

투자유망종목 1: 스튜디오드래곤(253450.KQ) - 목표주가 110,000원

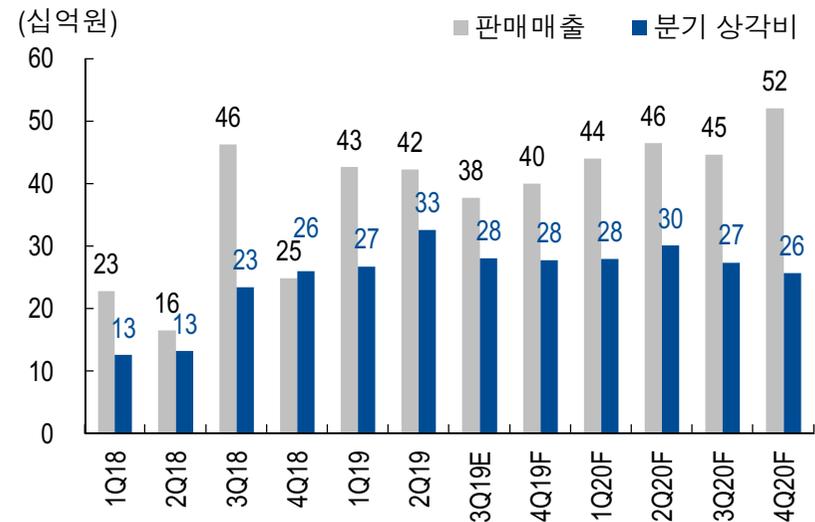
- 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지하며 커버리지 내 Top-pick 관점 유지
- 2020년 우호적 산업 환경의 가장 큰 수혜자가 될 것으로 보이는 가운데, 선상각으로 인한 마진 스퀴즈도 마무리 단계에 있어 이익 레버리지까지 기대해볼 수 있는 구간 진입. 3분기 저점으로 턴어라운드 기대
- 연이은 글로벌 선판매로 무형자산 선상각 본격화된 이후 분기당 선상각비는 50억~100억원, 일반 상각비는 200억원대 수준인데, 2020년 상각비 역시 유사한 수준을 보일 것으로 추정되기 때문

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2018A	2019E	2020F	2021F
매출액	379.6	481.7	565.1	665.1
영업이익	39.9	43.0	84.1	124.2
영업이익률 (%)	10.5	8.9	14.9	18.7
EBITDA	115.2	158.3	195.2	236.9
순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
지배지분 순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
EPS (원)	1,278	1,273	2,479	3,594
PER (배)	72.3	62.6	32.1	22.2
PBR (배)	6.5	5.1	4.4	3.7
ROE (%)	9.3	8.5	14.7	18.1
Net Debt(-Cash)	-155.5	-137.3	-220.8	-331.2
현재가(11/5, 원)	79,700	외국인지분율		2.86%
시가총액(십억원)	2,239	배당수익률('19E)		0.0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

스튜디오드래곤 판매 매출 및 분기 상각비

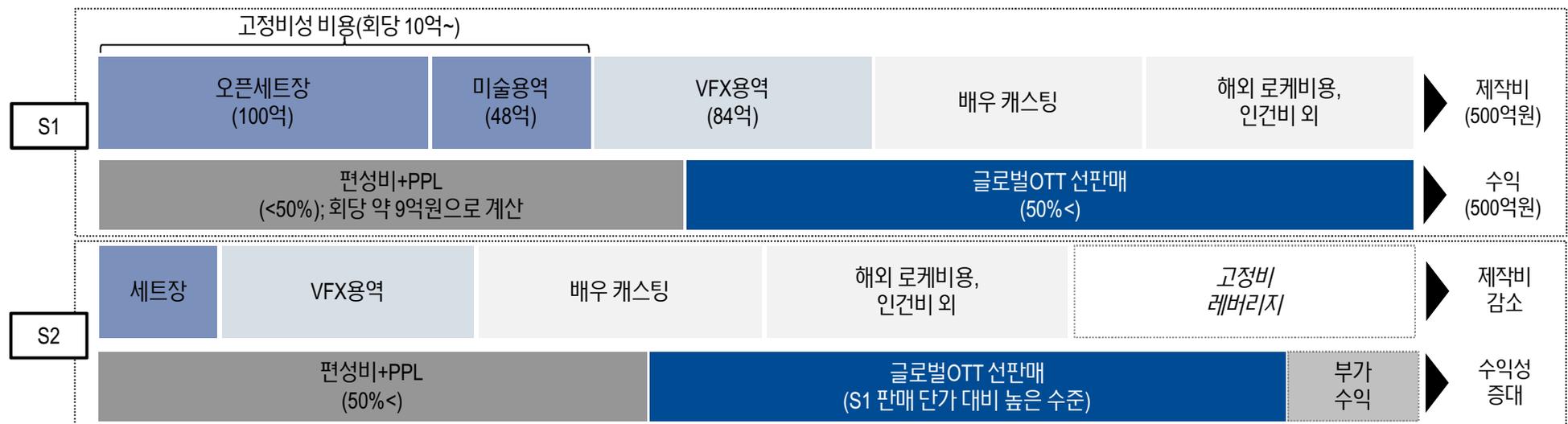


주: 판매매출에는 넷플릭스 자체제작 오리지널 매출 포함
 자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부 전망

투자유망종목 1: 스튜디오드래곤(253450.KQ) - 목표주가 110,000원

- 넷플릭스와의 시즌제 오리지널 협업-아스달 연대기(라이선스 오리지널), 좋아하면 올리는, 내 안의 그대(자체제작 오리지널)- 뿐 아니라, 단일 시즌 드라마의 동시 방영 레퍼런스도 풍부. 향후 **글로벌OTT의 아시아 진출에 따른 최대 수혜가 기대됨**
- 동사 해외판매 매출은 2018년 넷플릭스로의 글로벌 방영권 판매 본격화된 이후, 연 두 자릿수의 성장 지속 중. 2020년 이후에는 중국을 제외하더라도, 판매 매출이 20% 중후반대의 성장 보일 것으로 기대
- 특히 2020년 공개될 것으로 기대되는 넷플릭스 오리지널 ‘스위트 홈(김칸비 웹툰 원작, SF물, 이응복 연출)’ 에 기대. 넷플릭스 오리지널 특성상 시즌제로 제작될 것으로 보이며, 제작비는 ‘아스달 연대기’ 와 유사한 수준일 것으로 판단되는데 MG(Minimum Guarantee) 수준은 기존 넷플릭스 오리지널 시리즈 대비 높은 수준일 것으로 추정(기존 15% → 변경 20%)

아스달연대기 수익성 예상 - 시즌1(2019) BEP, 시즌2(2020) 25~30%, 시즌3는 30~35% 등으로 수익성의 계단식 상승 예상



자료: NH투자증권 리서치본부