

스튜디오드래곤

(253450.KQ)

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 01. 15



5G/Telecom/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

성장 스토리에 중국까지 추가된다면?



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 100,000원
현재주가(01/14) 86,200원

Key Data (기준일: 2020.01.14)

KOSPI(pt)	2,239
KOSDAQ(pt)	679
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,422
52 주 최고/최저(원)	99,000 / 50,900
52 주 일간 Beta	0.95
발행주식수(천주)	28,096
평균거래량(3M, 천주)	171
평균거래대금(3M, 백만원)	13,383
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 자본율(%)	7.7
주요주주 자본율(%)	
CJ ENM 외 5인	69.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	29.8	25.1	-10.2
KOSPI 대비 상대수익률	2.8	24.0	25.5	-9.6

■ 2020 년, 변함없는 성장의 환경

2020 년 동사의 사업 환경은 여전히 우호적이다. 1) 지난해 11 월 디즈니 등 글로벌 신규 OTT 가 서비스를 시작했고, 진출 국가 확대와 현지 콘텐츠 수급 경쟁도 본격화 될 전망이다. 2) 한한령 이후 중단된 중국에 대한 콘텐츠 수출은 중국 인센티브 관광객 입국으로 분위기 개선 가능성이 높아지고 있다. 3) 미국 시장 진출 등 판매 플랫폼 다각화도 꾸준히 추진 중이다.

특히 중국향 콘텐츠 판매가 재개되면 이익 레버리지가 크다. 초기에는 판매가격이 낮은 구작 판매되면, 해당 콘텐츠의 상각비가 대부분 기반영됐기 때문에 이익 기여는 크다. 향후 중국 내 동시 방영까지 가능해지면 회당 최대 4~5 억원 수준의 판매도 가능하다.

■ 4Q19 Preview: 영업이익 50 억원으로 시장 컨센서스 하회 전망

스튜디오드래곤의 4Q19 매출액 1,054 억원(+4% yoy), 영업이익 50 억원(+1,024% yoy)으로 기존 당사 추정치(영업이익 80 억원)을 하회할 것으로 전망한다. 연말 일부 드라마 슬롯 축소(드라마 스테이지 방영)와 4 분기 기대작 '사랑의 불시착'은 6 회분(총 16 부작)의 실적만 반영되기 때문이다.

■ 목표주가 100,000 원으로 상향

동사에 대한 목표주가를 기존 91,000 원에서 100,000 원으로 10% 상향한다. 목표주가 상향은 넷플릭스와의 콘텐츠 공급 계약에 따른 이익 개선 가능성, '라이브'의 미국 리메이크 제작 가능성, 중국 재진출 등의 모멘텀을 반영했기 때문이다. 목표주가는 2020 년 예상 EPS 에 PER 밸류에이션 47 배(글로벌 미디어 업계의 2012~2015 년 평균)를 적용해 산정했다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q19E			시장 전망치	1Q20E			2018	2019E		2020E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	105	-19.7	3.6	109	124	17.4	10.6	380	477	25.5	630	32.2
영업이익	5	-54.6	1,024.9	8	15	195.9	33.0	40	38	-5.6	69	84.2
세전이익	7	-42.7	335.8	10	16	117.4	23.2	46	46	0.2	77	68.6
순이익	5	-52.5	213.6	7	13	132.2	38.0	36	34	-6.4	60	79.2
OP Margin	4.7	-3.6	4.3	7.5	11.9	7.2	2.0	10.5	7.9	-2.6	11.0	3.1
NP Margin	5.2	-3.6	3.5	6.7	10.3	5.1	2.0	9.4	7.0	-2.4	9.5	2.5
EPS(원)	780	-52.5	213.3	1,153	1,810	132.0	37.8	1,278	1,195	-6.5	2,140	79.0
BPS(원)	15,520	1.3	8.5	15,584	15,972	2.9	9.1	14,305	15,520	8.5	17,659	13.8
ROE(%)	5.0	-5.7	3.3	7.4	11.3	6.3	2.4	9.3	8.0	-1.3	12.9	4.9
PER(X)	110.5	-	-	74.7	47.6	-	-	72.3	72.1	-	40.3	-
PBR(X)	5.6	-	-	5.5	5.4	-	-	6.5	5.6	-	4.9	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 스튜디오드래곤 3분기 실적 전망

(십억원)	4Q19E	3Q19	4Q18	컨센서스	QoQ	YoY	컨센대비
매출액	105	131	102	109	-19.7%	3.6%	-3.2%
영업이익	5	11	0	8	-54.6%	1,024.9%	-39.6%
세전이익	7	13	2	10	-42.7%	335.8%	-25.8%
당기순이익	5	12	2	7	-52.5%	213.6%	-25.0%

자료: 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	476.5	630.0	479.9	630.9	-0.7%	-0.1%
영업이익	37.7	69.4	40.8	70.3	-7.5%	-1.3%
세전이익	45.7	77.1	48.7	78.0	-6.3%	-1.1%
당기순이익	33.5	60.1	35.7	56.9	-6.3%	5.6%
% of sales						
영업이익	7.9%	11.0%	8.5%	11.1%		
순이익	7.0%	9.5%	7.4%	9.0%		

자료: 유진투자증권

도표 3 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	105.4	379.5	476.5	630.0
YoY	6.0%	19.6%	59.6%	41.5%	40.0%	72.6%	6.1%	3.6%	32.3%	25.6%	32.2%
편성 매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	51.9	178.1	214.9	287.2
판매 매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.3	162.1	218.8	283.7
기타 매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	11.1	39.4	42.9	59.1
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.8	93.8	324.0	419.3	537.8
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	88.0%	88.3%	89.1%	85.4%	88.0%	85.4%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	11.5	55.5	57.2	92.3
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	12.0%	11.7%	10.9%	14.6%	12.0%	14.6%
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.6	15.7	19.6	22.9
판관비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	3.6%	3.3%	6.2%	4.1%	4.1%	3.6%
영업이익	10.7	7.3	21.4	0.4	11.0	10.8	11.0	5.0	39.8	37.7	69.4
YoY	-23.7%	-17.6%	222.1%	-87.3%	3.5%	47.2%	-48.8%	1023.6%	20.8%	-5.3%	84.0%
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	8.4%	8.4%	4.7%	10.5%	7.9%	11.0%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	2.5	5.7	7.9	7.7
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	11.8	13.2	7.5	45.6	45.7	77.1
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	9.2%	10.1%	7.1%	12.0%	9.6%	12.2%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	4.6	1.6	2.0	9.9	12.2	17.0
당기순이익	7.9	8.9	17.2	1.7	9.1	7.3	11.6	5.5	35.7	33.5	60.1
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	5.7%	8.9%	5.2%	9.4%	7.0%	9.5%

자료: 유진투자증권

도표 4 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	비고
①지배주주순이익	60.1	2020년 예상 지배주주 순이익
②적용 PER (배)	47.0	글로벌 콘텐츠 기업의 2011~2015년 PER 평균
③기업가치	2,825	① * ②
④주식수 (주)	28,037,240	
적정주가 (원)	100,772	③ / ④
목표주가 (원)	100,000	
상승여력 (%)	16.8%	
현재주가 (원)	86,500	

자료: 유진투자증권

도표 5 2020 년 스튜디오드래곤 주요 드라마 라인업 현황

구분	작품명	작가	연출	방영시기	주연	편수
tvN	머니게임	이영미	김상호	1월	고수, 이성민, 심은경	16
	방법	연상호	김용완	2월	엄지원, 성동일, 조민수	12
	하이바이, 마마!	권혜주	유제원	2월	김태희, 이규형	16
	메모리스트	안도하, 황하나	김휘, 소재현	3월	유승호, 이세영, 조성하	16
	반의 반	이숙연	이상엽	3월	정해인, 채수빈, 이하나	16
	아는건 별로 없지만 가족입니다	-	-	5월	-	-
	오 마이 베이비	노선재	남기훈	5월	장나라, 고준, 박병은	16
	청춘기록: 기억하고 함께해줘	하명희	안길호	6월	박보검, 박소담	16
	구미호던	한우리	강신호	7월	이동욱, 조보아	-
	사이코지만 괜찮아	조용	박신우	7월	김수현, 서예지	16
	비밀의 숲 2	이수연	박현석	8월	조승우, 윤세아, 이준혁	16
	샌드박스	박혜련	오충환	9월	남주혁, 김선호	16
OCN	LUCA	천성일	김홍선	9월	-	12
	화양연화	전희영	손정현	연내	유지태, 이보영, 박진영	16
	본 대로 말하라	고영재, 한기현	김상훈	1월	장혁, 최수연, 진서연	16
	루갈	도현	강철우	3월	최진혁, 박성웅, 조동혁	16
	변외수사	이유진, 정윤선	강효진	3월	차태현, 이선빈	12
	써치	-	임대웅	5월	장동윤	10
	트레인	박가연	류승진	6월	김재욱	12
	미씽	반기리, 정소영	김성수	5월	-	-
넷플릭스	제5열	남상욱, 황인호	이승영	연내	-	12
	나 홀로 그대	류용재	이상엽	2/7	윤현민, 고성희	-
	스위트 홈	홍소리, 김형민	이응복	연내	송강, 이진욱, 이시영	-
SBS	좋아하면 울리는 시즌2	이아연, 서보라	이나정	연내	김소현, 정가람, 송강	-
	더 강: 영원의 군주	김은숙	백상훈	연내	이민호, 김고은, 우도환	16

자료: 유진투자증권

주: 작품명, 주연 및 방영 시기 등은 변동 될 수 있음

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	459	512	572	641	724
유동자산	290	247	273	457	652
현금성자산	193	160	178	319	474
매출채권	55	69	76	118	159
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	299	184	71
투자자산	41	66	96	100	104
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	201	83	(34)
부채총계	91	111	136	145	154
유동부채	91	108	127	136	145
매입채무	32	55	16	24	32
유동상이자부채	10	0	58	58	58
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	9	9	9
비유동이자부채	0	2	7	7	7
기타	0	1	2	2	2
자본총계	368	401	436	496	570
지배지분	368	401	436	496	570
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	101	161	235
기타	3	(0)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	436	496	570
총차입금	10	2	65	65	65
순차입금	(183)	(158)	(113)	(254)	(409)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	(7)	(25)	46	147	161
당기순이익	30	46	34	60	74
자산손익비	41	75	118	120	119
기타비현금성손익	1	(1)	9	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(97)	(33)	(32)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(17)	(42)	(40)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	13	9	8
기타	(66)	(134)	(94)	0	0
투자현금	(141)	136	(101)	(9)	(10)
단기투자자산감소	0	(4)	(75)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
재무현금	188	(10)	0	0	0
차입금증가	(18)	(10)	(1)	0	0
자본증가	208	0	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	40	102	(55)	138	151
기초현금	12	51	153	98	236
기말현금	51	153	98	236	387
Gross Cash flow	76	120	161	181	193
Gross Investment	214	(5)	122	39	38
Free Cash Flow	(138)	125	38	141	155

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	477	630	730
증가율(%)	85.7	32.4	25.5	32.2	15.8
매출원가	240	324	419	538	616
매출총이익	47	56	57	92	113
판매 및 일반관리비	14	16	20	23	27
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	33	40	38	69	86
증가율(%)	98.3	21.0	(5.6)	84.2	24.4
EBITDA	74	115	155	190	205
증가율(%)	91.4	55.1	34.8	22.2	8.3
영업외손익	(3)	6	8	8	8
이자수익	1	4	4	5	6
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	2	5	3	3
세전순이익	30	46	46	77	94
증가율(%)	188.3	50.8	0.2	68.6	22.3
법인세비용	6	10	12	17	21
당기순이익	24	36	34	60	74
증가율(%)	192.9	50.3	(6.4)	79.2	22.3
지배주주지분	24	36	34	60	74
증가율(%)	192.9	50.3	(6.4)	79.2	22.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	851	1,278	1,195	2,140	2,616
증가율(%)	(77.0)	50.3	(6.5)	79.0	22.3
수정EPS(원)	851	1,278	1,195	2,140	2,616
증가율(%)	(77.0)	50.3	(6.5)	79.0	22.3

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,195	2,140	2,616
BPS	13,141	14,305	15,520	17,659	20,276
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	72.1	40.3	32.9
PBR	4.9	6.5	5.6	4.9	4.3
EV/ EBITDA	22.1	21.1	14.9	11.4	9.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	15.1	13.4	12.6
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	7.9	11.0	11.8
EBITDA이익율	25.9	30.3	32.6	30.1	28.2
순이익율	8.3	9.4	7.0	9.5	10.1
ROE	9.5	9.3	8.0	12.9	13.8
ROIC	15.4	14.6	9.8	19.4	34.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	(49.5)	(39.3)	(25.9)	(51.2)	(71.7)
유동비율	319.6	228.4	214.5	334.7	449.0
이자보상배율	19.0	343.0	75.6	89.1	110.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	6.1	6.1	6.6	6.5	5.3
재고자산회전율	n/a	405.4	918.5	1,075.0	875.6
매입채무회전율	11.1	8.7	13.4	31.6	25.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)

