

Industry Indepth
2019. 3. 27

▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6098-6684
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **6,300 원**
현재주가 (3.26) **4,955 원**
상승여력 **27.1%**

KOSDAQ	736.81pt
시가총액	7,139억원
발행주식수	14,407만주
유통주식비율	65.63%
외국인비중	1.74%
52주 최고/최저가	8,054원/4,270원
평균거래대금	109.1억원

주요주주(%)	
중앙홀딩스 외 1 인	33.32
국민연금	8.10
한국투자밸류자산운용	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	-18.9	-36.5
상대주가	-0.7	-8.9	-26.4

주가그래프



제이콘텐트리 036420

2차 Re-rating의 조건

- ✓ 지주회사에서 드라마 투자회사로 2017년 신규 사업 영역 확보하며 리레이팅
- ✓ 2019년은 부재하던 텐트폴 드라마 투입의 원년
- ✓ 제작사 '필름몬스터' 인수하며 수직계열화 신호탄 쏘아 올려
- ✓ 향후 2차 리레이팅의 조건은 100% 보유 자회사가 제작한 텐트폴 드라마의 판권 및 흥행(시청률) 성공

2019년은 텐트폴 드라마 투입되는 원년

동사는 JTBC 드라마 제작 및 콘텐츠 유통을 담당하는 JTBC 콘텐츠허브 및 영화관 및 영화 투자를 겸하는 메가박스를 자회사로 보유한 지주 회사로서, 별도의 사업 영역을 보유하지 않았었다. 그러나 2017년부터 JTBC에서 방영되는 모든 드라마에 대한 IP 투자를 시작하며 별도의 사업 영역을 확보했다.

Netflix의 동남아 진출로부터 본격화된 동남아 OTT의 높은 성장 덕에 동사의 IP 투자는 사업 첫 해부터 흑자를 기록하며 기대감을 높였으나 '18년 先상각이 일상화되며 본사 매출 및 영업이익은 각각 699억원(+101% YoY)과 56억원(OPM 8%)을 기록하는 데 그쳤다. '19년에는 부재하던 텐트폴(통상 편당 10억 이상 제작비 소요) 드라마가 더해지며 추가적인 OPM 확대가 전망된다. 물론 이는 판권 판로 확보가 결정된 것을 전제로 한다.

2차 리레이팅 조건은 100% 자회사 텐트폴의 판권 및 흥행 성공

2017년 편당 평균 4억원대였던 드라마 제작비는 2019년 이미 6억원을 가볍게 넘어버렸다. 텐트폴이 더해진 효과도 있지만, 일반 작품들의 제작비 상승 또한 평균 제작비 상승을 야기했다.

제작비 상승에 대한 버퍼로 지난 2월 드라마/영화 제작사인 '필름몬스터' 인수를 결정했다. 수직계열화의 신호탄으로 해석된다. 중국 시장 재개 및 글로벌 OTT 사업자의 동남아 신규 진출이 가시화되지 않은 현재, 2차 리레이팅의 이상적 조건은 100% 보유 자회사를 통해 제작된 텐트폴 드라마가 2) 판권 및 흥행 면에서 성공을 거둘 때가 될 전망이다. 적정주가 산정의 기초가 되는 1) Peer 밸류에이션 하락 및 대상 기간 조정에 따라 적정주가를 기존 7,200원에서 6,300원으로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	420.3	33.4	6.4	53	-51.4	1,311	97.5	4.0	14.8	5.3	180.8
2018	511.3	34.7	18.2	143	122.7	1,330	31.2	3.4	10.4	10.4	149.8
2019E	564.3	55.4	24.2	168	20.7	1,498	29.5	3.3	8.9	11.9	116.0
2020E	625.3	78.3	38.0	264	51.3	1,762	18.8	2.8	6.9	16.2	105.2
2021E	678.1	91.7	49.7	345	28.8	2,107	14.4	2.4	5.6	17.8	93.0

표16 가치합산 방식을 통해 산출한 적정주가 6,300원: 기준이 되는 peer 배수 27배에서 21배 하향된 데 따른 적정주가 하향

(십억원)	적용 value (배)	EBITDA	가치	주당 가치 (원)	비고
방송부문 (1)	14.7	46.8	687.5	4,772	JTBC콘텐츠허브 지분율을 고려한 2019년 EBITDA에 peer EBITDA 적용 배수 21배(기존 27배)를 30% 할인해 적용함
JTBC콘텐츠허브		23.1			42% 지분 보유
본사 드라마 투자		37.0			제이콘텐트리 본사의 사업
영화부문 (2)	6.4	52.8	260.3	1,807	글로벌 영화관 EBITDA 평균 8배에 20% 할인 적용 후 지분율 77% 반영
순차입금 (3)			40.9	284	2018년 3분기 기준
(1)+(2)-(3)			906.9	6,294.7	

주: 유상증자 후 총 주식수 1억4,400만주 기준으로 산출

자료: 메리츠증권리서치센터

표17 JTBC 드라마 라인업: 2017년 12월부터 기존 금토 드라마에 월화 드라마 슬롯 추가

제목	방영 기간	제작사	작가	연출	주연배우	총편수	비고
힘센여자 도봉순	2.24-4.15	제이에스픽처스, DH	백미경	이형민	박보영, 박형식	16부작	100% 사전제작
맨투맨	4.21-6.10	DH, 마운틴무브먼트 스토리	김원석	이창민	박해진, 박성웅, 김민정	16부작	100% 사전제작
품위있는 그녀	6.16-8.19	제이에스픽처스, DH	백미경	김윤철	김희선, 김선아	20부작	100% 사전제작
청춘시대2	8.25-10.07	DH, 테이크투	박연선	이태곤, 김상호	한예리, 한승연, 박은빈	14부작	
더 패키지	10.13-11.18	JYP픽처스, DH	전성일	전창근, 김진원	이연희, 정용화	12부작	100% 사전제작
언터처블	11.24-18.1.20	김종학프로덕션, DH	최진원	조남국	진구, 고준희, 정은지	16부작	
그냥 사랑하는 사이	12.11-18.1.30	DH, 셀트리온 엔터테인먼트	유보라	김진원	이준호, 원진아	16부작	첫 월화드라마
미스티	2.2-3.24	글앤그림미디어	제인	모완일	김남주, 지진희	16부작	금토드라마
오라차차 와이키키	2.5-4.17	씨제스프로덕션, DH	김기호 등	이창민	김정현, 이이경, 손승원	20부작	월화드라마
밥 잘 사주는 예쁜 누나	3.30-5.19	DH, 콘텐츠케이	김은	안판석	손예진, 정해인	16부작	금토드라마
미스 함무라비	5.21-7.17	스튜디오앤뉴	문유석	곽정환	고아라, 엘(인피니티)	16부작	월화드라마
스케치	5.25-7.14	DH, 네오 Ent	강현성	임태우	비(정지훈), 이동건	16부작	금토드라마
라이프	7.23-9.11	씨그널 Ent	이수연	홍종찬, 임현욱	조승우, 이동욱	16부작	월화드라마
내 아이디는 강남미인	7.27-9.15	아트엔컬처	최수영	최성범	임수향, 차은우	16부작	금토드라마
제3의 매력	9.28-11.17	이매진아시아, JYP픽처스	박희권, 박은영	표민수	서강준, 이솜	16부작	금토드라마
뷰티 인사이드	10.1-11.20	스튜디오앤뉴, 웅필름	임메아리	백종열	서현진, 이민기	16부작	월화드라마
SKY 캐슬	11.23-19.2.1	DH, HB엔터	유현미	조현탁	염정아, 오나라	16부작	금토드라마
일단 뜨겁게 청소하라	11.26-19.2.4	DH, 오형제	한희정	노종찬	김유정, 안효섭, 송재림	16부작	월화드라마
눈이 부시게	2.11-3.19	DH	이남규, 김수진	김석윤	한지민, 남주혁	12부작	월화드라마
리갈하이	2.8-3.30	지앤지프로덕션	박성진	김정현	진구, 서은수	16부작	금토드라마
오라차차 와이키키 시즌2	3.25-5.28	DH, 씨제스엔터테인먼트	김기호	이창민	소희, 이이경	20부작	월화드라마
아름다운 세상	4.5-5.25	MI	김지우	박찬홍	박희순, 추자현, 오만성	16부작	금토드라마
바람이 분다	6.3-		황주하	정정화	감우성, 김하늘	16부작	월화드라마
보좌관 시즌1	5.31-	스튜디오앤뉴	이대일	곽정환	이정재, 신민아	10부작	금토드라마
열여덟의 순간	19.07 예정	DH, 에스엠라이프디자인	윤경아	심나연	김향기, 웅성우	16부작	월화드라마
멜로가 체질	19.07 예정	삼화네트웍스	이병현, 김영영	이병현	천우희, 공명, 안재홍	16부작	금토드라마
지금 우리 학교는	2H19 전망	필름몬스터		이재규	미정	16부작	월화드라마
나의 나라	19.09 예정	셀트리온 엔터테인먼트	채승대	김진원	설현, 양세종, 장혁	16부작	금토드라마
검사내전	19.11 예정	DH			이선균(검토 중)	16부작	월화드라마
초콜릿	19.11 예정	JYP픽처스	이경희	이형민	하지원, 진서연(검토 중)	16부작	금토드라마

주: 1) 제이콘텐트리는 '힘센여자 도봉순'부터 IP투자를 시작함. 이후 작품은 '더 패키지'를 제외하고 모두 제이콘텐트리 본사가 IP보유

2) DH- 드라마하우스 (제이콘텐트리 자회사인 JTBC콘텐츠허브 드라마 제작부문)

자료: JTBC, 메리츠증권리서치센터

표18 글로벌 영화관 업체 Peer valuation table

(백만달러)		북미				유럽 및 호주		중국		한국
		IMAX corp	AMC Entertain	Cinemark	Cineplex	Cine World	Village Roadshow	SMI holdings	China Film	CJ CGV
매출액	2017	380.8	5,079.2	2,991.5	1,198.8	1,147.7	751.4	486.2	1,314.5	1,517.0
	2018	374.4	5,460.8	3,221.7	1,246.4	4,119.1	737.6	N/A	N/A	1,608.7
	2019E	414.0	5,689.9	3,385.7	1,304.0	5,020.5	698.1	743.6	1,711.8	1,868.3
영업이익	2017	30.9	102.0	392.3	88.7	165.2	(28.3)	42.1	193.2	76.3
	2018	45.2	265.0	388.4	94.2	492.9	1.3	N/A	N/A	70.6
	2019E	98.2	347.3	461.9	114.6	797.2	46.0	171.8	301.7	107.2
EBITDA	2017	97.7	640.6	629.8	181.1	253.0	27.0	131.5	271.3	226.2
	2018	102.6	802.8	649.5	196.0	813.4	56.1	N/A	N/A	215.6
	2019E	165.1	951.1	822.0	219.0	1,184.5	103.0	262.1	355.4	254.0
순이익	2017	2.3	(487.2)	264.2	54.6	129.6	(50.3)	(19.7)	143.0	(1.2)
	2018	22.8	110.1	213.8	59.5	284.3	0.2	N/A	N/A	(127.9)
	2019E	70.1	17.2	292.6	67.1	483.7	25.4	116.2	200.1	54.3
EPS (달러)	2017	0.0	(3.8)	2.3	0.9	0.2	(0.3)	(0.0)	0.1	(0.1)
	2018	0.4	0.9	1.8	0.9	0.2	0.0	N/A	N/A	(6.0)
	2019E	1.2	0.2	2.4	1.1	0.4	0.1	0.0	0.1	2.7
PER (배)	2017	35.7	N/A	14.1	35.2	16.2	N/A	N/A	29.8	N/A
	2018	24.9	13.6	15.4	19.8	14.9	1,650.0	N/A	N/A	N/A
	2019E	18.4	86.9	16.6	16.6	10.6	17.7	7.5	22.0	14.6
EV/EBITDA (배)	2017	14.7	10.2	8.9	12.4	9.8	33.4	16.6	11.7	11.6
	2018	11.1	7.8	8.9	8.6	10.2	10.0	N/A	N/A	8.6
	2019E	8.4	6.9	7.7	7.1	7.5	5.9	5.9	10.8	7.3
ROE (%)	2017	0.4	(23.6)	19.9	9.7	14.0	(15.7)	(2.5)	9.6	(0.4)
	2018	4.4	6.3	15.1	11.1	12.7	0.1	N/A	N/A	(67.0)
	2019E	N/A	(0.9)	16.6	15.0	13.5	7.0	8.3	11.3	34.4
ROA (%)	2017	0.3	(5.3)	6.0	3.9	7.4	(4.4)	(1.1)	6.5	(0.1)
	2018	2.6	1.1	4.8	4.2	4.9	0.0	N/A	N/A	(6.0)
	2019E	10.9	3.5	7.7	N/A	5.0	3.2	6.9	8.0	3.3
상대수익률 (%)	1W	0.0	3.3	0.6	(0.5)	(3.0)	1.6	3.3	(2.4)	(6.4)
	1M	9.4	12.7	8.9	(5.5)	2.5	0.9	0.8	3.7	0.8
	3M	8.9	6.4	(2.5)	(10.5)	6.0	13.9	(10.1)	(1.3)	3.1
	6M	(8.3)	(21.1)	6.0	(29.9)	(4.5)	38.0	(2.5)	22.2	(8.4)
	1Y	11.5	12.4	(1.0)	(28.6)	19.6	2.4	(26.3)	8.2	(24.5)
	YTD	8.7	11.6	1.4	(15.9)	2.0	11.5	(9.4)	(0.9)	2.4
	YTD	8.7	11.6	1.4	(15.9)	2.0	11.5	(9.4)	(0.9)	2.4
절대수익률 (%)	1W	(1.2)	2.0	(0.7)	(1.7)	(4.8)	0.6	0.0	(5.3)	(7.6)
	1M	9.5	12.8	9.1	(5.5)	2.9	0.9	0.0	5.6	(2.8)
	3M	23.5	20.7	10.6	4.4	13.9	27.1	0.0	18.4	9.3
	6M	(11.7)	(24.1)	2.1	(30.4)	(8.7)	36.7	0.0	30.5	(15.8)
	1Y	17.4	18.3	4.2	(25.0)	24.7	8.4	(31.2)	3.5	(33.4)
	YTD	21.4	24.6	13.2	(5.7)	9.0	21.0	0.0	19.1	7.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표19 제이콘텐트리 연간 연결실적 전망

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	305.8	335.2	420.3	511.3	564.3	625.3
% YoY	-17.2	9.6	25.4	21.6	10.4	10.8
방송	83.6	82.1	161.8	231.6	288.2	337.7
JTBC 콘텐츠허브	83.6	82.1	126.9	161.7	187.7	228.9
IP 투자	-	-	34.8	69.9	100.5	108.8
메가박스	231.9	255.1	290.9	317.2	343.8	360.7
(연결 및 조정)	-9.7	-2.0	-32.3	-37.5	-67.6	-73.1
매출원가	140.3	152.6	199.8	273.8	277.4	342.3
매출총이익	165.5	182.5	220.6	237.5	286.9	283.0
매출총이익률(%)	54.1	54.5	52.5	46.4	50.8	45.3
판매관리비	132.6	153.6	187.2	202.7	231.5	204.7
영업이익	32.9	28.9	33.3	34.7	55.4	78.3
방송	4.3	8.4	11.7	14.6	23.3	41.3
JTBC 콘텐츠허브	4.3	8.4	9.9	9.0	12.3	19.6
IP 투자	-	-	1.8	5.6	11.0	21.6
메가박스	27.0	22.3	25.9	21.4	32.8	39.3
영업이익률(%)	10.8	8.6	7.9	6.8	9.8	12.5
방송	5.1	10.2	7.2	6.3	8.1	12.2
JTBC 콘텐츠허브	5.1	10.2	7.8	5.6	6.5	8.6
IP 투자	N/A	N/A	5.2	8.0	10.9	19.9
메가박스	11.6	8.7	8.9	6.7	9.5	10.9

주: 메가박스는 2017년 KMIC 청산 20억원 적자 포함. 이를 제외할 경우 메가박스 2017년 영업이익률은 9.6%

자료: 제이콘텐트리, 메리츠증권증권 리서치센터

표20 공모자금 세부 사용내역

구분 (십억원)		세부내역	우선순위	2018	2019	2020	합계
운영 자금	드라마 콘텐츠	드라마 IP투자 확대 및 대작드라마 투자	1	0.0	32.0	19.2	51.2
	영화 콘텐츠	영화 투자규모 및 펀드투자 확대	2	3.0	10.0	9.5	22.5
	원천IP 확보	웹소설/웹툰 등 IP투자, 작가집단/제작사 투자 등	3	1.0	22.0	10.0	33.0
	유통파이프라인 고도화	국내외 OTT 플랫폼사업 투자 및 공동제작 등	4	5.0	5.0	10.0	15.0
	차입금 상환	차입금 상환	5	3.0	37.0	0.0	40.0
합계				7.0	106.0	48.7	161.7

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

표21 스튜디오드래곤, 평균 제작비 최근 3년간 70% 이상 커지며 영업이익률도 ramp up

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
드라마 부문 영업이익	4.2	2.6	21.2	32.2	40.7
드라마 사업부문 이익률 (%)	4.1%	2.7%	10.8%	12.3%	11.1%
평균 제작비		6.0	7.1	8.2	10.5
작품당 해외 판권	1.6	1.5	2.3	3.2	4.5
제작편수 (IP보유작품 기준)	15	16	19	21	24.5

주: 2014~ 2016년 데이터는 스튜디오드래곤이 컨설팅 업체를 통해 받은 추정 재무제표 기준으로 작성된 당사 추정치

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권증권 리서치센터

표22 제이콘텐트리 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
JTBC콘텐츠허브 (드라마 제작 및 JTBC 콘텐츠 유통)											
매출액	30.1	50.3	35.5	45.7	40.6	46.1	45.3	55.8	126.9	161.7	187.7
작품 방영 매출	5.3	13.3	3.7	13.3	5.5	13.3	3.7	14.1	36.9	35.6	36.6
작품당 매출액	5.3	6.6	5.3	6.6	5.5	6.6	5.3	7.0	5.3	6.2	6.4
작품수 (편)	1.0	2.0	0.7	2.0	1.0	2.0	0.7	2.0	6.0	5.7	5.7
제이콘 IP신규 보유 (편)	3.5	2.5	3.0	3.0	4.0	3.0	3.0	2.0	6.0	11.0	12.0
VOD매출	11.8	11.5	12.9	11.4	13.0	13.8	15.5	13.1	4.2	13.2	15.8
드라마	2.0	2.3	3.1	5.8	5.8	2.4	4.6	3.0	4.2	13.2	15.8
편당 VOD	0.6	0.9	1.0	1.9	1.9	0.8	1.5	0.7	0.7	1.2	1.3
드라마 외	9.8	9.2	9.8	5.5	11.8	11.1	11.8	4.9	25.5	34.4	39.6
해외판권	4.5	14.1	10.9	12.1	13.5	8.6	18.9	19.8	26.8	41.5	60.8
드라마 (중국 외)	2.5	10.0	6.8	6.5	8.0	2.5	14.0	16.5	12.9	25.8	41.0
중국 向	0	0	0	0	2.5	0	0	0	0	0	2.5
드라마 외	2.0	4.1	4.1	5.6	3.0	6.1	4.9	3.3	13.9	15.7	17.3
영업이익	0.9	4.8	8.6	7.6	11.1	9.2	8.9	11.5	33.2	33.7	40.7
영업이익률(%)	3.0	9.6	75.7	83.3	72.7	80.1	80.3	79.4	73.9	78.9	78.3
IP투자 (드라마 및 영화투자)											
매출액	17.4	13.8	19.9	18.7	30.0	16.5	28.7	25.3	34.8	69.9	100.5
% YoY	368.2	8.6	120.1	102.1	71.8	19.8	44.3	35.0	-	100.7	43.8
영업이익	0.2	1.8	0.8	2.2	1.5	-1.3	5.1	5.6	1.8	5.6	11.0
영업이익률(%)	0.9	13.2	4.2	11.7	5.0	-7.7	17.8	22.3	5.2	8.0	10.9
메가박스											
매출액	70.4	64.8	102.2	79.7	77.2	72.2	108.2	86.2	290.9	317.2	343.8
상영매출	38.3	57.7	47.8	56.3	43.2	63.6	52.0	61.3	158.3	200.2	220.0
매점매출	9.9	13.3	10.8	12.5	10.4	13.9	11.1	12.9	44.6	46.5	48.3
기타매출	22.2	-6.2	43.6	10.9	23.5	-5.3	45.1	12.1	88.0	70.6	75.4
% YoY	3.1	13.1	21.0	-1.3	9.5	11.3	5.9	8.1	14.0	9.0	8.4
상영매출	1.4	76.2	9.4	27.9	12.7	10.1	8.8	8.8	7.6	26.5	9.9
매점매출	-8.1	43.7	-12.8	1.9	5.6	4.3	3.0	3.0	6.1	4.1	3.9
기타매출	12.5	-140.5	53.6	-55.4	5.8	-14.9	3.5	10.4	33.4	-19.8	6.9
영업이익	3.1	1.7	15.0	1.7	4.2	1.5	18.0	9.1	25.9	21.4	32.8
영업이익률(%)	4.4	2.6	14.7	2.1	5.4	2.1	16.7	10.6	8.9	6.7	9.5
Total											
매출액	109.6	111.3	157.0	133.4	126.7	123.2	163.6	150.8	420.3	511.3	564.3
JTBC콘텐츠허브	30.1	50.3	35.5	45.7	40.6	46.1	45.3	55.8	126.9	161.7	187.7
IP투자	17.4	13.8	19.9	18.7	30.0	16.5	28.7	25.3	34.8	69.9	100.5
메가박스	70.4	64.8	102.2	79.7	77.2	72.2	108.2	86.2	290.9	317.2	343.8
연결조정	-8.4	-17.7	-0.6	-10.8	-21.0	-11.6	-18.7	-16.4	-32.3	-37.5	-67.6
영업이익	4.0	8.2	18.2	4.3	9.5	1.6	25.7	18.5	33.3	34.7	55.4
JTBC콘텐츠허브	0.9	4.8	2.5	0.8	4.0	1.5	2.6	4.2	9.9	9.0	12.3
IP투자	0.2	1.8	0.8	2.2	1.5	-1.3	5.1	5.6	1.8	5.6	11.0
메가박스	3.1	1.7	15.0	1.7	4.2	1.5	18.0	9.1	25.9	21.4	32.8
연결조정	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-4.3	-1.3	-0.7

주: KMIC(한국멀티플렉스투자) 실적 합산. KMIC는 2Q17, 3Q17 청산 과정에서 각각 영업적자 10억원을 기록함

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

제이콘텐트리 (036420)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	420.3	511.3	564.3	625.3	678.1
매출액증가율 (%)	25.4	21.6	10.4	10.8	8.4
매출원가	199.8	273.8	277.4	342.3	375.6
매출총이익	220.6	237.5	286.9	283.0	302.5
판매관리비	187.2	202.8	231.5	204.7	210.8
영업이익	33.4	34.7	55.4	78.3	91.7
영업이익률	7.9	6.8	9.8	12.5	13.5
금융손익	-5.0	-3.5	-9.6	-9.0	-2.4
종속/관계기업손익	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.4	33.6	45.8	69.3	89.3
법인세비용	13.5	8.0	10.9	16.5	21.3
당기순이익	10.9	25.6	34.9	52.8	68.0
지배주주지분 순이익	6.4	18.2	24.2	38.0	49.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-3.5	25.0	83.9	115.7	141.0
당기순이익(손실)	10.9	25.6	34.9	52.8	68.0
유형자산상각비	16.3	23.8	23.2	21.3	19.6
무형자산상각비	9.6	34.0	36.8	44.4	55.8
운전자본의 증감	-42.0	-58.3	-10.9	-2.8	-2.4
투자활동 현금흐름	-75.2	-163.1	-22.1	-73.2	-75.5
유형자산의증가(CAPEX)	-32.9	-39.0	-20.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-14.1	-17.6	-10.3	-11.8	-10.2
재무활동 현금흐름	72.8	-7.4	-71.7	0.4	0.3
차입금의 증감	-44.1	-22.3	-71.7	0.4	0.3
자본의 증가	65.1	15.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.9	-145.4	-9.8	42.8	65.8
기초현금	55.3	49.4	-96.0	-105.9	-63.0
기말현금	49.4	-96.0	-105.9	-63.0	2.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	208.4	198.6	168.3	240.8	332.2
현금및현금성자산	49.4	-96.0	-105.9	-63.0	2.8
매출채권	61.6	111.7	123.3	136.6	148.1
재고자산	23.7	32.9	45.8	50.7	55.0
비유동자산	453.6	491.6	503.7	505.8	501.2
유형자산	192.8	208.0	204.8	193.6	184.0
무형자산	84.4	86.5	91.5	93.1	87.9
투자자산	81.4	99.0	109.3	121.1	131.3
자산총계	661.9	690.1	672.0	746.6	833.4
유동부채	288.7	285.0	228.8	247.0	262.7
매입채무	16.2	19.6	21.7	24.0	26.1
단기차입금	60.4	118.4	60.4	60.4	60.4
유동성장기부채	80.8	14.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	137.5	128.9	132.1	135.7	138.9
사채	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
장기차입금	74.2	60.2	60.2	60.2	60.2
부채총계	426.2	413.9	360.9	382.7	401.6
자본금	57.0	72.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
기타포괄이익누계액	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
이익잉여금	75.0	93.2	117.5	155.5	205.2
비지배주주지분	77.3	84.7	95.3	110.0	128.3
자본총계	235.7	276.3	311.1	363.9	431.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	3,477	4,013	3,917	4,340	4,707
EPS(지배주주)	53	143	168	264	345
CFPS	509	744	801	999	1,160
EBITDAPS	490	726	801	999	1,160
BPS	1,311	1,330	1,498	1,762	2,107
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	97.5	31.2	29.5	18.8	14.4
PCR	10.2	6.0	6.2	5.0	4.3
PSR	1.5	1.1	1.3	1.1	1.1
PBR	4.0	3.4	3.3	2.8	2.4
EBITDA	59.2	92.5	115.4	144.0	167.1
EV/EBITDA	14.8	10.4	8.9	6.9	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.3	10.4	11.9	16.2	17.8
EBITDA 이익률	14.1	18.1	20.4	23.0	24.6
부채비율	180.8	149.8	116.0	105.2	93.0
금융비용부담률	2.1	1.6	1.2	0.9	0.8
이자보상배율(x)	3.8	4.2	8.3	14.3	16.7
매출채권회전율(x)	9.0	5.9	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	17.9	18.1	14.4	13.0	12.8