



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(7/13): 90,500원

시가총액: 25,427억원

미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/13)		781.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500원	54,000원
등락률	-2.2%	67.6%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	5.4%
6M	4.0%	-9.6%
1Y	31.3%	14.5%

Company Data

발행주식수	28,096 천주
일평균 거래량(3M)	393천주
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	16,858원
주요 주주	CJ ENM 외 5인 61.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	379.6	468.7	542.1	610.6
영업이익	39.9	28.7	59.9	72.3
EBITDA	115.2	145.5	154.9	174.8
세전이익	45.6	33.1	64.9	84.7
순이익	35.8	26.4	46.1	59.1
지배주주지분순이익	35.8	26.4	46.1	59.1
EPS(원)	1,278	941	1,641	2,103
증감률(% YoY)	21.7	-26.3	74.3	28.2
PER(배)	72.3	85.9	55.2	43.0
PBR(배)	6.46	5.31	5.37	4.78
EV/EBITDA(배)	21.1	14.9	15.6	13.7
영업이익률(%)	10.5	6.1	11.0	11.8
ROE(%)	9.3	6.4	10.2	11.8
순차입금비율(%)	-39.2	-24.8	-27.3	-27.1

자료: 키움증권

Price Trend



스튜디오드래곤 (253450)

고공행진은 계속된다



2분기 동사의 실적은 판매 매출의 성장성이 확인되며 중장기적인 투자 포인트를 제시할 것으로 판단합니다. 안정적인 연간 캡티브 제작 편수와 넷플릭스향 고마진 드라마 믹스가 매출 성장과 마진 개선의 속도감을 높일 것으로 예상합니다. 또한 아시아 지역에서 압도적인 평판을 보유한 K-Drama의 선전이 더해져 국내 최대 제작사로서 글로벌 시장에서의 영향력은 더욱 제고될 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 158억원(yoy +46.1%)

2분기 매출액 1,350억원(yoy +5.3%), 순이익 123억원(yoy +68.6%), 영업이익률 11.7%로 코로나19로 인한 영화, 콘서트, 뮤지컬 등 오프라인 경쟁 콘텐츠 부진에 따라 언택트 콘텐츠 소비 문화가 확산되며 실적 성장이 예상됩니다. 연간 30편이 넘는 제작 역량은 동사가 보유한 크리에이티브 능력과 캡티브 편성 등을 감안하면 보수적인 관점에서도 실적 안정성을 유지할 수 있는 포인트이다.

2분기에는 넷플릭스 동시방영 드라마 '하이바이, 마마', '루갈', '더 킹:영원의 군주', '사이코지만 괜찮아'가 방영되고 글로벌 판매로 연결되어 실적 성장의 흐름은 진행형임을 다시 한번 확인시켜줄 것으로 판단한다.

>>> 글로벌 디지털 콘텐츠의 구조적 빅사이클에 진입하며

우리나라 드라마 산업의 연간 제작 총량은 제한된 드라마 방영채널 및 방송광고 시장 총량을 감안할 때 급성장하는 것은 힘들 것으로 판단한다. 그러나 넷플릭스의 국내 진출 후 연도별 투자 콘텐츠 숫자가 늘어난 것을 감안하면, 디즈니+, 애플TV+, HBO Max 등 글로벌 미디어 콘텐츠 그룹의 OTT가 국내 및 아시아 시장에 진출 시 유사한 시나리오를 기대할 수 있는 구조적 빅사이클에 진입했다고 생각한다.

현재 '사이코지만 괜찮아'는 베트남 등 8개국에서 넷플릭스 드라마 1위를 차지해 글로벌 OTT의 아시아 공략의 주요 콘텐츠로 효율성을 입증하며 글로벌 시장에서 동사의 제작 영향력을 높일 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

올해부터 적용되는 넷플릭스와 3년간 21편 규모의 공급 계약은 기존 10% 수준이었던 연간 영업이익률을 상회하는 프로그램의 비중을 높이며 분기별 실적 안정성을 뒷받침하는 주요인으로 작용할 것으로 판단한다.

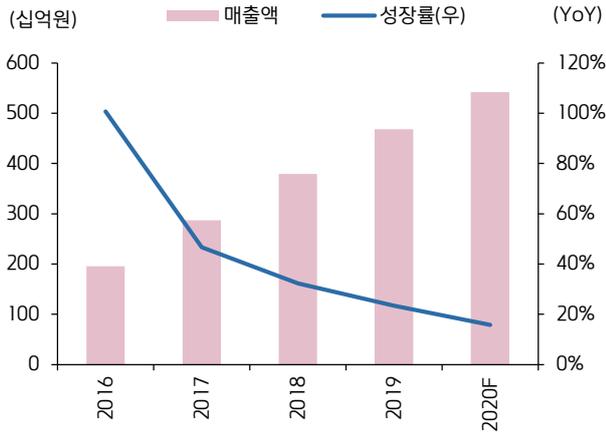
또한 넷플릭스 외 OTT 및 중국향 수출 모멘텀도 높아져 연간 30여편의 제작 콘텐츠 중 넷플릭스향으로 제작될 7편을 제외한 23편이 고마진이 확보된 작품으로 확대 전개될 가능성이 높다. 이에 따라 미디어 업종 내 최선호주로 제시하며, 투자의견 BUY 및 목표주가 110,000원은 유지한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	135.0	141.2	145.6	468.5	542.1	610.6
(YoY)	40.0%	72.5%	6.1%	-4.2%	7.6%	5.3%	7.7%	49.5%	23.5%	15.7%	12.6%
- 편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	55.3	54.7	58.7	208.7	213.9	225.0
- 판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	71.2	76.0	76.1	219.2	290.1	342.7
- 기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	8.6	10.5	10.8	40.6	38.1	42.9
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	114.1	122.2	121.0	420.8	460.9	515.6
(YoY)	46.2%	77.2%	17.1%	0.0%	7.0%	1.1%	5.4%	27.0%	29.9%	9.5%	11.9%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	20.9	19.0	24.6	47.7	81.2	95.0
(YoY)	9.9%	44.5%	-38.2%	-67.3%	11.1%	36.3%	24.5%	1068.2%	-13.9%	70.1%	17.0%
GPM	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	15.5%	13.5%	16.9%	10.2%	15.0%	15.6%
판매비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.0	5.2	5.1	6.0	19.1	21.3	22.8
(YoY)	33.0%	35.2%	33.7%	0.8%	26.6%	13.1%	17.6%	-3.8%	21.1%	11.4%	6.9%
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.6	15.8	13.9	18.6	28.6	59.9	72.3
(YoY)	3.5%	48.8%	-49.2%	-1602.6%	5.5%	46.1%	27.3%	흑전	-27.8%	109.2%	20.6%
OPM	9.9%	8.4%	8.3%	-4.2%	9.7%	11.7%	9.8%	12.8%	6.1%	11.1%	11.8%
순이익	9.1	7.3	11.6	-1.7	8.6	12.3	11.0	14.3	26.4	46.2	59.1
(YoY)	16.1%	-17.8%	-32.8%	-204.6%	-5.9%	68.6%	-5.3%	흑전	-25.9%	75.2%	28.0%
NPM	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	9.1%	7.8%	9.8%	5.6%	8.5%	9.7%

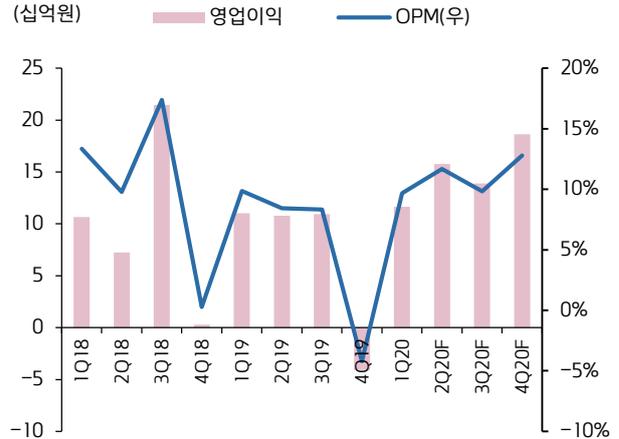
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 매출액 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



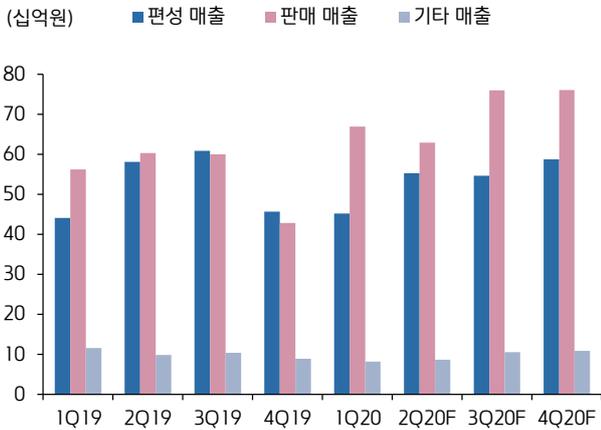
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 영업이익 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



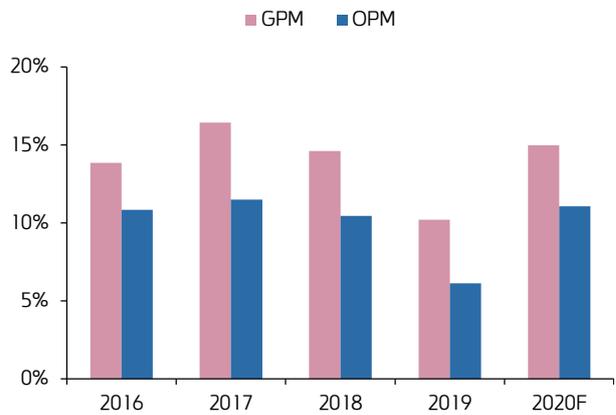
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 부문별 매출액 추이



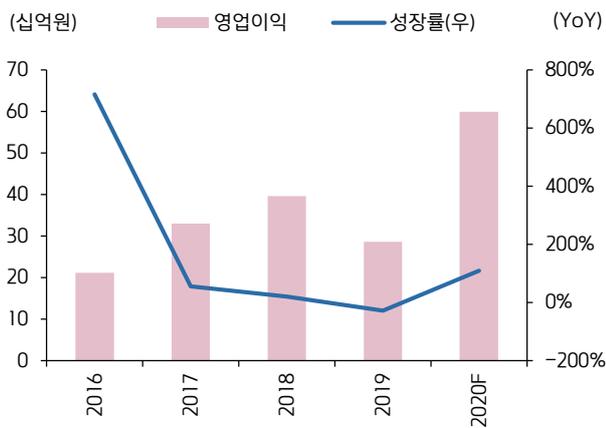
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 GPM 및 OPM 추이



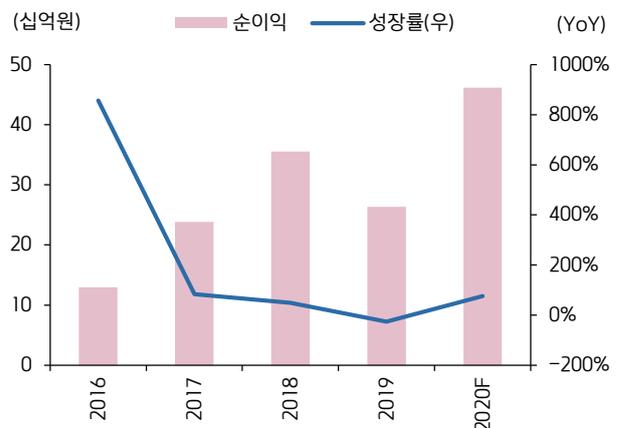
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

스튜디오드래곤 순이익 추이 및 성장률(K-IFRS연결)



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	379.6	468.7	542.1	610.6	700.5
매출원가	324.0	420.8	460.9	515.6	577.5
매출총이익	55.6	47.9	81.2	95.0	123.0
판매비	15.7	19.2	21.3	22.8	23.9
영업이익	39.9	28.7	59.9	72.3	99.1
EBITDA	115.2	145.5	154.9	174.8	222.0
영업외손익	5.7	4.4	5.0	12.4	9.1
이자수익	3.5	3.5	4.1	4.6	5.3
이자비용	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	3.0	6.6	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	0.4	3.8	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-1.4	-2.0	4.9	0.9
법인세차감전이익	45.6	33.1	64.9	84.7	108.2
법인세비용	9.8	6.6	18.8	25.6	32.7
계속사업순이익	35.8	26.4	46.1	59.1	75.5
당기순이익	35.8	26.4	46.1	59.1	75.5
지배주주순이익	35.8	26.4	46.1	59.1	75.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.4	23.5	15.7	12.6	14.7
영업이익 증감율	21.0	-28.1	108.7	20.7	37.1
EBITDA 증감율	55.1	26.3	6.5	12.8	27.0
지배주주순이익 증감율	50.1	-26.3	74.6	28.2	27.7
EPS 증감율	21.7	-26.3	74.3	28.2	27.8
매출총이익율(%)	14.6	10.2	15.0	15.6	17.6
영업이익율(%)	10.5	6.1	11.0	11.8	14.1
EBITDA Margin(%)	30.3	31.0	28.6	28.6	31.7
지배주주순이익율(%)	9.4	5.6	8.5	9.7	10.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-29.1	-12.2	126.6	147.9	181.7
당기순이익	35.8	26.4	46.1	59.1	75.5
비현금항목의 가감	84.2	123.6	105.7	119.7	146.5
유형자산감가상각비	0.3	1.8	1.8	2.1	2.0
무형자산감가상각비	75.0	115.0	93.1	100.5	120.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.9	6.8	10.8	17.1	23.6
영업활동자산부채증감	-139.4	-142.9	-10.1	-9.4	-12.3
매출채권및기타채권의감소	-27.2	-21.8	-13.1	-12.2	-16.1
재고자산의감소	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	25.9	8.6	5.3	5.2	6.2
기타	-138.4	-130.3	-2.3	-2.4	-2.4
기타현금흐름	-9.7	-19.3	-15.1	-21.5	-28.0
투자활동 현금흐름	140.6	-81.0	-128.8	-158.1	-183.3
유형자산의 취득	-0.2	-0.6	-2.0	-2.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.3	-105.3	-134.6	-159.8
투자자산의감소(증가)	0.1	-9.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	134.9	-50.1	-1.1	-1.2	-1.2
기타	5.9	-20.5	-20.4	-20.3	-20.3
재무활동 현금흐름	-9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	0.0	24.1	24.1	24.1
현금 및 현금성자산의 순증가	101.7	-93.2	21.8	13.8	22.4
기초현금 및 현금성자산	51.3	153.0	59.8	81.7	95.5
기말현금 및 현금성자산	153.0	59.8	81.7	95.5	117.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	247.2	244.5	282.8	312.4	354.5
현금 및 현금성자산	153.0	59.8	81.7	95.5	117.9
단기금융자산	6.4	56.5	57.7	58.8	60.0
매출채권 및 기타채권	69.0	83.8	96.9	109.1	125.2
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.2	44.4	46.5	49.0	51.4
비유동자산	265.2	337.1	349.4	383.5	422.4
투자자산	3.7	13.4	13.4	13.4	13.4
유형자산	1.0	1.2	1.4	1.3	1.3
무형자산	198.5	233.1	245.3	279.5	318.3
기타비유동자산	62.0	89.4	89.3	89.3	89.4
자산총계	512.4	581.6	632.3	695.9	776.9
유동부채	108.2	145.1	150.4	155.6	161.8
매입채무 및 기타채무	59.9	66.2	71.5	76.7	82.9
단기금융부채	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타유동부채	48.3	76.9	76.9	76.9	76.9
비유동부채	2.9	8.2	8.2	8.2	8.2
장기금융부채	2.1	7.9	7.9	7.9	7.9
기타비유동부채	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	111.1	153.3	158.6	163.8	170.0
자본지분	401.3	428.3	473.7	532.1	606.9
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	320.1	321.7	321.7	321.7	321.7
기타자본	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	-0.8	-1.0	-1.7	-2.4	-3.1
이익잉여금	67.6	93.5	139.6	198.7	274.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.3	428.3	473.7	532.1	606.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,641	2,103	2,687
BPS	14,305	15,242	16,858	18,937	21,599
CFPS	4,280	5,346	5,404	6,363	7,899
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	72.3	85.9	55.2	43.0	33.7
PER(최고)	96.6	105.2	57.3		
PER(최저)	45.4	54.1	38.8		
PBR	6.46	5.31	5.37	4.78	4.19
PBR(최고)	8.63	6.50	5.58		
PBR(최저)	4.05	3.34	3.78		
PSR	6.82	4.85	4.69	4.16	3.63
PCFR	21.6	15.1	16.7	14.2	11.5
EV/EBITDA	21.1	14.9	15.6	13.7	10.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.4	4.8	7.6	8.9	10.3
ROE	9.3	6.4	10.2	11.8	13.3
ROIC	11.6	6.4	14.0	14.9	17.9
매출채권회전율	6.1	6.1	6.0	5.9	6.0
재고자산회전율	405.4	1,620.7			
부채비율	27.7	35.8	33.5	30.8	28.0
순차입금비율	-39.2	-24.8	-27.3	-27.1	-27.7
이자보상배율	343.0	58.1	121.4	146.4	200.7
총차입금	2.1	9.9	9.9	9.9	9.9
순차입금	-157.3	-106.4	-129.4	-144.4	-168.0
EBITDA	115.2	145.5	154.9	174.8	222.0
FCF	-40.4	-10.1	20.1	7.0	17.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

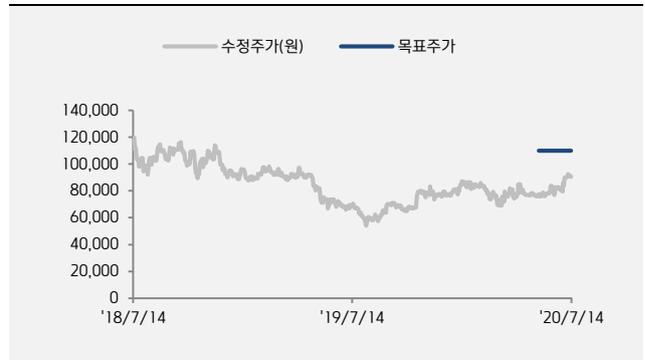
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤	2020-05-20	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-25.23	-15.91
(253450)	2020-07-14	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%