영원의 군주(12.2%) 나홀로 그대(Netflix), 스위트홈(Netflix)
2021	철인왕후(17.1%), 빈센조(17.1%), 마인(10.4%), 악마판사(8.0%), 갯마을차차차(12.7%) 보이스4: 심판의 시간(4.4%), 유미의 세포들 좋아하면 울리는2(Netflix), 간 떨어지는 동거(iQIYI), 킹덤 아신전(Netflix)

주: 괄호안은 가구 최고 시청률, 출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

투자의견 Buy,
목표주가 12만원 제시

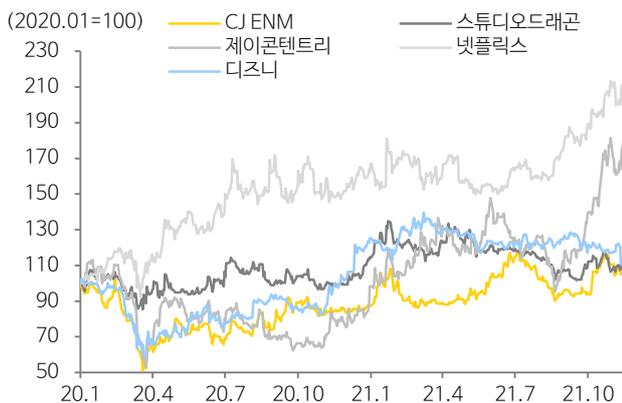
스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 12만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP밸류에이션을 활용해 산출했다. 영업가치와 지분가치, 순현금가치를 고려해 산출한 총 기업가치는 약 3.5조원으로 22년의 예상 EBITDA에 넷플릭스의 EV/EBITDA에서 20% 할인한 18배를 적용해 산출했다. 향후 OTT항 드라마 추가 제작 확정에 따른 실적 성장 및 기업가치 상승이 기대된다. 또한 미국 드라마 제작 성공여부, 중국향 콘텐츠 판매 재개 등에 따른 추가 업사이드도 기대된다.

Exhibit 94. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

SOTP Valuation						
1. 영업가치						
연결	22F OP	22F EBITDA	EV/EBITDA	할인율	영업가치	비중
	79.1	183.1	18.0	0%	3,295.2	93.9
합계					3,295.2	93.9
2. 지분가치						
*상장사	시가총액	지분율	지분가치	할인율	반영가치	
네이버	66,855.2	0.32	213.94	50%	107.0	3.0
*비상장사	장부가	지분율	지분가치	할인율	반영가치	
기타 자회사	7.3		7.3	0%	7.3	0.2
합계					114.2	3.3
3. 순현금						
연결					101.0	2.9
별도					87.6	
4. 총기업가치						
					3,510.4	100.0
주식수(천주)					30,014	
목표주가(원)					120,000	
현재주가(원)					90,500	
상승여력					32.6%	

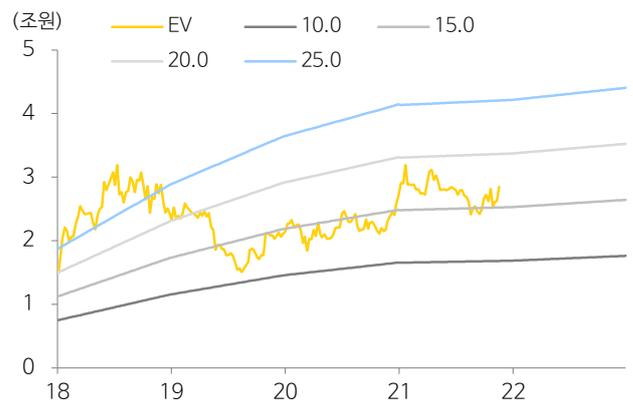
주: 현재주가는 21/11/23종가 기준, 출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 95. 주요 미디어 기업 주가 추이



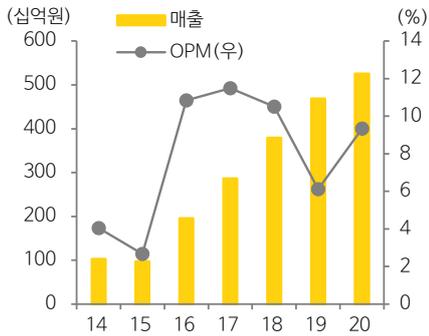
출처: Bloomberg, Kakaopay Securities Research

Exhibit 96. 스튜디오드래곤 EV/EBITDA 밴드 차트

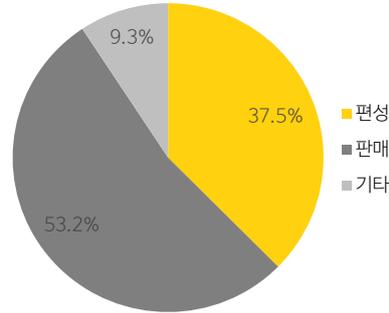


출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

기업 및 사업현황



(2020) 매출비중



*기업개요

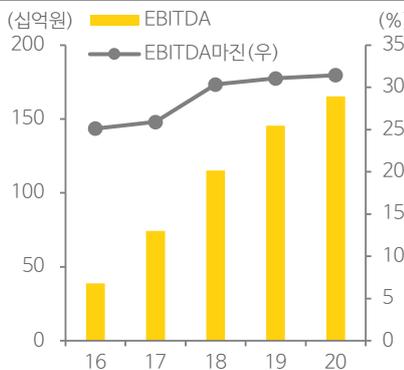
-2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부 물적분할, '스튜디오드래곤' 설립
-2017년 11월 코스닥 상장

*사업내용

-편성: 드라마 제작 후 방송사에 편성해 매출 발생
-판매: 드라마 국내외 유통 판매
-기타: PPL 등 간접광고 매출, OST, MD 상품, 매니지먼트 수익 등 발생

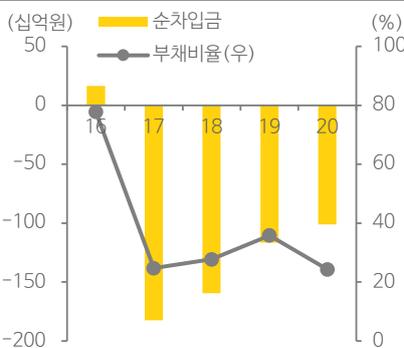
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

EBITDA추이



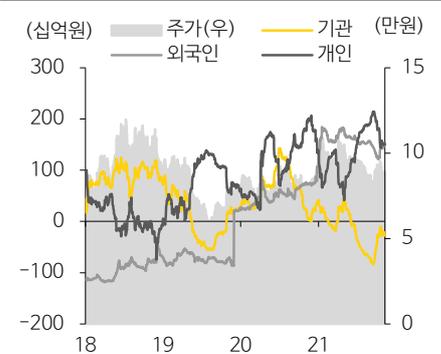
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

재무구조



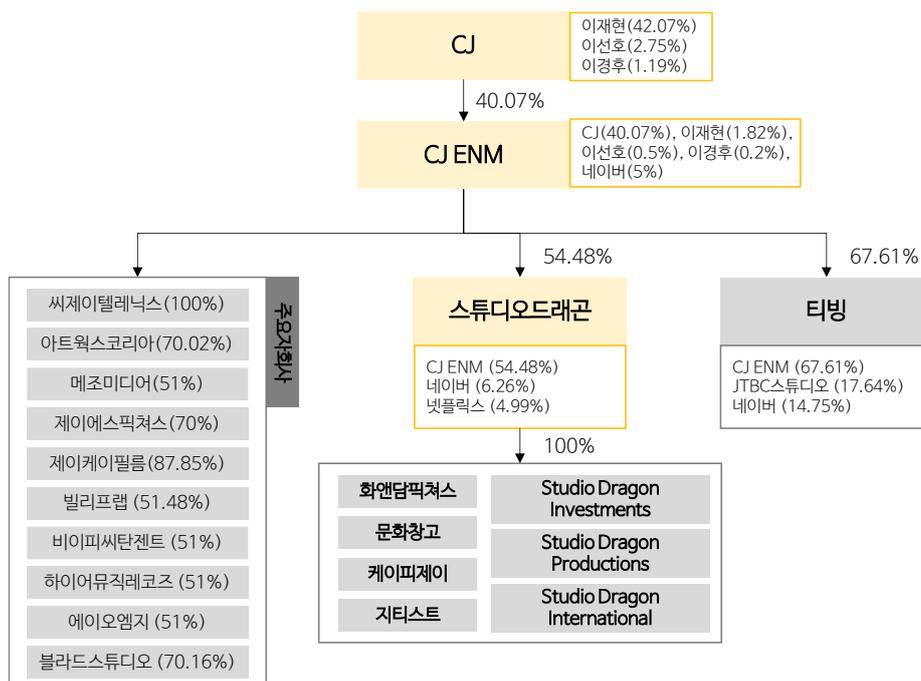
출처: 스튜디오드래곤, Kakaopay Securities Research

수급



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

지배구조



출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

스튜디오드래곤 (253450) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	244.5	228.3	268.4	424.6	548.0
현금성자산	116.6	101.0	53.4	162.5	252.7
매출채권	83.7	106.7	175.1	220.7	252.1
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	337.1	529.0	584.8	519.8	489.2
투자자산	102.7	290.9	346.0	360.1	374.7
유형자산	1.2	7.6	7.0	6.2	6.5
무형자산	233.1	230.4	231.8	153.5	108.0
자산총계	581.6	757.3	853.2	944.4	1,037.1
유동부채	145.1	132.1	178.1	203.8	222.8
매입채무	64.4	53.3	84.6	106.7	121.9
유동성이자부채	2.0	2.4	3.2	3.2	3.2
비유동부채	8.2	15.8	14.7	15.0	15.3
비유동이자부채	7.9	8.2	8.5	8.5	8.5
부채총계	153.3	148.0	192.9	218.8	238.1
자본금	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	321.7	470.0	470.0	470.0	470.0
이익잉여금	93.5	122.9	173.9	239.2	312.6
자본조정	(1.1)	1.4	1.4	1.4	1.4
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	609.3	660.3	725.6	799.0
투하자본	314.4	347.7	376.7	323.1	296.1
순차입금	(106.6)	(90.4)	(41.7)	(150.8)	(241.0)
ROA	4.8	4.4	6.3	7.3	7.4
ROE	6.4	5.7	8.0	9.4	9.6
ROIC	8.2	10.6	12.6	16.9	21.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12.2)	5.2	(26.5)	141.5	125.8
당기순이익	26.4	29.6	51.0	65.3	73.4
자산상각비	116.8	116.2	103.1	97.5	66.2
운전자본증감	(142.9)	(144.1)	(133.2)	(21.5)	(14.1)
매출채권감소(증가)	(22.1)	(29.9)	(63.5)	(45.6)	(31.4)
채고자산감소(증가)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(1.2)	(13.6)	29.1	22.0	15.2
투자현금	(81.0)	(16.3)	1.6	(33.7)	(36.9)
단기투자자산감소	(18.8)	(48.7)	18.2	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(4.8)	(9.8)	(10.2)
설비투자	(0.6)	(7.2)	(2.5)	(2.8)	(2.7)
유무형자산감소	(0.2)	(1.2)	(7.1)	(15.7)	(18.2)
재무현금	(0.0)	0.0	(0.9)	0.0	0.0
차입금증가	(1.0)	(0.6)	(0.8)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(93.2)	(10.7)	(25.8)	107.8	89.0
총현금흐름(Gross CF)	150.0	164.6	113.1	163.0	139.9
(-) 운전자본증가(감소)	4.9	12.8	42.4	21.5	14.1
(-) 설비투자	0.6	7.2	2.5	2.8	2.7
(+) 자산매각	(0.2)	(1.2)	(7.1)	(15.7)	(18.2)
Free Cash Flow	144.4	143.5	61.1	123.1	104.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	4.8	9.8	10.2
잉여현금	144.4	143.5	56.4	113.3	94.6

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research, Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

결산기(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	490.7	614.3	698.6
증가율 (Y-Y,%)	23.5	12.2	(6.7)	25.2	13.7
영업이익	28.7	49.1	60.6	79.1	89.9
증가율 (Y-Y,%)	(28.1)	71.1	23.4	30.4	13.7
EBITDA	145.5	165.3	163.8	176.6	156.1
영업외손익	4.4	(7.6)	7.3	8.0	8.0
순이자수익	3.0	1.6	0.9	1.9	1.9
외화관련손익	2.8	(5.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	33.1	41.5	67.9	87.1	97.9
당기순이익	26.4	29.6	51.0	65.3	73.4
지배기업당기순이익	26.4	29.6	51.0	65.3	73.4
증가율 (Y-Y,%)	(26.3)	12.1	72.0	28.2	12.5
NOPLAT	22.9	35.0	45.5	59.3	67.4
(+) Dep	116.8	116.2	103.1	97.5	66.2
(-) 운전자본투자	4.9	12.8	42.4	21.5	14.1
(-) Capex	0.6	7.2	2.5	2.8	2.7
OpFCF	134.3	131.3	103.7	132.5	116.8
3Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	44.8	22.4	8.9	9.4	9.9
영업이익증가율(3Yr)	19.9	14.2	15.0	40.2	22.3
EBITDA증가율(3Yr)	55.4	30.6	12.5	6.6	(1.9)
순이익증가율(3Yr)	48.1	7.5	12.4	35.2	35.3
영업이익률(%)	6.1	9.3	12.4	12.9	12.9
EBITDA마진(%)	31.1	31.4	33.4	28.7	22.3
순이익률(%)	5.6	5.6	10.4	10.6	10.5

주요투자지표

결산기	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Per share Data					
EPS	942	1,047	1,698	2,176	2,448
BPS	15,242	20,309	22,007	24,183	26,631
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	85.9	88.5	53.3	41.6	37.0
PBR	5.3	4.6	4.1	3.7	3.4
EV/ EBITDA	14.9	16.3	16.3	14.5	15.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	24.0	16.7	19.4
PSR	4.8	5.0	5.5	4.4	3.9
재무건전성 (%)					
부채비율	35.8	24.3	29.2	30.2	29.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	168.4	172.8	150.6	208.3	245.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	58.9	47.0	48.5	38.2	32.1
현금+투자자산(%)	41.1	53.0	51.5	61.8	67.9
자본구조					
차입금(%)	2.3	1.7	1.7	1.6	1.4
자기자본(%)	97.7	98.3	98.3	98.4	98.6