

스튜디오드래곤 (253450)

한국 드라마 산업의 개척자



▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

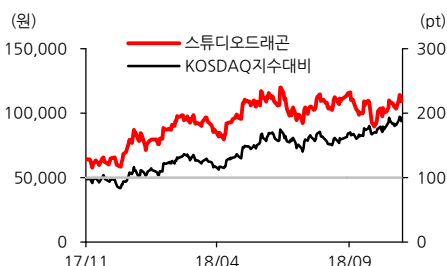
현재 주가(11/29)	109,100원
상승여력	▲ 28.3%
시가총액	30,589억원
발행주식수	28,037천주
52 주 최고가 / 최저가	119,800 / 57,800원
90 일 일평균 거래대금	159.19억원
외국인 지분율	2.6%
주주 구성	
CIE&M(외 6인)	75.7%
국민연금공단	

주가수익률	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.9	-0.5	6.2	73.7
상대수익률(KOSDAQ)	11.5	12.9	26.3	84.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	154	287	388	554
영업이익	17	33	53	99
EBITDA	39	74	94	128
지배주주순이익	8	24	44	80
EPS	n/a	851	1,560	2,837
순차입금	17	-182	-247	-342
PER	n/a	76.4	69.9	38.5
PBR	n/a	4.9	7.4	6.2
EV/EBITDA	0.4	22.1	29.8	21.2
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0
ROE	n/a	9.5	11.2	17.6

주가 추이



스튜디오드래곤은 2019 년에도 한국 드라마 산업의 BIG CYCLE 을 리딩해나갈 1 등 회사입니다. 특히 내년에는 다양한 플랫폼과의 협업 및 교류를 통해 새로운 시장과 수익구조를 개척해나갈 전망입니다. ‘글로벌’로 향해 가고 있는 사업 목표에 한 발짝 가까워졌습니다.

개척 영역 ① 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작

내년은 동사가 지금껏 보여줬던 단순한 콘텐츠 IP 판매 및 유통에서 글로벌 대형 플랫폼과의 협업을 통해 양적은 물론, 질적으로도 성장하는 레벨업의 해다. 내년 초부터 넷플릭스 독점 오리지널 콘텐츠인 <종아하면 울리는>을 시작으로 협력을 더욱 강화할 전망이다.

오리지널 콘텐츠는 실적의 핵심인 IP를 넷플릭스에게 넘기는 구조이지만, 1) 15% GPM(vs. 일반 드라마는 최소 적자에서 10~15%, vs. 텐트폴은 30% 이상 GPM)을 보장 받아 안정적인 수익성을 가져갈 수 있는 구조에서 2) 동사의 브랜드력을 전세계에 빠르게 알릴 수 있음과 동시에 3) 제작역량을 한껏 끌어올릴 수 있다는 점에서 매력적이다.

개척 영역 ② 중국 사업 본격화, JV 및 공동제작 추진

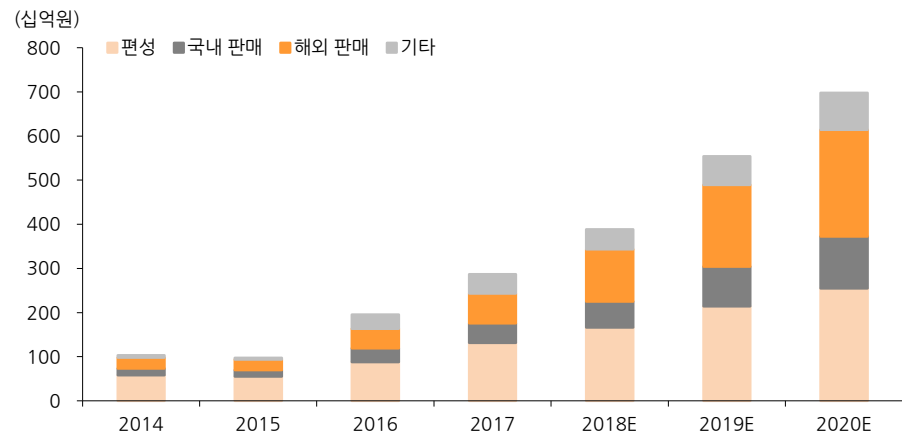
2019년 중국과의 교류도 어느 때보다 깊어질 전망이다. 1) 중국 현지 파트너사와 MOU 체결을 통해, 2) 내년 1-2편 한중 공동 제작 콘텐츠를 제작할 계획이며, 3) 구작 IP 판매 계약은 이미 가시권역에 있음은 공식 발표했기 때문이다. IPO 이후 처음으로 보는 중국 실적이겠다.

향후 중국 사업자와의 공동 제작과 구작 IP 판매, 최상의 시나리오로 신작 IP 판매가 가능해진다면 현재 수출 실적 추정치는 아무 의미 없을 정도로 대폭 상향 조정이 필요해진다. 연내 목표주가 상향 포인트는 여러 번 포착될 것 같다.

개척 영역 ② 중국 사업 본격화, JV 및 공동제작 추진

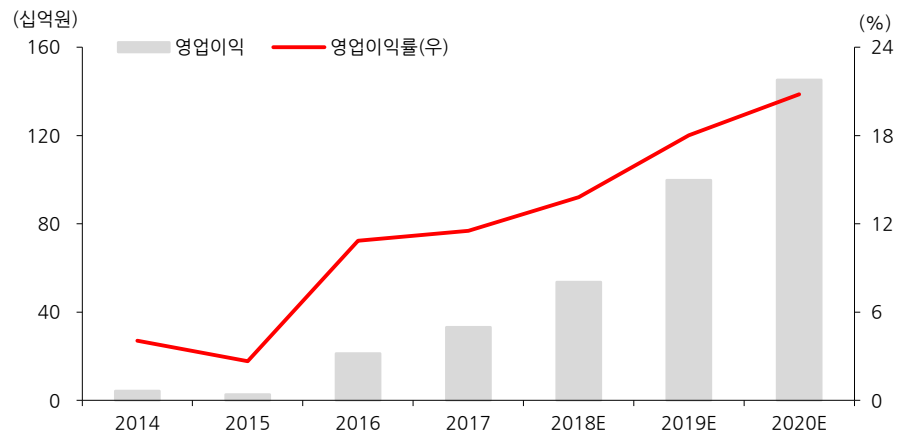
2019년은 단순한 드라마 유통 및 IP 판매 → 대형 파트너사와 협업이 깊어지는 Stage 2 구간에 진입한다. 비즈니스의 기회가 많아지는 것은 분명 플랫폼 사에게 한국 콘텐츠의 질과 성과, 그리고 만족도가 양호함을 방증하는 대목이다. 새로운 역사와 사업모델을 개척해나가는 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

[그림78] 스튜디오드래곤 사업부문별 매출액 추이: 적극적인 해외 판매 확대



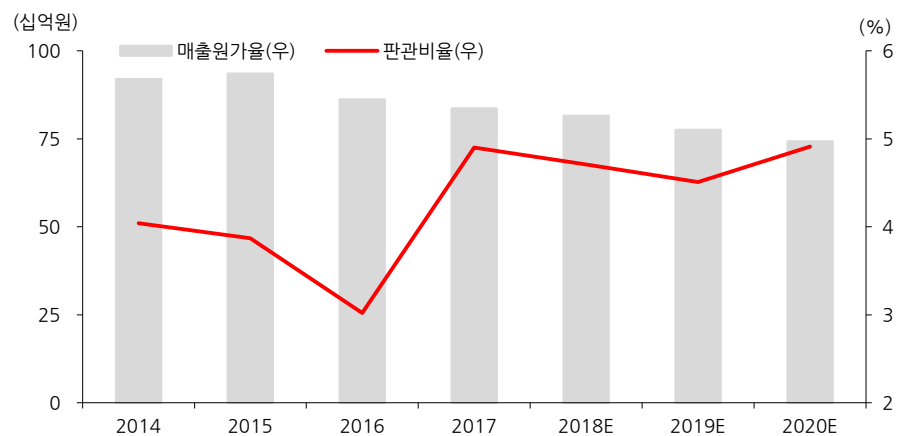
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림79] 스튜디오드래곤 수익성 추이



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림80] 스튜디오드래곤 IP 재판매와 재수출, 규모의 경제 실현을 통한 원가율 개선



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	-	154	287	388	554
매출총이익	-	22	47	72	125
영업이익	-	17	33	53	99
EBITDA	-	39	74	94	128
순이자수익	-	-1	-1	6	6
외화관련손익	-	0	-1	0	0
지분법손익	-	0	0	0	0
세전계속사업손익	-	10	30	58	105
당기순이익	-	8	24	44	80
지배주주순이익	-	8	24	44	80
증가율(%)	-				
매출액	-	n/a	85.7	35.3	42.6
영업이익	-	n/a	98.3	62.0	86.1
EBITDA	-	n/a	91.4	27.2	35.4
순이익률	-	n/a	192.9	83.4	81.9
이익률(%)	-				
매출총이익률	-	14.0	16.4	18.5	22.5
영업이익률	-	10.8	11.5	13.8	18.0
EBITDA 마진	-	25.1	25.9	24.3	23.1
세전이익률	-	6.8	10.6	15.1	19.0
순이익률	-	5.3	8.3	11.3	14.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	-	-12	-7	67	98
당기순이익	-	10	30	44	80
자산상각비	-	22	41	41	29
운전자본증감	-	-46	-73	-19	-10
매출채권감소(증가)	-	-27	-14	-12	-23
재고자산감소(증가)	-	0	-2	0	-1
매입채무증가(감소)	-	11	9	6	13
투자현금흐름	-	-70	-141	-22	-9
유형자산처분(취득)	-	-1	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	0	-140	-21	-7
재무현금흐름	-	93	188	-10	0
차입금증가	-	27	-18	0	0
자본증가	-	56	208	0	0
배당금지급	-	0	0	0	0
총현금흐름	-	35	76	88	108
(-) 운전자본증가(감소)	-	-6	24	2	10
(-) 설비투자	-	1	0	0	0
(+) 자산매각	-	0	0	0	0
Free Cash Flow	-	41	52	86	97
(-) 기타투자	-	121	49	18	2
잉여현금	-	-80	2	68	95
NOPLAT	-	13	26	40	75
(+) Dep	-	22	41	41	29
(-) 운전자본투자	-	-6	24	2	10
(-) Capex	-	1	0	0	0
OpFCF	-	40	43	79	93

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	-	81	290	358	479
현금성자산	-	12	192	247	342
매출채권	-	39	55	67	91
재고자산	-	0	1	2	2
비유동자산	-	161	170	147	120
투자자산	-	35	41	46	48
유형자산	-	1	1	1	1
무형자산	-	124	128	99	71
자산총계	-	242	459	505	600
유동부채	-	84	91	92	107
매입채무	-	20	32	37	50
유동성이자부채	-	8	10	0	0
비유동부채	-	21	0	1	1
비유동이자부채	-	20	0	0	0
부채총계	-	106	91	92	108
자본금	-	11	14	14	14
자본잉여금	-	115	320	320	320
이익잉여금	-	8	32	76	155
자본조정	-	2	3	3	3
자기주식	-	0	0	0	0
자본총계	-	136	368	412	492

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표	-	n/a	851	1,560	2,837
EPS	-	61,763	13,141	14,708	17,545
BPS	-	0	0	0	0
DPS	-	n/a	2,714	3,141	3,856
CFPS	-				
ROA(%)	-		6.8	9.1	14.4
ROE(%)	-		9.5	11.2	17.6
ROIC(%)	-		15.4	22.9	48.3
Multiples(x, %)	-				
PER	-	n/a	128.3	69.9	38.5
PBR	-	n/a	8.3	7.4	6.2
PSR	-	n/a	10.7	7.9	5.5
PCR	-	n/a	40.2	34.7	28.3
EV/ EBITDA	-	0.4	38.7	29.8	21.2
배당수익률	-	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)	-				
부채비율	-	77.8	24.7	22.4	21.9
Net debt/Equity	-	12.1	-49.3	-59.9	-69.6
Net debt/EBITDA	-	42.6	-244.5	-261.2	-267.4
유동비율	-	96.4	319.6	389.6	447.4
이자보상배율	-	19.5	19.0	141.9	124.9
자산구조(%)	-				
투하자본	-	76.5	44.3	35.9	27.5
현금+투자자산	-	23.5	55.7	64.1	72.5
자본구조(%)	-				
차입금	-	17.1	2.6	0.0	0.0
자기자본	-	82.9	97.4	100.0	100.0