



스튜디오드래곤 (253450) 리스크 해소로 박스권 탈출의 원년

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 105,000원

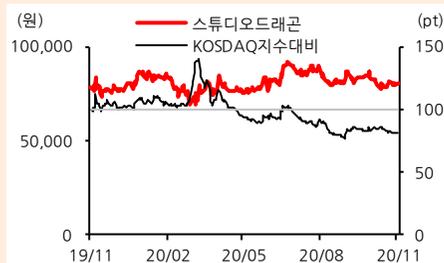
Stock Data

| | |
|--------------|----------------|
| 현재 주가(11/16) | 80,900원 |
| 상승여력 | ▲ 29.8% |
| 시가총액 | 22,755억원 |
| 발행주식수 | 28,127천주 |
| 52주 최고가/최저가 | 92,500/69,100원 |
| 90일 일평균 거래대금 | 176.38억원 |
| 외국인 지분율 | 9.4% |

주주 구성

| | |
|--------------|-------|
| CJENM (외 6인) | 61.3% |
| 김영규 (외 1인) | 0.0% |
| 김영규 (외 1인) | 0.0% |

Stock Price



시장 우려 ① 3Q20 반영된 중국 실적이 지속 가능한가?

- 3Q20 영업이익 161억 원으로 호실적 기록, 비용처리가 끝난 구작 IP 2개가 중국에 판매(약 75억 원 추정)된 영향
- 일회성 이슈는 아닐 것으로 판단, 2개만 판매 확정된 것 뿐, 사드 이후 제작된 130여개 구작 IP에 대해 논의 중이기 때문
- 오히려 중국의 콘텐츠 다양성과 동남아 확장 시각까지 고려하면 구작 IP 가치는 더욱 상승할 것으로 판단

시장 우려 ② 캡티브 편성 축소를 방어할 수 있는가?

- 2021년에도 보수적으로 캡티브 편성 축소 가능성은 열어두어야 하나, 4Q20부터 시작되는 ① 넷플릭스 오리지널 콘텐츠, ② 2021년 넷플릭스 오리지널 2-3편 + 중국 오리지널 2-3편, ③ 일반 TV 드라마 제작에서 벗어나 TVING 오리지널 등 국내 플랫폼을 위한 숏+미드폼 등 다양한 콘텐츠를 제작할 계획, 제작편수는 올해 대비 5편 수준한 33편 예상
- 그 외 산업 수혜를 가장 크게 받는 1등 콘텐츠 제작사로 영업이익은 2019년 286억 원 → 2020년 534억 원 → 2021E 700억 원으로 레벨업 판단, 리스크 해소로 박스권 탈출이 예상돼 긍정적 시각 유지

| 재무정보 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------|------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 287 | 380 | 469 | 500 | 647 |
| 영업이익 | 33 | 40 | 29 | 53 | 70 |
| EBITDA | 74 | 115 | 146 | 173 | 216 |
| 지배주주순이익 | 24 | 36 | 26 | 39 | 57 |
| EPS | 851 | 1,278 | 942 | 1,375 | 2,025 |
| 순차입금 | -183 | -157 | -106 | -149 | -253 |
| PER | 76.4 | 72.3 | 85.9 | 58.8 | 39.9 |
| PBR | 4.9 | 6.5 | 5.3 | 4.9 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.1 | 14.9 | 12.3 | 9.4 |
| 배당수익률(%) | - | - | - | - | - |
| ROE | 9.5 | 9.3 | 6.4 | 8.6 | 11.5 |

자료: 한화투자증권 리서치센터



스튜디오드래곤 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 287 | 380 | 469 | 500 | 647 |
| 매출총이익 | 47 | 56 | 48 | 75 | 95 |
| 영업이익 | 33 | 40 | 29 | 53 | 70 |
| EBITDA | 74 | 115 | 146 | 173 | 216 |
| 순이자손익 | -1 | 3 | 3 | 0 | 5 |
| 외화관련손익 | -1 | 3 | 3 | 3 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 30 | 46 | 33 | 53 | 75 |
| 당기순이익 | 24 | 36 | 26 | 39 | 57 |
| 지배주주순이익 | 24 | 36 | 26 | 39 | 57 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 85.7 | 32.4 | 23.5 | 6.8 | 29.4 |
| 영업이익 | 98.3 | 21.0 | -28.1 | 86.1 | 31.0 |
| EBITDA | 91.4 | 55.1 | 26.4 | 18.7 | 25.1 |
| 순이익 | 192.9 | 50.3 | -26.3 | 46.2 | 47.2 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.4 | 14.6 | 10.2 | 14.9 | 14.7 |
| 영업이익률 | 11.5 | 10.5 | 6.1 | 10.7 | 10.8 |
| EBITDA이익률 | 25.9 | 30.3 | 31.1 | 34.5 | 33.4 |
| 세전이익률 | 10.6 | 12.0 | 7.1 | 10.5 | 11.6 |
| 순이익률 | 8.3 | 9.4 | 5.6 | 7.7 | 8.8 |

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 290 | 247 | 244 | 289 | 429 |
| 현금성자산 | 193 | 159 | 115 | 160 | 265 |
| 매출채권 | 55 | 69 | 84 | 76 | 110 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 170 | 265 | 337 | 341 | 281 |
| 투자자산 | 41 | 69 | 103 | 143 | 149 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 1 | 2 | 0 |
| 무형자산 | 128 | 199 | 233 | 196 | 132 |
| 자산총계 | 459 | 512 | 582 | 630 | 711 |
| 유동부채 | 91 | 108 | 145 | 155 | 179 |
| 매입채무 | 32 | 55 | 64 | 44 | 63 |
| 유동성이자부채 | 10 | 0 | 2 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 0 | 3 | 8 | 8 | 8 |
| 비유동이자부채 | 0 | 2 | 8 | 7 | 7 |
| 부채총계 | 91 | 111 | 153 | 163 | 187 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 320 | 320 | 322 | 322 | 322 |
| 이익잉여금 | 32 | 68 | 94 | 132 | 189 |
| 자본조정 | 3 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 368 | 401 | 428 | 467 | 524 |



스튜디오드래곤 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | -7 | -29 | -12 | 106 | 191 |
| 당기순이익 | 30 | 36 | 26 | 39 | 57 |
| 자산상각비 | 41 | 75 | 117 | 119 | 146 |
| 운전자본증감 | -73 | -139 | -143 | -16 | -12 |
| 매출채권 감소(증가) | -15 | -28 | -22 | 15 | -34 |
| 재고자산 감소(증가) | -2 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | -3 | 14 | -1 | -25 | 19 |
| 투자현금흐름 | -141 | 141 | -81 | -36 | -88 |
| 유형자산처분(취득) | 0 | 0 | 0 | -4 | -1 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | -20 | -80 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | -5 | -19 | 21 | -1 |
| 재무현금흐름 | 188 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | -18 | -10 | 0 | -1 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 208 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총현금흐름 | 76 | 120 | 150 | 165 | 203 |
| (-)운전자본증가(감소) | 23 | -37 | 6 | -8 | 12 |
| (-)설비투자 | 0 | 0 | 1 | 4 | 1 |
| (+)자산매각 | 0 | 0 | 0 | -20 | -80 |
| Free Cash Flow | 53 | 156 | 143 | 150 | 110 |
| (-)기타투자 | 191 | 31 | 198 | 58 | 6 |
| 잉여현금 | -138 | 126 | -55 | 92 | 104 |
| NOPLAT | 26 | 31 | 23 | 39 | 53 |
| (+) Dep | 41 | 75 | 117 | 119 | 146 |
| (-)운전자본투자 | 23 | -37 | 6 | -8 | 12 |
| (-)Capex | 0 | 0 | 1 | 4 | 1 |
| OpFCF | 44 | 143 | 133 | 163 | 186 |

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 851 | 1,278 | 942 | 1,375 | 2,025 |
| BPS | 13,141 | 14,305 | 15,242 | 16,618 | 18,643 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CFPS | 2,714 | 4,280 | 5,346 | 5,881 | 7,228 |
| ROA(%) | 6.8 | 7.4 | 4.8 | 6.4 | 8.5 |
| ROE(%) | 9.5 | 9.3 | 6.4 | 8.6 | 11.5 |
| ROIC(%) | 15.4 | 14.5 | 8.2 | 12.8 | 19.3 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 76.4 | 72.3 | 85.9 | 58.8 | 39.9 |
| PBR | 4.9 | 6.5 | 5.3 | 4.9 | 4.3 |
| PSR | 6.4 | 6.8 | 4.8 | 4.5 | 3.5 |
| PCR | 23.9 | 21.6 | 15.1 | 13.8 | 11.2 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.1 | 14.9 | 12.3 | 9.4 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 24.7 | 27.7 | 35.8 | 34.9 | 35.7 |
| Net debt/Equity | -49.5 | -39.1 | -24.6 | -31.9 | -48.3 |
| Net debt/EBITDA | -245.7 | -136.3 | -72.5 | -86.2 | -117.2 |
| 유동비율 | 319.6 | 228.4 | 168.4 | 186.2 | 239.8 |
| 이자보상배율(배) | 19.0 | 343.0 | 58.1 | 30.3 | 10.5 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 44.1 | 52.0 | 59.1 | 49.6 | 37.7 |
| 현금+투자자산 | 55.9 | 48.0 | 40.9 | 50.4 | 62.3 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 2.7 | 0.5 | 2.3 | 2.4 | 2.1 |
| 자기자본 | 97.3 | 99.5 | 97.7 | 97.6 | 97.9 |