

Issue & News

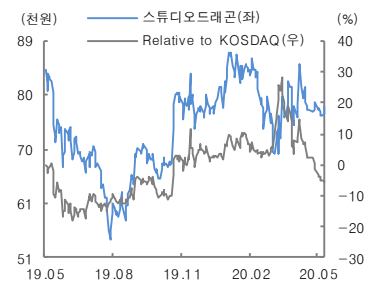
스튜디오
드래곤
(253450)

김희재 hoijae.kim@dashin.com
이가연 gayeon.lee@dashin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 115,000
유지
현재주가 77,500
(20.05.20)
미디어

KOSDAQ	708.76
시가총액	2,177 십억원
시가총액비중	0.93%
자본금(보통주)	14 십억원
52주 최고/최저	87,000 원 / 54,000 원
120일 평균거래대금	202 억원
외국인지분율	8.04%
주요주주	CJ ENM 외 5인 61.31%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-4.4	-5.6	0.6	-5.3
상대수익률	-14.0	-9.2	-7.7	-6.1



가진 건 콘텐츠 뿐

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 115,000 원 유지

- 목표주가 115,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

안정적인 실적 구조 확보

- 1Q20 매출 1,2천억원(+8% yoy), 영업이익 116억원(+5% yoy) 달성
- 1Q20 실적이 의미 있는 이유는, 1Q~3Q19에 이어서 분기별 최소 100억원 이상의 영업이익 달성은 가능하다는 것을 보여줬기 때문
- 드래곤의 매출은 편성 매출(제작비의 약 50%로 추정되는 ENM의 방영권료), 판매 매출(ENM외의 플랫폼에 판매하는 판권 넷플릭스 동시방영 등) 및 PPL(간접/협찬 광고)로 구성. 작품마다 제작비의 편차가 크고, 편성 시점도 방영에 임박해서 확정되며, 판매는 수 많은 국내외 플랫폼들을 대상으로 방영 전후에 이루어지기 때문에, 실적의 불확실성이 매우 큰 상황
- 최근에 보여주고 있는 분기 약 100억원 수준의 이익은 7편 정도의 제작이 가져다 줄 수 있는 최소한의 이익을 제시했다는 점에서 긍정적인 평가 가능

가진 건 콘텐츠 밖에 없는 콘텐츠 전문 회사

- 드래곤의 연간 드라마 제작편수는 '16년 19편에서 '19년 28편, '20E 33편으로 꾸준히 증가. 특히, '20E 33편에는 ENM향 28편 외에 지상파향 2편과 넷플릭스 오리지널 3편이 포함. 그 동안 쌓인 라이브러리도 160편
- 특히 넷플릭스하고는 연간 7편 수준의 동시방영 계약을 확보했고 평균 판매율도 10%p 가량 인상시켰으며, 연간 2~3편 정도의 넷플릭스 오리지널 콘텐츠에 대한 제작마진 역시 10%p 가량 인상. 여기에 '16년에 방영한 <도깨비>가 최근 넷플릭스에 판매되는 등 보유하고 있는 160편의 라이브러리에 대한 잠재 수요까지 감안하면, 드래곤의 잠재력은 매우 높음
- Disney+, HBO Max 등이 글로벌 진출을 하면서 Netflix 처럼 한국 콘텐츠에 투자할 가능성까지 염두에 둔다면, 드래곤의 성장은 이제 겨우 시작일 뿐

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	535	569	630
영업이익	40	29	70	88	112
세전순이익	46	33	75	93	117
총당기순이익	36	26	55	69	87
지배지분순이익	36	26	55	69	87
EPS	1,278	941	1,953	2,450	3,082
PER	72.3	85.9	39.7	31.6	25.2
BPS	14,312	15,258	17,195	18,895	21,126
PBR	6.5	5.3	4.5	4.1	3.7
ROE	9.3	6.4	12.0	13.6	15.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	535	569	630
매출원가	324	421	443	458	493
매출총이익	56	48	92	111	136
판매비와관리비	16	19	22	23	25
영업이익	40	29	70	88	112
영업이익률	10.5	6.1	13.2	15.4	17.8
EBITDA	115	146	195	226	270
영업외손익	6	4	4	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	10	17	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-6	-13	-9	-9
외환관련손실	0	4	2	2	2
기타	0	0	1	1	1
법인세비용차감전순이익	46	33	75	93	117
법인세비용	-10	-7	-20	-24	-30
계속사업순이익	36	26	55	69	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	55	69	87
당기순이익률	9.4	5.6	10.3	12.1	13.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	36	26	55	69	87
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	35	26	54	68	86
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	35	26	54	68	86

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,278	941	1,953	2,450	3,082
PER	72.3	85.9	39.9	31.8	25.3
BPS	14,312	15,258	17,195	18,895	21,126
PBR	6.5	5.3	4.5	4.1	3.7
EBITDAPS	4,108	5,185	6,934	8,038	9,621
EV/EBITDA	21.1	14.9	10.4	8.7	7.0
SPS	13,539	16,698	19,042	20,237	22,405
PSR	6.8	4.8	4.1	3.9	3.5
CFPS	4,280	5,346	6,613	7,742	9,310
DPS	0	0	750	850	1,050

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	32.4	23.5	14.2	6.3	10.7
영업이익 증가율	21.0	-28.1	145.3	24.4	27.7
순이익 증가율	50.3	-26.3	107.6	25.4	25.8
수익성					
ROIC	16.0	9.4	19.8	25.3	33.9
ROA	8.2	5.2	11.5	13.2	15.5
ROE	9.3	6.4	12.0	13.6	15.4
안정성					
부채비율	27.7	35.8	32.3	29.6	26.9
순차입금비율	-39.2	-24.9	-35.5	-41.5	-51.5
이자보상배율	343.0	58.1	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	247	244	322	376	473
현금및현금성자산	153	60	125	174	259
매출채권 및 기타채권	69	84	96	102	112
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	25	101	101	101	101
비유동자산	265	337	317	312	281
유형자산	1	1	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	264	336	317	311	280
자산총계	512	582	639	688	753
유동부채	108	145	148	149	151
매입채무 및 기타채무	60	66	69	70	73
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	48	79	79	79	79
비유동부채	3	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	8	8	8	8
부채총계	111	153	156	157	160
자배지분	401	428	483	531	594
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	148	196	259
기타자본변동	0	-1	-1	-1	-1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	483	531	594
순차입금	-157	-106	-172	-220	-306

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-29	-12	39	71	106
당기순이익	36	26	55	69	87
비현금항목의 가감	84	124	131	149	175
감가상각비	75	117	124	138	158
외환손익	-1	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	6	10	14	20
자산부채의 증감	-139	-143	-139	-135	-139
기타현금흐름	-10	-19	-7	-11	-17
투자활동 현금흐름	141	-81	-128	-156	-150
투자자산	138	-57	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	3	-23	-127	-155	-150
재무활동 현금흐름	-10	0	-2	-23	-26
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	2	0	0	0
현금배당	0	0	0	-21	-24
기타	-10	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	102	-93	65	49	86
기초 현금	51	153	60	125	174
기말 현금	153	60	125	174	259
NOPLAT	31	23	52	65	83
FCF	106	139	71	70	114