



## BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원(상향)

주가(1/18): 98,600원

시가총액: 29,584억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

|               |          |          |
|---------------|----------|----------|
| KOSDAQ (1/18) |          | 944.67pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가      | 최저가      |
| 최고/최저가 대비     | 103,700원 | 69,100원  |
| 등락률           | -4.9%    | 42.7%    |
| 수익률           | 절대       | 상대       |
| 1M            | 18.7%    | 19.0%    |
| 6M            | 12.0%    | -7.1%    |
| 1Y            | 31.3%    | 14.5%    |

## Company Data

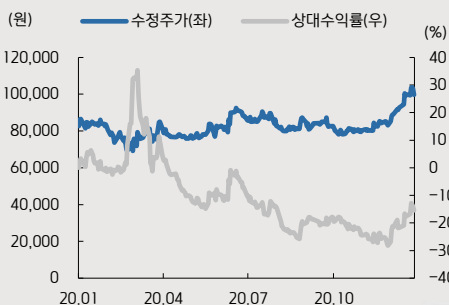
|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 30,004 천주  |
| 일평균 거래량(3M) | 295천주      |
| 외국인 지분율     | 11.9%      |
| 배당수익률(20E)  | 0.0%       |
| BPS(20E)    | 15,598원    |
| 주요 주주       | CJ ENM외 4인 |
|             | 56.9%      |

## 투자지표

| (십억원, IFRS)  | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 379.6 | 468.7 | 503.5 | 555.2 |
| 영업이익         | 39.9  | 28.7  | 55.2  | 84.4  |
| EBITDA       | 115.2 | 145.5 | 150.1 | 187.0 |
| 세전이익         | 45.6  | 33.1  | 53.4  | 86.8  |
| 순이익          | 35.8  | 26.4  | 39.5  | 66.8  |
| 지배주주지분순이익    | 35.8  | 26.4  | 39.5  | 66.8  |
| EPS(원)       | 1,278 | 941   | 1,354 | 2,227 |
| 증감률(% YoY)   | 21.7  | -26.3 | 43.8  | 64.4  |
| PER(배)       | 72.3  | 85.9  | 68.4  | 44.8  |
| PBR(배)       | 6.46  | 5.31  | 5.94  | 5.60  |
| EV/EBITDA(배) | 21.1  | 14.9  | 17.9  | 15.4  |
| 영업이익률(%)     | 10.5  | 6.1   | 11.0  | 15.2  |
| ROE(%)       | 9.3   | 6.4   | 8.8   | 13.3  |
| 순차입금비율(%)    | -39.2 | -24.8 | -20.1 | -21.5 |

자료: 키움증권

## Price Trend



## 스튜디오드래곤 (253450)

## 안정성과 성장성을 동시에



제작편수 감소에 따라 편성 매출이 감소하였지만, 〈스위트홈〉이 넷플릭스에 출시되며 전체적인 매출 성장을 이끌었습니다. 캡티브에서 글로벌 OTT로 플랫폼 다변화에 성공하며 매출 및 수익 안정성을 확보한 동사는 향후 플랫폼 및 제품 다변화에 가장 높은 적응력을 가지고 성장을 유지할 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 107억원(흑자전환) 전망

4분기 매출액 1,155억원(yoy +18.7%), 영업이익 107억원(흑전)을 기록하며 턴어라운드 했지만, 시장 컨센서스는 소폭 하회할 것으로 전망한다.

4분기에는 연말시즌에 따른 편성이 감소하고 전분기 깜짝 발생한 중국향 라이브리 판매가 발생하지 않았지만, 넷플릭스 글로벌 드라마 Top 순위에 오른 〈스위트홈〉의 실적 반영이 이루어지며 매출과 수익성 모두 개선되는 흐름을 보일 것으로 예상된다. 이후에도 편성을 바탕으로 한 실적 안정성은 지속될 것으로 예상하고, 글로벌 OTT형 텐트폴 증가에 따른 성장성을 동시에 확인할 수 있을 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 플랫폼과 제작품 다변화가 가져올 리레이팅

전통적으로 드라마 산업은 제작/기획 → 편성/방영 → 국내외 판권 추가 유통의 순으로 이루어져 있으며, TV광고를 주요 재원으로 한 방송국의 자체 및 외주 제작 형태를 띄었다. 하지만 최근 몇 년간 캡티브 채널 편성을 중심으로 제작사가 IP를 보유하는 모델로 성장이 거듭되었다. 그 후 넷플릭스의 K-드라마에 대한 공격적 투자가 발생하며 제작 자원 및 편성 확보에 대한 우려를 경감시켜 매출규모와 수익성을 동시에 개선시키는 효과를 가져왔다.

2021년은 디즈니플러스, 애플TV플러스 등 글로벌 OTT 국내 진출과 웨이브, 티빙 등 국내 플랫폼 공급자 확장이 동반되어 K-콘텐츠는 플랫폼과 제작품 다변화의 수혜를 받을 것으로 전망한다. 동사는 넷플릭스를 통해 글로벌 히트 레이쇼에 대한 우려를 낮추었고, 티빙을 통한 디지털 확장에도 충분한 잠재력을 보유한 것으로 전망해 단기는 물론 중장기적인 성장 모멘텀이 유효하다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원으로 상향

넷플릭스와 체결한 콘텐츠 공급 계약은 제한적 국내 편성의 한계를 보완해주며 안정적인 마진 확보로 연결되는 효과를 보여주었다.

글로벌 OTT의 국내 진출 증가와 토종 플랫폼의 투자 확대를 통해 미디어 산업은 도약의 기반을 갖추었다고 판단한다. 이에 투자의견 BUY를 유지하고, 2021E EBITDA에 Target EV/EBITDA 19.5배를 적용하여 목표주가를 125,000원으로 상향한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

## 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 1Q19  | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20   | 4Q20F  | 2019   | 2020F | 2021F |
|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액   | 111.8 | 128.2  | 131.1  | 97.4   | 120.3 | 161.4 | 106.3  | 115.5  | 468.5  | 503.5 | 555.2 |
| (YoY) | 40.0% | 72.5%  | 6.0%   | -4.3%  | 7.6%  | 25.9% | -18.9% | 18.7%  | 23.4%  | 7.5%  | 10.3% |
| 편성    | 44.1  | 58.1   | 60.8   | 45.7   | 45.2  | 65.4  | 45.7   | 37.7   | 208.6  | 194.0 | 228.4 |
| 판매    | 56.2  | 60.3   | 60.0   | 42.8   | 66.9  | 75.7  | 50.9   | 69.6   | 219.2  | 263.1 | 269.6 |
| 기타    | 11.5  | 9.8    | 10.4   | 8.9    | 8.2   | 20.3  | 9.7    | 8.2    | 40.6   | 46.4  | 57.2  |
| 매출원가  | 96.8  | 112.8  | 115.9  | 95.2   | 103.6 | 139.6 | 85.0   | 98.3   | 420.8  | 426.5 | 447.6 |
| (YoY) | 46.2% | 77.2%  | 17.1%  | 0.0%   | 7.0%  | 23.7% | -26.6% | 3.2%   | 29.9%  | 1.4%  | 4.9%  |
| 매출총이익 | 15.0  | 15.4   | 15.2   | 2.1    | 16.7  | 21.8  | 21.3   | 17.2   | 47.7   | 77.0  | 107.6 |
| (YoY) | 9.9%  | 44.5%  | -38.5% | -67.5% | 11.1% | 41.9% | 39.8%  | 719.1% | -14.1% | 61.4% | 39.8% |
| GPM   | 13.4% | 12.0%  | 11.6%  | 2.2%   | 13.8% | 13.5% | 20.0%  | 14.9%  | 10.2%  | 15.3% | 19.4% |
| 판관비   | 4.0   | 4.6    | 4.4    | 6.2    | 5.0   | 4.9   | 5.3    | 6.5    | 19.1   | 21.8  | 23.2  |
| (YoY) | 33.0% | 35.2%  | 33.7%  | 0.8%   | 26.6% | 7.5%  | 21.3%  | 5.3%   | 21.1%  | 13.9% | 6.5%  |
| 영업이익  | 11.0  | 10.8   | 10.9   | -4.1   | 11.6  | 16.9  | 16.0   | 10.7   | 28.6   | 55.2  | 84.4  |
| (YoY) | 3.5%  | 48.8%  | -49.5% | 적전     | 5.5%  | 56.5% | 47.3%  | 흑전     | -28.1% | 93.2% | 52.9% |
| OPM   | 9.9%  | 8.4%   | 8.3%   | -4.2%  | 9.7%  | 10.5% | 15.0%  | 9.3%   | 6.1%   | 11.0% | 15.2% |
| 순이익   | 9.1   | 7.3    | 11.5   | -1.7   | 8.6   | 13.4  | 10.6   | 7.0    | 26.3   | 39.6  | 66.8  |
| (YoY) | 16.1% | -17.8% | -33.2% | 적전     | -5.9% | 83.6% | -7.8%  | 흑전     | -26.2% | 50.5% | 68.8% |
| NPM   | 8.2%  | 5.7%   | 8.8%   | -1.7%  | 7.1%  | 8.3%  | 10.0%  | 6.0%   | 5.6%   | 7.9%  | 12.0% |

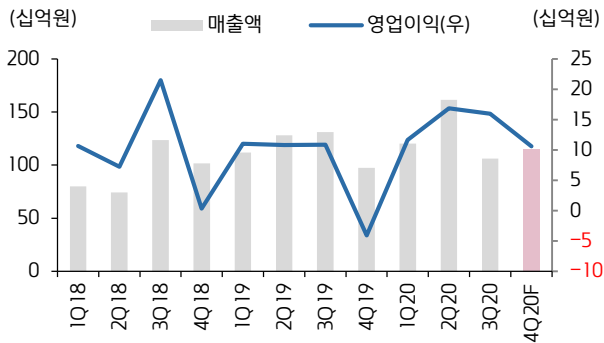
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

## 스튜디오드래곤 제작 드라마 라이브러리 4Q20 ~ 1Q21

| 채널           | 작품명         | 기간               | 주연            | 회차  | 최고시청률 |
|--------------|-------------|------------------|---------------|-----|-------|
| tvN, Netflix | 비밀의 숲 2     | 20.8.15~20.10.4  | 조승우, 배두나      | 16부 | 10.1% |
| OCN          | 미씽: 그들이 있었다 | 20.8.29~20.10.11 | 고수, 허준호, 안소희  | 12부 | 4.8%  |
| tvN          | 청춘기록        | 20.9.7~20.10.27  | 박보검, 박소담      | 16부 | 10.0% |
| tvN          | 구미호던        | 20.10.7~20.12.3  | 이동욱, 조보아, 김범  | 16부 | 5.8%  |
| tvN, Netflix | 스타트업        | 20.10.17~20.12.6 | 배수지, 남주혁      | 16부 | 5.4%  |
| OCN, Netflix | 경이로운 소문     | 20.11.28~21.1.24 | 조병규, 유준상, 김세정 | 16부 | 10.6% |
| tvN          | 낮과밤         | 20.11.30~21.1.19 | 남궁민, 김설현      | 16부 | 5.0%  |
| tvN          | 여신강림        | 20.12.9~21.2.4   | 문가영, 차은우, 황인엽 | 16부 | 4.3%  |
| tvN          | 철인왕후        | 20.12.12~21.2.14 | 신혜선, 김정현, 배종옥 | 20부 | 13.2% |
| Netflix      | 스위트홈        | 20.12.18         | 송강, 이진욱, 이시영  | 10부 |       |
| tvN          | 루카: 더 비기닝   | 21.2.1~21.3.9    | 김래원, 이다희, 김성오 | 12부 |       |
| tvN          | 빈센조         | 21.2.20~         | 송중기, 전여빈, 옥택연 | 16부 |       |
| OCN          | 타임즈         | 21.2.20~21.3.28  | 이서진, 이주영, 김영철 | 12부 |       |

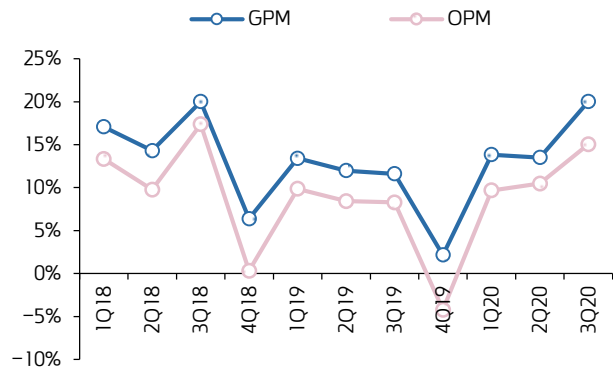
자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 키움증권

### 스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



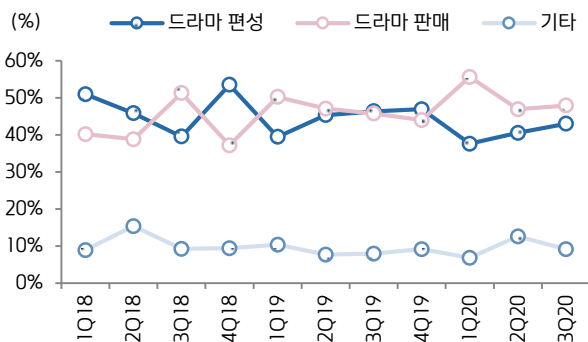
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

### 스튜디오드래곤 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



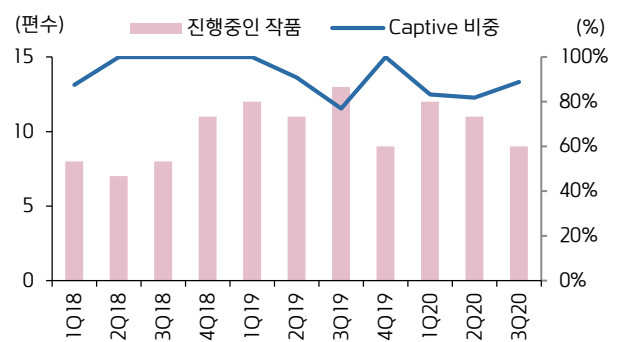
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

### 스튜디오드래곤 부문별 매출 비중(K-IFRS연결)



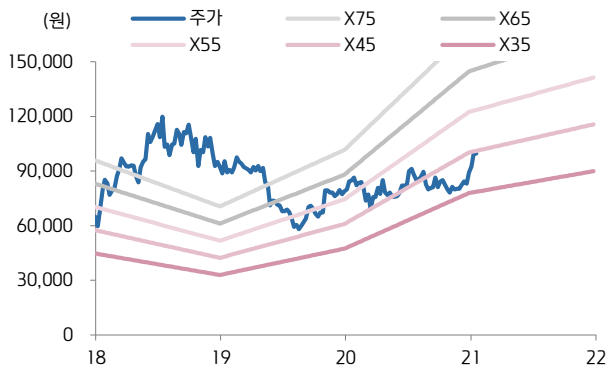
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

### 스튜디오드래곤 진행 작품 및 캡티브 비중



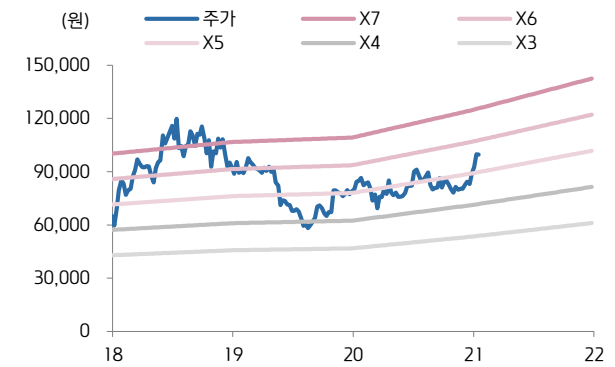
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권

### 12M Forward PER Band



자료: Quantiwise, 키움증권

### 12M Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 키움증권

주요 드라마 채널(tvN, OCN, JTBC) 슬롯별 방송 현황(2019 ~ 현재)

| tvN  | 월화               | 기간          | 편성대기 | 수목              | 기간          | 편성대기 | 토일                | 기간          | 편성대기 |
|------|------------------|-------------|------|-----------------|-------------|------|-------------------|-------------|------|
| 2019 | 왕이 된 남자          | 01.07~03.04 | 0.5주 | 남자친구            | 11.28~01.24 |      | 알함브라 궁전의 추억       | 12.01~01.20 |      |
|      | 사이코메트리 그녀석       | 03.11~04.30 | 0.5주 | 진심이 닿다          | 02.06~03.28 | 1주   | 로맨스는 별책부록         | 01.26~03.17 |      |
|      | 어비스              | 05.06~06.25 |      | 그녀의 사생활         | 04.10~05.30 | 1주   | 자백                | 03.23~05.12 |      |
|      | 60일, 지정생존자       | 07.01~08.20 |      | 검색어를 입력하세요 WWW  | 06.05~07.25 |      | 아스달 연대기 Part 1, 2 | 06.01~07.07 | 2주   |
|      | 위대한 쇼            | 08.26~10.15 |      | 악마가 너의 이름을 부를 때 | 07.31~09.19 |      | 호텔 델루나            | 07.13~09.01 |      |
|      | 유령을 잡아라          | 10.21~12.10 |      | 청일전자 미쓰리        | 09.25~11.14 |      | 아스달 연대기 Part 3    | 09.07~09.22 |      |
| 2020 | 블랙독              | 12.16~02.04 |      | 싸이코패스 다이어리      | 11.20~01.09 |      | 날 녹여주오            | 09.28~11.17 |      |
|      | 방법               | 02.10~03.17 |      | 머니게임            | 01.15~03.05 |      | 사랑의 불시착           | 12.14~02.16 | 3주   |
|      | 반의반              | 03.23~04.28 |      | 메모리스트           | 03.11~04.30 |      | 하이바이, 마마!         | 02.22~04.19 |      |
|      | 외출               | 05.04~05.05 |      | 오 마이 베이비        | 05.13~07.02 | 1주   | 화양연화              | 04.25~06.14 |      |
|      | 가족입니다            | 06.01~07.21 | 3주   | 악의꽃             | 07.29~09.23 | 3주   | 사이코지만 괜찮아         | 06.20~08.09 |      |
|      | 청춘기록             | 09.07~10.27 |      | 구미호뎌            | 10.07~11.26 | 1.5주 | 비밀의 숲 2           | 08.15~10.04 |      |
|      | 산후조리원            | 11.02~11.24 |      |                 |             |      | 스타트업              | 10.17~12.06 | 1주   |
| 2021 | 낮과밤              | 11.30~01.19 |      | 여신강림            | 12.09~02.04 |      | 철인왕후              | 12.12~02.14 |      |
|      | 루카: 더비기닝         | 02.01~03.09 | 1주   | 마우스             | 02.24~04.29 | 2주   |                   |             |      |
| OCN  | 월화               | 기간          | 편성대기 | 수목              | 기간          | 편성대기 | 토일                | 기간          | 편성대기 |
| 2019 |                  |             |      | 신의 퀴즈 리부트       | 11.14~01.10 | 1주   | 프리스트              | 11.24~01.20 |      |
|      |                  |             |      | 빙의              | 03.06~04.25 | 7주   | 트랩                | 02.09~03.03 | 2주   |
|      |                  |             |      | 구해줘2            | 05.08~06.27 | 1주   | 킬잇                | 03.23~04.28 | 2주   |
|      |                  |             |      | 미스터 기간제         | 07.17~09.05 | 2주   | 보이스3              | 05.11~06.30 | 1주   |
|      |                  |             |      | 달리는 조사관         | 09.18~10.31 | 1주   | WATCHER           | 07.06~08.25 |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 타인은 지옥이다          | 08.31~10.06 |      |
| 2020 |                  |             |      |                 |             |      | 모두의 거짓말           | 10.12~12.01 |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 본대로 말하라           | 02.01~03.22 | 8주   |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 루갈                | 03.28~05.17 |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 변의수사              | 05.23~06.28 |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 트레인               | 07.11~08.16 | 1주   |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 미씽                | 08.29~10.04 | 1주   |
| 2021 |                  |             |      |                 |             |      | 써치                | 10.17~11.15 |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 경이로운 소문           | 11.28~01.24 | 1주   |
|      |                  |             |      |                 |             |      | 타임즈               | 02.20~03.28 | 4주   |
| JTBC | 월화               | 기간          | 편성대기 | 수목              | 기간          | 편성대기 | 금토                | 기간          | 편성대기 |
| 2019 | 일단 뜨겁게 청소하라      | 11.26~02.04 | 2.5주 |                 |             |      | SKY캐슬             | 11.23~02.01 |      |
|      | 눈이 부시게           | 02.11~03.19 |      |                 |             |      | 리갈하이              | 02.08~03.30 |      |
|      | 오라차차 와이키키2       | 03.25~05.14 |      |                 |             |      | 아름다운 세상           | 04.05~05.25 |      |
|      | 바람이 분다           | 05.27~07.16 | 1주   |                 |             |      | 보좌관               | 06.14~07.13 | 2주   |
|      | 열여덟의 순간          | 07.22~09.10 |      |                 |             |      | 멜로가체질             | 08.09~09.28 | 3주   |
|      | 조선훈당공작소 꽃파당      | 09.16~11.05 |      |                 |             |      | 나의 나라             | 10.04~11.23 |      |
|      | 보좌관2             | 11.11~12.10 |      |                 |             |      |                   |             |      |
| 2020 | 검사내전             | 12.16~02.11 |      | 쌍갑포차            | 05.20~06.25 |      | 초콜릿               | 11.29~01.18 |      |
|      | 안녕 드라클라          | 02.17~02.18 |      | 우리, 사랑했을까       | 07.08~08.27 | 1주   | 이태원 클라쓰           | 01.31~03.21 | 1주   |
|      | 날씨가 좋으면 찾아가겠어요   | 02.24~04.21 |      | 사생활             | 10.07~11.26 | 4.5주 | 부부의 세계            | 03.27~05.23 |      |
|      | 아식남녀             | 05.25~06.30 | 4주   |                 |             |      | 우아한 친구들           | 07.10~09.04 | 6주   |
|      | 모범형사             | 07.06~08.25 |      |                 |             |      | 경우의 수             | 09.25~11.21 | 2주   |
|      | 18어게인            | 09.21~11.10 | 3주   |                 |             |      |                   |             |      |
|      |                  |             |      |                 |             |      |                   |             |      |
| 2021 | 라이브온             | 11.17~01.12 |      | 런온              | 12.16~02.04 | 2주   | 허쉬                | 12.11~02.06 | 1주   |
|      | 선배, 그 립스틱 바르지 마요 | 01.18~03.09 |      |                 |             |      | 괴물                | 02.19~04.10 | 2주   |

자료: 각사, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Japan(1/17)

| 순위 | TV Shows                       | 국적                |
|----|--------------------------------|-------------------|
| 1  | Jujutsu Kaisen                 | Japan             |
| 2  | Crash Landing on You           | South Korea(SD)   |
| 3  | Dr. Stone                      | Japan             |
| 4  | The Quintessential Quintuplets | Japan             |
| 5  | Attack on Titan                | Japan             |
| 6  | Alice in Borderland            | Japan             |
| 7  | Itaewon Class                  | South Korea(JTBC) |
| 8  | Run On                         | South Korea(JTBC) |
| 9  | Start-Up                       | South Korea(SD)   |
| 10 | Lupin                          | USA               |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Taiwan(1/17)

| 순위 | TV Shows                       | 국적                |
|----|--------------------------------|-------------------|
| 1  | The Uncanny Counter            | South Korea(SD)   |
| 2  | Lupin                          | USA               |
| 3  | Mother To Be                   | Taiwan            |
| 4  | Attack on Titan                | Japan             |
| 5  | Sweet Home                     | South Korea(SD)   |
| 6  | Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba | Japan             |
| 7  | Alice in Borderland            | Japan             |
| 8  | Briderton                      | USA               |
| 9  | Crash Landing on You           | South Korea(SD)   |
| 10 | Run On                         | South Korea(JTBC) |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Thailand(1/17)

| 순위 | TV Shows                       | 국적                |
|----|--------------------------------|-------------------|
| 1  | Lupin                          | USA               |
| 2  | The Uncanny Counter            | South Korea(SD)   |
| 3  | Briderton                      | USA               |
| 4  | Attack on Titan                | Japan             |
| 5  | Start-Up                       | South Korea(SD)   |
| 6  | Sweet Home                     | South Korea(SD)   |
| 7  | Run On                         | South Korea(JTBC) |
| 8  | A Love So Beautiful            | China             |
| 9  | Crash Landing on You           | South Korea(SD)   |
| 10 | Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba | Japan             |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Hong-Kong(1/17)

| 순위 | TV Shows               | 국적                 |
|----|------------------------|--------------------|
| 1  | The Uncanny Counter    | South Korea(SD)    |
| 2  | Lupin                  | USA                |
| 3  | Sweet Home             | South Korea(SD)    |
| 4  | Briderton              | USA                |
| 5  | Alice in Borderland    | Japan              |
| 6  | Bling Empire           | USA                |
| 7  | Crash Landing on You   | South Korea(SD)    |
| 8  | Run On                 | South Korea(JTBC)  |
| 9  | Attack on Titan        | Japan              |
| 10 | Lovestruck in the City | South Korea(Kakao) |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Vietnam(1/17)

| 순위 | TV Shows               | 국적                 |
|----|------------------------|--------------------|
| 1  | Lupin                  | USA                |
| 2  | The Uncanny Counter    | South Korea(SD)    |
| 3  | Briderton              | USA                |
| 4  | Crash Landing on You   | South Korea(SD)    |
| 5  | Doctor Prisoner        | South Korea        |
| 6  | Lovestruck in the City | South Korea(Kakao) |
| 7  | Sweet Home             | South Korea(SD)    |
| 8  | Start-Up               | South Korea(SD)    |
| 9  | The Queen's Gambit     | USA                |
| 10 | Alice in Borderland    | Japan              |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Philippines(1/17)

| 순위 | TV Shows               | 국적                 |
|----|------------------------|--------------------|
| 1  | Lupin                  | USA                |
| 2  | Briderton              | USA                |
| 3  | Attack on Titan        | Japan              |
| 4  | The Uncanny Counter    | South Korea(SD)    |
| 5  | Start-Up               | South Korea(SD)    |
| 6  | Alice in Borderland    | Japan              |
| 7  | Lovestruck in the City | South Korea(Kakao) |
| 8  | Sweet Home             | South Korea(SD)    |
| 9  | Run On                 | South Korea(JTBC)  |
| 10 | Haikyuu!!              | Japan              |

자료: flixpatrol, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결     | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>          | 379.6 | 468.7 | 503.5 | 555.2 | 711.2 |
| 매출원가                | 324.0 | 420.8 | 426.5 | 447.6 | 587.5 |
| 매출총이익               | 55.6  | 47.9  | 77.0  | 107.6 | 123.7 |
| 판매비                 | 15.7  | 19.2  | 21.8  | 23.2  | 24.3  |
| <b>영업이익</b>         | 39.9  | 28.7  | 55.2  | 84.4  | 99.5  |
| <b>EBITDA</b>       | 115.2 | 145.5 | 150.1 | 187.0 | 222.4 |
| 영업외손익               | 5.7   | 4.4   | -1.8  | 2.4   | 0.7   |
| 이자수익                | 3.5   | 3.5   | 2.1   | 2.5   | 2.8   |
| 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  | -6.8  | -3.0  | -5.0  |
| <b>법인세차감전이익</b>     | 45.6  | 33.1  | 53.4  | 86.8  | 100.1 |
| 법인세비용               | 9.8   | 6.6   | 13.9  | 19.9  | 23.0  |
| 계속사업순이익             | 35.8  | 26.4  | 39.5  | 66.8  | 77.1  |
| <b>당기순이익</b>        | 35.8  | 26.4  | 39.5  | 66.8  | 77.1  |
| <b>지배주주순이익</b>      | 35.8  | 26.4  | 39.5  | 66.8  | 77.1  |
| <b>증감 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감률             | 32.4  | 23.5  | 7.4   | 10.3  | 28.1  |
| 영업이익 증감률            | 21.0  | -28.1 | 92.3  | 52.9  | 17.9  |
| EBITDA 증감률          | 55.1  | 26.3  | 3.2   | 24.6  | 18.9  |
| 지배주주순이익 증감률         | 50.1  | -26.3 | 49.6  | 69.1  | 15.4  |
| EPS 증감률             | 21.7  | -26.3 | 43.8  | 64.4  | 15.4  |
| 매출총이익률(%)           | 14.6  | 10.2  | 15.3  | 19.4  | 17.4  |
| 영업이익률(%)            | 10.5  | 6.1   | 11.0  | 15.2  | 14.0  |
| EBITDA Margin(%)    | 30.3  | 31.0  | 29.8  | 33.7  | 31.3  |
| 지배주주순이익률(%)         | 9.4   | 5.6   | 7.8   | 12.0  | 10.8  |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -29.1  | -12.2  | 106.0  | 159.5  | 171.5  |
| 당기순이익                  | 35.8   | 26.4   | 39.5   | 66.8   | 77.1   |
| 비현금항목의 가감              | 84.2   | 123.6  | 102.9  | 116.1  | 139.2  |
| 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    | 8.0    | 13.5   | 16.3   |
| 영업활동자산부채증감             | -139.4 | -142.9 | -24.0  | -5.4   | -24.1  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -27.2  | -21.8  | -27.0  | -11.4  | -34.3  |
| 재고자산의감소                | 0.3    | 0.6    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 매입채무및기타채무의증가           | 25.9   | 8.6    | -3.4   | 6.6    | 10.9   |
| 기타                     | -138.4 | -130.3 | 6.4    | -0.6   | -0.7   |
| 기타현금흐름                 | -9.7   | -19.3  | -12.4  | -18.0  | -20.7  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | 140.6  | -81.0  | -93.7  | -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  | 33.9   | -1.1   | -1.2   |
| 기타                     | 5.9    | -20.5  | -20.3  | -20.4  | -20.3  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -9.7   | 0.0    | 0.9    | 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    | 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    | 8.2    | 17.9   | 26.0   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 101.7  | -93.2  | 21.4   | 19.4   | 14.1   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 51.3   | 153.0  | 59.8   | 81.2   | 100.6  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 153.0  | 59.8   | 81.2   | 100.6  | 114.7  |

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 247.2 | 244.5 | 275.8 | 309.6 | 361.1 |
| 현금 및 현금성자산      | 153.0 | 59.8  | 81.2  | 100.6 | 114.7 |
| 단기금융자산          | 6.4   | 56.5  | 22.6  | 23.7  | 24.9  |
| 매출채권 및 기타채권     | 69.0  | 83.8  | 110.8 | 122.1 | 156.5 |
| 재고자산            | 0.6   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타유동자산          | 18.2  | 44.4  | 61.2  | 63.2  | 65.0  |
| <b>비유동자산</b>    | 265.2 | 337.1 | 365.1 | 405.2 | 442.1 |
| 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  | 105.0 | 111.0 | 109.1 |
| <b>자산총계</b>     | 512.4 | 581.6 | 640.9 | 714.8 | 803.2 |
| <b>유동부채</b>     | 108.2 | 145.1 | 162.8 | 170.3 | 182.2 |
| 매입채무 및 기타채무     | 59.9  | 66.2  | 62.8  | 69.4  | 80.2  |
| 단기금융부채          | 0.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| 기타유동부채          | 48.3  | 76.9  | 98.0  | 98.9  | 100.0 |
| <b>비유동부채</b>    | 2.9   | 8.2   | 10.2  | 10.3  | 10.4  |
| 장기금융부채          | 2.1   | 7.9   | 7.7   | 7.6   | 7.5   |
| 기타비유동부채         | 0.8   | 0.3   | 2.5   | 2.7   | 2.9   |
| <b>부채총계</b>     | 111.1 | 153.3 | 172.9 | 180.6 | 192.6 |
| <b>자본지분</b>     | 401.3 | 428.3 | 468.0 | 534.1 | 610.6 |
| 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  | 133.0 | 199.8 | 277.0 |
| 비지배지분           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 401.3 | 428.3 | 468.0 | 534.1 | 610.6 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2018A  | 2019A   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |         |        |        |        |
| EPS                | 1,278  | 941     | 1,354  | 2,227  | 2,570  |
| BPS                | 14,305 | 15,242  | 15,598 | 17,802 | 20,349 |
| CFPS               | 4,280  | 5,346   | 4,882  | 6,096  | 7,210  |
| DPS                | 0      | 0       | 0      | 0      | 0      |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |         |        |        |        |
| PER                | 72.3   | 85.9    | 68.4   | 44.8   | 38.8   |
| PER(최고)            | 96.6   | 105.2   | 70.6   |        |        |
| PER(최저)            | 45.4   | 54.1    | 47.0   |        |        |
| PBR                | 6.46   | 5.31    | 5.94   | 5.60   | 4.90   |
| PBR(최고)            | 8.63   | 6.50    | 6.13   |        |        |
| PBR(최저)            | 4.05   | 3.34    | 4.08   |        |        |
| PSR                | 6.82   | 4.85    | 5.36   | 5.39   | 4.21   |
| PCFR               | 21.6   | 15.1    | 19.0   | 16.4   | 13.8   |
| EV/EBITDA          | 21.1   | 14.9    | 17.9   | 15.4   | 12.9   |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |         |        |        |        |
| 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     | 6.5    | 9.9    | 10.2   |
| ROE                | 9.3    | 6.4     | 8.8    | 13.3   | 13.5   |
| ROIC               | 11.6   | 6.4     | 12.4   | 17.3   | 17.9   |
| 매출채권회전율            | 6.1    | 6.1     | 5.2    | 4.8    | 5.1    |
| 재고자산회전율            | 405.4  | 1,620.7 |        |        |        |
| 부채비율               | 27.7   | 35.8    | 36.9   | 33.8   | 31.5   |
| 순차입금비율             | -39.2  | -24.8   | -20.1  | -21.5  | -21.3  |
| 이자보상배율             | 343.0  | 58.1    | 114.1  | 176.3  | 209.9  |
| <b>순차입금</b>        | 2.1    | 9.9     | 9.7    | 9.6    | 9.5    |
| 순차입금               | -157.3 | -106.4  | -94.1  | -114.7 | -130.1 |
| NOPLAT             | 115.2  | 145.5   | 150.1  | 187.0  | 222.4  |
| FCF                | -40.4  | -10.1   | 3.3    | 24.5   | 12.6   |

## Compliance Notice

- 당사는 1월 18일 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

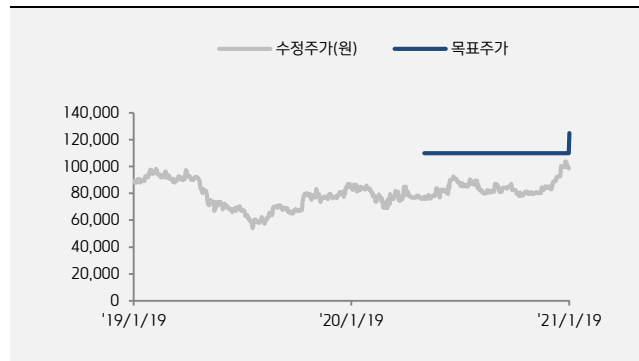
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|---------------------|------------|---------------|----------|-----------------------|------------|------------|
|                     |            |               |          |                       | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 스튜디오드래곤<br>(253450) | 2020-05-20 | BUY(Initiate) | 110,000원 | 6개월                   | -29.39     | -23.82     |
|                     | 2020-06-10 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -25.23     | -15.91     |
|                     | 2020-07-14 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -23.72     | -15.91     |
|                     | 2020-09-01 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -23.94     | -15.91     |
|                     | 2020-10-08 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -24.28     | -15.91     |
|                     | 2020-11-06 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -24.48     | -15.91     |
|                     | 2020-11-18 | BUY(Maintain) | 110,000원 | 6개월                   | -19.63     | -5.73      |
|                     | 2021-01-19 | BUY(Maintain) | 125,000원 | 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 (2020/01/01~2020/12/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 99.40% | 0.60% | 0.00% |