

## 순조로운 1분기 예상

### Analyst 유성만

02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (4/22)	79,500원
상승여력	25.8%
시가총액	2,234십억원
발행주식수	28,096천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	93,100원/54,000원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인지분율	9.14%
주요주주	CJ&M 외 5인 61.31%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	4.9 -8.0 18.8
상대주가(%p)	-22.8 -0.3 22.7

\* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,594	2,105	100,000
After	1,556	2,090	100,000
Consensus	1,751	2,225	102,250
Cons. 차이	-11.1%	-6.1%	-2.2%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY 및 목표주가를 100,000원 유지
- 사랑의 불시착을 비롯한 '루갈' 등의 넷플릭스형 동시방영 판매권 매출 인식
- '더 킹: 영원의 군주'를 시작으로 올해는 텐트폴 라인업이 본격화 되는 시점
- 한중관계 개선 분위기로 중국 콘텐츠 시장이 다시 열린다면 동사에게는 또다른 기회로 작용

### 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 1,174억원 (YoY +4.8%), 영업이익 111억원 (YoY +0.9%)으로 컨센서스 부합하는 실적 전망
- 1분기 최고의 인기드라마였던 '사랑의 불시착'(현빈, 손예진 주연, 최고시청률 21.7%) 10회분 실적 반영 및 '루갈', '하이바이, 마마' 등 넷플릭스형 동시방영권 판매와 넷플릭스 오리지널 드라마 '나홀로 그대' 실적까지도 반영. 오리지널 콘텐츠 판매 및 넷플릭스와의 제휴로 리콥 비율 상승
- 4월 17일부터 방영된 '더 킹: 영원의 군주'(이민호 주연, 김은숙 작가)가 약 11~12%대의 좋은 시청률을 보이고 있으며, 1회당 약 20~25억원의 제작비 및 넷플릭스에 선판매되어 작년 '아스달 연대기'와는 다르게 BEP에 근접한 수준이라서 본격적인 수익창출이 기대. 6월은 '싸이코지만 괜찮아'(김수현 주연), 7월은 '청춘기록'(박보검 주연), 4분기는 넷플릭스 오리지널 시리즈인 '스위트홈' 등이 예정되어 올해 텐트폴 라인업 부각 예상
- 최근 한중관계 개선 분위기로 향후 중국 콘텐츠 시장이 다시 열린다면 국내에서 가장 많은 콘텐츠 제작능력을 보유한 동사의 수혜가 기대됨

### 주가전망 및 Valuation

- 동사는 COVID-19의 영향을 거의 받지 않았으며, 견조한 실적추이 및 올해 텐트폴 드라마들의 흥행 기대감과 넷플릭스를 비롯한 OTT형 매출 증가 및 해외 판매 본격화 그리고 중국 시장까지 추가된다면 Untact 트렌드에 부합하는 콘텐츠 제작&판매 비즈니스를 영위하는 동사의 안정적인 성장으로 주가 또한 회복세를 보일 전망

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	380	40	36	115	1,278	21.7	72.3	6.5	21.1	9.3	0.0
2019	469	29	26	146	941	-26.3	85.9	5.3	14.9	6.4	0.0
2020F	559	53	44	140	1,556	65.3	50.7	4.7	14.1	9.7	0.0
2021F	698	68	59	106	2,090	34.3	37.8	4.2	17.7	11.7	0.0
2022F	705	68	61	86	2,167	3.7	36.4	3.7	21.0	10.8	0.0

\* K-IFRS 개별 기준

<표1> 스튜디오드래곤 2020년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20F	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	대비
매출액	112	97	117	4.8%	21.0%	118	-0.6%
영업이익	11	-4	11	0.9%	흑전	11	0.6%
영업이익률	9.8%	-4.1%	9.5%			9.3%	
세전이익	13	-5	12	-10.0%	흑전	12	-4.6%
당기순이익	9	-2	9	0.1%	흑전	9	0.1%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표2> 스튜디오드래곤 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	117.4	160.3	163.9	116.9	468.7	558.6	698.2
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.1	16.0	16.5	9.9	28.7	53.5	67.7
세전이익	13.2	11.9	13.1	(5.2)	11.7	16.8	17.3	10.9	33.1	56.8	73.4
순이익	9.2	7.3	11.5	(1.6)	9.0	13.0	13.3	8.4	26.4	43.7	58.7
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.4%	10.0%	10.1%	8.4%	6.1%	9.6%	9.7%
세전이익률	11.8%	9.3%	10.0%	-5.3%	10.0%	10.5%	10.5%	9.3%	7.1%	10.2%	10.5%
순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.7%	8.1%	8.1%	7.2%	5.6%	7.8%	8.4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> 스튜디오드래곤 연결 실적 추정 변경 내역

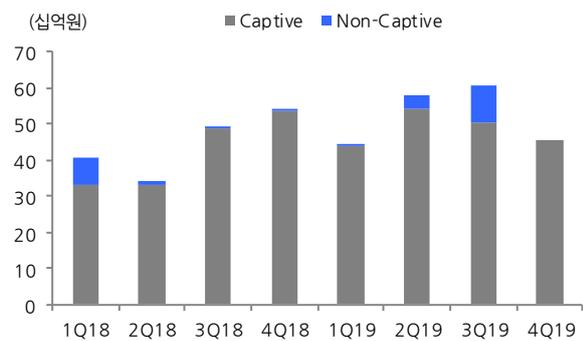
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	559	698	558	696	0.1%	0.3%
영업이익	53	68	53	68	0.4%	-0.4%
세전이익	57	73	59	76	-3.5%	-3.8%
당기순이익	44	59	45	59	-2.4%	-0.7%

주: IFRS 연결 기준

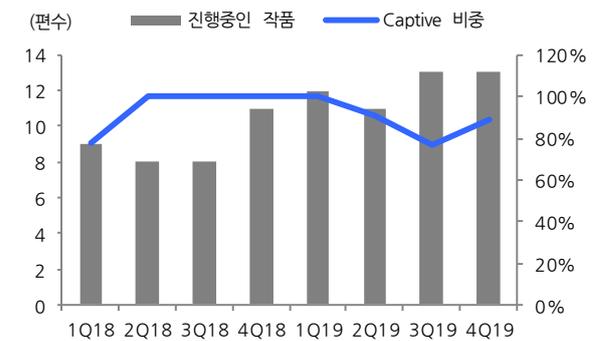
자료: 현대차증권

<그림1> 편성매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림2> 제작현황 추이



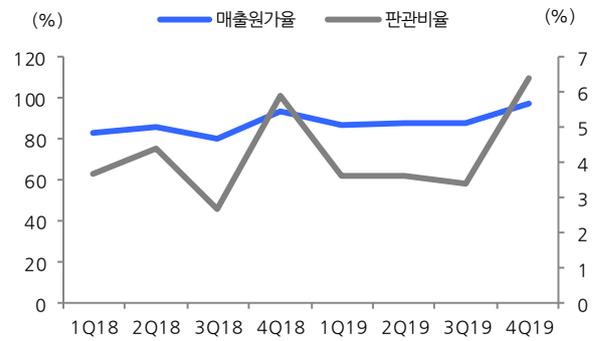
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림3> 더 킹: 영원의 군주



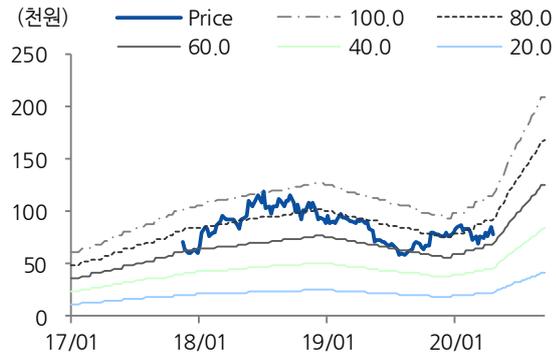
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림4> 매출원가율 및 판관비율



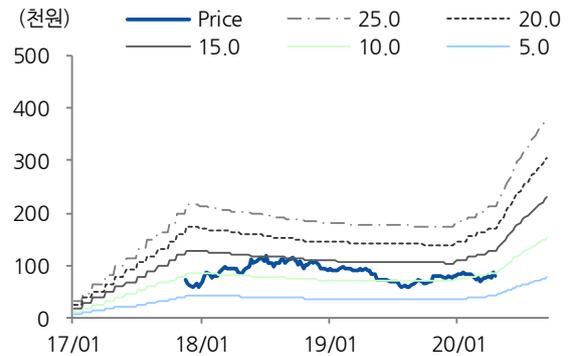
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림5> 스튜디오드래곤의 P/E 밴드



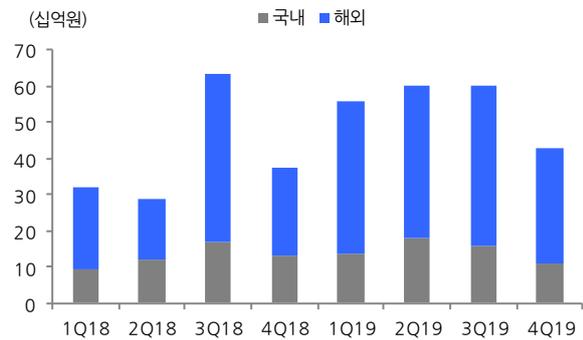
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림6> 스튜디오드래곤의 P/B 밴드



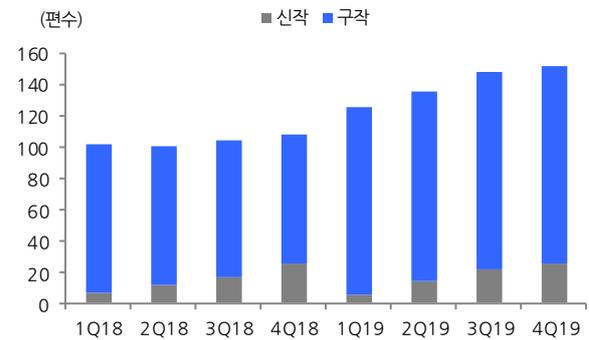
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림7> 판매매출 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림8> 라이브러리 판매 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	380	469	559	698	705
증가율 (%)	32.4	23.5	19.2	25.0	1.0
<b>매출원가</b>	324	421	481	601	607
매출원가율 (%)	85.4	89.8	86.1	86.1	86.1
<b>매출총이익</b>	56	48	78	97	98
매출이익률 (%)	14.6	10.2	13.9	13.9	13.9
증가율 (%)	17.9	-13.8	62.7	25.0	1.0
<b>판매관리비</b>	16	19	24	30	30
판매비율 (%)	4.1	4.1	4.4	4.2	4.2
<b>EBITDA</b>	115	146	140	106	86
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.1	25.1	15.2	12.2
증가율 (%)	55.1	26.4	-3.6	-24.3	-19.3
<b>영업이익</b>	40	29	53	68	68
영업이익률 (%)	10.5	6.1	9.6	9.7	9.7
증가율 (%)	21.0	-28.1	86.2	26.7	1.2
<b>영업외손익</b>	6	4	3	6	8
금융수익	7	10	4	7	9
금융비용	1	6	1	1	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	46	33	57	73	76
세전계속사업이익률	12.0	7.1	10.2	10.5	10.8
증가율 (%)	50.8	-27.6	71.8	29.3	3.7
법인세비용	10	7	13	15	15
계속사업이익	36	26	44	59	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	36	26	44	59	61
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	7.8	8.4	8.6
증가율 (%)	50.3	-26.3	65.4	34.3	3.7
지배주주지분 순이익	36	26	44	59	61
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	35	26	44	59	61

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-29	-12	130	96	71
당기순이익	36	26	44	59	61
유형자산 상각비	0	2	1	0	0
무형자산 상각비	75	115	86	38	17
외환손익	-1	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-139	-143	3	5	0
기타	0	-13	-3	-6	-8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	141	-81	-5	-7	8
투자자산의 감소(증가)	0	-10	-1	-2	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0
기타	141	-71	-4	-6	8
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-10	0	0	0	-1
차입금의 증가(감소)	2	8	0	1	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-12	-9	-1	-1	-1
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	102	-93	125	88	78
기초현금	51	153	60	184	273
기말현금	153	60	184	273	350

\* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	247	244	403	542	622
현금성자산	153	60	184	273	350
단기투자자산	2	41	49	61	62
매출채권	69	84	100	125	127
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	18	45	53	67	67
<b>비유동자산</b>	265	337	251	215	198
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	199	233	147	109	92
투자자산	4	13	15	16	17
기타비유동자산	62	89	89	89	89
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	512	582	654	757	820
<b>유동부채</b>	108	145	174	218	220
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	20	18	22	28	28
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	89	127	152	190	192
<b>비유동부채</b>	3	8	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	2	8	8	8	8
기타비유동부채	1	0	0	0	0
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	111	153	182	226	228
<b>지배주주지분</b>	401	428	472	531	592
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	68	94	137	196	257
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	401	428	472	531	592

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,278	941	1,556	2,090	2,167
EPS(지배순이익 기준)	1,278	941	1,556	2,090	2,167
BPS(자본총계 기준)	14,305	15,242	16,798	18,888	21,055
BPS(지배지분 기준)	14,305	15,242	16,798	18,888	21,055
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	72.3	85.9	50.7	37.8	36.4
P/E(지배순이익 기준)	72.3	85.9	50.7	37.8	36.4
P/B(자본총계 기준)	6.5	5.3	4.7	4.2	3.7
P/B(지배지분 기준)	6.5	5.3	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA(Reported)	21.1	14.9	14.1	17.7	21.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	21.7	-26.3	65.3	34.3	3.7
EPS(지배순이익 기준)	21.7	-26.3	65.3	34.3	3.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.4	9.7	11.7	10.8
ROE(지배순이익 기준)	9.3	6.4	9.7	11.7	10.8
ROA	7.4	4.8	7.1	8.3	7.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	27.7	35.8	38.6	42.6	38.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	343.0	58.1	63.8	67.2	67.4

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.05.24	BUY	100,000	-32.30	-24.80
2019.08.09	BUY	80,000	-15.77	0.13
2019.11.11	BUY	100,000	-20.85	-13.00
2020.04.23	BUY	100,000		

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.