

스튜디오드래곤 1Q20 Preview (Buy, TP: 90,000)

-연간 제작편수 30편. Captive 25편, non-captive 5편 목표

-2020년 1분기 6.6개 작품방영 (1Q19는 6.1편 방영)

-코로나로 인한 1분기 VOD 매출성장 기대만큼 크지 않으나, QoQ로는 증가 전망

-<더킹:영원의군주> : 2분기 방영. 제작비 회당 20억원 소폭 상회 예상.

편성 효율은 ENM과 크게 차이 없으나 SBS 기존 여섯 활용한 비용절감 가능할 것으로 전망

-<스위트홈>: 4분기 넷플릭스 오리지널 후반작업 중. 10~11월 경 공개 예정

표 5 스튜디오드래곤 실적추이 및 전망

(십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	115.8	135.1	131.1	122.3	379.5	468.6	504.3
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	50.9	55.3	65.8	60.1	178.1	208.7	232.1
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	55.6	69.3	54.4	53.0	162.1	219.3	232.3
해외판매	42.6	42.2	43.9	31.7	38.4	44.0	40.5	36.7	110.2	160.4	159.7
국내판매	13.6	18.1	16.1	11.1	17.2	25.2	13.9	16.3	51.8	58.9	72.6
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	9.3	10.6	10.9	9.2	39.4	40.6	38.4
yoy(%), growth rate	40%	73%	6%	-4%	4%	5%	0%	26%	32%	23%	8%
편성	8%	71%	24%	-16%	15%	-5%	8%	31%	36%	17%	11%
판매	75%	109%	-5%	13%	-1%	15%	-9%	24%	45%	35%	6%
해외판매	87%	156%	-5%	28%	-10%	4%	-8%	16%	64%	46%	0%
국내판매	45%	46%	-6%	-14%	27%	40%	-14%	46%	16%	14%	23%
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.1	101.8	107.2	110.8	96.5	324.0	420.6	416.3
제작원가	48.8	64.5	70.0	47.0	49.0	61.4	56.4	54.4	186.1	230.3	221.1
무형자산상각	27.0	32.0	28.0	29.3	41.1	28.9	30.5	32.2	74.6	116.3	132.6
영업이익	11.0	10.8	10.9	(3.9)	9.8	23.2	15.7	18.4	39.8	28.8	67.2
yoy(%), growth rate	3%	47%	-49%	적전	-11%	115%	44%	흑전	20%	-28%	133%

자료: 스튜디오드래곤, 홍콩증권 리서치센터

표 6 스튜디오드래곤 1Q20 방영 드라마 라인업

제목	방영일	채널	Production	Drector	Writer	Cast	EP
사랑의불시착	2019.12.14~2020.02.16	tvN	문화창고	이정효	박지은	현빈 손예진	16
블랙독	2019.12.16~2020.02.04	tvN	얼반웍스	황준혁	박주연	서현진 라미란	16
머니게임	2020.01.15~2020.03.05	tvN	JS픽처스	김상호	이영미	고수 이성민	16
본대로말하라	2020.2.1~2020.3.22	OCN	에이치하우스	김상훈	고영재	장혁, 전서연	16
하이바이, 마마!	2020.2.8~2020.3.29	tvN	엠아이	유제원	권혜주	이규형, 김태희	16
방법	2020.2.10~2020.3.17	tvN	레진스튜디오	김용완	안성희	엄지원 성동일	12
메모리스트	2020.3.11~2020.4.30	tvN	스튜디오605	김휘	안도하	유승호, 이세영	16
슬기로운 의사생활	2020.03.12~2020.05.28	tvN	에그이즈커밍	신원호	이우정	조성석 유연석	12
반의반	2020.3.23~2020.4.28	tvN	더유니콘, 무비락	이상엽	이숙연	정해인 채수빈	12
루갈	2020.03.28~2020.05.17	OCN	리엔루갈	강철우	도현	최진혁, 박성웅	16
한번 다녀왔습니다	2020.03.28~	KBS2	본팩토리	이재상	양희승	천호진 차화연	100
나홀로 그대1	2020.02.07~2020.02.07	NFLX	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민 고성희	12

자료: 스튜디오드래곤, 홍콩증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 재무제표

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	379.6	468.7	504.3	567.4	624.1
증가율 (Y-Y, %)	32.4	23.5	7.6	12.5	10.0
영업이익	39.9	28.7	66.3	62.9	69.3
증가율 (Y-Y, %)	21.0	(28.1)	131.0	(5.1)	10.1
EBITDA	115.2	145.5	163.3	111.1	101.2
영업외손익	5.7	4.4	(2.6)	(2.4)	(2.3)
순이자수익	3.4	3.0	4.6	4.8	5.0
외화관련손익	2.6	2.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	45.6	33.1	63.7	60.5	67.0
당기순이익	35.8	26.4	51.0	48.4	53.6
지배기업당기순이익	35.8	26.4	51.0	48.4	53.6
증가율 (Y-Y, %)	50.3	(26.3)	92.8	(5.1)	10.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	44.8	20.7	14.3	10.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	19.9	26.2	16.4	34.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	55.4	30.0	(1.2)	(11.4)
순이익증가율(3Yr)	n/a	48.1	28.8	10.5	26.6
영업이익률(%)	10.5	6.1	13.1	11.1	11.1
EBITDA마진(%)	30.3	31.1	32.4	19.6	16.2
순이익률(%)	9.4	5.6	10.1	8.5	8.6
NOPLAT	31.3	22.9	53.0	50.3	55.4
(+) Dep	75.3	116.8	97.0	48.2	31.9
(-) 운전자본투자	(36.7)	5.9	39.6	7.6	5.5
(-) Capex	0.2	0.6	0.7	0.8	0.9
OpFCF	143.1	133.2	109.7	90.1	81.0

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247.2	244.5	377.8	480.3	569.8
현금성자산	159.1	115.5	219.0	302.8	377.5
매출채권	69.0	83.7	111.3	128.0	140.8
재고자산	0.6	0.0	0.4	0.4	0.5
비유동자산	265.2	337.1	244.9	201.8	175.3
투자자산	65.7	102.7	106.9	111.2	115.7
유형자산	1.0	1.2	0.4	0.3	0.3
무형자산	198.5	233.1	137.7	90.3	59.2
자산총계	512.4	581.6	622.7	682.1	745.1
유동부채	108.2	145.1	135.4	146.4	155.8
매입채무	55.3	64.4	51.4	59.2	65.1
유동성이자부채	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	2.9	8.2	8.2	8.2	8.2
비유동이자부채	2.1	7.9	7.9	7.9	7.9
부채총계	111.1	153.3	143.5	154.6	164.0
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	320.1	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	67.6	93.5	144.5	192.9	246.4
자본조정	(0.5)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.3	428.3	479.2	527.6	581.1
투하자본	244.0	315.5	262.6	226.8	205.4
순차입금	(156.9)	(105.5)	(209.0)	(292.9)	(367.5)
ROA	7.4	4.8	8.5	7.4	7.5
ROE	9.3	6.4	11.2	9.6	9.7
ROIC	14.6	8.2	18.3	20.6	25.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	1,278	942	1,814	1,721	1,906
BPS	14,305	15,242	17,056	18,777	20,683
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	72.3	85.9	46.9	49.4	44.6
PBR	6.5	5.3	5.0	4.5	4.1
EV/ EBITDA	21.1	14.9	13.3	18.9	20.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	21.6	15.1	16.1	24.7	27.9
PSR	6.8	4.8	4.7	4.2	3.8
재무건전성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	30.0	29.3	28.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	228.4	168.4	279.1	328.1	365.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	52.1	59.1	44.6	35.4	29.4
현금+투자자산(%)	47.9	40.9	55.4	64.6	70.6
자본구조					
차입금(%)	0.5	2.3	2.0	1.8	1.7
자기자본(%)	99.5	97.7	98.0	98.2	98.3

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	(29.1)	(12.2)	108.3	88.9	80.0
당기순이익	35.8	26.4	51.0	48.4	53.6
자산상각비	75.3	116.8	97.0	48.2	31.9
운전자본증감	(139.4)	(142.9)	(39.6)	(7.6)	(5.5)
매출채권감소(증가)	(27.7)	(22.1)	(27.6)	(16.7)	(12.8)
재고자산감소(증가)	0.3	0.6	(0.4)	(0.1)	(0.0)
매입채무증감(감소)	13.6	(1.2)	(13.0)	7.7	5.9
투자현금	140.6	(81.0)	(7.1)	(7.4)	(7.8)
단기투자자산감소	(4.7)	(18.8)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
유무형자산감소	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
재무현금	(9.7)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(10.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	101.7	(93.2)	101.2	81.5	72.2
총현금흐름(Gross CF)	120.0	150.0	147.9	96.6	85.5
(-) 운전자본증감(감소)	(36.7)	5.9	39.6	7.6	5.5
(-) 설비투자	0.2	0.6	0.7	0.8	0.9
(+) 자산매각	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	156.4	143.3	107.7	88.2	79.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
잉여현금	156.4	143.3	107.4	87.9	78.8