

2020. 2. 14

Platform Business Team

최민하

Analyst

minha22.choi@samsung.com

02 2020 7798

곽호인

Research Associate

hoin.kwak@samsung.com

02 2020 7763

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	108,000원	(25.6%)
현재주가	86,000원	
시가총액	2.4조원	
Shares (float)	28,096,370주 (30.3%)	
52주 최저/최고	54,000원/98,300원	
60일-평균 거래대금	137.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
스튜디오드래곤 (%)	-1.1	47.0	-9.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.4	26.3	-2.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	108,000	108,000	0.0%
2019E EPS	942	1,199	-21.4%
2020E EPS	1,938	1,990	-2.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	22
Target price	102,045
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

스튜디오드래곤 (253450)

펀더멘탈이 달라진 건 없다

- **발표 실적 vs 컨센서스:** 영업손실 40억원에 그쳐 적자 전환. 텐트폴 드라마의 수익 인식 시점 차이와 분기 드라마 슬롯이 일시적으로 줄어 제작편수가 감소했고 방영작들의 시청률 부진 등에 기인
- **BUY 의견 유지:** 라인업 및 대작드라마 편성 시점 등 감안시 2분기부터 이익 개선은 본격화될 것으로 예상. 해외 제작사와 제휴, 협업 등으로 글로벌 사업 확장 전략은 순조롭게 진행 중으로 BUY 의견과 목표주가 10.8만원 유지

실적 해석 및 시사점

4분기 매출액은 전년동기대비 4.2% 줄고 영업손실 40억원으로 적자 전환해 시장 기대치 하회. 분기 방영작의 흥행 부진, 텐트폴 드라마 수익이 분기 중 일부만 인식, 캡티브 채널의 드라마 슬롯이 일시적으로 줄어 방영 편수 감소 등으로 매출 역성장엔 예견된 바이나 시청률 부진으로 상대적으로 마진이 좋은 VOD 및 협찬 매출이 약 40억원 감소해 수익성에 부담으로 작용.

20년 가이드선으로 제작편수 33편(+5편) 제시. 넷플릭스 오리지널 드라마는 전년대비 늘어난 2~3편 방영, 지상파 등 채널 다각화 가속화로 non-captive 매출 기여도 더욱 높아질 것. 넷플릭스와 전략적 제휴(향후 3년간 21편 이상의 작품에 대한 사업 협력)를 체결한 바 있는데 기존대비 상당한 수익률을 확보한 것으로 추정돼 이익 개선에 기여할 것. 이는 2분기 방영작부터 본격화 예상. 미국 제작사 스카이댄스 미디어에 지분을 투자하며 제휴 발표, 20세기 선처리 폭스사, 쇼타임 등과 함께 리메이크 작품 추진, HBO와 드라마 공동 제작 준비 등 글로벌 사업 확대는 차근차근 진행 중. BUY 의견과 목표주가 10.8만원(12MF EV/EBITDA 16배(상장 시점 17~18년의 저점 평균이며, 글로벌 OTT PEER를 20% 할인한 수치)) 유지.

스튜디오드래곤 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	97	131	(25.7)	102	(4.2)	104	(6.7)	97	0.9
영업이익	(4)	11	(적전)	0	(적전)	7	nm	5	nm
세전이익	(5)	13	(적전)	2	(적전)	8	nm	6	nm
지배주주순이익	(2)	12	(적전)	2	(적전)	7	nm	6	nm
이익률 (%)									
영업이익	(4.1)	8.3		0.4		6.4		4.7	
세전이익	(5.2)	10.0		1.7		7.5		6.2	
지배주주순이익	(1.7)	8.8		1.7		6.4		5.8	

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2017	287	33	30	24	1,050	84.5	61.9	(183)	22.1	4.9	9.5
2018	380	40	46	36	1,278	21.7	72.3	(153)	21.2	6.5	9.3
2019	469	29	33	26	942	(26.3)	85.9	(189)	18.0	5.3	6.4
2020E	543	62	71	54	1,938	105.8	44.4	(219)	12.9	5.0	12.0
2021E	616	81	89	68	2,409	24.3	35.7	(273)	10.8	4.4	13.1

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	469	543	616
매출원가	240	324	421	459	511
매출총이익	47	56	48	84	105
(매출총이익률, %)	16.4	14.6	10.2	15.5	17.0
판매 및 일반관리비	14	16	19	22	24
영업이익	33	40	29	62	81
(영업이익률, %)	11.5	10.5	6.1	11.5	13.1
영업외손익	(3)	6	4	9	8
금융수익	1	7	11	13	11
금융비용	3	1	6	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	0	0	0
세전이익	30	46	33	71	89
법인세	6	10	7	17	21
(법인세율, %)	21.2	21.5	20.0	23.8	23.8
계속사업이익	24	36	26	54	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	24	36	26	54	68
(순이익률, %)	8.3	9.4	5.6	10.0	11.0
지배주주순이익	24	36	26	54	68
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	74	115	116	170	198
(EBITDA 이익률, %)	25.9	30.3	24.7	31.4	32.1
EPS (지배주주)	1,050	1,278	942	1,938	2,409
EPS (연결기준)	1,050	1,278	942	1,938	2,409
수정 EPS (원)*	1,050	1,278	942	1,938	2,409

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	(7)	(29)	114	160	185
당기순이익	24	36	26	54	68
현금유출입이없는 비용 및 수익	46	74	87	121	133
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	41	75	87	108	117
기타	5	(1)	0	13	16
영업활동 자산부채 변동	(73)	(139)	7	2	5
투자활동에서의 현금흐름	(141)	141	(123)	(135)	(145)
유형자산 증감	(0)	(0)	0	0	0
장단기금융자산의 증감	(143)	139	(45)	(4)	(15)
기타	2	2	(78)	(130)	(130)
재무활동에서의 현금흐름	188	(10)	(0)	(0)	(1)
차입금의 증가(감소)	(18)	(8)	0	0	(1)
자본금의 증가(감소)	208	1	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	(2)	(2)	(0)	(0)	(0)
현금증감	40	102	(8)	26	39
기초현금	12	51	153	145	171
기말현금	51	153	145	171	209
Gross cash flow	70	110	114	175	201
Free cash flow	(7)	(29)	114	160	185

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	290	247	300	350	419
현금 및 현금등가물	51	153	145	171	209
매출채권	55	69	70	90	97
재고자산	1	1	1	1	1
기타	182	25	85	88	112
비유동자산	170	265	263	290	308
투자자산	4	4	4	5	5
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	128	199	213	235	250
기타	37	62	45	50	52
자산총계	459	512	563	640	727
유동부채	91	108	133	154	175
매입채무	6	20	17	24	25
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	85	89	116	130	150
비유동부채	0	3	3	3	2
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	3	3	3	2
부채총계	91	111	136	157	177
지배주주지분	368	401	428	482	550
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	94	149	216
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	428	482	550
순부채	(183)	(153)	(189)	(219)	(273)

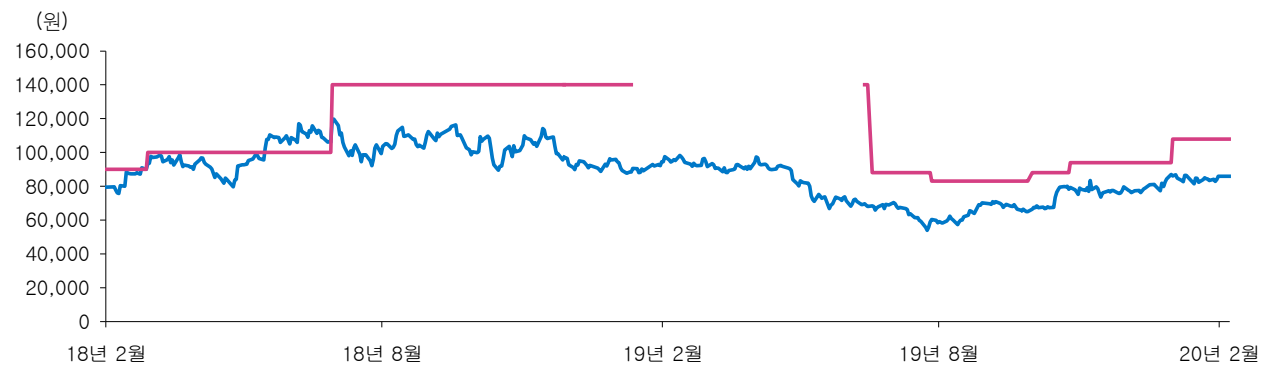
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	85.7	32.4	23.5	15.9	13.4
영업이익	98.3	21.0	(28.1)	116.9	29.4
순이익	192.9	50.3	(26.2)	106.0	24.3
수정 EPS**	84.5	21.7	(26.3)	105.8	24.3
주당지표					
EPS (지배주주)	1,050	1,278	942	1,938	2,409
EPS (연결기준)	1,050	1,278	942	1,938	2,409
수정 EPS**	1,050	1,278	942	1,938	2,409
BPS	13,141	14,305	15,223	17,161	19,570
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	61.9	72.3	85.9	44.4	35.7
P/B***	4.9	6.5	5.3	5.0	4.4
EV/EBITDA	22.1	21.2	18.0	12.9	10.8
비율					
ROE (%)	9.5	9.3	6.4	12.0	13.1
ROA (%)	6.8	7.4	4.9	9.1	9.9
ROIC (%)	15.6	15.0	12.1	19.5	23.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	(49.5)	(38.2)	(44.3)	(45.4)	(49.7)
이자보상배율 (배)	19.0	343.0	702.7	1,524.2	2,630.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/2/8	3/13	7/12	2019/7/1	8/9	10/14	11/8	2020/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	90,000	100,000	140,000	88,000	83,000	88,000	94,000	108,000
과리율 (평균)	(7.62)	(1.06)	(27.09)	(26.53)	(21.77)	(17.92)	(16.65)	
과리율 (최대/최소)	1.11	17.10	(14.43)	(20.00)	(14.46)	(8.98)	(7.45)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM