

Analyst 이경일 · 02)6923-7321 · ki.lee@capefn.com

스튜디오드래곤 (253450KQ | Buy 유지 | TP 92,000원 상향)

'20년 해외 진출 본격화 기대

동사는 최근 글로벌 OTT 사업자인 넷플릭스와 콘텐츠 제작 및 글로벌 콘텐츠 유통을 위한 전략적 파트너십을 체결하면서 향후 제작비 증가부담이 완화와 영업이익률 개선이 가시화될 전망이다. 또한 내년에는 미국 법인 설립 등을 통해서 해외 사업 확장이 본격화될 것으로 예상된다.

넷플릭스와의 전략적 파트너십 강화

- 최근 동사는 글로벌 OTT 사업자인 넷플릭스와 콘텐츠 제작 및 글로벌 콘텐츠 유통을 위한 전략적 파트너십 체결. 넷플릭스는 CJ ENM가 보유한 스튜디오드래곤 지분 4.99%에 대한 매도권(Right to sell) 부여.
- 이번 계약을 통해 동사는 '20년부터 향후 3년간 21편 이상의 넷플릭스 오리지널 드라마를 제작하고 방영권 판매 등에 협력할 계획이며 콘텐츠 중 일부는 글로벌 시장에 유통될 예정.
- 이로써 안정적인 공급처 확대를 통해 동사의 제작비 증가부담이 크게 완화될 것으로 전망되며 영업이익률 개선에 기여할 것으로 기대.

해외 진출 본격화

- 한편 내년 미국 법인 설립으로 해외 사업 확대 본격화될 전망. 현재 미국 현지에서 작가 섭외와 작품 기획을 진행 중이며 1Q20내 현지 법인 설립도 완료할 계획.
- 기방영된 동사의 드라마 라이브의 미국 리메이크판에 대한 제작 논의가 진행 중인 것으로 추정되며 스튜디오와 옵션 계약 이후 1Q20내 작품 채택 여부도 결정될 것으로 예상.

투자자의견 Buy, 목표주가 92,000원으로 상향

- 목표주가 상향은 넷플릭스와의 전략적 파트너십 체결과 해외 진출이 본격화되고 있음을 반영해 Target P/E를 기존 40배에서 44배로 상향한 점에 기인. 목표주가는 12m fwd EPS 2,090원에 Target P/E는 1H18 P/E 밴드 평균 적용.



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	287	380	502	598	694
영업이익	(십억원)	33	40	44	71	92
영업이익률	(%)	11.5	10.5	8.8	11.8	13.3
지배주주순이익	(십억원)	24	36	38	61	79
EPS	(원)	1,050	1,278	1,362	2,156	2,807
증감률	(%)	84.5	21.7	6.6	58.3	30.2
PER	(배)	61.9	72.3	57.7	36.5	28.0
PBR	(배)	4.9	6.5	5.0	4.4	3.8
ROE	(%)	9.5	9.3	9.1	12.9	14.6
EV/EBITDA	(배)	22.1	21.1	15.4	17.6	16.4
순차입금	(십억원)	-183	-158	-282	-381	-478
부채비율	(%)	24.7	27.7	33.3	34.7	34.8

스튜디오드래곤 | '20년 해외 진출 본격화 기대

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	247	400	521	640	매출액	380	502	598	694
현금및현금성자산	153	277	375	472	증가율(%)	32.4	32.4	19.0	16.0
매출채권 및 기타채권	69	91	108	126	매출원가	324	437	503	574
재고자산	1	1	1	1	매출총이익	56	65	95	120
비유동자산	265	186	153	140	매출총이익률(%)	14.6	12.9	15.9	17.3
투자자산	4	5	6	6	판매비와 관리비	16	21	24	28
유형자산	1	1	1	0	영업이익	40	44	71	92
무형자산	199	118	85	71	영업이익률(%)	10.5	8.8	11.8	13.3
자산총계	512	586	674	780	EBITDA	115	125	104	106
유동부채	108	143	170	198	EBITDA M%	30.3	24.9	17.4	15.3
매입채무 및 기타채무	60	79	94	109	영업외손익	6	4	7	9
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	6	4	7	9
비유동부채	3	3	3	3	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	46	49	77	101
부채총계	111	146	174	201	법인세비용	10	11	17	22
지배기업소유지분	401	440	500	579	당기순이익	36	38	61	79
자본금	14	14	14	14	지배주주순이익	36	38	61	79
자본잉여금	320	320	320	320	지배주주순이익률(%)	9.4	7.6	10.1	11.4
이익잉여금	68	106	166	245	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	35	38	61	79
자본총계	401	440	500	579	EPS 증가율(% , 지배)	21.7	6.6	58.3	30.2
총차입금	2	2	2	2	이자손익	3	4	7	9
순차입금	-158	-282	-381	-478	총외화관련손익	3	0	0	0

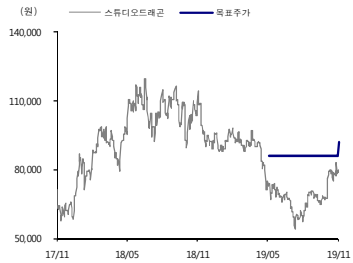
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-29	122	93	90	총발행주식수(천주)	28,051	28,095	28,095	28,095
영업에서 창출된 현금흐름	-29	132	109	111	시가총액(십억원)	2,592	2,208	2,208	2,208
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	92,400	78,600	78,600	78,600
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,278	1,362	2,156	2,807
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	14,305	15,644	17,800	20,607
법인세부담액	-10	-11	-17	-22	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	141	3	5	7	PER(X)	72.3	57.7	36.5	28.0
유동자산의 감소(증가)	135	-1	-1	-1	PBR(X)	6.5	5.0	4.4	3.8
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	EV/EBITDA(X)	21.1	15.4	17.6	16.4
유형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROE(%)	9.3	9.1	12.9	14.6
무형자산 감소(증가)	-146	0	0	0	ROA(%)	7.4	7.0	9.6	10.8
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0	ROIC(%)	19.3	25.8	76.9	167.0
사채및차입금증가(감소)	-8	0	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0	부채비율(%)	27.7	33.3	34.7	34.8
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-39.3	-64.3	-76.2	-82.6
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	228.4	279.5	305.6	323.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	343.0	1,088.1	1,726.7	2,251.5
현금증감	102	124	98	97	총자산회전율	0.8	0.9	0.9	1.0
기초현금	51	153	277	375	매출채권 회전율	6.1	6.3	6.0	5.9
기말현금	153	277	375	472	재고자산 회전율	405.4	747.8	713.3	705.0
FCF	-29	122	93	90	매입채무 회전율	6.9	6.3	5.8	5.6

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

스튜디오드래곤(253450) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-31	2019-11-27				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	86,000원	92,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고(최저)
2019-05-31	Buy	86,000원	-20.60	-3.02
2019-11-27	Buy	92,000원		
2019-05-31	Buy	86,000원	-20.60	-3.02
2019-11-27	Buy	92,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(96.13%) · 매도(0.00%) · 중립(3.87%)	* 기준일 2019.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.