

SK COMPANY Analysis



Analyst

조용선

yongsun.cho@sk.com
02-3773-8826

Company Data

자본금	14 십억원
발행주식수	2,805 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,045 십억원
주요주주	
CI E&M(외)	71.43%

외국인지분률	3.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/05/29)	72,900 원
KOSDAQ	691.47 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	119,800 원
52주 최저가	71,100 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.2%	-12.3%
6개월	-33.2%	-32.8%
12개월	-29.0%	-10.7%

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(신규편입) | T.P 88,000 원(신규편입))

OTT 경쟁 과열의 No.1 수혜주

글로벌 미디어 플랫폼의 '구조적 변환'과 OTT 업계의 '경쟁과열' 구도에서 동사 증장기 관점 직접적 수혜 기대감 유효. 지난달 신규 OTT 런칭을 발표한 월트 디즈니는 이르면 내년 상반기 중 국내 진출 가능성 농후. 불모지인 아시아 시장을 타겟으로 국내 제작사의 콘텐츠를 활용할 가능성 농후. 콘텐츠 갈증이 심화된 넷플릭스 역시 동사와의 라이선스 계약에 적극성 띠 것. 오랜 기간 지상파 3사에 예측되었던 국내 제작사는 글로벌 플랫폼 대전환의 수혜구간에 본격 진입

국내외 판권매출의 대폭 증가, 무형자산상각 부담에도 이익 방어 성공적

지난 1분기 드라마틱한 외형 증가(1,118 억원, +40% YoY), 가속 상각 중에도 동사 안정적 이익 방어력 부각(영업익 110 억원, +3.5% YoY). 연간 무형자산상각이 연말까지 지속될 것이라는 점은 충분히 인지되어 주가 기반영. 주요 콘텐츠별로 '알함브라 궁전의 추억' 잔여비용이 전액 반영되었고 '로맨스는 별책부록' 대부분의 제작비도 1분기 선반영된 상황. 연간 담보된 외형성장과 더불어, 가속 상각으로 인한 보수적 이익의 인식은 향후 점진적으로 기대치를 상향시킬 것. 세그먼트별로 국내외 판권 매출액이 크게 증가했는데(562 억원, +75.1% YoY) 이는 동사 본원적인 제작 경쟁력과 긍정적 레퍼런스 확산으로부터 비롯된 현상. 더욱 긍정적인 것은 해외 판권이 +87.5% YoY 증가하면서 매출 portion 38.1%에 이른 점(판권 유통의 76%) 제작 편수가 9 편에서 12 편으로 증가하면서 편성 매출액도 기대 수준에 부합(441 억원, +8.4% YoY)

본원적 제작 경쟁력과 높은 브랜드 인지도, 중장기 펀더멘털 견인할 것

최근 월트디즈니는 20 세기 폭스사를 인수, 그 간 한국 영화 제작에 적극적으로 참여해 온 폭스코리아(슬로우비디오, 곡식, 대립군 등)를 통해 국내 주요사와의 콘텐츠 공동제작 증가 기대감 유효. <미스터션사인>, <아스달연대기> 등 넷플릭스와의 멀티 릴리즈를 진행 중인 동사는 높은 브랜드 인지도를 기반으로 지역 다각화, 라이브러리 확대, 다변화된 수익모델을 향유할 것. '19년 매출액 4,756 억원(+25.3% YoY), 영업이익 485 억원(+21.6% YoY, OPM 10.2%) 전망. 신작 <아스달 연대기>의 본격적 이익 기여는 '20년으로 예상되며 연간 상각비 부담 감소하여 최근 3년 P/E 22.5% 디스카운트 적용, 투자 의견 매수 및 목표주가 88,000 원으로 커버리지 개시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	154	287	380	476	600	719
yoy	%	0.0	85.7	32.4	25.3	26.1	19.8
영업이익	십억원	17	33	40	48	67	80
yoy	%	0.0	98.3	21.0	21.5	37.6	20.7
EBITDA	십억원	39	74	115	138	98	89
세전이익	십억원	11	30	46	60	77	94
순이익(지배주주)	십억원	8	24	36	44	56	68
영업이익률%	%	10.8	11.5	10.5	10.2	11.1	11.2
EBITDA%	%	25.1	25.9	30.3	29.1	16.3	12.4
순이익률	%	5.3	8.3	9.4	9.2	9.3	9.5
EPS	원	387	1,051	1,278	1,566	1,994	2,430
PER	배	0.0	61.9	72.3	46.6	36.6	30.0
PBR	배	0.0	5.0	6.5	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	배	0.0	22.1	21.1	12.8	17.5	18.6
ROE	%	6.0	9.5	9.3	10.4	11.9	12.8
순차입금	십억원	17	-183	-158	-268	-333	-387
부채비율	%	77.8	24.7	27.7	30.8	34.4	36.3

스튜디오드래곤 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	108.9	129.2	125.6	379.6	475.6	599.8	718.7
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	48.3	62.5	73.1	178.1	228.0	277.8	324.7
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	46.7	53.2	42.2	162.1	198.3	257.9	318.7
국내	9.4	12.3	17.2	13.0	13.6	15.1	17.2	14.3	51.8	60.1	70.5	84.0
해외	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	31.6	35.9	27.9	110.2	138.1	187.4	234.6
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	13.9	13.5	10.4	39.5	49.4	64.1	75.4
YoY	6.0%	19.6%	59.7%	41.5%	40.0%	46.6%	4.4%	23.5%	32.4%	25.3%	26.1%	19.8%
편성	54.5%	41.1%	17.1%	39.5%	8.4%	41.8%	27.9%	34.3%	35.7%	28.0%	21.8%	16.9%
판매	-12.0%	9.5%	172.0%	46.9%	75.1%	62.1%	-16.1%	11.7%	44.9%	22.3%	30.1%	23.6%
국내	-32.6%	21.0%	68.2%	24.9%	45.0%	22.1%	0.3%	10.2%	16.0%	16.0%	17.2%	19.2%
해외	0.6%	2.2%	253.1%	61.7%	87.5%	92.0%	-22.2%	12.5%	64.1%	25.3%	35.7%	25.2%
기타	-43.4%	-1.9%	-8.3%	33.1%	63.1%	22.2%	18.5%	8.8%	-9.7%	25.0%	29.9%	17.5%
Portion												
편성	51.0%	45.8%	39.5%	53.5%	39.4%	44.3%	48.4%	58.2%	46.9%	47.9%	46.3%	45.2%
판매	40.2%	38.8%	51.2%	37.1%	50.2%	42.9%	41.1%	33.6%	42.7%	41.7%	43.0%	44.3%
국내	11.7%	16.6%	13.9%	12.7%	12.1%	13.8%	13.3%	11.4%	13.7%	12.6%	11.8%	11.7%
해외	28.5%	22.2%	37.3%	24.4%	38.1%	29.0%	27.8%	22.2%	29.0%	29.0%	31.2%	32.6%
기타	8.9%	15.4%	9.2%	9.4%	10.3%	12.8%	10.5%	8.3%	10.4%	10.4%	10.7%	10.5%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	12.6	22.0	15.5	55.6	65.1	83.4	97.7
% of Sales	17.1%	14.3%	20.1%	6.4%	13.4%	11.6%	17.0%	12.3%	14.6%	13.7%	13.9%	13.6%
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	8.8	17.9	10.7	39.9	48.5	66.7	80.4
OPM	13.3%	9.9%	17.4%	0.4%	9.9%	8.1%	13.9%	8.5%	10.5%	10.2%	11.1%	11.2%
세전이익	10.9	11.0	22.1	1.7	13.2	13.8	19.8	13.1	45.6	60.0	76.7	94.2
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	10.1	14.5	10.2	35.8	43.9	56.0	68.3
세전이익률	13.6%	14.9%	17.9%	1.7%	11.8%	12.7%	15.4%	10.4%	12.0%	12.6%	12.8%	13.1%
당기순이익률	7.3%	12.0%	14.0%	1.7%	8.2%	9.2%	11.2%	8.1%	9.4%	9.2%	9.3%	9.5%

자료: 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

Valuation Table

(단위: 십억원, 원 백만주)

당기순이익(십억원)

19F	43.9
20F	56.0
12M Fwd	50.0

Target P/E

49.4

최근 3개년 평균 22.5% 디스카운트 적용

적정가치(십억원)

2,468

유통주식수(백만주)

28.1

목표주가(원)

88,000

현재가(원)

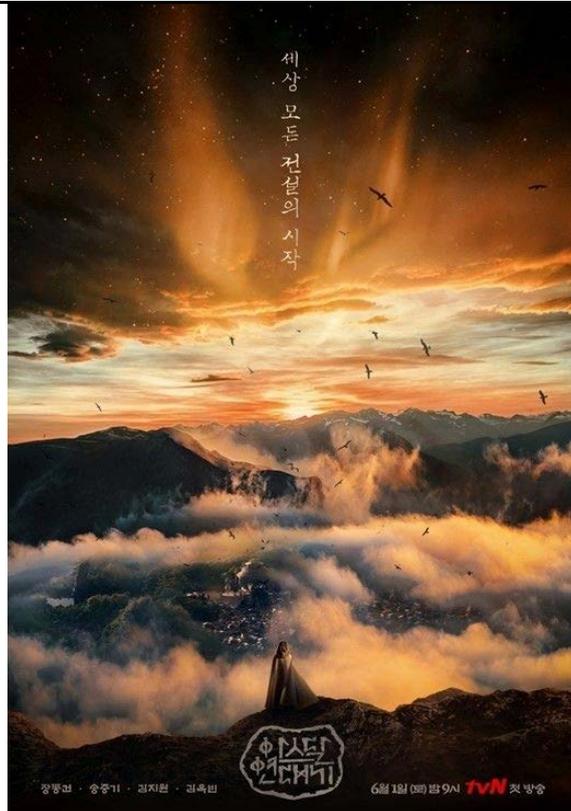
72,900

Upside

20.7%

자료: 스튜디오드래곤, DART, SK 증권 리서치센터

아스달 연대기, 6/1 9pm tvN 방영시작, Netflix multi-release



자료 tvN, SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 제작 <아스달 연대기> 개관

- 미스터션샤인 이후 스튜디오드래곤의 첫 메가히트작 기대감
- 김원석 연출(시그널, 나의아저씨), 김영현(육룡이 나르샤, 뿌리깊은 나무), 박상연(육룡이 나르샤, 고지전) 작가

- 아스달연대기 총제작비 약 400억원: 넷플릭스 동시방영 예정이며, 과거 미스터션샤인 총제작비 430억 중 넷플릭스 투자 280억원이었던 감안, 유사한 수준의 금액 집행 추정

cf. 지난 6월 첫 방영한 '어비스'(스튜디오드래곤 기획, 네오엔터테인먼트 제작) 역시 넷플릭스 동시 방영 중
- 현재 해외 매출비중이 38%까지 확대된 등사, 내후년 기준 50% 수준으로 안착 전망

- 시즌2 제작 확정된 동 작품과 더불어 OTT 시즌제 텐트폴에 대한 과감한 투자집행으로 국내 제작사 특히, '스튜디오드래곤'의 글로벌 제작사 안착 시기 단축될 것

자료 SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Library 2017

편성	타이틀	방송일	
tvN	도깨비	16.12.2~17.1.21	16부
	내성적인 보스	1.16~3.14	16부
	내일 그대와	2.3~3.25	16부
	그녀는 거짓말을 너무 사랑해	3.20~5.9	16부
	시카고 타자기	4.7~6.3	16부
	씨클: 이어진 두 세계	5.22~6.27	12부
	비밀의 숲	6.10~7.30	16부
	하백의 신부	7.3~8.22	16부
	크리미널 마인드	7.26~9.28	20부
	명불허전	8.12~10.1	16부
	아르곤	9.4~9.26	8부
	이번 생은 처음이라	10.9~11.28	16부
	부암동 복수자들	10.11~11.16	12부
	변혁의 사랑	10.14~12.3	16부
세상에서 가장 아름다운 이별	12.9~12.17	4부	
OCN	보이스	1.14~3.12	16부
	타널	3.25~5.21	16부
	듀얼	6.3~7.23	16부
	구해줘	8.5~9.24	16부
	블랙	10.14~12.10	18부
그 외	꿈위있는 그녀	6.16~8.19	20부
	항금빛 내 인생	17.9.2~18.3.11	52부
	브라보 마이 라이프	17.10.21~18.2.3	28부

자료: 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Library 2018

tvN	화유기	17.12.23~18.3.4	20부
	마더	1.24~3.15	16부
	크로스	1.29~3.20	16부
	라이브	3.10~5.6	18부
	나의 아저씨	3.21~5.17	16부
	무법변호사	5.12~7.1	16부
	어바웃타임	5.21~7.10	16부
	김비서가 왜 그럴까	6.6~7.26	16부
	미스터 션사인	7.7~9.30	24부
	야는 와이프	8.1~9.20	16부
	백일의 낭군님	9.10~10.30	16부
	하늘에서 내리는 1억개의 별	10.3~11.22	16부
	나인룸	10.6~11.25	16부
	계룡선녀전	11.5~12.25	16부
	남자친구	18.11.28~19.1.24	16부
	알함브라 궁전의 추억	18.12.1~19.1.20	16부
OCN	나쁜녀석들: 악의 도시	17.12.16~18.2.4	16부
	작은 신의 아이들	3.3~4.22	16부
	미스트리스	4.28~6.3	12부
	라이프 온 마스	6.9~8.5	16부
	보이스2	8.11~9.16	12부
	손: The Guest	9.12~11.1	16부
	플레이어	9.29~11.11	14부
	신의 퀴즈: 리부트	18.11.14~19.1.10	12부
프리스트	18.11.24~19.1.20	16부	
그 외	은주의 방	18.11.6~19.1.22	12부

자료: 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Library 2019

tvN	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부
	로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부
	진심이 닿다	2.6~3.28	16부
	사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부
	자백 (on-air)	3.23~on air	16부
	그녀의 사생활 (on-air)	4.10~on air	16부
	어비스 (on-air)	5.6~on air	16부
OCN	빙의 (on-air)	3.6~4.25	16부
	킬잇 (on-air)	3.23~4.28	12부
	구해줘2 (on-air)	5.8~on air	14부

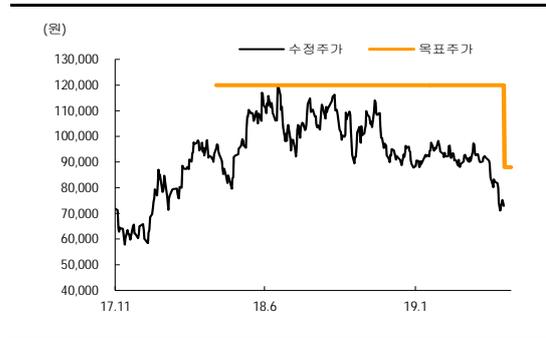
자료: 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

한국 상업영화 평균 제작비 트렌드

연도	순제작비		마케팅비		총제작비
	평균순제작비(억원)	비중(%)	평균마케팅비	비중(%)	
2014	35.5	69.8	15.4	30.2	50.9
2015	37.4	69.9	16.1	30.1	53.5
2016	33.3	71.3	13.4	28.7	46.7
2017	73.3	74.9	24.5	25.1	97.8
2018	79	76.4	24.4	23.6	103.4

자료: KOFIC, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.30	매수	88,000원	6개월		
2019.05.30	담당자 변경				
2018.04.16	매수	120,000원	6개월	-18.27%	-0.17%



Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 5월 30일 기준)

매수	91.3%	중립	8.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	290	247	379	471	552
현금및현금성자산	51	153	264	328	382
매출채권및기타채권	55	69	85	107	128
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	202	199	219
장기금융자산	4	4	4	4	4
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	128	199	109	78	70
자산총계	459	512	581	671	771
유동부채	91	108	134	169	202
단기금융부채	10	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	32	55	68	86	103
단기충당부채	1	0	0	1	1
비유동부채	0	3	3	3	3
장기금융부채	0	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1	1
부채총계	91	111	137	172	205
지배주주지분	368	401	444	499	566
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
기타자본구성요소	3	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	68	112	168	236
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	444	499	566
부채외자본총계	459	512	581	671	771

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-7	-25	108	60	48
당기순이익(손실)	30	46	44	56	68
비현금성항목등	46	74	94	42	21
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	41	75	90	31	8
기타	3	3	-6	-3	-5
운전자본감소(증가)	-73	-135	-7	-10	-15
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-14	-27	-16	-22	-21
재고자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	26	13	18	17
기타	-66	-134	-4	-6	-11
법인세납부	-10	-10	-23	-28	-26
투자활동현금흐름	-141	136	3	5	6
금융자산감소(증가)	-141	134	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	3	3	5	6
재무활동현금흐름	188	-10	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	-28	-10	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	10	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	208	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	40	102	111	65	54
기초현금	12	51	153	264	328
기말현금	51	153	264	328	382
FCF	42	126	118	69	51

자료 : 스튜디오드래곤 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	476	600	719
매출원가	240	324	411	516	621
매출총이익	47	56	65	83	98
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	13.7	13.9	13.6
판매비와관리비	14	16	17	17	17
영업이익	33	40	48	67	80
영업이익률 (%)	11.5	10.5	10.2	11.1	11.2
비영업손익	-3	6	12	10	14
순금융비용	1	-3	-3	-5	-6
외환관련손익	-1	3	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	46	60	77	94
세전계속사업이익률 (%)	10.6	12.0	12.6	12.8	13.1
계속사업법인세	6	10	16	21	26
계속사업이익	24	36	44	56	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	44	56	68
순이익률 (%)	8.3	9.4	9.2	9.3	9.5
지배주주	24	36	44	56	68
지배주주귀속 순이익률(%)	8.32	9.44	9.24	9.32	9.48
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	43	55	67
지배주주	24	35	43	55	67
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	74	115	138	98	89

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	85.7	32.4	25.3	26.1	19.8
영업이익	98.3	21.0	21.5	37.6	20.7
세전계속사업이익	188.3	50.8	31.4	27.7	22.7
EBITDA	91.4	55.1	20.2	-29.3	-9.1
EPS(계속사업)	171.2	21.6	22.5	27.3	21.9
수익성 (%)					
ROE	9.5	9.3	10.4	11.9	12.8
ROA	6.8	7.4	8.0	8.9	9.5
EBITDA마진	25.9	30.3	29.1	16.3	12.4
안정성 (%)					
유동비율	319.6	228.5	283.3	279.7	273.4
부채비율	24.7	27.7	30.8	34.4	36.3
순차입금/자기자본	-49.5	-39.3	-60.5	-66.7	-68.3
EBITDA/이자비용(배)	42.8	990.2	1,464.1	1,035.7	941.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,051	1,278	1,566	1,994	2,430
BPS	13,141	14,305	15,831	17,785	20,176
CFPS	2,871	3,963	4,771	3,107	2,734
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.3	93.7	62.8	49.3	40.5
PER(최저)	55.0	45.7	45.4	35.7	29.3
PBR(최고)	5.5	8.4	6.2	5.5	4.9
PBR(최저)	4.4	4.1	4.5	4.0	3.5
PCR	22.6	23.3	15.3	23.5	26.7
EV/EBITDA(최고)	24.7	27.8	18.0	24.8	26.7
EV/EBITDA(최저)	19.4	12.9	12.5	17.0	18.1