

Company Brief

2019-09-18

스튜디오드래곤(253450)

아픔을 딛고 다시 성장

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	90,000 원(하향)
증가(2019/09/17)	69,300 원
상승여력	29.9 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,810만주
시가총액	1,947 십억원
외국인지분율	2.5%
52주 주가	54,000~116,300원
60일평균거래량	112,346주
60일평균거래대금	7.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.1	1.6	-24.3	-35.9
상대수익률	10.2	12.0	-10.4	-13.6



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	380	496	621	732
영업이익(십억원)	40	48	139	174
순이익(십억원)	36	35	92	115
EPS(원)	1,278	1,253	3,286	4,087
BPS(원)	14,305	15,496	18,743	22,790
PER(배)	72.3	55.3	21.1	17.0
PBR(배)	6.5	4.5	3.7	3.0
ROE(%)	9.3	8.4	19.2	19.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	21.2	8.7	5.4	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

더 이상 '아스달 연대기'는 주가 변수가 아니다

지난 6 월 방영을 시작했던 '아스달 연대기'는 투자한 제작비 대비 기대했던 성과를 내지 못하면서 주가 또한 부진한 모습을 보였다. 지난 8 월 6 일 주가는 '아스달 연대기' 방영 직전인 5 월 31 일 대비 31.0% 하락하며 최저점을 기록하기도 했다. '아스달 연대기'는 시청률은 부진했지만 넷플릭스와 CJ ENM 으로부터 수취한 수익으로 BEP 는 달성할 것으로 이익을 훼손시키지는 않을 것이며, 오는 22 일에 방영이 종료되기 때문에 '아스달 연대기' 리스크는 주가에 선반영된 것으로 보인다.

4 분기부터 본격적인 이익 개선

3 분기에는 '호텔 델루나', '60 일 지정생존자', '왓쳐'가 흥행에 성공했지만 작년 3 분기는 '미스터션사인'의 판매 수익이 온기로 반영됐던 시기로 이에 따른 기저부담으로 영업이익은 전년동기대비 45.5% 감소한 117 억원을 기록할 것으로 추정한다. 4 분기에는 텐트폴 드라마 '사랑의 불시착' (주연: 현빈, 손예진)이 방영될 예정이며, 넷플릭스에 판매될 것으로 예상된다. 작년 4 분기에도 텐트폴 '알함브라 궁전의 추억'이 방영된 시기이지만 무형자산 상각비 추가 반영으로 영업이익이 상당히 부진했던 시기이기 때문에 올해 4 분기 영업이익은 큰 폭으로 개선될 것이다.

목표주가 90,000 원으로 하향 조정하나, 현 시점은 매수 기회

글로벌 OTT 시장의 경쟁 심화로 글로벌 콘텐츠 사업자의 밸류에이션이 디스카운트되었고, 국내 콘텐츠 사업자 또한 이익 기여가 큰 중국 사업이 중단되어 있는 상황이기 때문에 멀티플을 하향 조정하여 스튜디오드래곤의 목표주가를 기존 144,000 원에서 90,000 원으로 하향 조정한다. 하지만, '아스달 연대기' 시청률 부진에 따른 우려로 현 주가는 밸류에이션 밴드 하단 수준으로 주가는 점진적인 회복세를 보일 것으로 전망한다. 내년에도 텐트폴 드라마 투자는 이어지겠지만 '비밀의 숲 시즌 2', '시그널 시즌 2' 등 시즌제 드라마 방영으로 흥행 실패 리스크가 적을 것으로 판단한다. 더불어 '아스달 연대기 시즌 2' 제작이 진행되어도 시즌 1 보다 제작비는 감소하는 것 대비 넷플릭스 판매에 대해서는 인상된 가격으로 이미 계약이 됐기 때문에 매출총이익률 20%는 보장될 수 있어 우려할 사항이 아니다.

표1. 스튜디오드래곤의 2019년 드라마 라인업

편성	타이틀	방송일	편수	극본	연출	주연
tvN	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부	김선덕, 신하은	김희원	여진구, 이세영
	로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부	정현정	이정효	이종석, 이나영
	진심이 달다	2.6~3.28	16부	이명숙, 최보림	박준화	이동욱, 유인나
	사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부	양진아	김병수	진영, 신예은
	자백	3.23~5.12	16부	임희철	김철규	이준호, 유재명
	그녀의 사생활	4.10~5.30	16부	김혜영	홍중찬	박민영, 김재욱
	어비스	5.6~6.25	16부	문수연	유제원	박보영, 안효섭
	아스달 연대기	6.1~7.7 / 9.7~9.22	18부	김영현, 박상연	김원석	송중기, 강동건, 김지원
	검색어를 입력하세요 WWW	6.5~7.25	16부	권도은	정지현, 권영일	임수정, 장기용
	60일, 지정생존자	7.1~8.20	16부	김태희	유종선	지진희, 허준호, 김규리
	호텔 델루나	7.13~9.1	16부	홍정은, 홍미란	오충환	이지은, 여진구
	위대한 쇼	8.26~10.15	16부	설준석	신용휘	송승헌, 이선빈
	쌈니다 천리마마트	9.20~방영예정	12부	김솔지	백승룡	김병철, 이동휘
	청일전자 미쓰리	9.25~방영예정	-	박정화	한동화	헤리, 김상경
날 녹여주오	9.28~방영예정	-	백미경	신우철	지창욱, 원진아, 윤세아	
OCN	빙의	3.6~4.25	16부	박희강	최도훈	송새벽, 고준희
	킬잇	3.23~4.28	12부	손현수, 최명진	남성우	장기용, 나나
	구해줘 2	5.8~6.27	16부	서주연	이권	이숨, 엄태구, 천호진
	보이스 3	5.11~6.30	16부	마진원	남기훈	이하나, 이진욱
	왓쳐	7.6~8.25	16부	한상운	안길호	한석규, 김현주, 서강준
	미스터 기간제	7.17~9.5	16부	장홍철	성용일	윤균상, 금새록
	달리는 조사관	9.18~방영예정	-	백정철, 이혜인	김용수	이요원, 최귀화
모두의 거짓말	10.12~방영예정	-	전영신, 원유정	이윤정	이민기, 이유영, 온주완	
기타	봄밤	5.22~7.11	16부	김은	안판석	정해인, 한지민
	의사요한	7.19~9.7	16부	김지운	조수원	지성, 이세영
	좋아하면 울리는	8.22	8부	이아연, 서보라	이나정	김소현, 경가람

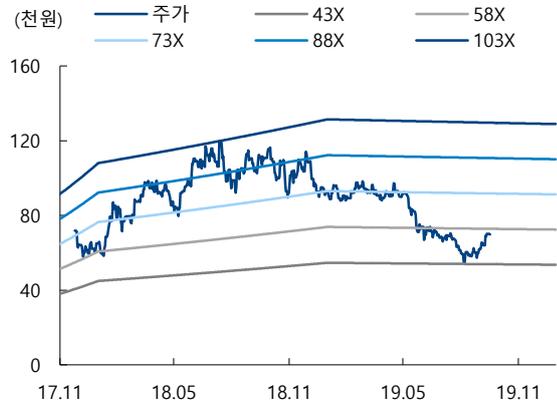
자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

표2. 스튜디오드래곤 목표 주가 산정

구분	2018	2019E	2020E	비고
EPS (원)	1,278	1,254	3,292	
PER (X)	72.3	55.3	21.1	
Targer PER (X)			27.4	넷플릭스, 디즈니, BAT, 알리바바픽처스의 평균 PER
목표주가 (원)			90,000	
현재주가 (5/31)			69,300	
상승여력 (%)			29.9	

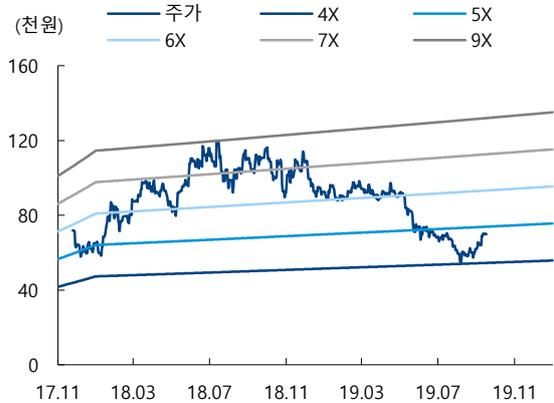
자료: 하이투자증권 리서치

그림1. 스튜디오드래곤 PER Band



자료: 하이투자증권 리서치

그림2. 스튜디오드래곤 PBR Band



자료: 하이투자증권 리서치

표3. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	379.6	496.3	621.0	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	128.7	127.6
드라마편성	178.1	223.1	230.6	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	56.1	64.8
드라마판매	162.1	229.0	327.2	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	61.6	51.0
기타	39.5	44.2	63.2	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	11.1	11.8
매출총이익	55.5	66.5	159.7	13.7	10.6	24.8	6.5	15.0	15.3	16.5	19.6
영업이익	39.9	48.2	139.2	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	11.7	14.7
세전이익	45.7	53.8	141.2	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	12.8	15.8
당기순이익	35.8	35.2	92.3	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	8.3	10.3
성장률 (YoY %)											
매출액	32.3	30.8	25.1	6.1	19.6	59.6	41.5	40.0	72.5	4.1	25.4
드라마편성	35.7	25.3	3.4	54.5	41.1	17.1	39.5	8.4	70.5	14.7	19.1
드라마판매	44.8	41.3	42.9	-12.0	9.5	172.0	46.9	75.0	109.2	-2.9	35.0
기타	-9.7	12.1	42.9	-43.2	-1.9	-8.3	33.1	62.6	-14.1	-2.9	23.8
매출총이익	17.8	19.7	140.3	-18.4	-12.8	130.4	-12.9	9.7	44.3	-33.2	202.3
영업이익	20.8	20.8	188.4	-23.5	-17.6	218.6	-87.3	3.2	47.2	-45.5	3,240.4
세전이익	51.0	17.7	162.4	-18.2	23.0	247.7	1.9	22.2	7.6	-42.0	821.2
당기순이익	50.1	-1.7	162.4	-41.3	217.4	205.6	-12.6	17.2	-17.4	-51.8	489.9
이익률 (%)											
매출총이익률	14.6	13.4	25.7	17.1	14.3	20.0	6.4	13.4	12.0	12.8	15.4
영업이익률	10.5	9.7	22.4	13.4	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	9.1	11.5
당기순이익률	9.4	7.1	14.9	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	6.5	8.1

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표4. 스튜디오드래곤 Global Peer Valuation

	스튜디오드래곤	넷플릭스	디즈니	알리바바	바이두	텐센트	Alibaba Pictures
현재주가 (USD)	58.8	294.3	135.8	177.1	111.0	44.3	0.2
시가총액 (백만달러)	1,652.1	128,850.4	244,627.3	461,014.3	38,681.0	423,600.9	4,564.4
절대수익률 (%)							
1M	19.1	-2.8	0.4	1.4	14.8	5.6	1.5
3M	1.6	-16.1	-3.7	10.7	-2.9	4.7	-17.4
6M	-24.3	-18.6	18.1	-2.2	-34.9	-4.0	-10.1
1Y	-35.8	-16.0	24.2	11.4	-49.0	8.0	29.1
YTD	-25.0	9.9	23.8	29.2	-30.0	9.7	0.8
초과수익률 (%p)							
1M	15.3	-6.6	-3.3	-2.4	11.0	1.8	-2.3
3M	-2.1	-19.8	-7.4	7.0	-6.7	1.0	-21.1
6M	-30.6	-24.8	11.9	-8.4	-41.1	-10.2	-16.4
1Y	-39.6	-19.8	20.4	7.7	-52.8	4.2	25.3
YTD	-44.6	-9.6	4.3	9.6	-49.6	-9.8	-18.8
PER (X)							
2018	72.3	99.9	16.8	45.1	20.3	33.1	n/a
2019E	47.7	75.5	23.7	25.7	26.7	31.3	70.8
2020E	32.2	43.7	23.4	20.8	18.0	25.8	32.5
2021E	22.6	29.3	21.0	16.5	14.1	21.5	23.6
PBR (X)							
2018	6.5	22.3	3.6	8.1	2.3	8.1	1.5
2019E	4.4	18.6	2.6	5.0	1.7	7.0	2.1
2020E	3.9	13.4	2.3	4.2	1.6	5.6	2.0
2021E	3.4	8.9	2.2	3.4	1.4	4.5	1.8
PSR (X)							
2018	6.8	7.4	2.9	11.8	3.7	8.3	n/a
2019E	3.9	6.4	3.5	6.4	2.6	7.8	8.8
2020E	3.2	5.2	3.0	4.9	2.3	6.2	7.1
2021E	2.7	4.3	2.8	4.0	2.0	5.1	6.6
EV/EBITDA							
2018	21.1	73.1	11.1	32.0	10.1	21.1	n/a
2019E	12.1	43.5	17.0	20.5	18.7	22.2	55.1
2020E	9.9	30.8	14.5	15.3	10.9	18.3	24.2
2021E	8.5	21.7	13.3	11.2	7.8	14.8	n/a
ROE (%)							
2018	9.3	27.5	28.0	19.7	19.8	27.2	n/a
2019E	9.6	22.8	14.2	17.9	5.9	25.1	3.2
2020E	12.9	28.9	11.8	18.9	7.1	23.9	6.4
2021E	14.3	31.9	11.1	19.7	8.8	23.1	8.0
매출액성장률 (%)							
2018	32.4	35.1	7.8	58.1	20.6	31.5	54.5
2019E	32.3	28.0	17.8	104.3	4.6	22.6	0.0
2020E	20.2	23.0	17.1	29.3	13.3	24.4	23.3
2021E	20.3	20.8	7.5	23.8	13.2	22.4	8.5
영업이익성장률 (%)							
2018	19.7	91.4	6.9	44.2	-1.0	9.1	n/a
2019E	21.4	66.5	-8.6	36.4	-86.4	31.7	n/a
2020E	51.7	48.5	12.5	35.9	271.9	15.2	141.3
2021E	28.5	50.6	9.2	30.2	76.6	21.7	27.8
순이익성장률 (%)							
2018	50.3	116.7	40.3	46.7	50.7	10.1	n/a
2019E	13.6	43.3	-23.6	85.6	-63.0	21.1	n/a
2020E	47.9	57.5	-0.1	30.5	43.9	21.8	110.0
2021E	42.7	48.1	16.0	26.2	33.2	20.6	37.7
영업이익률							
2018	10.6	10.2	25.0	27.7	15.2	29.5	n/a
2019E	9.7	13.2	19.4	18.5	2.0	31.7	14.7
2020E	12.3	16.0	18.6	19.4	6.5	29.4	28.8
2021E	13.1	19.9	18.9	20.5	10.1	29.2	33.9
순이익률							
2018	9.4	7.7	21.2	25.6	27.0	25.2	n/a
2019E	8.1	8.6	13.7	23.3	9.5	24.9	12.9
2020E	10.0	11.0	11.7	23.5	12.1	24.4	22.0
2021E	11.8	13.5	12.7	23.9	14.3	24.0	27.9

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	247	258	375	503
현금 및 현금성자산	153	154	253	361
단기금융자산	2	0	0	0
매출채권	69	94	118	139
재고자산	1	1	1	1
비유동자산	265	304	298	309
유형자산	1	1	0	0
무형자산	199	221	216	227
자산총계	512	562	674	812
유동부채	108	121	141	166
매입채무	20	20	25	29
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	3	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	111	126	147	172
자배주주지분	401	435	527	640
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320
이익잉여금	68	103	195	310
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	401	435	527	640

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	380	496	621	732
증가율(%)	32.4	30.7	25.1	17.9
매출원가	324	430	461	535
매출총이익	56	66	160	197
판매비와관리비	16	18	21	24
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	48	139	174
증가율(%)	21.0	21.0	188.4	24.7
영업이익률(%)	10.5	9.7	22.4	23.7
이자수익	4	3	6	8
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	-6	-8
세전계속사업이익	46	54	141	176
법인세비용	10	19	49	61
세전계속이익률(%)	12.0	10.8	22.7	24.0
당기순이익	36	35	92	115
순이익률(%)	9.4	7.1	14.9	15.7
지배주주귀속 순이익	36	35	92	115
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	35	34	91	114
지배주주귀속총포괄이익	34	34	90	113

현금흐름표

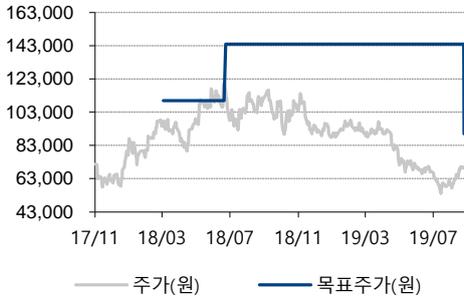
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-29	235	312	316
당기순이익	36	35	92	115
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	75	157	175	154
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	141	-175	-168	-163
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-180	-170	-165
금융상품의 증감	139	2	0	0
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	102	1	99	109
기초현금및현금성자산	51	153	154	253
기말현금및현금성자산	153	154	253	361

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	1,278	1,253	3,286	4,087
BPS	14,305	15,496	18,743	22,790
CFPS	3,963	6,875	9,537	9,576
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	72.3	55.3	21.1	17.0
PBR	6.5	4.5	3.7	3.0
PCR	23.3	10.1	7.3	7.2
EV/EBITDA	21.2	8.7	5.4	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	8.4	19.2	19.7
EBITDA 이익률	30.3	41.5	50.7	44.8
부채비율	27.7	29.0	28.0	26.9
순부채비율	-38.8	-35.3	-48.0	-56.5
매출채권회전율(x)	6.1	6.1	5.9	5.7
재고자산회전율(x)	405.4	743.8	729.6	710.4

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

스튜디오드래곤
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-01-15	NR				
2018-03-26	Buy	110,000	1년		8.9%
2018-07-16	Buy	144,000	1년	-35.2%	-19.2%
2019-09-18	Buy	90,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	88.5%	11.5%	-