

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

리레이팅이 목전이다

코로나19로 플랫폼 다각화를 통한 외형 성장 여지는 감소했으나, 수익성 개선세는 지속될 전망. 또한 글로벌 OTT간 경쟁 본격화로 인한 1)제작사 협상력 증대 및 2)콘텐츠 유효 시장 확대 기대감 유효. Top-pick 유지함

더 높아질 협상력과, 개선된 수익성에 주목하자

투자 의견 Buy 및 Top-pick 유지. 1)협상력 증대 및 2)유효 시장 확대를 통한 리레이팅 기대감 유효하기 때문. '지리산' 글로벌 방영권의 iQIYI 판매는 넷플릭스 수준의 자금력에 아시아 콘텐츠 확보 의지까지 보유한 OTT 사업자 등장을 알림. 제작사 협상력 증대가 목전. 한편 동사 넷플릭스 외 사업자와 오리지널 제작 논의 중. 유효 시장이 글로벌 전반으로 확장될 계기

목표주가 110,000원(Target EV/EBITDA 15.5배, 산정 시점 2021F) 유지. 2021F 방영 작품 수 가정을 28개(-13%)로 조정하며 실적 추정치 보수화. 코로나19로 인한 편성 차질로 플랫폼 다각화(비캡티브향 편성 증가)를 통한 외형 성장 여지 낮아졌기 때문. 단, 1)신작의 판매 리캡울(제작비 대비 회수율) 우상향 및 2)구작의 글로벌 판매 활성화 고려 시 수익성 개선세는 지속 가능함. 아쉬운 외형 성장세보다, 수익성 개선세에 더욱 주목할 시점

3Q20 Preview: 낮아진 컨센서스에 부합할 것

동사 연결기준 3분기 매출액 1,301억원(-0.8% y-y), 영업이익 106억원(-3.2% y-y)으로 낮아진 시장 컨센서스에 부합할 것

'사이코지만 팬클럽', '비밀의 숲2', '청춘기록' 등의 넷플릭스 선판매 및 구작 라이브러리 판매 바탕의 판매매출 호조 지속될 것. 무형자산상각비의 경우 넷플릭스 선판매 작품 및 '한 번 다녀왔습니다(KBS2)'까지 4개 작품의 선상각 비용이 반영되며 330억원대 추정. 코로나19 재확산으로 인한 일시적 제작 중단 관련 비용은 일회성 부담으로 작용할 전망

4분기의 경우 플랫폼 다각화 효과 부재로 국내 방영 작품 수 q-q로 감소할 것. 다만 높은 확정 수익(20%)이 기대되는 넷플릭스 오리지널 '스위트홈 S1' 반영이 예정되어 있는 만큼 영향 일부 상쇄 가능할 것

스튜디오드래곤 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E					4Q20F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	131.2	97.4	120.3	161.4	130.1	-0.8	-19.4	138.2	123.9	129.4
영업이익	10.9	-4.0	11.6	16.9	10.6	-3.2	-37.3	17.7	11.8	13.8
영업이익률	8.3	-4.1	9.7	10.4	8.1			12.8	9.5	10.7
세전이익	13.1	-5.2	12.0	17.2	12.7	-3.2	-26.2	18.6	12.3	12.9
(지배)순이익	11.5	-1.6	8.5	13.4	9.9	-14.5	-26.2	18.6	9.6	10.1

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Note | 2020. 10. 12

※ESG Index/Event는 2페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 110,000원 (유지)

현재가 (20/10/08) 85,000원

업종 미디어/엔터테인먼트

KOSPI / KOSDAQ 2,391.96 / 871.62

시가총액(보통주) 2,390.8십억원

발행주식수(보통주) 28.1백만주

52주 최고가('20/07/08) 92,500원

최저가('19/10/10) 65,000원

평균거래대금(60일) 21.1십억원

배당수익률(2020E) 0.00%

외국인지분율 9.2%

주요주주 CJ ENM 외 5 인 61.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.1	13.5	28.0
상대수익률 (%)p	-19.2	-20.9	-6.7

	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	468.7	541.2	576.7	672.8
증감률	23.5	15.5	6.6	16.7
영업이익	28.7	52.9	86.1	103.8
증감률	-28.1	84.3	62.8	20.6
영업이익률	6.1	9.8	14.9	15.4
(지배)순이익	26.4	41.8	70.0	84.2
EPS	941	1,488	2,489	2,994
증감률	-26.4	58.1	67.3	20.3
PER	85.9	57.1	34.1	28.4
PBR	5.3	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	14.9	12.8	11.6	10.3
ROE	6.4	9.3	13.9	14.5
부채비율	35.8	33.9	30.8	27.9
순차입금	-100.7	-89.1	-139.6	-202.6

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhqvc.com

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 2019년 매출 비중은 편성 44.6%, 판매 46.8%, 기타 8.7%. 글로벌 사업자와의 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화. 목표주가 110,000원, 투자의견 Buy, 산업 내 Top-pick

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
Netflix	86.0	60.7	22.3	16.4	26.0	27.0
Walt Disney	82.6	47.0	2.7	2.6	3.2	5.5
CJ ENM	21.4	16.2	1.0	0.9	4.5	5.7
제이콘텐트리	N/A	24.2	1.4	1.3	-12.8	5.8
에이스토리	58.6	N/A	2.4	2.5	4.1	-1.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2018	2019	2020E	2021F	2022F
PER	72.3	85.9	57.1	34.1	28.4
PBR	6.5	5.3	5.1	4.4	3.8
PSR	6.8	4.8	4.4	4.1	3.6
ROE	9.3	6.4	9.3	13.9	14.5
ROIC	11.5	6.1	11.0	18.7	21.5

자료: NH투자증권 리서치본부

ESG Index

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

ESG Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

더 높아질 협상력과 개선된 수익성에 주목하자

투자의견

Buy 유지

투자의견 Buy 및 산업 내 Top-pick 유지한다. 1)협상력 증대 및 2)유효 시장 확대를 통한 리레이팅 기대감 유효하기 때문이다.

1)협상력 증대: 최근 ‘지리산(에이스토리와 공동기획)’ 글로벌 방영권이 넷플릭스가 아닌 iQIYI로 판매되었다. ‘지리산’의 작가 및 연출의 기존 필모그래피 고려 시 넷플릭스도 탐냈을 것으로 보이는데, iQIYI가 넷플릭스보다 좋은 조건을 제시한 것으로 추정된다. 이는 1)넷플릭스에 대항할 수 있는 풍부한 자금력에, 2)아시아向 콘텐츠 확보 의지까지 보유한 OTT 사업자가 비로소 등장했음을 보여준다. 국내 콘텐츠 제작사의 협상력 증대가 목전이다.

2)유효 시장 확대: 한편 스튜디오드래곤의 경우 현재 애플, HBO맥스, 아마존, 디즈니 등 서구권 OTT 사업자들과 글로벌向 오리지널 제작을 논의 중이다. 동사가 제작한 콘텐츠의 유효 시장이 아시아 위주에서, 글로벌 전반으로 확장될 수 있는 발판이 마련될 수 있다.

목표주가

110,000원 유지

목표주가 110,000원으로 유지했다. 목표주가 산정을 위한 Target EV/EBITDA는 기존과 동일하게 15.5배로 유지했으며, 기준시점은 기존 2020E에서 2021F으로 변경했다. 2020E 대비 2021F 실적의 순성장을 가정하고 있으나, 기존 추정 대비 비캡티브(계열사 채널을 제외한 지상파, 종편 등)로의 편성 차질이 지속됨을 반영하여 실적 추정치를 하향했기 때문이다. 하향의 주요 근거는 연간 방영 작품 수 가정의 보수화로 인한 매출액 추정치 조정이다. 단, 건조한 영업이익률 개선세는 유지될 것으로 보았다.

표1. 스튜디오드래곤 Target EV/EBITDA Valuation

(단위: 배, %, 십억원, 원, 주)

	2021F	Multiple	(x)	Value	Note
영업가치(A)	194.8	EV/EBITDA	15.5	3,019.3	중국 제작사 Peer 및 글로벌 OTT 업체 할인 반영
순차입금(B)				-139.6	
Total Value(A)-(B)				3,158.9	
주당 가치				112,309	
목표주가				110,000	Upside 29.4%
총 주식수				28,127,000	

자료: NH투자증권 리서치본부

**연간 방영 작품 수
가정 보수화로
매출액 추정치 하향**

2020E, 2021F 방영 예정인 신규 작품 수 가정은 각각 26개(-19%), 28개(-15%)로 조정했다. 특히 조정의 대부분은 국내 편성 작품(채널 편성 후 방영권을 글로벌 판매하는 작품)으로 각각 24개(-17%), 25개(-17%)로 조정했다. 코로나19로 인한 편성 차질이 지속되며, 당초 기대했던 편성 플랫폼 다각화(비캡티브향 편성 증가)를 통한 방영 작품 수 증가 여지가 낮아짐을 반영했다. 방영 작품 수를 보수화함에 따른 매출액 추정치가 하향되었으며 이에 따라 실적 전반이 하향 조정되었다.

**높은 수익성 지속에
주목해야 할 시점**

외형의 성장이 더더지는 점은 아쉬우나, 수익성 개선세를 눈여겨봐야 한다. 최근 동사 1)신작의 판매 리쿠플(제작비 대비 회수율)이 우상향 중이며, 2)구작 글로벌 판매도 활성화되고 있다. 판매 리쿠플 상승 및 비용 반영이 마무리된 구작 판매는 수익성 개선에 긍정 요인이다. 또한 동사 협상력의 추가적 증대가 목전인 만큼 판매 리쿠플의 추가 상승 여지 높으며, 구작의 경우 향후 중국향 판매 여지도 남아있다. 추가적 수익성 개선도 가능함에 주목해볼 시점이다.

표2 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2019	2020E	2021F	2022F
매출액	- 수정 후	468.7	541.2	576.7	672.8
	- 수정 전	-	555.8	621.2	669.9
	- 변동률		-2.6	-7.2	0.4
영업이익	- 수정 후	28.7	52.9	86.1	103.8
	- 수정 전	-	74.4	119.4	125.2
	- 변동률		-28.9	-27.9	-17.1
영업이익률(수정 후)		6.1	9.8	14.9	15.4
EBITDA		145.5	179.8	194.8	212.5
(지배지분)순이익		26.4	41.8	70.0	84.2
EPS	- 수정 후	941	1,488	2,489	2,994
	- 수정 전	-	2,110	3,457	3,622
	- 변동률	-	-29.5	-28.0	-17.3
PER		85.9	57.1	34.1	28.4
PBR		5.3	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA		14.9	12.7	11.5	10.2
ROE		6.4	9.3	13.9	14.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	2018	2019	2020E	2021F
전체 작품수	6	6	6	8	7	8	7	5	8	6	7	6	25	27	26	28
국내방영	6	6	6	8	7	8	6	5	7	6	7	5	25	26	24	25
OTT	-	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-	1	-	1	2	3
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	130.1	129.4	379.6	468.7	541.2	576.7
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	47.8	38.8	178.1	208.7	197.3	200.6
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	69.4	80.9	162.1	219.3	292.9	330.1
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	12.9	9.6	39.4	40.6	51.0	46.0
%y-y(매출액)	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.6	6.0	-4.3	7.6	25.9	-0.8	32.8	32.4	23.5	15.5	6.5
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	115.5	108.9	324.0	420.8	467.6	469.2
제작비	44.6	33.3	47.7	60.0	48.8	64.5	70.8	48.6	61.9	75.0	59.8	68.3	185.6	232.7	264.9	275.6
무형자산상각비	12.6	13.1	23.3	25.9	26.7	32.5	28.4	27.4	25.6	44.7	33.9	21.8	74.9	115.0	126.0	107.7
지급수수료 外	9.1	17.2	27.9	9.3	21.3	15.8	16.6	19.3	16.1	19.9	21.8	18.8	63.5	73.1	76.7	86.0
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	21.8	14.7	20.5	55.6	47.9	73.7	107.4
GPM%	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	13.5	11.3	15.9	14.6	10.2	13.6	18.6
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.6	16.9	10.6	13.8	39.8	28.7	52.9	86.1
OPM%	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.3	-4.2	9.6	10.5	8.1	10.7	10.5	6.1	9.8	14.9
%y-y(영업이익)	-23.7	-17.6	218.5	-88.9	3.5	47.3	-49.2	적전	4.8	57.1	-3.2	흑전	20.5	-28.0	84.2	62.8
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	13.4	10.0	9.9	35.8	26.4	41.8	70.4
NPM(%)	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	8.8	-1.7	7.1	8.3	7.7	7.7	9.4	5.6	7.7	12.2

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 스튜디오드래곤 2020년 하반기 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	반영분기	채널	회차	최고시청률	비고
한 번 다녀왔습니다	20.03.28~20.09.13	2Q,3Q	KBS2	50	37.0%	선상각 진행
(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	20.06.01~20.07.21	2Q, 3Q	tvN	16	5.4%	
사이코지만 괜찮아	20.06.20~20.08.09	2Q, 3Q	tvN	16	7.3%	Tentpole, 넷플릭스 동시방영
트레인: 열차의 땅	20.07.11~20.08.16	3Q	OCN	12	1.4%	
악의 꽃	20.07.29~20.09.23	3Q	tvN	16	5.7%	
비밀의 숲 S2	20.08.15~20.10.04	3Q, 4Q	tvN	16	9.4%	Tentpole, 넷플릭스 동시방영
미생: 그들이 있었다	20.08.29~20.10.11	3Q, 4Q	OCN	12	3.8%	
청춘기록	20.09.07~20.10.27	3Q, 4Q	tvN	16	8.2%	Tentpole, 넷플릭스 동시방영
구미호전	20.10.07~20.11.26	4Q	tvN	16	5.8%	
스타트업	20.10.17~20.12.06	4Q	tvN	16	-	Tentpole, 넷플릭스 동시방영
경이로운 소문(E)	20.11.21~21.01.10	4Q, 1Q	tvN	16		
낮과 밤(E)	20.11.30~21.01.19	4Q, 1Q	tvN	16		
여신강림(E)	20.12.02~21.01.21	4Q, 1Q	tvN	16		
스위트홈 S1		4Q	Netflix	8€	N/A	넷플릭스 오리지널 시리즈

자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

미디어 용어	설명
IP(Intellectual Property)	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
OTT(Over-the-top)	인터넷을 통해 영화, 드라마 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 서비스 (ex. 넷플릭스, POOQ, Oksusu)
MCN(Multi Channel Network)	다중 채널 네트워크. 1인 동영상 콘텐츠 크리에이터에 대한 관리하는 기획사 개념
텐트폴	유명 작가와 연출, 배우를 동원하여 흥행 가능성이 높은 고예산 드라마
시즌제	시리즈로 제작되어 여러 분기에 걸쳐 방영되는 드라마
미니시리즈	짧은 시리즈로 엮어진 드라마로 주로 10~20부 사이로 방영되는 드라마
지상파	지상에 있는 방송 송출로 전파를 송출하는 방송으로 KBS, MBC, SBS, EBS 등이 속함
비지상파	유료방송(케이블TV, 종편) 및 위성방송, 인터넷방송 등을 모두 포함. 본 자료에서는 주로 유료방송을 뜻함
편성매출	드라마, 예능 등을 제작하고 방송사에 편성하여 발생하는 매출
판매매출	드라마, 예능 등의 국내외 유통 관련 판매 매출
판권	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
방영권	드라마, 예능, 스포츠 등을 방영할 수 있는 권리
VFX(Visual Effect)	특수영상이나 시각효과 등 현장 촬영이 어려운 경우 사용하는 기법
VOD(Video on demand)	사용자가 필요로 하는 영상을 원하는 시간에 제공해주는 맞춤형영상정보 서비스
PPL(Product Placement)	특정 기업의 협찬을 대가로 드라마, 영화 등에서 해당 기업의 상품이나 브랜드를 끼워넣는 광고 기법
리쿰(Recoupment)	제작비 회수. 일반적으로는 편성 매출 및 PPL 등으로 방영 분기 이내 회수 후 판매 매출로 회수
빈지와칭(Binge Watching)	콘텐츠 몰아보기. 드라마 전편을 몰아 시청하는 새로운 시청 행태를 뜻함
슬리퍼히트	모두의 예상을 깨고 흥행에 성공한 콘텐츠(주로 영화)
업프론트(Upfront)	방송광고를 6개월에서 1년 전 장기 계약해 판매하는 방식으로 방송사 연간 광고 물량 중 30% 가량 차지.
프리롤(Pre-roll)	동영상을 재생하기 이전에 광고를 삽입하는 방식 (유튜브, 네이버 동영상 재생 전 광고)
PIP(Platform in Platform)	본 영상 속에 부가적으로 작게 들어가는 영상
MIM(Mobile Instant Messenger)	텍스트, 멀티미디어 등의 데이터를 모바일로 송수신 할 수 있는 메신저. (카카오톡, 라인, 텔레그램, 스냅챗)
DMP(Data Management Platform)	대량의 데이터들을 수집하여 분류·분석·선별하여 관리하는 플랫폼
TMS(Total Marketing Solution)	마케팅 전반에 대한 통합 솔루션의 제공
서브레이블	메인 레이블(자체 IP 브랜드)가 아닌, 자회사 등으로 관리되는 기타 레이블
A&R(Artist&Repertory)	신인 아티스트의 발굴, 레코드 기획·제작, 제작 관리, 곡목 관리 등을 하는 스태프
인큐베이팅	아티스트 트레이닝부터 마케팅까지 종합적인 지원을 제공하는 시스템

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
매출액	468.7	541.2	576.7	672.8
증감률 (%)	23.5	15.5	6.6	16.7
매출원가	420.8	467.6	469.2	541.2
매출총이익	47.9	73.7	107.4	131.6
Gross 마진 (%)	10.2	13.6	18.6	19.6
판매비와 일반관리비	19.2	20.8	21.3	27.8
영업이익	28.7	52.9	86.1	103.8
증감률 (%)	-28.1	84.3	62.8	20.6
OP 마진 (%)	6.1	9.8	14.9	15.4
EBITDA	145.5	179.8	194.8	212.5
영업외손익	4.4	1.9	1.9	1.9
금융수익(비용)	4.3	1.9	1.9	1.9
기타영업외손익	0.1	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.1	54.7	88.0	105.8
법인세비용	6.6	12.9	18.0	21.5
계속사업이익	26.4	41.8	70.0	84.2
당기순이익	26.4	41.8	70.0	84.2
증감률 (%)	-26.3	58.3	67.5	20.3
Net 마진 (%)	5.6	7.7	12.1	12.5
지배주주지분 순이익	26.4	41.8	70.0	84.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	25.7	41.8	70.0	84.2

Valuation / Profitability / Stability				
	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
PER(X)	85.9	57.1	34.1	28.4
PBR(X)	5.3	5.1	4.4	3.8
PCR(X)	15.1	13.3	12.3	11.4
PSR(X)	4.8	4.4	4.1	3.6
EV/EBITDA(X)	14.9	12.8	11.6	10.3
EV/EBIT(X)	75.7	43.5	26.1	21.1
EPS(W)	941	1,488	2,489	2,994
BPS(W)	15,242	16,713	19,202	22,196
SPS(W)	16,698	19,257	20,503	23,919
자기자본이익률(ROE, %)	6.4	9.3	13.9	14.5
총자산이익률(ROA, %)	4.8	6.9	10.5	11.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	6.1	11.0	18.7	21.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	-23.5	-18.9	-25.8	-32.4
총부채/ 자기자본(%)	35.8	33.9	30.8	27.9
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	168.4	164.6	196.5	227.9
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	80,900	85,000	85,000	85,000
시가총액(십억원)	2,273	2,391	2,391	2,391

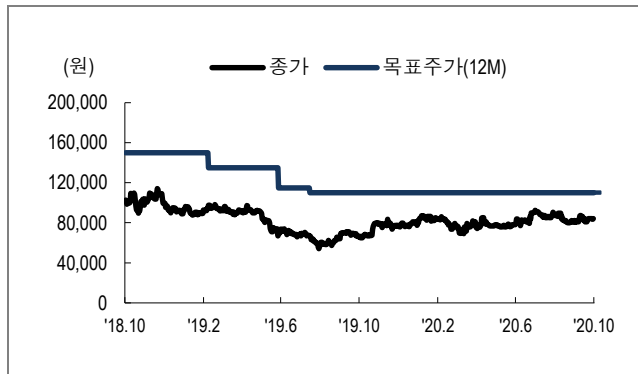
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
현금및현금성자산	59.8	46.1	94.5	155.2
매출채권	83.6	98.6	108.5	111.7
유동자산	244.5	249.7	311.9	380.1
유형자산	1.2	1.2	1.2	1.2
투자자산	13.4	16.1	16.9	17.7
비유동자산	337.1	379.6	394.5	418.7
자산총계	581.6	629.3	706.4	798.7
단기성부채	2.0	2.3	2.5	2.9
매입채무	18.4	18.4	18.8	19.5
유동부채	145.1	151.7	158.8	166.8
장기성부채	7.9	7.3	7.3	7.3
장기충당부채	0.2	0.3	0.3	0.3
비유동부채	8.2	7.5	7.6	7.6
부채총계	153.3	159.2	166.3	174.4
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	93.5	135.4	205.4	289.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	470.1	540.1	624.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
영업활동 현금흐름	-12.2	155.7	170.8	190.8
당기순이익	26.4	41.8	70.0	84.2
+ 유/무형자산상각비	116.8	127.0	108.7	108.7
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.6	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	150.0	179.1	193.6	209.8
- 운전자본의증가(감소)	-142.9	-10.6	-4.8	2.5
투자활동 현금흐름	-81.0	-169.0	-122.6	-130.5
+ 유형자산 감소	0.2	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.6	-2.0	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	-9.7	-2.7	-0.8	-0.8
Free Cash Flow	-12.8	153.7	168.8	188.8
Net Cash Flow	-93.1	-13.4	48.2	60.3
재무활동현금흐름	0.0	-0.3	0.2	0.4
자기자본 증가	1.7	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1.7	-0.3	0.2	0.4
현금의증가	-93.2	-13.7	48.4	60.7
기말현금 및 현금성자산	59.8	46.1	94.5	155.2
기말 순부채(순현금)	-100.7	-89.1	-139.6	-202.6

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2020.07.22		1년경과	-	-
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-31.0%	-15.9%
2019.06.04	Buy	115,000원(12개월)	-39.5%	-35.8%
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-34.2%	-27.2%
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-32.9%	-22.5%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2020년 10월 9일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.3%	29.2%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배수자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.