

BUY (Maintain)

스튜디오드래곤(253450): 높아진 체력과 이익 레벨로 증명

주가(11/18): 80,200원/TP: 110,000원

KOSDAQ(11/18)	851.74pt		
시가총액	22,558억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	92,500원	69,100원	
최고/최저가 대비 등락율	-13.3%	16.1%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-2.9%	-4.9%
	6M	5.7%	-14.3%
	1Y	31.3%	14.5%
발행주식수	28,127천주		
일평균거래량(3M)	205천주		
외국인 지분율	9.3%		
배당수익률(20.E)	0.0%		
BPS(20.E)	15,780원		

Price Trend



◎ 지속적으로 높아질 해외 판권에 거는 기대

- 판매 매출의 증가는 국내 시장의 제한적인 편성을 보완하며 전체적인 실적을 지속적으로 리딩
- 영업이익률 성장은 신작 뿐만 아니라 구작 라이브러리의 동반 매력도 증가에 따라 판매가 상승에 기인
- 넷플릭스형 동시방영 및 오리지널 콘텐츠 안정기에 접어들며 국내 최대 콘텐츠 공급사 지위 확인
- 중국 OTT 및 디즈니 플러스 등 추가 판권 판매 성장 잠재력 가시화 전망

◎ 매출 성장과 수익성 개선의 두마리 토끼 잡기

- 드라마 제작 편수 증가에 따라 비용 안정성이 돋보이며 비용 효율성 제고
- 글로벌 판매량 증가에 따른 PPL 등 부가 수익 개선도 고무적

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	379.6	468.7	530.8	543.7	593.9
영업이익	39.9	28.7	61.8	81.1	86.6
EBITDA	115.2	145.5	156.7	183.7	209.5
세전이익	45.6	33.1	60.8	84.3	88.1
순이익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8
지배주주지분순이익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8
EPS(원)	1,278	941	1,585	2,130	2,225
증감률(% YoY)	21.7	-26.3	68.3	34.4	4.4
PER(배)	72.3	85.9	50.7	37.7	36.1
PBR(배)	6.46	5.31	5.09	4.49	4.00
EV/EBITDA(배)	21.1	14.9	13.6	11.4	10.0
영업이익률(%)	10.5	6.1	11.6	14.9	14.6
ROE(%)	9.3	6.4	10.0	12.7	11.7
순차입금비율(%)	-39.2	-24.8	-27.9	-29.2	-28.6

자료: 키움증권 리서치

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	142.8	468.5	530.8	543.7
(YoY, %)	40.0%	72.5%	6.1%	-4.2%	7.6%	25.9%	-19.0%	46.6%	23.5%	13.3%	2.4%
- 편성 매출	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	43.8	208.7	200.2	199.7
- 판매 매출	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	85.0	219.2	278.5	287.3
- 기타 매출	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	13.9	40.6	52.1	56.7
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	85.0	119.0	420.8	447.2	438.4
(YoY, %)	46.2%	77.2%	17.1%	0.0%	7.0%	23.7%	-26.6%	24.9%	29.9%	6.3%	-2.0%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	21.8	21.3	23.8	47.7	83.5	105.3
(YoY, %)	9.9%	44.5%	-38.2%	-67.3%	11.1%	42.0%	39.3%	1029.1%	-13.9%	74.9%	26.1%
GPM	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	13.5%	20.0%	16.7%	10.2%	15.7%	19.4%
판매비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.0	4.9	5.3	6.4	19.1	21.6	24.2
(YoY, %)	33.0%	35.2%	33.7%	0.8%	26.6%	7.5%	21.3%	2.6%	21.1%	13.0%	12.1%
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.6	16.9	16.0	17.4	28.6	61.9	81.1
(YoY, %)	3.5%	48.8%	-49.2%	적전	5.5%	56.5%	46.5%	흑전	-27.8%	116.2%	31.0%
OPM	9.9%	8.4%	8.3%	-4.2%	9.7%	10.5%	15.1%	12.2%	6.1%	11.7%	14.9%
순이익	9.1	7.3	11.6	-1.7	8.6	13.4	10.6	12.5	26.4	45.1	64.0
(YoY, %)	16.1%	-17.8%	-32.8%	적전	-5.9%	83.7%	-8.2%	흑전	-25.9%	71.2%	41.8%
NPM	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	8.3%	10.0%	8.7%	5.6%	8.5%	11.8%

자료: 키움증권 리서치

재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	379.6	468.7	530.8	543.7	593.9	
매출원가	324.0	420.8	447.2	438.4	481.9	
매출충이익	55.6	47.9	83.5	105.3	112.0	
판매비	15.7	19.2	21.7	24.2	25.4	
영업이익	39.9	28.7	61.8	81.1	86.6	
EBITDA	115.2	145.5	156.7	183.7	209.5	
영업외손익	5.7	4.4	-1.0	3.2	1.5	
이자수익	3.5	3.5	2.8	3.3	3.7	
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	-6.7	-3.0	-5.1	
법인세차감전이익	45.6	33.1	60.8	84.3	88.1	
법인세비용	9.8	6.6	15.8	20.4	21.3	
계속사업손익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8	
당기순이익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8	
지배주주순이익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	32.4	23.5	13.2	2.4	9.2	
영업이익 증감률	21.0	-28.1	115.3	31.2	6.8	
EBITDA 증감률	55.1	26.3	7.7	17.2	14.0	
지배주주순이익 증감률	50.1	-26.3	70.5	42.0	4.5	
EPS 증감률	21.7	-26.3	68.3	34.4	4.4	
매출충이익률(%)	14.6	10.2	15.7	19.4	18.9	
영업이익률(%)	10.5	6.1	11.6	14.9	14.6	
EBITDA Margin(%)	30.3	31.0	29.5	33.8	35.3	
지배주주순이익률(%)	9.4	5.6	8.5	11.8	11.2	
현금흐름표	(단위 :십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	-29.1	-12.2	127.0	160.5	178.5	
당기순이익	35.8	26.4	45.0	63.9	66.8	
비현금항목의 가감	84.2	123.6	104.0	115.7	136.7	
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	9.1	13.1	13.8	
영업활동자산부채증감	-139.4	-142.9	-8.5	-1.6	-6.8	
매출채권및기타채권의감소	-27.2	-21.8	-11.1	-2.3	-9.0	
재고자산의감소	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0	
매입채무및기타채무의증가	25.9	8.6	4.8	3.0	4.6	
기타	-138.4	-130.3	-2.2	-2.3	-2.4	
기타현금흐름	-9.7	-19.3	-13.5	-17.5	-18.2	
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 손취득	-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	0.9	0.0	0.0	
차입금의 증가(감소)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본금, 차분잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.0	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	-0.1	0.0	0.0	
기타현금흐름	-0.1	0.0	24.1	24.1	24.1	
현금 및 현금성자산의 순증가	101.7	-93.2	23.2	26.4	19.2	
기초현금 및 현금성자산	51.3	153.0	59.8	83.1	109.4	
기말현금 및 현금성자산	153.0	59.8	83.1	109.4	128.6	

재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	247.2	244.5	283.3	312.6	340.1	
현금 및 현금성자산	153.0	59.8	84.2	107.7	122.6	
단기금융자산	6.4	56.5	57.7	58.8	60.0	
매출채권 및 기타채권	69.0	83.8	94.9	97.2	106.1	
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동자산	18.2	44.4	46.5	48.9	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	632.7	696.1	762.5	
유동부채	108.2	145.1	150.0	153.0	157.6	
매입채무 및 기타채무	59.9	66.2	71.1	74.1	78.7	
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	158.1	161.2	165.8	
지배자분	401.3	428.3	473.5	536.7	602.8	
자본금	14.0	14.0	15.0	15.0	15.0	
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	138.5	202.4	269.2	
비지배자분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	401.3	428.3	473.5	536.7	602.8	
투자지표	(단위 :원, % 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	1,278	941	1,585	2,130	2,225	
BPS	14,305	15,242	15,780	17,887	20,089	
CFPS	4,280	5,346	5,252	5,987	6,780	
DPS	0	0	0	0	0	
주기배수(배)						
PER	72.3	85.9	50.7	37.7	36.1	
PER(최고)	96.6	105.2	59.3			
PER(최저)	45.4	54.1	40.2			
PBR	6.46	5.31	5.09	4.49	4.00	
PBR(최고)	8.63	6.50	5.96			
PBR(최저)	4.05	3.34	4.04			
PSR	6.82	4.85	4.29	4.43	4.06	
PCFR	21.6	15.1	15.3	13.4	11.8	
EV/EBITDA	21.1	14.9	13.6	11.4	10.0	
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	7.4	9.6	9.2	
ROE	9.3	6.4	10.0	12.7	11.7	
ROIC	11.6	6.4	15.0	18.5	17.6	
매출채권회전율	6.1	6.1	5.9	5.7	5.8	
재고자산회전율	405.4	1,620.7				
부채비율	27.7	35.8	33.4	30.0	27.5	
순차입금비용	-39.2	-24.8	-27.9	-29.2	-28.6	
이자보상배율	343.0	58.1	125.1	164.3	175.3	
총차입금	2.1	9.9	9.9	9.9	9.9	
순차입금	-157.3	-106.4	-131.9	-156.6	-172.7	
NOPLAT	115.2	145.5	156.7	183.7	209.5	
FCF	-40.4	-10.1	24.8	25.8	19.9	

자료: 키움증권 리서치

