

2023. 2. 10

Tech팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

스튜디오드래곤 (253450)

K-콘텐츠 수요는 여전히 강하다

- 4분기 영업이익은 12억원으로 컨센서스 하회. 오리지널 방영 편수 비중이 높아 매출은 늘었으나 판권 상승, 길픽처스 PPA 일시 상각 등으로 수익성은 저조
- 23년 가이드ansom으로 방영 편수 35편, OTT 동시 방영 10편, 시즌제 작품 9편 등을 제시. 현지 작품 공개로 글로벌 프로젝트도 본격화될 것
- K-콘텐츠에 대한 글로벌 플랫폼 사업자들의 수요는 여전히 큰 상황. 콘텐츠 공급 채널 다각화와 제작 규모확대로 국내외에서 입지 강화 예상. BUY 유지

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	96,000원	15.1%
현재주가	83,400원	
시가총액	2.5조원	
Shares (float)	30,058,498주 (45.2%)	
52주 최저/최고	59,100원/94,600원	
60일-평균거래대금	167.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
스튜디오드래곤 (%)	2.6	4.5	3.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-8.3	11.0	19.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	96,000	96,000	0.0%
2022E EPS	1,684	1,924	-12.5%
2023E EPS	2,453	2,552	-3.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	102,429
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

4Q22 실적 Review- 컨센서스 하회: 4분기 매출액은 1,905억원(+28.9% YoY), 영업이익 12억원(-81.4% YoY)으로 컨센서스(88억원)를 밑돌았다. 오리지널 방영 편수 비중이 높았던 분기로 작품당 제작비가 커지면서 매출액은 성장을 지속했다. 그러나 비용단에서는 판권 부담이 가중됐고, 9월 인수한 길픽처스 관련 PPA(기업인수가격배분)가 일시 상각 반영됐으며 인센티브가 늘어 수익성은 저조했다. 4분기 매출원가율은 93.9%로 전년 동기 대비 3.8%p 상승했다. 4분기 방영 에피소드는 101회인데, 이 중 OTT향이 25회였다. 영업외손익이 -181억원으로 악화됐는데, 자회사의 영업권 손상차손 발생과 외화관련이익 감소 등 때문이다.

23년에도 성장은 이어간다: 금년에는 시즌제 작품 증가, 편당 제작비 상승 등 제작 스케일이 커지면서 실적 개선을 도모할 것이다. 23년 방영 편수 35편, 다수의 OTT로의 동시 방영 10편+, 시즌제 작품 9편, 탑 크리에이터와 협업 및 판타지, 사극 등 장르 다각화로 편당 제작비 증가율 30% 달성 등을 목표로 제시했다. 스위트홈, 형사록, 경이로운 소문, 구미호뎌, 아스달 연대기, 경성크리쳐 등 다양한 채널에서 공개될 시즌제 작품을 기획/제작 중으로 수익성 개선 효과가 예상된다. 높아진 협상력을 기반으로 넷플릭스와 기존 대비 우호적인 조건으로 재계약을 완료했고 다른 OTT 사업자와도 콘텐츠 공급 계약 마무리 단계로 매출 성장세가 이어질 것이다. 미국, 일본 등에서 현지화 작품 제작도 가시화된다. 애플TV+를 통해 3월 스카이드랜스와 협력해 제작한 'The Big Door Prize'가 공개되고, '설계자들' 등 추가 작품도 준비 중에 있다.

BUY 유지: K-콘텐츠에 대한 글로벌 플랫폼 사업자들의 수요는 여전히 큰 상황이다. 글로벌 레퍼런스를 기반으로 다양한 채널로의 콘텐츠 공급을 늘리고 콘텐츠 제작 규모 상승을 통해 국내뿐 아니라 글로벌 시장에서 입지를 강화하며 수익 호전을 이어가고 구조적인 마진 개선이 예상된다. BUY 의견과 목표주가 96,000원(12MF EV/EBITDA 12.2배)을 유지한다.

분기 실적

(십억원)	4Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	190.5	28.8	-16.8	22.5	17.0
영업이익	1.2	-81.4	-93.8	-57.9	-86.5
세전이익	-17.0	적지	적전	nm	nm
순이익	-8.5	적지	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.6				
세전이익	-8.9				
순이익	-4.5				

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022E	2023E
Valuation (배)			
P/E	69.9	51.1	34.0
P/B	4.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	17.7	14.5	11.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	24.6	29.4	45.7
ROE (%)	6.0	6.9	9.1
주당지표 (원)			
EPS	1,301	1,684	2,453
BVPS	22,785	25,661	28,115
DPS	0	0	0

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	130.4	163.9	238.1	242.4	525.7	487.1	697.9	774.9	908.4
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	32.6	35.0	72.0	51.0	197.0	161.3	192.5	190.6	212.2
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	91.3	122.8	160.7	185.7	279.7	275.5	480.2	560.5	671.8
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	6.5	6.2	5.4	5.6	48.9	50.3	25.2	23.7	24.4
매출총이익	23.7	20.3	21.0	14.8	25.5	35.4	27.4	11.7	27.8	36.0	37.6	30.6	74.8	79.8	100.0	132.0	152.1
판관비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	10.5	8.2	8.4	9.3	11.2	25.7	27.2	34.8	37.1	40.0
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	19.5	27.6	28.4	19.4	49.1	52.6	65.2	94.9	112.1
영업외손익	3.2	0.3	3.9	-7.9	2.0	3.0	6.5	-18.1	1.4	0.5	1.6	-0.9	-7.6	-0.6	-6.6	2.6	5.2
세전이익	21.1	14.0	18.5	-1.6	20.1	30.0	25.5	-17.0	21.0	28.1	30.0	18.5	41.5	52.0	58.6	97.5	117.4
지배주주순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	17.8	-8.5	15.8	21.2	22.7	14.0	29.6	39.0	50.6	73.7	88.7
매출총이익률 (%)	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	21.3	22.0	15.8	12.6	14.2	16.4	14.3	17.0	16.7
영업이익률 (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	15.0	16.8	11.9	8.0	9.3	10.8	9.3	12.3	12.3
지배주주순이익률 (%)	13.3	8.9	12.8	-0.5	12.9	16.2	7.8	-4.4	12.1	13.0	9.5	5.8	5.6	8.0	7.2	9.5	9.8
(% YoY)																	
매출액	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	28.8	7.7	4.1	4.0	27.3	12.2	-7.3	43.3	11.0	17.2
편성	-3.2	-56.9	-20.8	30.7	-19.1	55.4	64.0	1.5	-7.9	-20.2	21.3	-5.4	-5.6	-18.1	19.4	-1.0	11.3
판매	-5.5	-10.8	27.7	-7.5	23.0	53.8	155.2	66.4	17.4	18.2	-3.0	39.8	27.6	-1.5	74.3	16.7	19.9
기타	24.0	-49.3	54.0	39.3	-21.5	-5.1	-74.8	-75.3	-18.1	-36.8	43.6	53.2	20.4	2.9	-49.9	-5.7	2.7
매출총이익	42.2	-6.9	-1.3	-1.7	7.8	74.0	30.5	-20.7	8.8	1.8	37.5	161.2	56.2	6.7	25.4	32.0	15.2
판관비	14.0	33.6	21.0	-19.1	27.7	28.1	31.7	25.1	11.1	0.5	9.7	6.1	34.0	5.8	27.9	6.7	7.7
영업이익	53.6	-18.2	-9.0	37.6	1.4	95.7	29.9	-81.4	7.9	2.3	49.9	1,545.1	71.1	7.0	24.0	45.6	18.1
영업외손익	642.7	-20.8	흑전	적지	-37.8	1,085.2	67.8	적지	-28.6	-83.9	-75.4	적지	적전	적지	적지	흑전	100.7
세전이익	75.3	-18.2	21.3	적지	-4.6	113.7	37.9	적지	4.3	-6.4	17.8	흑전	25.4	25.2	12.7	66.4	20.3
지배주주순이익	82.2	-29.1	39.6	적지	0.4	170.2	20.5	적지	1.4	-17.0	27.1	흑전	12.1	31.8	29.5	45.8	20.3
매출총이익률 (%p)	6.4	5.7	-1.9	-0.9	0.9	3.3	-6.1	-3.8	0.2	-0.5	3.8	6.5	4.0	2.2	-2.0	2.7	-0.3
영업이익률 (%p)	5.6	2.6	-2.5	0.9	-0.3	4.1	-4.3	-3.7	0.0	-0.3	3.6	7.4	3.2	1.5	-1.4	2.9	0.1
지배주주순이익률 (%p)	6.2	0.7	2.8	1.6	-0.4	7.3	-5.0	-3.9	-0.7	-3.3	1.7	10.2	-0.0	2.4	-0.8	2.3	0.3

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 2. 2022년 드라마 제작 라인업

연도	No.	편성	타이틀	방송일	에피소드	작가	연출	주연	요일
2022	1	tvN	베드 앤 크레이지	12.17~'22.1.28	12	김새봄	유선동	이동욱, 위하준, 한지은	금토
	2		불가살	12.18~'22.2.6	16	권소라, 서재원	장영우	이진욱, 권나라, 이준	토일
	3		고스트닥터	1.3~2.22	16	김선수	부성철	정지훈, 김범, 유이	월화
	4		스물다섯 스물하나	2.12~4.3	16	권도은	정지현	김태리, 남주혁	토일
	5		군검사 도베르만	2.28~4.26	16	윤현호	진창규	안보현, 조보아	월화
	6		우리들의 블루스	4.9~6.12	20	노희경	김규태	이병헌, 신민아	토일
	7		별동별	4.22~6.11	16	최영우	이수현	이성경, 김영대	금토
	8		살인자의 쇼핑목록	4.27~5.19	8	한지완	이연희	이광수, 설현	수목
	9		OPENing (14회)	5.2~8.5	14	이이영 외	조은솔 외	박효주 외	금
	10		아브	6.1~7.21	16	윤영미	박봉섭	서예지, 박병은, 이상엽	수목
	11		링크: 먹고 사랑하라, 죽이게	6.6~7.26	16	권기영	홍종찬	여진구, 문기영	월화
	13		환혼: 파트1	6.18~8.21	20	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 정소민	토일
	14		아다마스	7.27~9.15	16	최태강	박승우	지성, 서지혜, 이수경	수목
	15		조선 정신과 의사 유세풍 시즌1	8.1~9.6	12	박슬기, 최민호	박원국	김민재, 김향기, 김상경	월화
	16		작은 아씨들	9.3~10.9	12	정서경	김희원	김고은, 남지현	토일
	17		멘탈코치 제갈길	9.12~11.1	16	김반디	손정현	정우, 이유미, 권율	월화
	18		블라인드	9.16~11.5	16	권기경	신용휘	옥택연, 하석진, 정은지	금토
	19		슈룹	10.15~12.4	16	박바라	김형식	김혜수, 배현성	토일
	20		연예인 매니저로 살아남기	11.7~12.13	12	박소영, 이찬	백승룡	이서진, 곽선영	월화
	21		환혼: 빛과 그림자 (Part 2)	12.10~'23.1.8	10	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 황민현	토일
	22		미생: 그들이 있었다2	12.19~'23.1.31	14	반기리, 정소영	민연홍	고수, 허준호, 안소희	월화
	23	MBC	빅마우스	7.29~9.17	16	김하람	오충환, 배현진	이종석, 임윤아, 김주현	금토
	24	OCN	우월한 하루	3.13~5.1	8	이지현	조남형	진구, 하도권	일
	25	TVING	돼지의 왕	3.18~4.22	12	탁재영	김대진	김동욱, 채정안	금
	26		괴이	4.29~4.29	6	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	금
	27		유미의 세포들 시즌2	6.10~7.22	14	송재정, 김경란	이상엽, 주상규	김고은, 진영, 신예은	금
	28		개미가 타고 있어요	8.12~9.16	12	임연수	최지영	홍종현, 한지은	금
	29		아일랜드 Part1	12.30~'23.1.13	6	오보현	박배종	김남길, 이다희	금
	30	쿠팡플레이	유니콘	8.26~9.29	12	유병재	김혜영	신하균, 원진아	금
	31	디즈니+	형사록	10.26~11.16	8	임창세	한동화	이성민, 진구	
	32		커넥트	12.7	6	나카무라 마사무, 허담	미이케 다카시	정해인, 고경표	
	33	Netflix	소년심판	2.25	10	김민석	홍종찬	김혜수, 김무열	
	34		더 패블러스*(by 길픽처스)	12.23	8	김지희, 임진선	김정현	채수빈, 최민호 외	
	35		더 글로리 Part1	12.30	8	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	
	36	ENA	아무것도 하고 싶지 않아	11.21~12.27	12	홍문표, 이윤정	이윤정, 홍문표	설현, 임시완	월화

참고: 1. 연녹색 음영처리된 작품은 넷플릭스 오리지널 혹은 동시방영, 회색 음영처리된 작품은 글로벌 아이치이 오리지널,
 2. 하늘색 음영처리된 작품은 TVING 오리지널 혹은 동시방영, 주황색 음영처리된 작품은 디즈니플러스 오리지널 혹은 동시방영
 3. 넷플릭스 오리지널 <더 패블러스>는 이태원 참사로 공개 일정 연기(기존 11월 4일)
 자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 3. 2023년 이후 드라마 제작 라인업

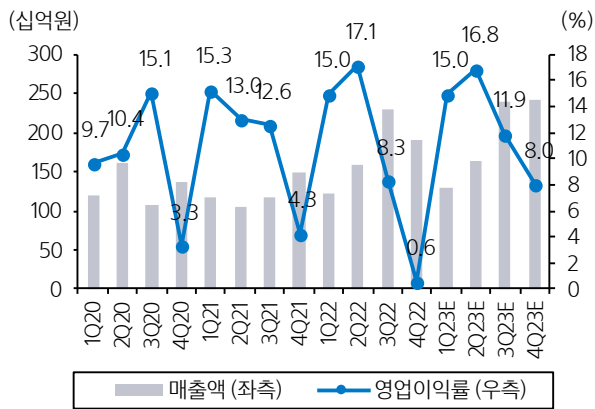
연도	No.	편성	타이틀	방송일	에피소드	작가	연출	주연	요일
2023	1	tvN	조선 정신과 의사 유세풍 시즌2	1.11~2.9	10	박슬기, 최민호	박원국	김민재, 김향기, 김상경	수목
	2		일타스캔들	1.14~3.5	16	양희승	유제원	전도연, 정경호	토일
	3		청춘월담	2.6~4.11	20	정현정	이종재	박형식, 전소니	수목
	4		성스러운 아이돌	2.15~3.23	12	이천금	박소연	김민규, 고보결	수목
	5		판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16	현지민	최영훈	이지아, 이상윤	토일
	6		이번 생도 잘 부탁해	1H23	12	최영림, 민예지	이나정	신혜선, 안보현	월화
	7		눈물의 여왕	2H23		박지은	김희원	김수현, 김지원	
	8		별들에게 물어봐	2023년		서숙향	박신우	공효진, 이민호, 오정세	
	9		구미호뎌1938	2023년		한우리	강신호, 조남형	이동욱, 김소연, 김범	
	10		스틸라- 일곱 개의 조선통보	2023년	12	신경일	최준배	주원, 이주우	
	11		아스달 연대기 2	2023년	12	김영현, 박상연	김광식	신세경, 이준기	
	12	TVING	방과 후 전쟁활동	2023년 3월	10	이남규	성용일	신현수	
	13		아일랜드 Part2	2023년	6	오보현	박배종	김남길, 이다희	
	14	Netflix	더 글로리 Part2	3.10	8	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	
	15		도적: 칼의 소리	2023년		한정훈	황준혁	김남길, 서현	
	16		셀러브리티	2023년	12	김이영	김철규	이청아, 박규영, 전효성	
	17		경성크리처	2023년	10	강은경	정동윤	박서준, 한소희	
	18		이두나!	2023년	8	장유하	이정호	수지, 양세종	
	19		스위트홈 2	2023년			이응복	송강, 이진욱	
	20		스위트홈 3	2023년			이응복	송강, 이진욱	
21	디즈니+	형사록 시즌2	2023년		임창세	한동화	이성민, 정진영		
22	애플TV+	The Big Door Prize	2023년 3월	10	데이비드 웨스트리드				
23	쿠팡플레이	미끼 Part 1	1.27~2.10	6	김진욱	김홍선	장근석, 허성태	금	
24		미끼 Part 2	1H23		김진욱	김홍선	장근석, 허성태		
TBD	1		자백의 대가	TBD		권종관		송혜교, 한소희	
	2		설계자들(Plotters)	TBD				*유니버설스튜디오 공동	
	3		Mastermind	TBD				*CBS스튜디오 공동	
	4	Netflix	경성크리처 시즌2	TBD		강은경	정동윤	박서준, 한소희	
	5		소년심판 시즌2	2023년					

참고: 연녹색 음영처리된 작품은 넷플릭스 오리지널 혹은 동시방영, 회색 음영처리된 작품은 글로벌 아이치이 오리지널,

하늘색 음영처리된 작품은 TVING 오리지널 혹은 동시방영, 주황색 음영처리된 작품은 디즈니플러스 오리지널 혹은 동시방영

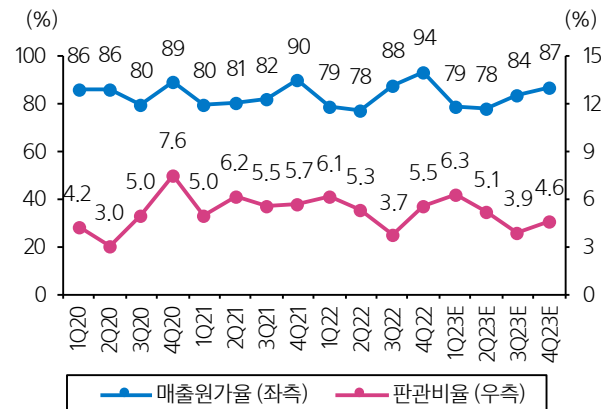
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 1. 분기 매출액과 영업이익률



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 2. 분기 매출원가율 및 판관비율



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 3. 쿠팡플레이 <미끼: Part1> 1/27 공개



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 4. 넷플릭스 <더 글로리: Part2> 3/10 공개 예정



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 5. 티빙 <방과 후 전쟁활동> 3월 공개 예정



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 2. 길픽처스 인수 관련 발생한 영업권

구분	금액 (십억원)
총 이전대가	32.0
순자산 공정가치	3.2
영업권	28.8

자료: DART, 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 3. 길픽처스 재무 정보

(십억원)	자산	부채	매출	분기순손익
길픽처스	6.3	1.7	14.3	1.4

참고: 길픽처스 요약 재무 정보는 지배력 획득 시점 이후의 정보

자료: DART, 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 6. 2022년 성과

작품 수	신규 OTT 채널	콘텐츠 유통 매출	해외 매출 비중	총 콘텐츠 제작 예산
전년 대비 8개 작품 추가	전년 대비 4개 채널 추가	전년 대비 +74%	53%	전년 대비 +61%

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 7. 2023년 전략

① 협상력 기반 경영 환경 개선	② Globalization	③ Localization
신작 ASP 상승률 추이 Netflix 장기계약 19% 8% 48% 2020 2021 2022 2023 Disney+, Amazon Prebuy 시작 넷플릭스 재계약 • 2020 Netflix 장기 계약 시작, ASP 대폭 상승 • 2023 협상력 증명, 또 한 단계 상승 기대 신규 OTT 계약 • 2022 신규 플랫폼 서비스 시작, ASP 상승 기여 • 신/구작의 안정적 공급, 수익성에 긍정적 효과	Premium IP • <도적: 칼의 소리> • <경성크리처> • <이두나> 시즌제 작품 • <스위트홈> • <경이로운 소문> • <구미호연>	2022 <The Big Door Prize> • 글로벌 프로젝트 가시화 시작 • Skydance Media와의 협업 • 첫 Apple TV+ 오리지널 2023 • 미국: 프로젝트 제작, Series Order 안정화 • 일본: 프로젝트 성과 가시화

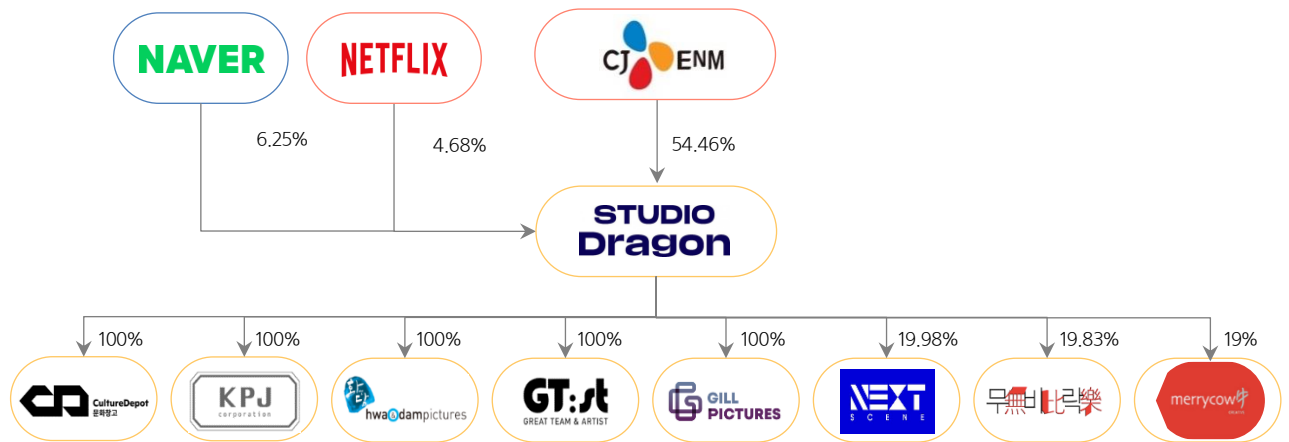
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 8. 2023년 목표

방영 35편	동시방영 10편	시즌제 9편	편당 제작비 증가율 30%+
• TV향: 19편 • OTT향: 16편	• 넷플릭스 • 아마존 프라임 비디오 • 디즈니+	• TV향: 5편 • OTT향: 4편	• 장르 다각화 (판타지 9편 이상, 사극 4편 이상) • Top Creator 김은숙, 박지은, 김순옥

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 9. 지배구조



참고: 22년 3분기 말 기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 4. 이익 추정치 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	750.3	774.9	3.3	869.5	908.4	4.5
영업이익	98.0	94.9	-3.1	116.4	112.1	-3.7
영업이익률 (%)	13.1	12.3	-0.8	13.4	12.3	-1.0
세전이익	101.5	97.5	-3.9	120.7	117.4	-2.8
지배주주순이익	76.7	73.7	-3.9	91.3	88.7	-2.8

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	698	775	908
매출원가	451	407	598	643	756
매출총이익	75	80	100	132	152
(매출총이익률, %)	14.2	16.4	14.3	17.0	16.7
판매 및 일반관리비	26	27	35	37	40
영업이익	49	53	65	95	112
(영업이익률, %)	9.3	10.8	9.3	12.3	12.3
영업외손익	-8	-1	-7	3	5
금융수익	10	14	21	18	19
금융비용	14	10	19	12	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-5	-9	-3	-4
세전이익	42	52	59	98	117
법인세	12	13	8	24	29
(법인세율, %)	28.7	24.9	13.7	24.4	24.4
계속사업이익	30	39	51	74	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	30	39	51	74	89
(순이익률, %)	5.6	8.0	7.2	9.5	9.8
지배주주순이익	30	39	51	74	89
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	165	152	172	211	241
(EBITDA 이익률, %)	31.4	31.1	24.6	27.2	26.5
EPS (지배주주)	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952
EPS (연결기준)	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952
수정 EPS (원)*	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	5	-8	116	218	199
당기순이익	30	39	51	74	89
현금유출입이없는 비용 및 수익	135	119	114	138	155
유형자산 감가상각비	3	4	2	1	1
무형자산 상각비	113	95	104	114	128
기타	19	20	7	22	26
영업활동 자산부채 변동	-144	-155	-40	30	-16
투자활동에서의 현금흐름	-16	27	-129	-143	-162
유형자산 증감	-7	-2	0	0	0
장단기금융자산의 증감	47	0	0	0	0
기타	-56	28	-129	-143	-162
재무활동에서의 현금흐름	0	-3	-5	-1	-1
차입금의 증가(감소)	1	0	-4	0	0
자본금의 증가(감소)	149	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-150	-4	-1	-1	-1
현금증감	-11	16	32	65	27
기초현금	60	49	65	97	162
기말현금	49	65	97	162	188
Gross cash flow	165	158	164	212	243
Free cash flow	-2	-11	116	218	199

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	304	365	406
현금 및 현금등가물	49	65	97	162	188
매출채권	107	124	165	158	173
재고자산	0	0	0	0	0
기타	73	44	42	45	44
비유동자산	529	652	666	705	750
투자자산	180	241	231	240	249
유형자산	8	8	5	4	3
무형자산	230	298	319	347	380
기타	111	105	110	113	118
자산총계	757	884	969	1,070	1,156
유동부채	132	184	178	203	199
매입채무	6	17	17	25	28
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	126	167	162	178	171
비유동부채	16	17	20	21	23
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	16	17	20	21	23
부채총계	148	200	198	225	222
지배주주지분	609	684	771	845	934
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	212	286	375
기타	1	37	74	74	74
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	771	845	934
순부채	-38	-54	-90	-155	-181

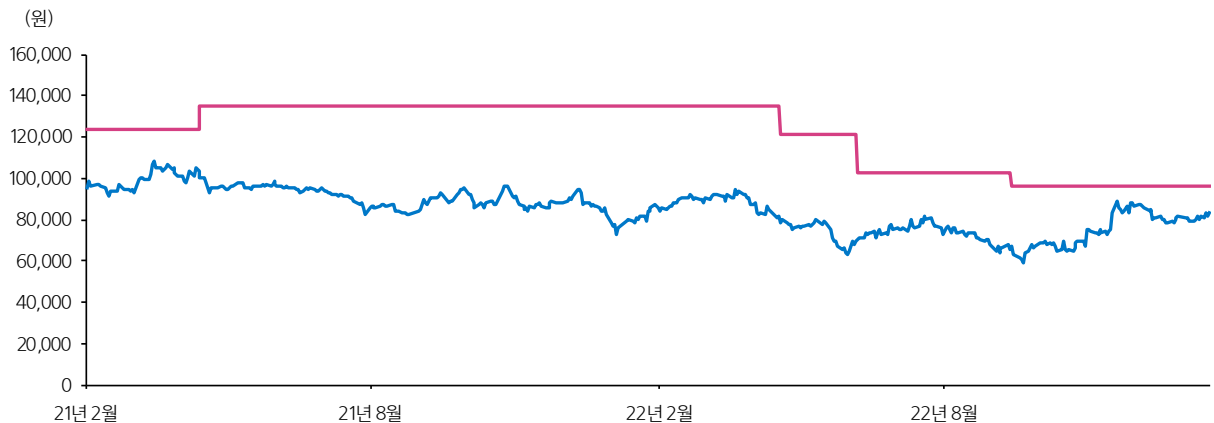
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	12.2	-7.3	43.3	11.0	17.2
영업이익	71.1	7.0	24.0	45.6	18.1
순이익	12.1	31.8	29.5	45.8	20.3
수정 EPS**	10.9	24.6	29.4	45.7	20.3
주당지표					
EPS (지배주주)	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952
EPS (연결기준)	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952
수정 EPS**	1,044	1,301	1,684	2,453	2,952
BPS	20,309	22,785	25,661	28,115	31,067
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	88.7	69.9	51.1	34.0	28.2
P/B***	4.6	4.0	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.6	17.7	14.5	11.2	9.7
비율					
ROE (%)	5.7	6.0	6.9	9.1	10.0
ROA (%)	4.4	4.8	5.5	7.2	8.0
ROIC (%)	11.2	10.9	13.3	15.9	17.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-6.3	-7.8	-11.6	-18.3	-19.4
이자보상배율 (배)	84.8	67.6	100.0	185.9	219.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/1/22	5/7	2022/5/7	2022/5/12	6/30	10/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	124000	135000	135000	121000	103000	96000
과리율 (평균)	-19.74	-33.60	-39.75	-39.04	-28.47	
과리율 (최대/최소)	-12.50	-25.78	-39.56	-33.88	-20.87	

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 ($\pm 5\%$) 예상

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.12.31

매수(80.6%) 중립(19.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA