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

올해 견조한 이익흐름과 중국 사업 기대

코로나19의 글로벌 확산 이후에 글로벌 OTT 사업자들의 콘텐츠 수급에 대한 불확실성이 확대된 가운데 동사의 안정적인 콘텐츠 공급력이 부각될 것으로 예상됩니다. 한편 올해는 리콥울 상승으로 인한 수익성 개선이 예상되며 최근 한한령 해제 기대감이 높아진 만큼 향후 중국 판권 수익 확대 기대감이 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망입니다.

안정적인 콘텐츠 공급력 부각

- 코로나19의 글로벌 확산 이후 글로벌 시장내 콘텐츠 공급의 차질이 지속되면서 하반기 글로벌 OTT 사업자들의 콘텐츠 수급에 대한 불확실성 확대될 전망. 넷플릭스는 최근 한국과 아이슬란드를 제외한 대부분의 지역에서 정부 권고에 따라 프로그램 제작을 중단 중이라고 밝힘.
- 이로써 콘텐츠의 희소가치가 높아진 가운데 안정적 콘텐츠 공급이 가능한 동사의 협상력은 개선될 것으로 예상되며 한국 드라마의 편성/판매 확대 가능성이 높아질 전망. 동사의 연간 드라마 제작편수는 '16년 19편에서 올해 30편 이상으로 꾸준히 증가 추세.

리콥울 상승에 의한 수익성 개선

- 넷플릭스와의 제휴와 오리지널 콘텐츠 판매로 올해 넷플릭스향 리콥울이 개선된 가운데 지상파 편성의 리콥울 또한 높은 수준을 유지하면서 수익성 개선될 전망. 견조한 외형성장이 지속되는 가운데 리콥울 상승으로 수익성 개선이 동반되면서 올해 영업이익률은 10.5% 수준까지 개선될 전망('19년 OPM 6.1%).

한한령 완화 이후 중국 사업 기대

- 글로벌 최대 OTT 사업자인 넷플릭스를 통해 안정적인 콘텐츠 공급처를 확보한 가운데 향후 한한령 완화 이후의 중국 판권 수익 확대 기대. 최근 중국내 지드래곤의 음료 광고모델 등장과 시진핑 주석의 방한설이 부각되면서 한한령 해제 기대감이 높아진 만큼 향후 중국 판권 수익 확대 기대감이 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망.

Stock Data		
주가(5/28)	76,900원	
액면가	500원	
시가총액	2,161십억원	
52주 최고/최저가	87,000원/ 54,000원	
주가상승률	1개월	6개월
	12개월	
절대주가(%)	-0.1	4.3
		4.5
상대주가(%)	-9.1	-10.1
		-5.6

경영실적 전망						
계산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	380	469	543	626	693
영업이익	(십억원)	40	29	57	73	80
영업이익률	(%)	10.5	6.1	10.5	11.6	11.5
지배주주순이익	(십억원)	36	26	44	56	59
EPS	(원)	1,278	941	1,579	1,976	2,116
증감률	(%)	21.7	-26.3	67.7	25.2	7.1
PER	(배)	72.3	85.9	48.7	38.9	36.3
PBR	(배)	6.5	5.3	4.6	4.1	3.7
ROE	(%)	9.3	6.4	9.8	11.1	10.7
EV/EBITDA	(배)	21.1	14.9	13.0	16.4	18.2
순차입금	(십억원)	-157	-106	-242	-338	-415
부채비율	(%)	27.7	35.8	37.3	38.3	37.9

스튜디오드래곤 | 올해 건조한 이익흐름과 중국 사업 기대

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	244	401	519	615	매출액	469	543	626	693
현금및현금성자산	60	190	278	349	증가율(%)	23.5	15.8	15.4	10.7
매출채권 및 기타채권	84	97	112	124	매출원가	421	463	528	584
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	48	80	99	110
비유동자산	337	248	211	196	매출총이익률(%)	10.2	14.7	15.7	15.8
투자자산	13	14	15	16	판매비와 관리비	19	23	26	30
유형자산	1	1	1	1	영업이익	29	57	73	80
무형자산	233	143	105	89	영업이익률(%)	6.1	10.5	11.6	11.5
자산총계	582	649	730	811	EBITDA	146	147	111	96
유동부채	145	168	194	215	EBITDA M%	31.1	27.1	17.7	13.8
매입채무 및 기타채무	66	77	88	98	영업외손익	4	0	-1	-3
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	4	0	-1	-3
비유동부채	8	8	8	8	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	33	57	72	77
부채총계	153	176	202	223	법인세비용	7	13	16	17
지배기업소유지분	428	473	528	588	당기순이익	26	44	56	59
자본금	14	14	14	14	지배주주순이익	26	44	56	59
자본잉여금	322	322	322	322	지배주주순이익률(%)	5.6	8.2	8.9	8.6
이익잉여금	94	138	193	253	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	26	44	56	59
자본총계	428	473	528	588	EPS 증가율(% , 지배)	-26.3	67.7	25.2	7.1
총차입금	10	10	11	11	이자손익	3	4	7	9
순차입금	-106	-242	-338	-415	총외화관련손익	3	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-12	133	90	69	총발행주식수(천주)	28,096	28,096	28,096	28,096
영업에서 창출된 현금흐름	7	146	106	86	시가총액(십억원)	2,273	2,161	2,161	2,161
이자의 수취	0	0	0	0	주가(원)	80,900	76,900	76,900	76,900
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	941	1,579	1,976	2,116
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	15,242	16,821	18,797	20,913
법인세부담액	-19	-13	-16	-17	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-81	-3	-1	3	PER(X)	85.9	48.7	38.9	36.3
유동자산의 감소(증가)	-50	-6	-7	-6	PBR(X)	5.3	4.6	4.1	3.7
투자자산의 감소(증가)	-10	-1	-1	-1	EV/EBITDA(X)	14.9	13.0	16.4	18.2
유형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROE(%)	6.4	9.8	11.1	10.7
무형자산 감소(증가)	-150	0	0	0	ROA(%)	4.8	7.2	8.1	7.7
재무활동 현금흐름	0	-1	0	-1	ROIC(%)	11.5	25.7	53.2	80.6
사채및차입금증가(감소)	8	0	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	2	0	0	0	부채비율(%)	35.8	37.3	38.3	37.9
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-24.9	-51.3	-63.9	-70.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	168.4	238.6	267.8	286.4
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	58.1	69.2	85.6	91.0
현금증감	-93	130	88	71	총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9
기초현금	153	60	190	278	매출채권 회전율	6.1	6.0	6.0	5.9
기말현금	60	190	278	349	재고자산 회전율	1,620.7	0.0	0.0	0.0
FCF	-13	133	90	69	매입채무 회전율	6.7	6.5	6.4	6.3

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

스튜디오드래곤(253450) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-31	2019-11-27	2020-05-28			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	86,000원	92,000원	92,000원			
제시일자						
투자 의견						
목표주가						
제시일자						
투자 의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
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	투자 의견	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(94.86%) · 매도(0.00%) · 중립(5.14%)	* 기준일 2020.03.31까지

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.