

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 102,000원)

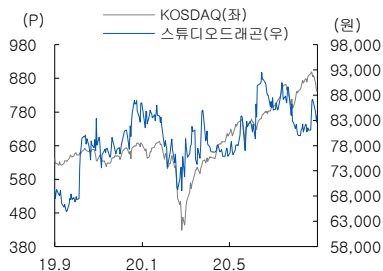
매수 (유지)

목표주가	102,000원
현재가 (9/23)	84,000원
KOSDAQ (9/23)	843.45pt
시가총액	2,363십억원
발행주식수	28,127천주
액면가	500원
52주 최고가	92,500원
최저가	65,000원
60일 평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성

CJ ENM 외 5 인	61.32%
--------------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-38%	-8%
절대기준	2%	17%	20%



Event Driven!

투자 의견 매수, 목표주가 102,000원으로 상향

- 1) 21년 EPS 2,039원에 Target Multiple 50.0(x)를 적용하여 산출함
- 2) 현재 PBR 5.0(x), PER 54.2(x) 수준에서 거래되고 있음

투자포인트

- 1) 대체 불가능한 K-콘텐츠 1등 대표주. 기생충의 사례처럼, 전세계적으로 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 넷플릭스 향 드라마 스위트홈의 흥행 기대
- 3) 코로나19 영향으로 드라마 및 OTT의 트래픽 증가로 실적 변동성 제한 혹은 개선될 전망

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	599	700	793
영업이익	40	29	55	69	84
세전이익	46	33	58	76	88
지배주주순이익	36	26	44	57	66
EPS(원)	1,278	941	1,549	2,039	2,356
증가율(%)	21.7	-26.3	64.5	31.7	15.5
영업이익률(%)	10.5	6.2	9.2	9.9	10.6
순이익률(%)	9.5	5.5	7.3	8.1	8.3
ROE(%)	9.3	6.4	9.7	11.5	11.8
PER	72.3	85.9	54.2	41.2	35.7
PBR	6.5	5.3	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	21.2	14.9	12.7	14.2	13.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

스튜디오드래곤 (253450/매수/TP 102,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	599	700	793
증가율(%)	32.4	23.5	27.8	16.9	13.3
매출원가	324	421	521	606	682
매출총이익	56	48	78	94	111
매출총이익률(%)	14.7	10.2	13.0	13.4	14.0
판매비	16	19	23	25	27
판매비용(%)	4.2	4.1	3.8	3.6	3.4
영업이익	40	29	55	69	84
증가율(%)	21.0	-28.1	92.3	25.6	21.5
영업이익률(%)	10.5	6.2	9.2	9.9	10.6
순금융손익	6	4	2	3	4
이자손익	3	3	2	3	4
기타	3	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	3	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	33	58	76	88
법인세	10	7	14	18	21
법인세율	21.7	21.2	24.1	23.7	23.9
계속사업이익	36	26	44	57	66
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	44	57	66
증가율(%)	50.3	-26.3	64.7	31.8	15.5
당기순이익률(%)	9.5	5.5	7.3	8.1	8.3
지배주주당기순이익	36	26	44	57	66
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	35	26	44	57	66
EBITDA	115	146	178	153	158
증가율(%)	55.1	26.4	22.2	-14.1	3.7
EBITDA마진율(%)	30.3	31.1	29.7	21.9	19.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	247	244	321	404	469
현금및현금성자산	153	60	112	200	211
유가증권	2	40	0	0	0
매출채권	69	84	128	125	161
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	265	337	356	325	385
유형자산	1	1	4	3	3
무형자산	199	233	198	172	194
투자자산	4	13	31	31	34
자산총계	512	582	677	730	854
유동부채	108	145	196	192	248
매입채무및기타채무	20	18	20	20	26
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	9	8	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	205	200	258
지배주주지분	401	428	472	529	596
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	68	94	137	194	261
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	472	529	596
비이자부채	111	153	205	200	258
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-155	-100	-112	-200	-211

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-29	-12	67	140	111
당기순이익	36	26	44	57	66
비현금성 비용 및 수익	84	124	128	77	71
유형자산감가상각비	0	2	2	1	0
무형자산상각비	75	115	121	83	74
운전자본변동	-139	-143	-99	2	-30
매출채권등의 감소	-28	-22	-49	3	-36
재고자산의 감소	0	1	0	0	0
매입채무등의 증가	14	-1	2	0	6
기타 영업현금흐름	-10	-19	-6	4	4
투자활동 현금흐름	141	-81	-34	-52	-151
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-4	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-28	-56	-96
투자자산의 감소(증가)	138	-38	-6	0	-3
기타	3	-42	4	4	-52
재무활동 현금흐름	-10	0	18	-1	51
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	0	18	-1	51
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	102	-93	52	87	11
기초현금	51	153	60	112	200
기말현금	153	60	112	200	211

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,549	2,039	2,356
BPS	14,305	15,242	16,785	18,824	21,180
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	72.3	85.9	54.2	41.2	35.7
PBR	6.5	5.3	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	21.2	14.9	12.7	14.2	13.6

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	32.4	23.5	27.8	16.9	13.3
EPS증가율	21.7	-26.3	64.5	31.7	15.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.3	6.4	9.7	11.5	11.8
ROA	7.4	4.8	6.9	8.2	8.4
ROIC	22.1	13.3	21.3	32.3	38.3

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.7	35.8	43.3	37.8	43.4
순차입금 비율(%)	-38.7	-23.4	-23.7	-37.8	-35.4
이자보상배율(배)	343.0	58.1	190.8	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.2	5.7	5.5	5.5
재고자산회전율	405.4	1,620.7	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준