



스튜디오드래곤 (253450) 2020년 전과 후

한화리서치센터

2020 연간전망

Buy(유지)

목표주가: 105,000원(상향)

현재주가(11/15): 78,200원

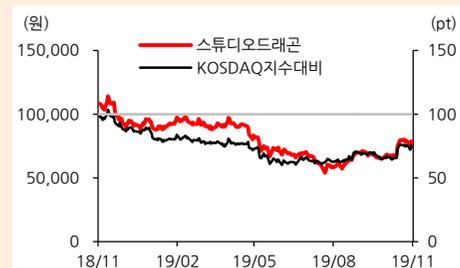
Stock Data

현재 주가(11/15)	78,200원
상승여력	▲ 34.3%
시가총액	21,970억원
발행주식수	28,095천주
52주 최고가 / 최저가	114,100/54,000원
90일 일평균 거래대금	71.09억원
외국인 지분율	2.8%

주주 구성

CJ ENM(외 6인)	74.3%
스튜디오드래곤우리스주	0.4%

Stock Price



2020년을 기점으로 달라지는 점

- 2017-19년은 중국 판매 차단, 넷플릭스 외 글로벌 OTT와의 협업 부재로 높은 제작비 증가 리스크 부각 >> 디레이팅
- 2020년에도 최대 바이어인 넷플릭스는 한국 콘텐츠 투자를 지속 확대할 전망, 넷플릭스의 전체 라이브러리 중 아시아가 20%, 그 중 13%가 한국 수준(=전체 중 한국은 2% 수준), 투자비로 환산 시 내년 한국 투자금액은 약 4,000억 원
- 더불어 2020년은 OTT간의 경쟁이 재점화되며 '제2의 넷플릭스' 실현 가능성 농후, 이미 아마존은 2020년, 디즈니+는 2021년 한국 진출 발표, HBO는 콘텐츠 제작관련 태핑 중, 애플TV+는 아시아 타겟 콘텐츠 <파친코>를 직접 언급 중

성장의 판이 다시 열린다

- 2020년부터 본격적으로 글로벌 플랫폼 확대에 따른 수혜를 먼저 경험한 일본의 사례를 따라갈 것으로 판단(p.15-21), 전반적인 콘텐츠 제작사 수혜를 예상하나, 그 중에서 1) 꾸준한 제작편수 확대, 2) 누적 IP의 수익 극대화, 3) 높은 제작역량을 보유한 동사의 수혜(p.22-25)가 가장 클 것, 이미 다수의 해외 업체와 오리지널, 공동제작 등에 대해 얘기 중
- 장기성장전략도 유일하게 추진 중인 회사로서 1Q20 미국법인 설립, 하반기부터 본격 운영 시작, 다양한 BM 개발할 것
- 2020년 드라마 제작편수 33개로 증편+시즌제 드라마 레버리지+콘텐츠 비용 통제만 반영한 영업이익 750억 원 전망, 분기 100억 체력을 증명한 상황에서 이는 이익의 하단, 성장의 판 개화로 이익의 상단이 가장 넓어진 회사라 평가
- 절실했던 모멘텀 실현으로 목표주가는 10.5만 원으로 상향, 2020E EBITDA에 16.3배(현재 밸류에이션) 적용해 산출

재무정보	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	154	287	380	490	573
영업이익	17	33	40	43	75
EBITDA	39	74	115	128	190
지배주주순이익	8	24	36	38	63
EPS	n/a	851	1,278	1,366	2,238
순차입금	17	-183	-158	-111	-188
PER	n/a	76.4	72.3	57.2	34.9
PBR	0.0	4.9	6.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	0.4	22.1	21.1	16.3	10.6
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	9.5	9.3	9.1	13.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



재무제표

한화리서치센터

2020 연간전망

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	154	287	380	490	573
매출총이익	22	47	56	62	96
영업이익	17	33	40	43	75
EBITDA	39	74	115	128	190
순이자손익	-1	-1	3	6	8
외화관련손익	0	-1	3	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	30	46	50	83
당기순이익	8	24	36	38	63
지배주주순이익	8	24	36	38	63
증가율(%)					
매출액	n/a	85.7	32.4	29.2	16.9
영업이익	n/a	98.3	21.0	8.2	73.5
EBITDA	n/a	91.4	55.1	11.2	48.3
순이익	n/a	192.9	50.3	7.0	63.8
이익률(%)					
매출총이익률	14.0	16.4	14.6	12.7	16.8
영업이익률	10.8	11.5	10.5	8.8	13.1
EBITDA이익률	25.1	25.9	30.3	26.1	33.1
세전이익률	6.8	10.6	12.0	10.3	14.5
순이익률	5.3	8.3	9.4	7.8	11.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	81	290	247	264	358
현금성자산	12	193	160	162	239
매출채권	39	55	69	78	94
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	161	170	265	337	316
투자자산	35	41	66	86	89
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	124	128	199	250	226
자산총계	242	459	512	602	674
유동부채	84	91	108	156	166
매입채무	20	32	55	32	38
유동성이자부채	8	10	0	46	46
비유동부채	21	0	3	6	6
비유동이자부채	20	0	2	5	5
부채총계	106	91	111	162	172
자본금	11	14	14	14	14
자본잉여금	115	320	320	320	320
이익잉여금	8	32	68	106	169
자본조정	2	3	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	136	368	401	440	502





재무제표

한화리서치센터

2020 연간전망

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	-12	-7	-29	64	171
당기순이익	10	30	46	38	63
자산상각비	22	41	75	85	115
운전자본증감	-46	-73	-139	-55	-7
매출채권 감소(증가)	-25	-15	-28	-13	-16
재고자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1	-3	14	12	6
투자현금흐름	-70	-141	141	-108	-96
유형자산처분(취득)	-1	0	0	-1	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-40	-90
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	-46	-2
재무현금흐름	93	188	-10	0	0
차입금의 증가(감소)	27	-18	-10	0	0
자본의 증가(감소)	56	208	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	35	76	120	131	178
(-)운전자본증가(감소)	-6	23	-37	13	7
(-)설비투자	1	0	0	1	0
(+)자산매각	0	0	0	-40	-90
Free Cash Flow	41	53	157	78	80
(-)기타투자	121	191	32	63	3
잉여현금	-80	-138	125	14	77
NOPLAT	13	26	31	33	57
(+) Dep	22	41	75	85	115
(-)운전자본투자	-6	23	-37	13	7
(-)Capex	1	0	0	1	0
OpFCF	40	44	144	104	164

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS		851	1,278	1,366	2,238
BPS	61,763	13,141	14,305	15,672	17,909
DPS		0	0	0	0
CFPS		2,714	4,280	4,679	6,340
ROA(%)		6.8	7.4	6.9	9.8
ROE(%)		9.5	9.3	9.1	13.3
ROIC(%)		15.4	14.6	11.5	17.7
Multiples(x,%)					
PER		76.4	72.3	57.2	34.9
PBR		4.9	6.5	5.0	4.4
PSR		6.4	6.8	4.5	3.8
PCR		23.9	21.6	16.7	12.3
EV/EBITDA	0.4	22.1	21.1	16.3	10.6
배당수익률		0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	77.8	24.7	27.7	36.9	34.2
Net debt/Equity	12.1	-49.5	-39.3	-25.3	-37.4
Net debt/EBITDA	42.6	-245.7	-136.8	-86.9	-99.0
유동비율	96.4	319.6	228.4	169.6	216.4
이자보상배율(배)	19.5	19.0	343.0	9.1	8.8
자산구조(%)					
투하자본	76.5	44.1	51.9	57.0	48.9
현금+투자자산	23.5	55.9	48.1	43.0	51.1
자본구조(%)					
차입금	17.1	2.7	0.5	10.4	9.2
자기자본	82.9	97.3	99.5	89.6	90.8