

스튜디오드래곤 (253450KQ | Buy 신규 | TP 86,000원 신규)

글로벌 OTT 시장의 경쟁심화에 대한 수혜 기대

동사에 대해 투자 의견은 Buy, 목표주가는 86,000원으로 커버리지를 개시합니다. 텐트폴 제작 편수 확대와 선상각 적용으로 단기적인 이익성장은 과거 대비 다소 둔화될 가능성 존재하지만 글로벌 OTT 시장의 경쟁확대와 중국시장 진출 가능성을 감안할 때 동사의 중장기 성장여력은 여전히 유효하다고 판단됩니다.

'19년 영업이익 584억원(+46% YoY) 기록할 전망

- 올해 매출액은 4,707억원(+24% YoY), 영업이익은 584억원(+46% YoY) 기록할 것으로 예상. 올해 3편의 텐트폴 모멘텀으로 견조한 외형성장 지속될 전망. 6월초 아스달 연대기를 시작으로 3Q19 호텔 텔루나, 4Q19 박지은 작가의 신작 방영될 예정. 글로벌 OTT 사업자에게 판매가능한 고예산의 텐트폴 제작이 늘어나면서 외형성장 견인할 전망. 특히 2H19 애플과 디즈니 등의 새로운 글로벌 OTT 사업자가 등장하면서 동사의 영업환경에 긍정적인 영향 미칠 것으로 기대.
- 한편 최근 아스달 연대기의 제작비가 예상보다 확대되면서 감가상각비 부담에 대한 우려 부각. 텐트폴 제작은 대형 OTT 등에 사전판매가 사실상 확정된 상태에서 제작을 진행하기 때문에 제작비 증가가 실적 악화로 이어진다고 보기는 어려움. 다만 글로벌 수출 가능성이 높은 텐트폴에 대한 무형자산 선상각 고려시 단기적으로 분기별 이익성장은 과거 대비 제한적으로 나타날 전망. 올해 들어 평균시청률이 감소한 점도 부담요인. 그러나 동사는 지속적으로 글로벌 OTT 판매를 통한 레퍼런스를 축적하고 있기에 중장기적 성장에 대한 기대감은 유효하다고 판단.

투자 의견 Buy, 목표주가 86,000원으로 커버리지 개시

- 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 86,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 Forward EPS 2,149원에 Target P/E 40배로 산출. Target P/E는 과거 2년간 Historical P/E 평균 수준 적용.
- 텐트폴 제작 편수 확대와 선상각 적용으로 단기적인 이익성장은 다소 둔화될 가능성 존재하나 글로벌 OTT 시장의 경쟁확대와 중국시장 진출 가능성을 감안할 때 중장기 성장여력은 유효하다고 판단.



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	287	380	471	560	633
영업이익	(십억원)	33	40	58	86	108
영업이익률	(%)	11.5	10.5	12.4	15.3	17.0
지배주주순이익	(십억원)	24	36	48	73	89
EPS	(원)	1,050	1,278	1,703	2,595	3,157
증감률	(%)	84.5	21.7	33.2	52.4	21.7
PER	(배)	61.9	72.3	43.1	28.3	23.3
PBR	(배)	4.9	6.5	4.6	3.9	3.4
ROE	(%)	9.5	9.3	11.2	15.0	15.6
EV/EBITDA	(배)	22.1	21.2	7.2	6.1	5.2
순차입금	(십억원)	-183	-153	-201	-272	-356
부채비율	(%)	24.7	27.7	30.6	31.2	30.1

스튜디오드래곤 | 글로벌 OTT 시장의 경쟁심화에 대한 수혜 기대

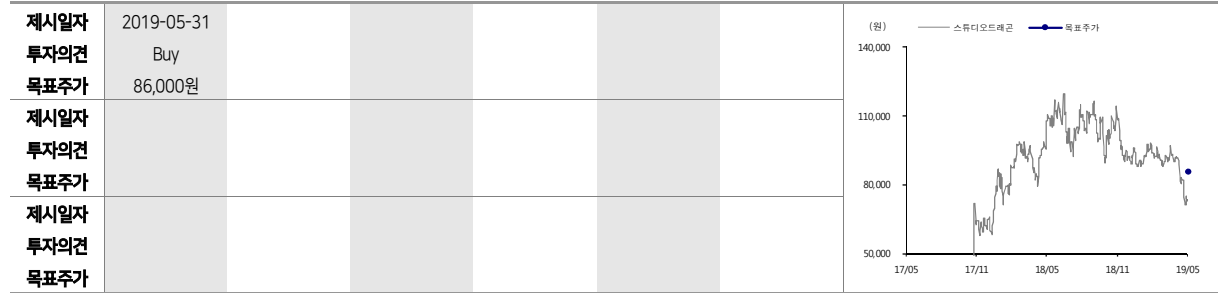
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	247	317	409	511	매출액	380	471	560	633
현금및현금성자산	153	200	270	354	증가율(%)	32.4	24.0	19.0	13.0
매출채권 및 기타채권	69	85	101	115	매출원가	324	395	455	500
재고자산	1	1	1	1	매출총이익	56	75	106	133
비유동자산	265	269	276	283	매출총이익률(%)	14.6	16.0	18.8	21.0
투자자산	4	4	5	6	판매비와 관리비	16	17	20	25
유형자산	1	1	1	1	영업이익	40	58	86	108
무형자산	199	203	208	214	영업이익률(%)	10.5	12.4	15.3	17.0
자산총계	512	586	685	794	EBITDA	115	260	295	326
유동부채	108	134	160	180	EBITDA M%	30.3	55.2	52.7	51.5
매입채무 및 기타채무	60	74	88	100	영업외손익	6	3	7	5
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	6	3	7	5
비유동부채	3	3	3	3	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	46	61	93	113
부채총계	111	137	163	184	법인세비용	10	13	20	24
지배기업소유지분	401	449	522	610	당기순이익	36	48	73	89
자본금	14	14	14	14	지배주주순이익	36	48	73	89
자본잉여금	320	320	320	320	지배주주순이익률(%)	9.4	10.1	13.0	14.0
이익잉여금	68	115	188	277	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	35	48	73	89
자본총계	401	449	522	610	EPS 증가율(% , 지배)	21.7	33.2	52.4	21.7
총차입금	2	2	2	2	이자손익	3	4	5	6
순차입금	-153	-201	-272	-356	총외화관련손익	3	-1	2	-1

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-29	251	279	305	총발행주식수(천주)	28,051	28,051	28,051	28,051
영업에서 창출된 현금흐름	-29	264	299	329	시가총액(십억원)	2,592	2,059	2,059	2,059
이자의 수취	0	0	0	0	주가(원)	92,400	73,400	73,400	73,400
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,278	1,703	2,595	3,157
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	14,305	16,008	18,602	21,759
법인세부담액	-10	-13	-20	-24	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	141	-203	-210	-221	PER(X)	72.3	43.1	28.3	23.3
유동자산의 감소(증가)	139	-1	-1	0	PBR(X)	6.5	4.6	3.9	3.4
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	EV/EBITDA(X)	21.2	7.2	6.1	5.2
유형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	ROE(%)	9.3	11.2	15.0	15.6
무형자산 감소(증가)	-146	-205	-215	-224	ROA(%)	7.4	8.7	11.5	12.0
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0	ROIC(%)	19.1	25.0	36.7	45.3
사채및차입금증가(감소)	-8	0	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0	부채비율(%)	27.7	30.6	31.2	30.1
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-38.2	-44.8	-52.0	-58.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	228.4	236.2	256.2	283.3
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	343.0	1,430.5	2,103.1	2,633.0
현금증감	102	47	70	84	총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9
기초현금	51	153	200	270	매출채권 회전율	6.1	6.1	6.0	5.9
기말현금	153	200	270	354	재고자산 회전율	405.4	726.7	713.3	696.4
FCF	-29	251	279	304	매입채무 회전율	6.9	5.9	5.6	5.3

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

스튜디오드래곤(253450) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2019-05-31	Buy	86,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2019.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.