



스튜디오드래곤 (253450)

동남아시아 해외판권 서프라이즈 기대

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 105,000원

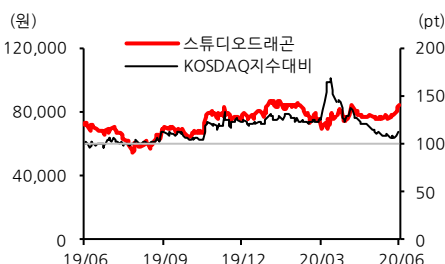
현재 주가(6/11)	83,600원
상승여력	▲ 25.6%
시가총액	23,489억원
발행주식수	28,096천주
52 주 최고가 / 최저가	87,000 / 54,000원
90 일 일평균 거래대금	309.8억원
외국인 지분율	8.8%
주주 구성	
CJENM (외 6인)	61.3%
스튜디오드래곤우리스주	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.9	12.8	9.7	16.8
상대수익률(KOSDAQ)	-1.7	-14.3	-10.6	12.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	380	469	610	705
영업이익	40	29	66	87
EBITDA	115	146	186	215
지배주주순이익	36	26	54	70
EPS	1,278	942	1,914	2,484
순차입금	-157	-106	-98	-150
PER	72.3	85.9	43.7	33.6
PBR	6.5	5.3	4.9	4.3
EV/EBITDA	21.1	14.9	12.1	10.2
배당수익률	-	-	-	-
ROE	9.3	6.4	11.8	13.5

주가 추이



스튜디오드래곤의 제작역량은 해외에서 더욱 빛을 발하고 있습니다.

<더 킹: 영원의 군주> 넷플릭스 전세계 순위 9위

190여개 국가에 진출해있는 글로벌 최대 OTT 서비스인 넷플릭스는 영화, TV Shows를 구분하여 지역별 트래픽 TOP 10 순위를 공개한다. 그 중 가장 권위 높은 차트는 단연 190여개 서비스 국적을 모두 취합해 발표하는 'World Ranking'인데, 낮익은 콘텐츠가 9위를 기록했다. 바로 현재 방영 중인 동사 IP, 드라마 <더 킹: 영원의 군주>다.

국내에서는 다소 부진하다는 인식에도, 상위권을 기록한 이유는 바로 동남아 트래픽을 장악했기 때문이다. 홍콩, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 대만, 태국, 심지어 나이지리아에서도 1등을 유지하고 있고 일본, 인도, 칠레, 볼리비아, 도미니카공화국 등에서 상위권에 랭크 중이다.

동남아시아 해외판권 서프라이즈 기대

지난 5/29 <Coming up NEXT! Vol. 2>에서 언급했던 것처럼 향후 동사의 동남아 판권실적 서프라이즈는 지속될 전망이다.

① 북미 vs. 중국 자본은 미디어 업계에서 한 번도 경쟁해본 적이 없는 데... 중국 대표 플랫폼 기업인 Baidu • Alibaba • Tencent의 동남아 진출로 그들 사이의 한판승부가 이제 본격화 될 예정이고, ② 아직 누구도 절대적인 점유율을 차지하지 않고 있기에, 승부수는 대형 자본을 활용한 '콘텐츠'가 될 가능성이 높아보인다.

③ 그 중에서도 넷플릭스의 트래픽 순위 발표를 통해 동남아 내 한국 콘텐츠의 인지도가 입증되고 있다. ④ 필수적인 한국 콘텐츠 수급 경쟁은 향후 입찰 강도에 따라 거래판권가격을 훨씬 더 높여주겠다. ⑤ 심지어 제작비 320억 원의 드라마가 글로벌 상위를 장식한 것인만큼 높은 가성비와 제작역량은 플랫폼 업체의 만족도를 더욱 높였을 것이고, 이는 향후 리콥을 개선에 긍정적 역할이 기대된다.

스튜디오드래곤에 대한 긍정적 시각 유지

동남아향 판권가격 상승뿐 아니라 애플TV+의 한국 콘텐츠 소싱 담당자 채용, 아이치이의 한국팀 개편, 2021년 디즈니+의 한국 진출에서 보듯 시장이 훨씬 더 열려있다. 대표 수혜 업종인 콘텐츠 산업 내 1위를 굳건히 지켜내고 있는 동사에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

[표1] 6월 NETFLIX TV Shows: World Ranking

순위	TV Shows / 2020년 06월	국적	연도	넷플릭스	장르
1	Space Force	USA	2020	Original	Science Fiction
2	Jeffrey Epstein: Filthy Rich	USA	2020		Documentary
3	13 Reasons Why	USA	2017	Original	Drama
4	Dynasty	USA	2017	Original	Drama
5	Snowpiercer	USA	2020	Original	Science Fiction
6	Rick and Morty	USA	2017		Adult Animation
7	White Lines	UK	2020	Original	Crime/Mystery
8	The Last Dance	USA	2020	Original	Documentary
9	The King: Eternal Monarch	South Korea	2020		Drama
10	Queen of the South	USA	2016		Drama

주: 6월 1~10일 누계 실적 기준

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 스튜디오드래곤 2Q20 텐트폴 <더 킹: 영원의 군주(The King: Eternal Monarch)> 국가별 NETFLIX TV Shows 순위

	동북아시아/중화권					동남아시아/남아시아				기타지역(중남미/유럽·아프리카·중동)					
	대한민국	일본	대만	홍콩	싱가폴	태국	말레이시아	필리핀	인도	멕시코	칠레	에콰도르	도미니카	볼리비아	나이지리아
6/1	2	3	1	1	1	1	1	1	5						
6/2	2	4	2	1	2		1	1							1
6/3	4	6	2	1	2		1	1							1
6/4	9	10	2	1	2	3	1	1							1
6/5	7	10	3	1	2	3	1	1							1
6/6	5	6	2	1	1	1	1	1	6		9	7	9	8	1
6/7	1	3	1	1	1	1	1	1	2	7	7	5	7	8	1
6/8	1	3	1	1	1	1	1	1	5						1
6/9	2	4	1	1	1	1	1	1	9						1
6/10	3	6	1	1	1	2	1	1	9						1

주: 6월 1일 이후 넷플릭스 TV Shows 순위 중 Top10 이상의 성과를 기록한 경우 표시

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

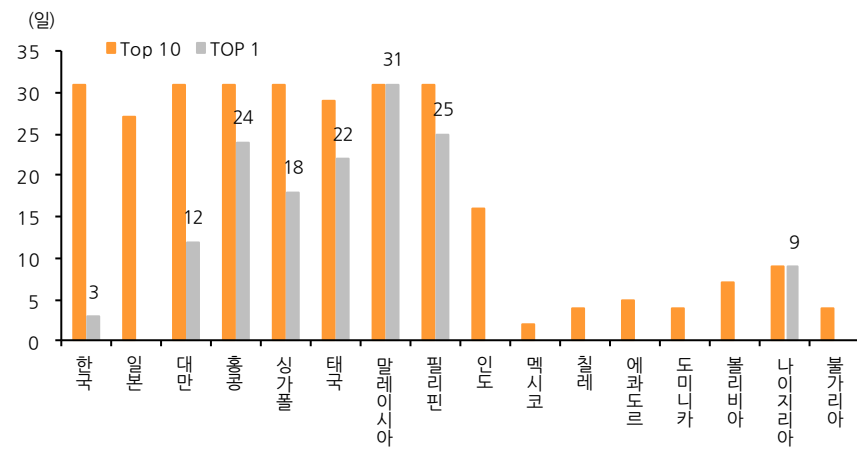
[표3] 스튜디오드래곤 1Q20 텐트폴 <사랑의 불시착(Crash Landing on You)> 국가별 NETFLIX TV Shows 순위

	동북아시아/중화권					동남아시아		
	대한민국	일본	대만	홍콩	싱가폴	태국	말레이시아	필리핀
6/1			1	10		9	8	5
6/2			1		10		9	4
6/3			1	10	9		10	4
6/4			1	9			8	6
6/5			1	9			8	6
6/6			2	10		10	9	6
6/7			2	10		8	9	5
6/8			2			9	8	5
6/9			1			10	9	6
6/10			1	7	10	10	7	6

주: 6월 1일 이후 넷플릭스 TV Shows 순위 중 Top10 이상의 성과를 기록한 경우 표시

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

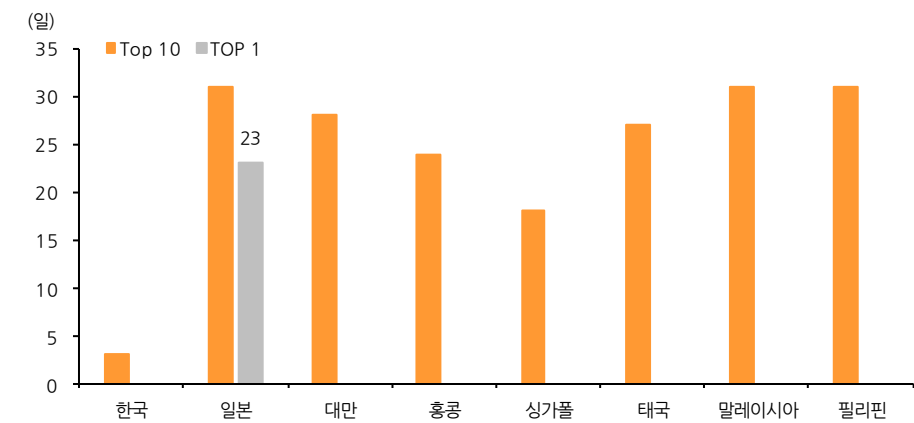
[그림1] 스튜디오드래곤 2Q20 텐트폴 <더 킹: 영원의 군주> 국가별 NETFLIX TV Shows 순위



주: 5월 11일~6월 10일, 1달간 Top 10 이상의 순위를 기록한 날 집계

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 스튜디오드래곤 1Q20 텐트폴 <사랑의 불시착> 국가별 NETFLIX TV Shows 순위



주: 5월 11일~6월 10일, 1달간 Top 10 이상의 순위를 기록한 날 집계

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2Q20 라인업 <사이코지만 괜찮아>



배우: 김수현, 서예지, 오정세 / 연출: 박신우 <남자친구>, <질투의 화신>
작가: 조용 <저글러스>, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 3Q20 라인업 <비밀의 숲 시즌 2>



배우: 조승우, 배두나 / 연출: 박현석 <공주의 남자>, <함부로 애틋하게>
작가: 이수연 <라이프>, <비밀의 숲>, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2020 년 하반기 라인업 <스타트업>



배우: 남주혁, 배수지, 김선호 / 연출: 오충환 <호텔 델루나>
작가: 박혜련 <당신이 잠든 사이>, <피노키오>, <너의 목소리가 들려>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2020 년 하반기 라인업 <HERE(가제)>



배우: 이병헌, 한지민, 신민아, 남주혁
작가: 노회경 <라이프>, <괜찮아, 사랑이야>, <그 겨울, 바람이 분다>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2020 년 하반기 라인업 <청춘기록>



배우: 박보검, 박소담, 변우석 / 연출: 안길호 <알함브라 궁전의 추억>, <비밀의 숲>
작가: 하명희 <사랑의 온도>, <닥터스>, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 넷플릭스 오리지널 <스위트홈>



배우: 송강, 이진욱, 이시영 / 연출: 이응복 <태양의 후예>, <도깨비>, <미스터 션샤인>
작가: 홍소리, 김형민, 박소정, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	380	469	610	705
매출총이익	47	56	48	91	115
영업이익	33	40	29	66	87
EBITDA	74	115	146	186	215
순이자손익	-1	3	3	5	5
외화관련손익	-1	3	3	5	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	46	33	71	92
당기순이익	24	36	26	54	70
지배주주순이익	24	36	26	54	70
증가율(%)					
매출액	85.7	32.4	23.5	30.1	15.6
영업이익	98.3	21.0	-28.1	131.3	31.0
EBITDA	91.4	55.1	26.4	27.6	15.6
순이익	192.9	50.3	-26.3	103.6	29.8
이익률(%)					
매출총이익률	16.4	14.6	10.2	15.0	16.4
영업이익률	11.5	10.5	6.1	10.9	12.3
EBITDA 이익률	25.9	30.3	31.1	30.5	30.5
세전이익률	10.6	12.0	7.1	11.6	13.1
순이익률	8.3	9.4	5.6	8.8	9.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-7	-29	-12	33	58
당기순이익	30	36	26	54	70
자산상각비	41	75	117	119	128
운전자본증감	-73	-139	-143	-6	-3
매출채권 감소(증가)	-15	-28	-22	-20	-10
재고자산 감소(증가)	-2	0	1	0	0
매입채무 증가(감소)	-3	14	-1	14	6
투자현금흐름	-141	141	-81	-5	-7
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-5	-19	26	-1
재무현금흐름	188	-10	0	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-18	-10	0	-3	-3
자본의 증가(감소)	208	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	76	120	150	78	61
(-)운전자본증감(감소)	23	-37	6	25	3
(-)설비투자	0	0	1	1	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	53	156	143	52	57
(-)기타투자	191	31	198	11	5
잉여현금	-138	126	-55	41	52
NOPLAT	26	31	23	50	66
(+) Dep	41	75	117	119	128
(-)운전자본투자	23	-37	6	25	3
(-)Capex	0	0	1	1	1
OpFCF	44	143	133	144	190

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	290	247	244	289	351
현금성자산	193	159	115	110	160
매출채권	55	69	84	125	135
재고자산	1	1	0	0	0
비유동자산	170	265	337	374	389
투자자산	41	69	103	121	126
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	128	199	233	253	263
자산총계	459	512	582	663	740
유동부채	91	108	145	175	184
매입채무	32	55	64	72	78
유동성이자부채	10	0	2	7	6
비유동부채	0	3	8	6	4
비유동이자부채	0	2	8	6	4
부채총계	91	111	153	181	188
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	94	147	217
자본조정	3	0	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	428	482	552

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	851	1,278	942	1,914	2,484
BPS	13,141	14,305	15,242	17,157	19,641
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,714	4,280	5,346	2,769	2,160
ROA(%)	6.8	7.4	4.8	8.6	10.0
ROE(%)	9.5	9.3	6.4	11.8	13.5
ROIC(%)	15.4	14.5	8.2	14.8	17.7
Multiples(x, %)					
PER	76.4	72.3	85.9	43.7	33.6
PBR	4.9	6.5	5.3	4.9	4.3
PSR	6.4	6.8	4.8	3.9	3.3
PCR	23.9	21.6	15.1	30.2	38.7
EV/EBITDA	22.1	21.1	14.9	12.1	10.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	24.7	27.7	35.8	37.6	34.0
Net debt/Equity	-49.5	-39.1	-24.6	-20.3	-27.2
Net debt/EBITDA	-245.7	-136.3	-72.5	-52.6	-69.9
유동비율	319.6	228.4	168.4	165.5	191.1
이자보상배율(배)	19.0	343.0	58.1	759.9	13.0
자산구조(%)					
투하자본	44.1	52.0	59.1	61.2	57.2
현금+투자자산	55.9	48.0	40.9	38.8	42.8
자본구조(%)					
차입금	2.7	0.5	2.3	2.6	1.7
자기자본	97.3	99.5	97.7	97.4	98.3

[Compliance Notice]

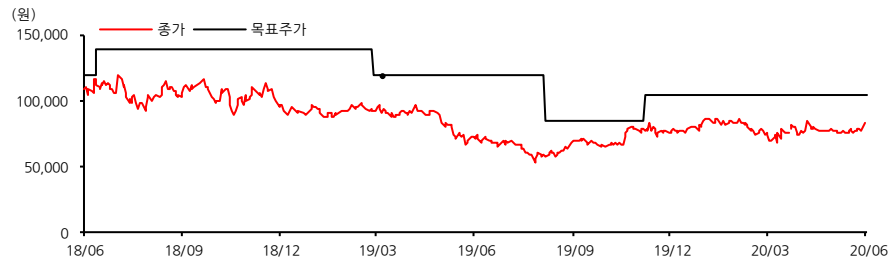
(공표일: 2020년 6월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[스튜디오드래곤 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.06.18	2018.06.22	2018.07.04	2018.08.06	2018.08.09	2018.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2018.11.08	2018.11.30	2019.02.01	2019.03.08	2019.05.03	2019.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2019.05.17	2019.08.16	2019.09.20	2019.09.24	2019.11.08	2019.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	85,000	85,000	85,000	85,000	105,000
일 시	2020.01.31	2020.02.14	2020.02.20	2020.03.20	2020.04.06	2020.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2020.06.12					
투자의견	Buy					
목표가격	105,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.06.22	Buy	140,000	-27.54	-14.43
2019.03.08	Buy	120,000	-35.10	-18.92
2019.08.16	Buy	85,000	-19.31	-5.76
2019.11.18	Buy	105,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%