

2020. 3. 16

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

투자의견	BUY	
목표주가	108,000원	(55.8%)
현재주가	69,300원	
시가총액	1.9조원	
Shares (float)	28,096,370주 (30.3%)	
52주 최저/최고	54,000원/97,300원	
60일-평균거래대금	95.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
스튜디오드래곤 (%)	-19.4	-1.3	-28.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	5.7	18.8	3.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	108,000	108,000	0.0%
2019 EPS	942	942	0.0%
2020E EPS	1,834	1,827	0.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	103,647
Recommendation	3.9

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

스튜디오드래곤 (253450)

슬기로운 실내 여가 생활

- 코로나19로 집에서 즐기는 여가 활동 수요 증가. TV, 온라인 등을 통한 콘텐츠 소비로 기분 전환에 나서고 있어 드라마 제작사는 이와 무관한 성장 가능할 전망
- 1분기 방영작은 정상 궤도로 돌아와 순항 중. 부가판권 수익도 개선 예상
- 미디어 업종 내에서 코로나19로 인한 실적 우려가 없는 업체로 투자 의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY

코로나19와 무관한 성장 전망: 자의반 타의반으로 집에서 보내는 시간이 늘고 있다. 외출 자제, 모임 연기 등 타인과 만남을 자제하는 '사회적 거리두기'가 강조되면서 집에서 즐길 수 있는 여가 활동 수요가 커지고 있다. 대신 TV, 온라인 문화 생활로 기분 전환에 나서고 있다. 미디어 업체들 역시 단기 실적에 있어서는 직·간접적으로 영향에서 자유로울 수는 없지만 드라마 제작사는 그와 무관하게 성장이 예상된다.

정상궤도로 돌아온 1분기 영업 상황: 지난 4분기 방영한 작품들의 성적(평균 시청률 2.5%) 이 예년대비 크게 부진했던 데 비해 1분기는 평상시 수준으로 순항하고 있다. 2월 중순 종영한 '사랑의 불시착'은 최고 시청률 21.7%로 tvN 드라마 역대 1위를 기록했고, 후속작 '하 이바이, 마마!'는 안정적 흐름을 보이고 있어 VOD 등 부가판권 수익도 정상 궤도를 찾았다. 두 작품은 방송 전 넷플릭스에 선판매대 수익성도 확보했다. 추가로 전분기와 전년동기에는 부재했던 넷플릭스 오리지널 콘텐츠('나 홀로 그대, 2/7 공개, 12부작)도 1분기 중 스트리밍 돼 수익에 더해진다.

성장의 수레바퀴는 계속 굴러가는 중: 금년에는 지상파, 글로벌 OTT 오리지널 등 non-captive 채널형 콘텐츠 제작이 한 층 더 늘어나 제작 편수 증가가 예상된다. 넷플릭스와의 전략적 제휴로 상향된 수익률을 확보한 만큼 수익성 개선도 기대된다. 글로벌 제작사와 리메이크, 공동 제작 등 글로벌 시장으로 직접 영역을 넓히는 전략도 단계적으로 진행 중이다. 단기적 성과를 기대하긴 어렵지만 긴 호흡으로 볼 때 향후 질적 성장을 가져다 줄 것이다. 국내뿐 아니라 아시아 주요 국가의 넷플릭스의 Top 10에 스튜디오드래곤을 비롯한 한국 콘텐츠가 순위권에 랭크되어 있는걸 볼 때 한국 콘텐츠의 위상은 건재하다. 코로나 19에도 가장 흔들림 없는 실적을 보여줄 미디어 종목이라는 점에서도 긍정적이다. 투자의견 BUY와 목표주가 108,000원(12MF EV/EBITDA 16배 (상장시점 17~18년 저점 평균))를 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019	2020E	2021E
매출액 (십억원)	380	469	543	615
영업이익 (십억원)	40	29	58	77
순이익 (십억원)	36	26	52	65
EPS (adj) (원)	1,278	942	1,834	2,304
EPS (adj) growth (%)	21.7	(26.3)	94.7	25.7
EBITDA margin (%)	30.3	24.7	30.7	31.6
ROE (%)	9.3	6.4	11.4	12.7
P/E (adj) (배)	72.3	85.9	37.8	30.1
P/B (배)	6.5	5.3	4.1	3.6
EV/EBITDA (배)	21.2	18.0	10.4	8.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 추정

표 1. 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	112.9	164.4	145.7	120.0	379.6	468.7	542.9	614.6
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	42.8	73.1	59.0	49.8	178.1	208.7	224.9	242.5
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	58.9	80.5	75.6	59.2	162.1	219.3	274.2	326.1
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	11.2	10.7	11.1	10.9	39.4	40.6	43.9	46.0
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	2.2	15.5	23.0	21.0	20.3	55.6	47.9	79.9	100.3
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.2	4.7	5.2	5.1	6.6	15.7	19.2	21.6	23.7
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	(4.0)	10.8	17.8	15.9	13.8	39.9	28.7	58.3	76.6
영업외손익	0.2	3.7	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	(1.1)	2.0	1.8	2.8	2.7	5.7	4.3	9.3	8.3
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	13.1	(5.1)	12.8	19.6	18.7	16.5	45.7	33.1	67.6	85.0
지배주주순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	(1.6)	9.8	14.9	14.3	12.5	35.8	26.4	51.5	64.7
매출총이익률 (%)	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	14.0	14.4	17.0	14.6	10.2	14.7	16.3
영업이익률 (%)	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	4	8.3	(4.1)	9.6	10.8	10.9	11.5	10.5	6.1	10.7	12.5
지배주주순이익률 (%)	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	8.8	(1.7)	8.6	9.1	9.8	10.4	9.4	5.6	9.5	10.5
(% YoY)																
매출액	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.6	6.0	(4.2)	1.0	28.2	11.1	23.1	32.4	23.5	15.8	13.2
편성	54.5	41.1	17.1	39.5	8.4	70.5	24.4	(16.1)	(2.9)	26.0	(2.9)	9.2	35.7	17.2	7.8	7.8
판매	(12.0)	9.5	172.0	46.9	75.1	109.2	(5.4)	13.3	4.8	33.5	26.0	38.4	44.9	35.3	25.1	18.9
기타	(43.4)	(1.9)	(8.3)	33.1	63.1	(14.1)	(9.0)	(6.7)	(3.2)	9.3	6.6	22.8	(9.8)	3.0	8.0	4.9
매출총이익	(18.6)	(12.8)	131.0	(12.9)	9.9	45.1	(38.4)	(66.2)	3.6	49.2	37.7	829.1	17.9	(13.8)	66.9	25.5
판관비	7.3	0.2	(16.6)	51.9	33.1	40.2	31.0	2.7	19.2	12.8	16.5	5.5	11.5	22.4	12.6	9.6
영업이익	(23.7)	(17.6)	223.0	(87.3)	3.5	47.3	(49.2)	(적전)	(2.0)	64.8	46.1	(흑전)	21.0	(28.1)	103.2	31.4
영업외손익	(흑전)	3,948.9	(흑전)	(흑전)	1,160.7	(71.7)	290.9	(적전)	(5.3)	74.8	24.7	(흑전)	(흑전)	(24.3)	113.8	(10.4)
세전이익	(18.2)	23.0	247.7	1.9	22.2	7.6	(40.8)	(적전)	(3.1)	65.0	43.0	(흑전)	51.0	(27.5)	104.2	25.7
지배주주순이익	(41.3)	217.4	206.3	(12.6)	17.2	(17.4)	(33.5)	(적전)	6.0	103.8	23.8	(흑전)	50.3	(26.3)	95.0	25.7
매출총이익률 (%p)	(5.2)	(5.3)	6.2	(4.0)	(3.7)	(2.3)	(8.4)	(4.1)	0.4	2.0	2.8	14.7	(1.8)	(4.4)	4.5	1.6
영업이익률 (%p)	(5.2)	(4.5)	8.8	(4.4)	(3.5)	(1.4)	(9.0)	(4.6)	(0.3)	2.4	2.6	15.6	(1.0)	(4.4)	4.6	1.7
지배주주순이익률 (%p)	(7.9)	7.5	6.7	(1.1)	(1.6)	(6.2)	(5.2)	(3.4)	0.4	3.4	1.0	12.1	1.1	(3.8)	3.9	1.0

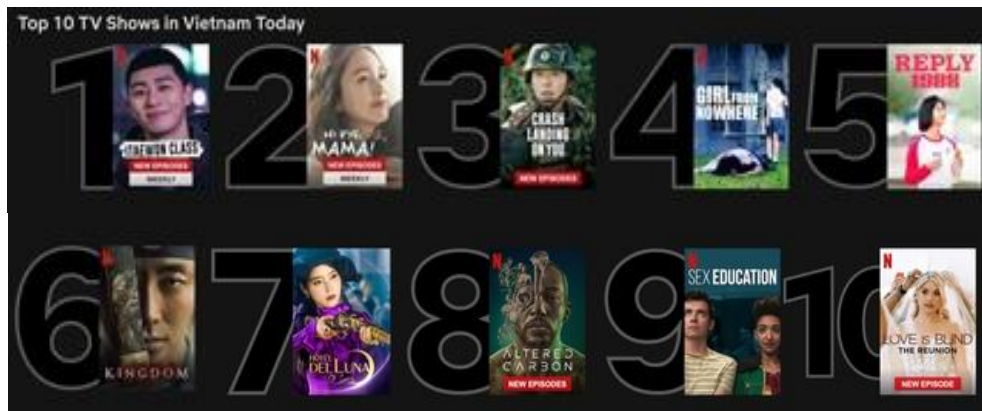
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 2. 2020년 드라마 라인업

연도	No.	편성	타이틀	방송일	에피소드	작가	연출	주연	요일
2019	1	tvN	사이코패스 다이어리	11.20~20.1.9	16	류용재	이종재	윤시윤, 정인선, 박성훈	수목
2020	1		블랙독	12.14~20.2.16	16	박주연	황준혁	서현진, 라미란	월화
	2		사랑의 불시착	12.16~20.2.4	16	박지은	이정호	현빈, 손예진, 서지혜	토일
	3		머니게임	1.15~3.5	16	이영미	김상호	이성민, 고수, 심은경	수목
	4		방법	2.10~3.17	12	연상호	김용완	성동일, 엄지원	월화
	5		하이바이, 마마!	2.22~4.12	16	권혜주	유제원	김태희, 이규형	토일
	6		메모리스트	3.11~4.30	16	안도하, 황하나	김휘, 소재현	유승호, 이세영	수목
	7		반의 반	3.23~5.12	16	이숙연	이상엽	정해인, 채수빈, 이하나	월화
	8		화양연화	4월	16	전희영	손정현	유지태, 이보영	토일
	9	tvN	오 마이 베이비	5월	16	노선재	남기훈	장나라, 고준, 박병은	수목
	10		아는건 별로 없지만 가족입니다	5월	12	김은정	권영일	한예리, 추자현, 혜정	월화
	11		청춘기록: 기억하고 함께해줘	6월	16	하명희	안길호	박보검, 박소담	수목
	12		사이코지만 괜찮아	7월	16	조용	박신우	김수현, 서예지	수목
	13		구미호던	7월	16	한우리	강신호	이동욱, 조보아	월화
	14		스타트업	8월	16	박혜련	오충환	남주혁, 수지(검토), 김선호	토일
	15		비밀의 숲 시즌2	8월	16	이수연	박현석	조승우, 윤세아, 이준혁	토일
	16		악의 꽃	하반기	16	유정희	김철규	이준기, 문채원	-
	17		낮과 밤	연내	16	신유담	조수원	남궁민, 한예슬(검토)	-
	18		하늘에서 떨어진 폴	연내			김상호	윤현민, 안우연	-
	19		본 대로 말하라	2.1~3.22	16	고영재, 한기현	김상훈	장혁, 최수영, 진서연	토일
	20		루갈	3.28~	16	도현	강철우	박성웅, 최진혁	수목
	21		써치	5월	10	구모, 고명주	임대웅	장동윤, 정수정, 문정희	토일
	22		미씽	5월		반기리, 정소영	김성수		수목
	23	OCN	트레인	6월	12	박가연	류승진	김재욱	토일
	24		제5월	7월	12	남상욱, 황인호	이승영		수목
	25		소유	연내	12		방은진		
	26		결캅스	연내					
	27		아일랜드	연내					
	28	Netflix	나 홀로 그대	2.7	12	류용재	이상엽	윤현민, 고성희	-
	29		스위트홈	연내		홍소리, 김형민	이용복	송강, 이진욱, 이시영	-
	30		좋아하면 울리는 시즌2	연내		이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람, 송강	-
	31	KBS	한 번 다녀왔습니다	3.28~9.13	50	양희승	이재상	이민정, 이상엽, 이정은	토일
	32	SBS	더 킹: 영원의 군주	4월	16	김은숙	백상훈	이민호, 김고은, 우도환	금토
	33	미정	골든아워	연내		소현경, 온리원			
	34		히어(HERE)	연내		노희경	김규태	이병헌, 한지민, 신민아	

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 1. 넷플릭스베트남: 오늘의 Top 10 콘텐츠 중 6편이 한국 드라마



참고: 2020년 3월 11~12일 기준
자료: 넷플릭스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	469	543	615
매출원가	240	324	421	463	514
매출총이익	47	56	48	80	100
(매출총이익률, %)	16.4	14.6	10.2	14.7	16.3
판매 및 일반관리비	14	16	19	22	24
영업이익	33	40	29	58	77
(영업이익률, %)	11.5	10.5	6.1	10.7	12.5
영업외손익	(3)	6	4	9	8
금융수익	1	7	11	13	12
금융비용	3	1	6	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	0	0	0
세전이익	30	46	33	68	85
법인세	6	10	7	16	20
(법인세율, %)	21.2	21.5	20.0	23.8	23.8
계속사업이익	24	36	26	52	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	24	36	26	52	65
(순이익률, %)	8.3	9.4	5.6	9.5	10.5
지배주주순이익	24	36	26	52	65
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	74	115	116	166	194
(EBITDA 이익률, %)	25.9	30.3	24.7	30.7	31.6
EPS (지배주주)	1,050	1,278	942	1,834	2,304
EPS (연결기준)	1,050	1,278	942	1,834	2,304
수정 EPS (원)*	1,050	1,278	942	1,834	2,304

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	(7)	(29)	114	158	182
당기순이익	24	36	26	52	65
현금유출입이없는 비용 및 수익	46	74	87	120	133
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	41	75	87	108	117
기타	5	(1)	0	12	15
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)	23	36
기초현금	12	51	153	145	168
기말현금	51	153	145	168	203
Gross cash flow	70	110	114	172	197
Free cash flow	(7)	(29)	114	158	182

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	347	413
현금 및 현금등가물	51	153	145	168	203
매출채권	55	69	70	90	97
재고자산	1	1	1	1	1
기타	182	25	85	88	111
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	637	720
유동부채	91	108	133	154	174
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	176
지배주주지분	368	401	428	479	544
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	94	146	210
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	428	479	544
순부채	(183)	(153)	(189)	(216)	(267)

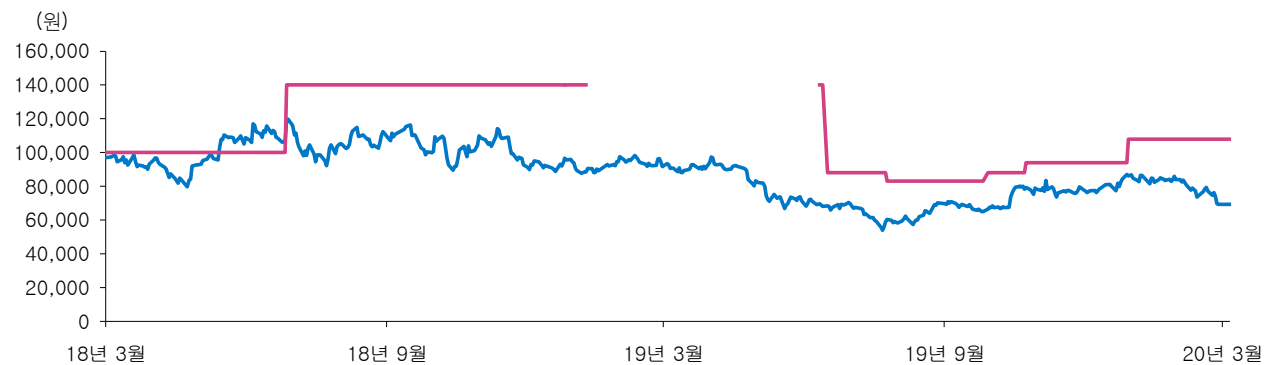
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	85.7	32.4	23.5	15.8	13.2
영업이익	98.3	21.0	(28.1)	103.2	31.4
순이익	192.9	50.3	(26.2)	94.9	25.7
수정 EPS**	84.5	21.7	(26.3)	94.7	25.7
주당지표					
EPS (지배주주)	1,050	1,278	942	1,834	2,304
EPS (연결기준)	1,050	1,278	942	1,834	2,304
수정 EPS**	1,050	1,278	942	1,834	2,304
BPS	13,141	14,305	15,223	17,057	19,361
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	61.9	72.3	85.9	37.8	30.1
P/B***	4.9	6.5	5.3	4.1	3.6
EV/EBITDA	22.1	21.2	18.0	10.4	8.7
비율					
ROE (%)	9.5	9.3	6.4	11.4	12.7
ROA (%)	6.8	7.4	4.9	8.6	9.5
ROIC (%)	15.6	15.0	12.1	18.3	22.4
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)	(45.1)	(49.2)
이자보상배율 (배)	19.0	343.0	702.7	1,427.6	2,501.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 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	2018/3/13	7/12	2019/7/1	8/9	10/14	11/8	2020/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	100,000	140,000	88,000	83,000	88,000	94,000	108,000
과리율 (평균)	(1.06)	(27.09)	(26.53)	(21.77)	(17.92)	(16.65)	
과리율 (최대or최소)	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