

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 103,000원)

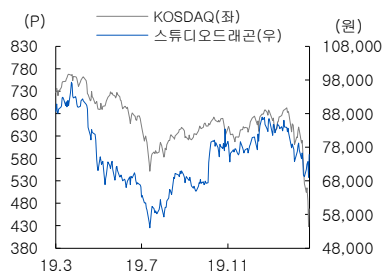
매수 (유지)

목표주가	103,000원
현재가 (3/20)	75,800원
KOSDAQ (3/20)	467.75pt
시가총액	2,130십억원
발행주식수	28,096천주
액면가	500원
52주 최고가	97,300원
최저가	54,000원
60일 평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성

CJ ENM 외 5 인 69.33%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	35%	48%	34%
절대기준	-8%	7%	-16%



K-콘텐츠의 한계 그리고 미래

투자 의견 매수, 목표주가 103,000원을 유지

- 1) 20년 EPS 1,461원에 Target Multiple 70.4(x)를 적용하여 산출함
- 2) 현재 PBR 4.5(x), PER 51.9(x) 수준에서 거래되고 있음

투자포인트

- 1) 대체 불가능한 K-콘텐츠 1등 대표주. 기생충의 사례처럼, 전 세계적으로 국내 드라마/영화에 대한 관심 고조로 해외 업체와의 협력은 지속될 전망. 넷플릭스 및 경쟁 OTT의 글로벌 진출 시 아시아권 가입자 증가를 위해서 필요 불가결한 스튜디오라는 판단
- 2) Non-Captive 비중이 높아지며, 제작 편성 증가, 멀티 OTT 체제 하에 판가 상승 및 공동제작/리메이크 등으로 제작 환경 개선. 단기적으로 '더킹: 영원의 군주' 2분기 방송 확정으로 시장 기대감 고조 될 전망
- 3) 코로나19 영향으로 드라마 및 OTT의 트래픽 증가로 실적 변동성 제한 혹은 개선될 전망

(단위: 십억원, %, 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	576	692
영업이익	33	40	29	41	58
세전이익	30	46	39	52	69
지배주주순이익	24	36	29	41	54
EPS(₩)	1,050	1,278	1,020	1,461	1,927
증가율(%)	84.5	21.7	-20.2	43.2	32.0
영업이익률(%)	11.5	10.5	6.2	7.1	8.4
순이익률(%)	8.4	9.5	6.2	7.1	7.8
ROE(%)	9.5	9.3	6.9	9.1	10.8
PER	61.9	72.3	79.3	51.9	39.3
PBR	4.9	6.5	5.3	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.1	21.2	15.2	15.8	15.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 103,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	576	692
증가율(%)	86.4	32.4	23.4	22.8	20.1
매출원가	240	324	421	513	609
매출총이익	47	56	48	63	83
매출총이익률(%)	16.4	14.7	10.2	10.9	12.0
판매비	14	16	19	22	25
판매비율(%)	4.9	4.2	4.1	3.8	3.6
영업이익	33	40	29	41	58
증가율(%)	94.1	21.2	-27.5	41.4	41.5
영업이익률(%)	11.5	10.5	6.2	7.1	8.4
순금융손익	-3	6	6	3	3
이자손익	-1	3	3	3	3
기타	-2	3	3	0	0
기타영업외손익	0	0	4	8	8
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	39	52	69
법인세	6	10	10	11	15
법인세율	20.0	21.7	25.6	21.2	21.7
계속사업이익	24	36	29	41	54
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	29	41	54
증가율(%)	200.0	50.0	-19.4	41.4	31.7
당기순이익률(%)	8.4	9.5	6.2	7.1	7.8
지배주주당기순이익	24	36	29	41	54
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	24	35	29	41	54
EBITDA	74	115	143	130	135
증가율(%)	89.7	55.4	24.3	-9.1	3.8
EBITDA마진율(%)	25.8	30.3	30.5	22.6	19.5

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	290	247	219	265	311
현금및현금성자산	51	153	51	25	25
유가증권	140	2	48	70	85
매출채권	55	69	70	103	124
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	328	392	455
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	128	199	255	287	330
투자자산	4	4	8	11	12
자산총계	459	512	547	657	765
유동부채	91	108	109	175	228
매입채무및기타채무	6	20	13	19	23
단기차입금	0	0	0	14	35
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	0	3	6	9	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	116	184	239
지배주주지분	368	401	431	472	526
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
자본조정등	3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	32	68	96	137	191
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	431	472	526
비이자부채	81	111	116	170	204
총차입금	10	0	0	14	35
순차입금	-182	-155	-99	-81	-75

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-7	-29	30	103	115
당기순이익	24	36	29	41	54
비현금성 비용 및 수익	46	74	123	86	74
유형자산감가상각비	0	0	1	1	0
무형자산감가상각비	41	75	113	88	77
운전자본변동	-73	-139	-104	-26	-17
매출채권등의 감소	-15	-28	-10	-33	-21
재고자산의 감소	-2	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-3	14	-6	6	4
기타 영업현금흐름	-4	0	-18	2	4
투자활동 현금흐름	-141	141	-99	-191	-165
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-50	-120	-120
투자자산의 감소(증가)	-141	138	1	-2	-1
기타	0	3	-49	-69	-44
재무활동 현금흐름	188	-10	-34	62	50
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	208	0	1	0	0
기타 및 조정	-20	-10	-35	62	50
현금의 증가	40	102	-102	-26	0
기초현금	12	51	153	51	25
기말현금	51	153	51	25	25

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,050	1,278	1,020	1,461	1,927
BPS	13,141	14,305	15,344	16,805	18,732
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	61.9	72.3	79.3	51.9	39.3
PBR	4.9	6.5	5.3	4.5	4.0
EV/EBITDA	22.1	21.2	15.2	15.8	15.2

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	85.7	32.4	23.6	22.8	20.1
EPS증가율	84.5	21.7	-20.2	43.2	32.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.5	9.3	6.9	9.1	10.8
ROA	6.8	7.4	5.4	6.8	7.6
ROIC	18.1	22.1	13.3	15.4	17.9

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.7	27.7	26.8	39.1	45.4
순차입금 비율(%)	-49.5	-38.7	-23.0	-17.2	-14.3
이자보상배율(배)	19.0	343.0	94.6	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.1	6.8	6.7	6.1
재고자산회전율	0.0	405.4	934.0	1,093.9	1,003.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준