

미디어

조태나

02) 739-5932

taenajo@heungkuksec.co.kr

(253450)

스튜디오드래곤

BUY(신규)

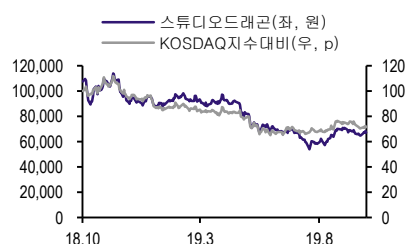
내일을 위한 시간

목표주가	90,000원(신규)
현재주가(10/25)	67,300원
상승여력	33.7%
시가총액	1,891십억원
발행주식수	28,095천주
52주 최고가 / 최저가	114,100 / 54,000원
3개월 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	2.5%
주요주주	
CJ ENM (외 6인)	74.3%
스튜디오드래곤우리스주	0.4%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-0.3 6.5 -25.2 -30.3
상대수익률 (KOSDAQ)	-4.4 6.5 -12.2 -25.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	287	380	481	570
영업이익	33	40	44	80
EBITDA	74	115	166	233
지배주주순이익	24	36	33	67
EPS	851	1,278	1,186	2,379
순차입금	-183	-158	-190	-266
PER	76.4	72.3	56.8	28.3
PBR	4.9	6.5	4.3	3.8
EV/EBITDA	22.1	21.1	10.2	7.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	9.5	9.3	8.0	14.3
컨텐츠 영업이익	33	40	47	74
컨텐츠 EPS	851	1,278	1,341	2,200

주가추이



국내외 OTT 서비스 런칭으로, 향후 1년은 드라마제작 업종에 있어 매우 의미 있는 시기가 될 것입니다. 특히 스튜디오드래곤은 제작편수 증가로 인한 매출확대와 판매증가로 인한 이익개선이 모두 기대되는 기업입니다. 우호적인 시장환경 속에서 글로벌 스튜디오로 거듭 날 스튜디오드래곤의 가능성에 베팅할 때입니다.

이제는 글로벌 스튜디오로 거듭날 때

스튜디오드래곤의 해외매출은 2016년 22.6%에서 1H19 35.3%까지 성장했다. 국내 편성매출 상승폭이 감소하는 추세에서, 해외매출 증가세는 유의미하다. 또한, 넷플릭스, PCCW, Warner Bros 등 글로벌 Top-tier의 판매처를 보유하고 있다는 점에서 긍정적 투자포인트를 가진다. 글로벌 시장진출 로드맵에 따른 해외 공동제작 및 직접제작으로, 2021년 해외매출비중은 45% 이상을 기록할 전망이다.

탄탄한 제작역량으로 시장을 선도한다

동사는 200명의 크리에이터, 136편의 라이브러리를 보유한 국내 최대 드라마 스튜디오다. 연간 제작편수는 꾸준히 증가해 2019년 기준 31편을 기록할 것으로 예상된다. 뿐만 아니라, <도깨비>로 유료방송 최고 시청률을 달성, 최초의 헐리웃 드라마 리메이크 <굿와이프>의 제작 등 새로운 시도를 이어가고 있다. 최근 영화제작사 '무비락'의 지분을 인수하며, '드라마의 영화화'라는 글로벌 트렌드를 선도할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원

우리는 스튜디오드래곤에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 9만원으로 분석을 시작한다. 목표주가는 P/E 밸류에이션을 이용해 산출했다. 12개월 선행 P/E는 40배로, 글로벌 피어 평균 42배와 유사한 수준이며, 이는 P/E밴드 하단에 위치하는 수치다. 국내 동종업종 기업 P/E대비는 부담스러운 수준이지만, 향후 3~5년 내 급증할 이익수준을 감안하면 결코 높은 밸류에이션이 아니다. 다시 한 번 미래를 보자.

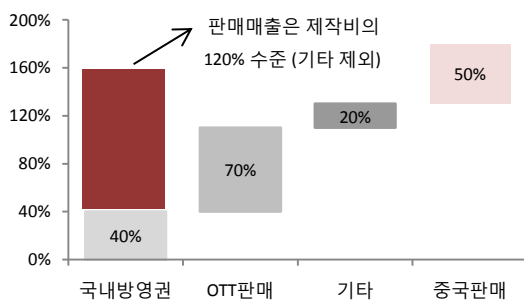
I. 투자요인

1. 글로벌사업 성장 지속, KEY는 ‘해외판매’ -> ‘해외제작’

동사의 투자요인은 글로벌 사업이 지속적으로 성장하고 있다는 점이다. 드라마 제작사가 해외 사업에 집중해야 하는 이유는, P와 Q를 동시에 증가시키기 위함이다. 글로벌 시장 진출을 통해 제작비cap-(P)과, 편성의 한계-(Q)를 모두 넘어서야 한다. ‘해외판매매출’의 증가는 이익단에 긍정적 효과를 준다. [1] 일반적인 산업재와 다르게 콘텐츠는 추가판매에 원가가 새로 투입되지 않으며, [2] 해외 판가가 높기 때문이다.

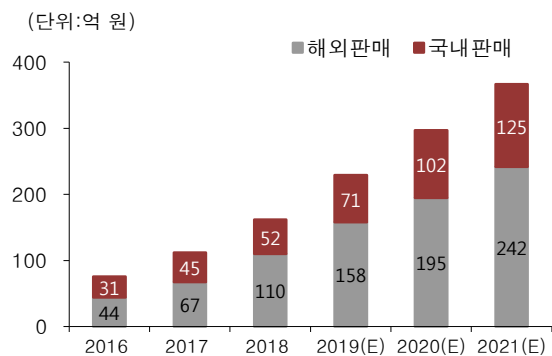
스튜디오드래곤은 산업변화에 발맞춘 글로벌 로드맵을 그리고 있다. 전략은 크게 3단계로 구분되는데, 1) 아시아 중심의 IP판매와 유통(~2017), 2) 콘텐츠 판가 인상 및 글로벌 사업자와의 공동제작(~2021), 3) 글로벌 현지 제작으로 IP수익 극대화(2021~)다. 동사는 19년 상반기 기준 6개 국가 공동제작 & 100개국 이상으로 판매 지역을 확대하며, 로드맵 2단계에 안착하고 있다는 판단이다. 또한, 지난 3년간 넷플릭스에 다수의 콘텐츠를 공급해왔기 때문에, 향후 한국시장에 진출할 OTT 서비스와의 협상에서도 우위에 있을 것이라 기대한다. 뿐만 아니라, 현재 추진 중인 헐리웃 JV설립 역시 북미시장 공동제작에 훈풍이 될 전망이다.

그림 1 방영권 편성 매출 << 판매매출 (테트폴의 경우)



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터 추정치

그림 2 스튜디오드래곤 ‘판매매출’ 중 해외부문의 증가



자료: 흥국증권 리서치센터 추정치

동사의 해외매출은 2017년 23.4% -> 2018년 29% -> ‘19년 1분기 35.3%로 꾸준한 오름세에 있으며(그림46), 2021년까지 글로벌 매출 비중은 40% 이상으로 확대될 것이라 추정한다. 2020년까지 해외 ‘판매’를 중심으로 한 성장이 예상된다(그림47). 2021년 이후에는 해외 ‘직접제작’에 따른 추가적 해외매출 확대가 크게 기여할 것으로 기대함에 따라, 당사의 글로벌 현지제작의 귀추를 주목할 필요가 있다

2. 드래곤이 돋보이는 이유, ‘안정성’의 차이

동사는 국내 최대 드라마 제작 스튜디오로서 콘텐츠의 기획, 자금조달, 제작, 판매 및 유통의 모든 프로세스를 총괄하고 있다. 그래서 안정적인 수 밖에 없다. 드라마 제작사의 투자를 망설이게 하는 가장 큰 요소는 고르지 못한 제작편수와 그에 따른 이익단의 큰 변동인데, 동사의 경우 문화창고, 화앤담, KPJ, 지티스트 등의 제작사 인수로 국내 탑클래스 작가 및 다각화된 장르의 IP를 보유하고 있다.

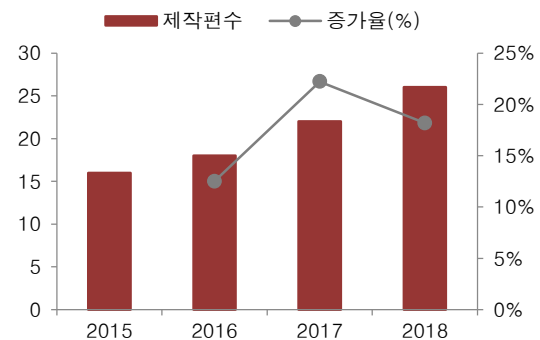
중소규모 제작사 인수로 스튜디오드래곤은 1) 안정적 제작역량의 구축, 2) IP활용의 선순환 등이 가능해졌다. 200명 수준의 크리에이터를 보유함으로써 로드맵을 크게 벗어나지 않는 수준에서 제작편수를 유지할 수 있다. 또한, IP의 해외 리메이크를 진행할 때 기존 크리에이터들과의 협업에 있어 자유롭다는 점은 글로벌 공동제작 시, 동사의 안정적 비즈니스를 가능케 한다는 장점이 있다.

그림 3 주요 크리에이터 (작가, 감독)



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 드라마 연간 제작편수



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 5 안정적 제작역량 보유로 다수의 킬러 IP 확보



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

II. 이익전망

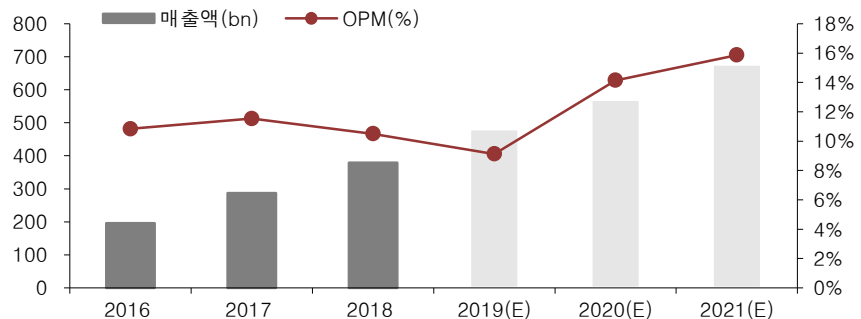
‘19년 실적 컨센 하회,
‘20년 실적 컨센 상회
전망

스튜디오드래곤의 2019년 매출액은 4,808억원(+27%,yoy), 영업이익은 439억원(+10%,yoy)을 예상한다. ‘19매출액과 영업이익의 추정치 모두 컨센서스를 하회하는 수준이다.

동사의 매출구성은 편성, 판매, IP라이선싱 및 기타로 나눌 수 있다. 편성매출의 경우 tvN, OCN 등의 captive 채널향 편성슬롯 확보로, 10%대의 연간 성장이 가능할 것으로 전망한다. 텐트폴 드라마 제작의 증가로 채널향 제작비 회수율은 감소하겠지만, 절대적 제작비 회수 금액은 오름세가 예상된다. 판매매출 역시 국내외 OTT 플랫폼의 경쟁으로, 판가(P)와 판매 편수(Q) 모두 증가할 것으로 전망한다. 2020년 이후 추정치에는 동남아, 일본 및 중국향 예상매출 일부를 보수적으로 반영하였다.

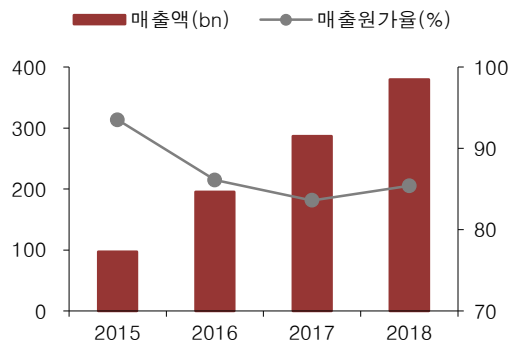
매출액 대비 원가율은 2016년 이후 80%대로 연착륙 중이며, 판매매출이 꾸준히 증가한다고 가정한다면, 향후 원가율 역시 80%수준을 무난하게 유지할 것으로 전망한다. 그에 따른 OPM 역시 2019년 9% → 2020년 14% → 2021년 16%로, 꾸준한 실적 개선이 기대된다.

그림 6 스튜디오드래곤 실적추이 및 전망



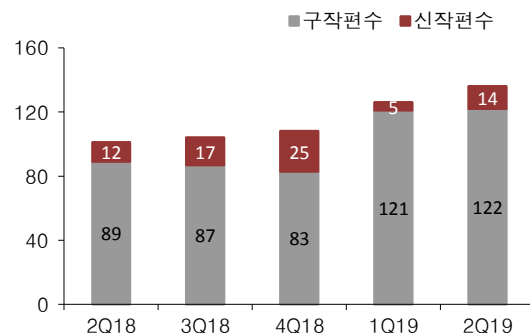
자료: 홍콩증권 리서치센터 추정치

그림 7 매출액 및 매출원가율



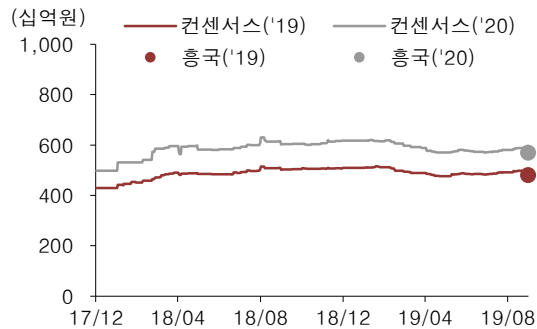
자료: 스튜디오드래곤, 홍콩증권 리서치센터

그림 8 라이브러리 판매 편수



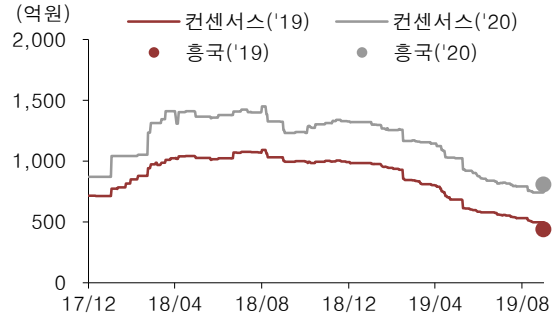
자료: 스튜디오드래곤, 홍콩증권 리서치센터

그림 9 스튜디오드래곤 매출액 추정치(2019)



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 10 스튜디오드래곤 영업이익 추정치(2019)



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 스튜디오드래곤 라인업 현황

연도	채널	제목	ep	극본	연출	주연
2019	tvN	왕이 된 남자	16부	김선덕, 신하은	김희원	여진구, 이세영
		로맨스는 별책부록	16부	정현정	이정효	이종석, 이나영
		진심이 닿다	16부	이명숙, 최보림	박준화	이동욱, 유인나
		사이코메트리 그녀석	16부	양진아	김병수	진영, 신예은
		자백	16부	임희철	김철규	이준호, 유재명
		그녀의 사생활	16부	김혜영	홍종찬	박민영, 김재욱
		어비스	16부	문수연	유제원	박보영, 안효섭
		아스달 연대기	18부	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건
		검색어를 입력하세요 WWW	16부	권도은	권영일	임수정, 장기용
		60일, 지정생존자	16부	김태희	유종선	지진희, 허준호
		호텔 델루나	16부	홍정은, 홍미란	오충환	이지은, 여진구
	OCN	빙의	16부	박희강	최도훈	송새벽, 고준희
		킬잇	12부	손현수, 최명진	남성우	장기용, 나나
		구해줘2	16부	서주연	이권	이솜, 엄태구
		보이스3	16부	마진원	남기훈	이하나, 이진욱
		왓쳐	16부	한상운	안길호	한석규, 김현주
	MBC	미스터 기간제	16부	장홍철	성용일	윤균상, 금새록
		봄밤	16부	김은	안판석	정해인, 한지민
	SBS	의사요한	16부	김지운	조수원	지성, 이세영

자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

표 2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019(E)	2020(E)	2021(E)
Sales Forecast								
매출액	111.8	128.2	136.0	104.7	379.5	480.8	570.1	676.6
yoy(%)	40%	73%	10%	3%	32%	27%	19%	19%
1) 편성	44.1	58.1	60.2	47.5	178.1	209.8	232.7	248.2
yoy(%)	8%	71%	23%	-13%	36%	18%	11%	7%
% out of sales	39%	45%	44%	45%	47%	44%	41%	37%
2) 판매	56.2	60.3	63.9	48.9	162.1	229.3	234.7	249.9
yoy(%)	75%	109%	1%	29%	45%	42%	2%	7%
% out of sales	50%	47%	47%	47%	43%	48%	41%	37%
-해외판매	42.6	42.2	42.5	30.8	110.2	158.1	194.7	241.8
yoy(%)	87%	156%	-8%	24%	64%	43%	23%	24%
% out of sales	38%	33%	31%	29%	29%	33%	34%	36%
-국내판매	13.6	18.1	21.4	18.1	51.8	71.2	102.1	125.0
yoy(%)	45%	46%	25%	40%	16%	37%	43%	22%
% out of sales	12%	17%	14%	14%	14%	15%	18%	18%
3) 기타	11.5	9.8	11.9	8.4	39.4	41.6	39.4	40.2
OPEX								
비용총계	100.8	117.5	129.2	89.4	339.6	436.9	489.5	569.3
yoy(%)	46%	75%	26%	-12%	34%	29%	12%	16%
qoq(%)	0%	17%	10%	-31%				
매출원가	96.8	112.8	125.6	84.4	324.0	419.7	469.8	547.1
-제작원가	48.8	64.5	70.1	45.5	186.1	228.9	255.5	280.4
-무형자산상각	27.0	32.0	33.4	29.3	74.6	121.7	151.9	202.8
-기타	9.7	16.3	22.1	9.6	63.3	57.7	62.3	
매출총이익	11.0	15.4	10.4	20.3	55.5	57.1	100.3	129.5
매출총이익률(%)	10%	12%	8%	19%	15%	12%	18%	19%
판매비와관리비	4.0	4.6	3.7	5.0	15.6	17.3	19.7	22.2
OP/NP Forecasts								
영업이익	11.0	10.8	6.8	15.3	39.8	43.9	80.6	107.3
yoy(%)	3%	47%	-68%	3367%	20%	10%	84%	33%
OPM(%)	10%	8%	5%	15%	10%	9%	14%	16%
당기순이익	9	7	4	12	35.8	33.3	66.7	92.6

자료: 흥국증권 리서치센터

III. 밸류에이션

투자의견 BUY,
목표주가 9만원 제시

우리는 스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가로 9만원을 제시한다. 목표주가는 PER 밸류에이션을 이용해 산출했다.

스튜디오드래곤의 사업 안정화 시기를 2025년, 안정적 이익규모를 1,500억원으로 가정했을 때, 5년 뒤 적정시총은 6조 규모다. (안정화된 글로벌 피어그룹 19E P/E 40배) 5년 내, 스튜디오드래곤의 요구수익률이 연 3% 수준이라면 할인된 적정 시가총액 규모는 0.9조, 요구수익률이 연 10%라면 적정 시총규모는 2.4조 수준이다.

그에따른 target PE는 12개월 선행 이익대비 40배, 20년도 추정이익대비 37배에 해당하는 수준이다. 이는 historical valuation을 20% 할인한 수치로, PER밴드 하단에 위치하는 수치이기 때문에, 우리는 스튜디오드래곤이 매수 구간에 있다고 판단한다.

표 3 스튜디오드래곤 적정 시총규모 산출 시나리오 (단위: 십억원)

목표시가총액(2025)	요구수익률 가정	할인율(5yr)	적정 시총규모(12MF)
6조	연 3%	85%	0.9조
6조	연 8%	46%	3.2조
6조	연 10%	40%	2.4조

자료: 홍콩증권 리서치센터

표 4 스튜디오드래곤 P/E 밸류에이션

P/E valuation	19P	20F	12MF	내용
현재 P/E	57.5	28.8	31.4	
Target 시가총액(bn)	2,519	2,519	2,497	보수적 관점에서 바라본 12MF 타겟 시총은 2.5조원
NP(bn)	34	68	62	20년도 중국향 매출 일부 반영 가정
implied P/E	73.8	37.0	40.0	Historical P/E 20% 할인된 수준
적정주가(원)	89,838	89,838	89,046	
상승여력(%)	29%	29%	27%	

자료: 홍콩증권 리서치센터

표 5 스튜디오드래곤 국내Peer 비교

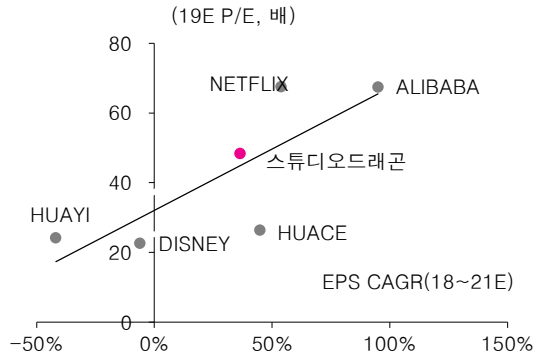
(단위: 십억원)

기업	시가총액	매출	영업이익	순이익	EPS(원)	P/E	P/B	ROE
스튜디오드래곤	1,918.9	379.6	40.2	35.8	1,278.0	72.3	6.5	9.3
제이콘텐트리	508.6	511.3	34.7	18.4	1,520.0	29.3	1.9	7.5
쇼박스	198.1	68.5	5.2	4.4	70.0	43.0	1.3	3.1
NEW	111.6	161.2	-10.6	-13.9	-504.0	-	1.0	-11.3

참고: 2018년도 연간실적 기준

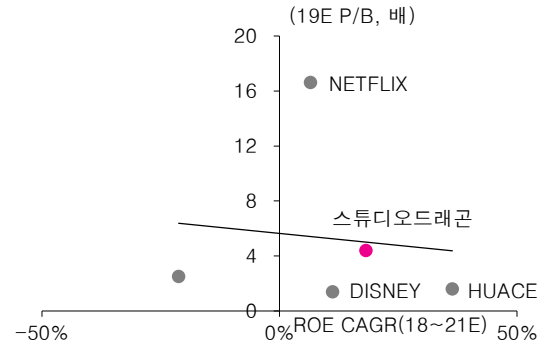
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 11 글로벌 피어그룹 PER & EPS 성장률



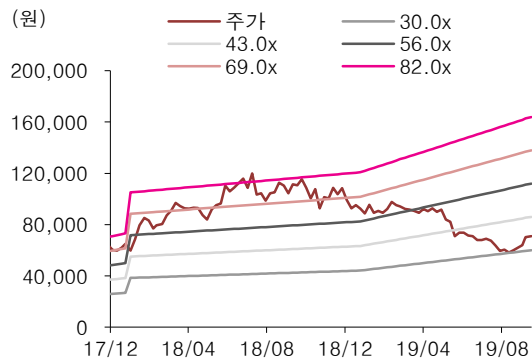
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 12 글로벌 피어그룹 P/B & ROE 비교



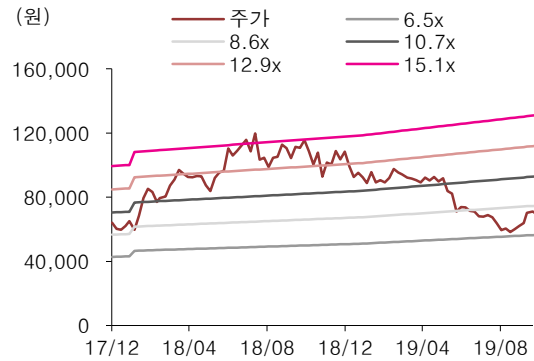
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 13 스튜디오드래곤 P/E 밴드차트



자료: FnGuide, 홍콩증권 리서치센터

그림 14 스튜디오드래곤 P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 홍콩증권 리서치센터

그림 15 스튜디오드래곤 업종 대비 상대주가추이

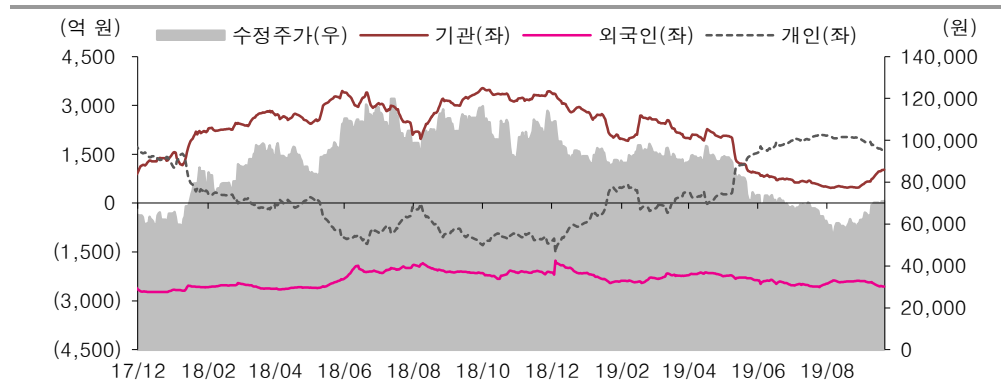


자료: FnGuide, 홍콩증권 리서치센터

Ⅳ. 수급동향

기관이 수급을 주도 스튜디오드래곤의 수급 변화 주체는 기관투자자다. 동사 주가에 영향을 미친 수급 변화의 흐름을 돌아보면 2018년, 기관 순매수가 주가 상승에 크게 기여했다. 19년 4월이후 기관은 텐트폴 드라마의 퀄리티 저조로 인해 매도세로 돌아섰다. 이후 5만원 - 8만원 사이 박스권 움직임에 그쳤던 주가는 19년 9월, WAVE 출범 및 해외 OTT향 판매증가 기대감에 다시 반등하는 모습을 보이고 있다. 반면 외국인 투자자 수급은 눈에 크게 띄지 않는 흐름세를 이어가는 중이다.

그림 16 스튜디오드래곤 매매 동향



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 17 스튜디오드래곤 주가 히스토리



자료: FnGuide, 흥국증권 리서치센터

VI. 기업개요

콘텐츠 제작과 유통을
내재화한 종합 드라마
스튜디오

스튜디오드래곤은 국내 최초 종합 드라마 스튜디오로, 기획-제작부터 콘텐츠 유통까지 모든 프로세스를 내재화하고 있다. 디즈니, 소니 등 헐리웃 스튜디오의 사업모델과 유사한 형태로 사업을 구조화하고 있다는 판단이다. 국내 최고의 작가진과 독립된 제작시스템으로 경쟁사대비 차별화된 드라마 제작이 가능하며, 연간 드라마 제작편수는 18년 기준 26편이었다. 19년도 예상 제작편수는 captive항 25편, non-captive항 6편이다. 총 31편 중, 글로벌 제작편수는 5편 수준이 될 것이다. 향후 1-2년간 글로벌 제작을 통한 추가 성장이 기대된다.

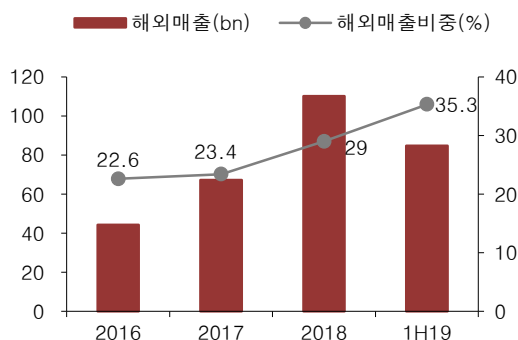
동사는 유통채널 최적화를 통해 콘텐츠의 가치와 수익을 극대화시키고 있다. 넷플릭스, PCCW, 워너브라더스 등 글로벌 탑티어 플랫폼에 콘텐츠를 지속 유통함에 따라 가격협상력 또한 우위를 점하고 있는 상황이다. 또한, '봄밤' 32부작의 제작을 통해, 상승률에 한계가 있는 편성의 P대신, Q를 극대화하려는 전략을 펼치고 있다.

표 6 스튜디오드래곤 기업연혁

연도	내용
2016년 5월	스튜디오드래곤 주식회사 설립
2016년 6월	(주)문화창고, (주)화앤담픽처스 인수
2016년 7월	<미생>, 일본 Fuji TV <Hope>로 리메이크 현지 방영
2016년 9월	(주)케이피제이 인수
2016년 12월	<도깨비>, 시청률 20% 달성(tN)
2017년 6월	<비밀의 숲>, 넷플릭스를 통한 전세계 동시 방영
2017년 11월	스튜디오드래곤 한국거래소 코스닥시장 상장
2017년 12월	<비밀의 숲>, 2017 뉴욕타임즈 선정 '국제 TV드라마 TOP 10' 선정
2018년 3월	<마더>, 칸 국제 시리즈 페스티벌 공식 경쟁부문 진출
2019년 4월	(주)지티스트 인수

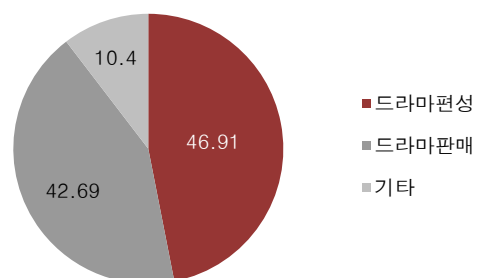
자료:FnGuide, 한국증권 리서치센터

그림 18 스튜디오드래곤 해외매출비중



자료: 스튜디오드래곤, 한국증권 리서치센터

그림 19 스튜디오드래곤 매출구성



자료:FnGuide, 한국증권 리서치센터

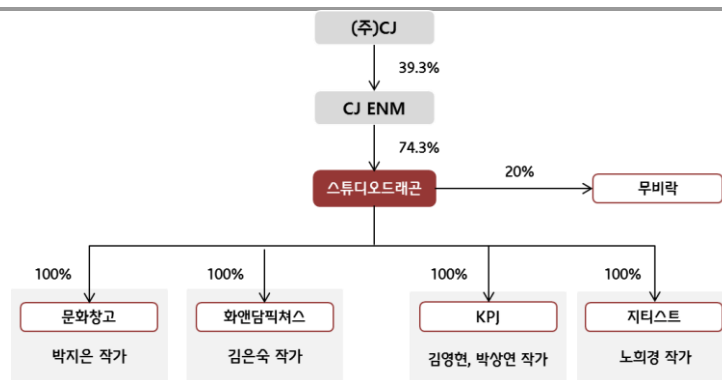
Ⅶ. 지배구조 및 종속기업

CJ ENM이 최대주주 스튜디오드래곤의 최대주주 CJ ENM은 18년 말 기준, 동사의 지분 71%을 보유하고 있다.

소규모 제작사를 자회사로 둬

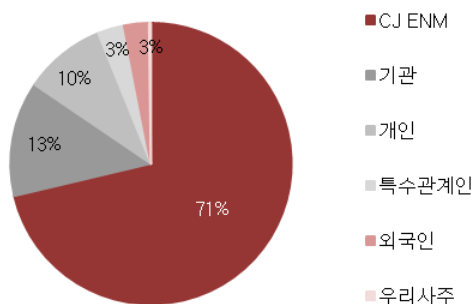
문화창고, 화앤담, KPJ, 지티스트 등의 중소규모 제작사 인수로 제작역량 안정화 및 IP보유가 손쉬워졌다. 최근에는 영화사 무비락의 지분 매입(20%)을 통해 영화제작 사업에 본격적 진출을 예고한 상황이다. 무비락의 인수로 ‘드라마의 영화화’라는 트렌드를 선도할 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 당사는 해외 공동제작 및 직접제작을 준비하고 있기 때문에, 향후 1~2년 내 해외 소규모 스튜디오의 추가적 인수 및 지분투자를 예상하고 있다.

그림 20 스튜디오드래곤의 주요 계열회사 현황



주: 19년 9월 기준
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 21 스튜디오드래곤 지분 구성



주: 18년 12월 31일 기준
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 22 Vision - 글로벌 메이저 스튜디오로의 도약

IPO 재원 글로벌 역량 구축 집중 강화 → 글로벌 메이저 스튜디오 도약



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	480.8	570.0	676.6
증가율 (Y-Y,%)	85.7	32.4	26.7	18.6	18.7
영업이익	33.0	39.9	43.8	80.4	107.8
증가율 (Y-Y,%)	98.3	21.0	9.8	83.5	34.1
EBITDA	74.3	115.2	166.5	232.8	248.2
영업외손익	(2.7)	5.7	3.6	4.1	7.6
순이자수익	(1.2)	3.4	2.1	4.2	7.7
외화관련손익	(1.4)	2.6	3.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	30.3	45.6	47.4	84.5	115.4
당기순이익	23.8	35.8	33.3	66.7	92.6
지배기업당기순이익	23.8	35.8	33.3	66.7	92.6
증가율 (Y-Y,%)	192.9	50.3	(7.2)	100.6	38.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	46.0	25.7	21.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	38.1	34.6	39.3
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	62.5	46.3	29.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	59.9	40.9	37.2
영업이익률(%)	11.5	10.5	9.1	14.1	15.9
EBITDA마진(%)	25.9	30.3	34.6	40.8	36.7
순이익률 (%)	8.3	9.4	6.9	11.7	13.7
NOPLAT	26.0	31.3	30.7	63.5	86.5
(+) Dep	41.3	75.3	122.7	152.4	140.4
(-) 운전자본투자	23.1	(37.4)	7.3	9.6	5.4
(-) Capex	0.1	0.2	0.6	0.4	0.4
OpFCF	44.1	143.7	145.4	205.9	221.0

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.8	247.2	333.3	430.5	528.0
현금성자산	192.6	159.7	240.6	317.0	400.5
매출채권	54.9	68.8	68.7	88.4	101.3
재고자산	1.3	0.6	0.5	0.6	0.7
비유동자산	169.6	265.2	259.5	240.3	243.9
투자자산	41.0	65.7	85.6	89.0	92.7
유형자산	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
무형자산	127.5	198.5	172.6	150.0	150.0
자산총계	459.5	512.4	592.8	670.8	772.0
유동부채	90.7	108.2	152.0	163.2	171.8
매입채무	31.7	55.3	28.0	36.0	41.3
유동성이자부채	10.1	0.0	45.9	45.9	45.9
비유동부채	0.3	2.9	6.2	6.2	6.3
비유동이자부채	0.0	2.1	5.0	5.0	5.0
부채총계	91.0	111.1	158.2	169.5	178.1
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	320.1	320.1	320.1	320.1
이익잉여금	32.1	67.6	100.9	167.6	260.2
자본조정	2.7	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	401.3	434.5	501.3	593.8
투하자본	184.4	243.3	244.4	234.8	243.8
순차입금	(182.5)	(157.6)	(189.7)	(266.0)	(349.6)
ROA	6.8	7.4	6.0	10.6	12.8
ROE	9.5	9.3	8.0	14.3	16.9
ROIC	15.4	14.6	12.6	26.5	36.1

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	851	1,278	1,186	2,379	3,300
BPS	13,141	14,305	15,491	17,870	21,170
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	76.4	72.3	57.3	28.5	20.6
PBR	4.9	6.5	4.4	3.8	3.2
EV/ EBITDA	22.1	21.1	10.3	7.1	6.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	11.6	21.2	20.5
PSR	6.4	6.8	4.0	3.3	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	24.7	27.7	36.4	33.8	30.0
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	319.6	228.4	219.2	263.7	307.3
이자보상배율	28.5	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.0	0.3	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	44.1	51.9	42.8	36.6	33.1
현금+투자자산(%)	55.9	48.1	57.2	63.4	66.9
자본구조					
차입금(%)	2.7	0.5	10.5	9.2	7.9
자기자본(%)	97.3	99.5	89.5	90.8	92.1

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	(7.2)	(24.9)	104.7	80.2	87.6
당기순이익	30.3	45.6	33.3	66.7	92.6
자산상각비	41.3	75.3	122.7	152.4	140.4
운전자본증감	(72.9)	(135.2)	(47.4)	(9.6)	(5.4)
매출채권감소(증가)	(13.7)	(27.2)	(3.2)	(19.7)	(12.9)
재고자산감소(증가)	(2.1)	0.3	0.2	(0.1)	(0.1)
매입채무증감(감소)	9.0	25.9	17.9	8.0	5.3
투자현금	(141.0)	136.4	(70.0)	(6.0)	(6.3)
단기투자자산감소	0.0	(4.1)	(46.2)	(2.2)	(2.3)
장기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.1)	(0.2)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
유무형자산감소	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	188.1	(9.7)	(0.5)	0.0	0.0
차입금증가	(18.1)	(10.0)	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	207.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	39.8	101.7	34.2	74.2	81.3
총현금흐름(Gross CF)	76.1	120.0	164.0	89.8	93.1
(-) 운전자본증감(감소)	23.1	(37.4)	7.3	9.6	5.4
(-) 설비투자	0.1	0.2	0.6	0.4	0.4
(+) 자산매각	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	52.8	157.0	156.0	79.8	87.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	52.8	157.0	156.0	79.8	87.2

스튜디오드래곤(253450) 연결기준 재무제표