

스튜디오드래곤 (253450)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	103,000 원(유지)
증가(2020/03/26)	76,800 원
상승여력	34.1 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,810만주
시가총액	2,158십억원
외국인지분율	8.6%
52 주 주가	54,000~97,300 원
60 일평균거래량	142,848 주
60 일평균거래대금	11.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-2.0	12.0	-15.5
상대수익률	19.5	18.7	29.7	14.4



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	380	469	575	667
영업이익(십억원)	40	29	58	80
순이익(십억원)	36	26	48	66
EPS(원)	1,278	943	1,713	2,335
BPS(원)	14,305	15,187	16,859	19,155
PER(배)	72.3	81.4	44.8	32.9
PBR(배)	6.5	5.1	4.6	4.0
ROE(%)	9.3	6.4	10.7	13.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	21.1	10.8	8.4	8.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

코로나 19 안전지대

1Q20 Preview: 매출액 +7.6% YoY, 영업이익 +3.2% YoY 예상

스튜디오드래곤의 1 분기 예상 매출액은 1,203 억원(+7.6% YoY), 영업이익은 114 억원(+3.2% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 전분기에 일시적으로 부진했던 시청률은 1 분기에 회복됐으며, OCN 채널의 편성 축소는 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 및 KBS 채널 편성으로 상쇄되어 1 분기에 편성매출에 반영되는 드라마 편수는 전년동기대비 10% 증가한 6.6 편이다. 1 분기 넷플릭스에 판매된 작품은 '사랑의 불시착', '하이바이 마마', '방법'이며, 오리지널 콘텐츠 '나 홀로 그대'가 판매수익으로 반영되어 실적 개선을 견인할 전망이다.

2 분기 '더 킹'으로 매출과 수익성 동시 개선

김은숙 작가의 '더 킹'(주연 이민호, 김고은)은 SBS 에서 4 월부터 방영될 예정이다. 대작이자 스타 작가의 작품인데도 불구하고 비계열사 채널에 공급한다는 것은 방영권료를 유리하게 협상한 것으로 해석된다. '더 킹' 관련 매출액은 2 분기에 온기 반영될 것으로 2 분기 매출 성장에 기여할 것이고 넷플릭스 선판매 및 협찬 등으로 부가수익도 높여 수익성 개선도 동시에 이루어질 전망이다.

협상력 강화를 통한 수익성 개선 기대

영상 플랫폼 사업자들의 경쟁이 심화되면서 질적 경쟁력을 갖춘 콘텐츠에 대한 수요가 증가하고 있다. 이에 따라 콘텐츠 확보를 위한 비딩 구조가 정착되며 콘텐츠 제작사의 지위가 향상되고 방영권료 및 판매 단가가 상승할 것으로 기대한다. 코로나 19로 인해 집에서 머무는 시간이 증가한 것은 드라마 제작사에게 긍정적이다. VOD 수요 증가는 판매 수익 증가로 이어질 것이고 OTT 트래픽 증가는 향후 가격 협상력 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

표1. 스튜디오드래곤 1Q20 예상 실적

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	4Q19	1Q20E	컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	468.5	574.8	667.0	111.8	97.4	120.3	121.6	-1.1
YoY(%)	23.4	22.7	16.1	40.0	-4.3	7.6	8.8	-1.1
QoQ(%)				9.9	-25.8	23.6	24.9	-1.3
영업이익	28.6	57.7	80.0	11.0	-4.1	11.4	11.5	-0.8
YoY(%)	-28.3	101.5	38.7	3.2	적전	3.2	4.0	-0.8
QoQ(%)				2,400.7	적전	흑전	흑전	-
이익률(%)	6.1	10.0	12.0	9.9	-4.2	9.5	9.4	0.0
당기순이익	26.5	48.1	65.6	9.2	-1.6	9.7	11.0	-12.2
이익률(%)	5.7	8.4	9.8	8.2	-1.6	8.0	9.0	-1.0

자료: 스튜디오드래곤, Dataguide, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

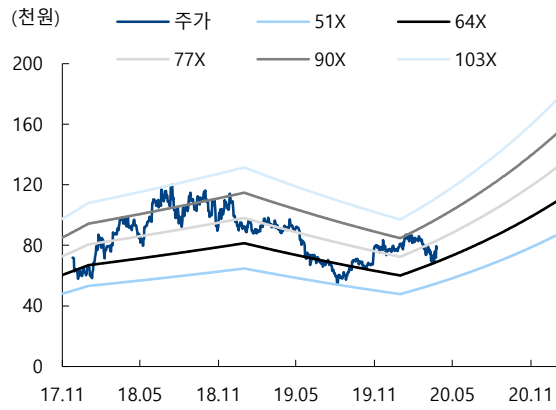
표2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	Q20E	4Q120E
매출액	468.5	574.8	667.0	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	152.4	146.2	155.8
드라마편성	208.7	244.8	263.4	44.1	58.1	60.8	45.7	47.1	67.2	64.3	66.2
드라마판매	219.2	282.4	344.3	56.2	60.3	60.0	42.8	63.0	74.2	69.8	75.3
기타	40.6	47.6	59.2	11.5	9.8	10.4	8.9	10.2	11.0	12.1	14.4
매출총이익	47.7	82.1	106.5	15.0	15.3	15.3	2.1	16.7	24.4	20.2	20.8
영업이익	28.6	57.7	80.0	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.4	18.4	14.3	13.5
세전이익	33.1	61.7	82.0	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.4	19.4	15.3	14.5
당기순이익	26.5	48.1	65.6	9.2	7.3	11.5	-1.6	9.7	15.2	12.0	11.3
성장률 (YoY %)											
매출액	23.4	22.7	16.1	40.0	72.5	6.1	-4.3	7.6	18.9	11.5	60.0
드라마편성	17.2	17.3	7.6	8.4	70.5	24.4	-16.1	6.9	15.7	5.7	44.8
드라마판매	35.3	28.8	22.0	75.0	109.2	-5.4	13.3	12.2	23.0	16.5	76.0
기타	2.9	17.3	24.3	62.6	-14.1	-9.0	-6.7	-12.0	12.8	16.5	61.3
매출총이익	-14.0	72.1	29.7	9.7	44.3	-38.2	-67.5	11.5	59.2	32.0	888.7
영업이익	-28.3	101.5	38.7	3.2	47.2	-49.2	적전	3.2	71.1	31.3	흑전
세전이익	-27.5	86.3	33.0	22.2	7.6	-40.8	적전	-6.4	63.5	17.2	흑전
당기순이익	-26.0	81.7	36.4	17.2	-17.4	-33.4	적전	4.8	106.7	3.8	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	10.2	14.3	16.0	13.4	12.0	11.7	2.2	13.9	16.0	13.8	13.4
영업이익률	6.1	10.0	12.0	9.9	8.4	8.3	-4.2	9.5	12.1	9.8	8.7
당기순이익률	5.7	8.4	9.8	8.2	5.7	8.8	-1.6	8.0	9.9	8.2	7.3

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

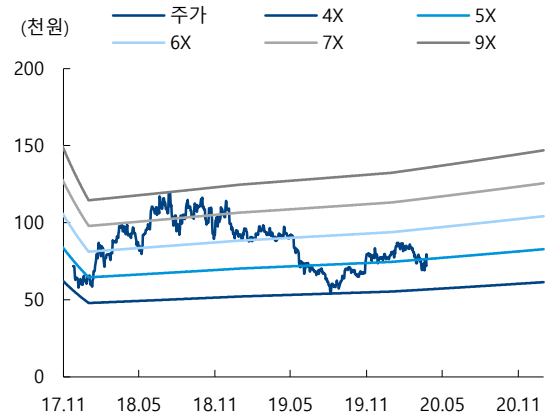
주: 연결기준

그림1. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

그림2. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	247	248	320	398
현금 및 현금성자산	153	150	207	269
단기금융자산	7	0	0	0
매출채권	69	89	109	127
재고자산	1	1	1	1
비유동자산	265	304	299	310
유형자산	1	1	0	0
무형자산	199	221	216	227
자산총계	512	552	619	708
유동부채	108	119	139	164
매입채무	20	19	23	27
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	3	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	111	125	145	169
자배주주지분	401	427	474	538
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320
이익잉여금	68	94	142	208
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	401	427	474	538

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	380	469	575	667
증가율(%)	32.4	23.4	22.7	16.1
매출원가	324	421	493	561
매출총이익	56	48	82	107
판매비와관리비	16	19	24	26
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	29	58	80
증가율(%)	21.0	-28.2	101.5	38.7
영업이익률(%)	10.5	6.1	10.0	12.0
이자수익	4	3	5	6
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-1	-2	-6
세전계속사업이익	46	33	62	82
법인세비용	10	7	14	16
세전계속이익률(%)	12.0	7.1	10.7	12.3
당기순이익	36	26	48	66
순이익률(%)	9.4	5.7	8.4	9.8
지배주주귀속 순이익	36	26	48	66
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	35	25	47	64
지배주주귀속총포괄이익	34	25	47	64

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-29	228	269	270
당기순이익	36	26	48	66
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	75	157	175	154
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	141	-167	-163	-159
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-180	-170	-165
금융상품의 증감	135	6	0	0
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	0	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	102	-3	57	62
기초현금및현금성자산	51	153	150	207
기말현금및현금성자산	153	150	207	269

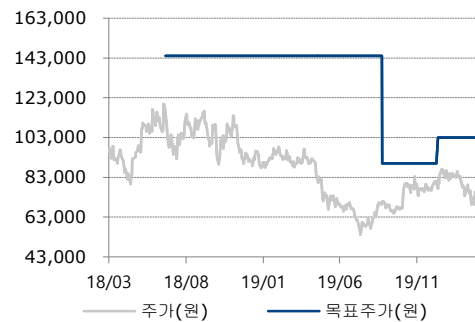
주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	1,278	943	1,713	2,335
BPS	14,305	15,187	16,859	19,155
CFPS	3,963	6,564	7,963	7,824
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	72.3	81.4	44.8	32.9
PBR	6.5	5.1	4.6	4.0
PCR	23.3	11.7	9.6	9.8
EV/EBITDA	21.1	10.8	8.4	8.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	6.4	10.7	13.0
EBITDA 이익률	30.3	39.8	40.6	35.1
부채비율	27.7	29.4	30.7	31.5
순부채비율	-39.8	-35.3	-43.7	-50.0
매출채권회전율(x)	6.1	5.9	5.8	5.7
재고자산회전율(x)	405.4	725.2	723.2	705.2

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

스튜디오드래곤

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-03-26	Buy	110,000	1년	-9.3%	8.9%
2018-07-16	Buy	144,000	1년	-35.2%	-19.2%
2019-09-18	Buy	90,000	1년	-17.6%	-7.3%
2020-01-06	Buy	103,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 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 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.5%	9.5%	-