

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	100,000원	현재주가(05/07)	78,000원	Up/Downside	+28.2%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 08

순조로운 출발

1Q20 Review

시장 예상치 부합: 1Q20 매출액 1,203억원(+7.6%yoy, +23.5%qoq), 영업이익 116억원(+5.5%yoy, 흑자전환qoq)으로 컨센서스(매출액 1,179억원, 영업이익 110억원)에 부합하는 실적을 시현했다.

Comment

편성 및 판매 모두 양호: 사랑의 불시착 해외 선판매, 넷플릭스 오리지널인 나 홀로 그녀가 1Q20에 공개되며 해외 판매 수익의 전년대비 23.9% 성장이 양호한 실적의 주 요인이었다. 이외에도 방법, 메모리스트, 하이바이마마 등도 반영됐다. 2Q20에는 동사의 텐트폴 작품인 더킹의 넷플릭스 선판매, 화양연화의 지역별 판매분이 반영될 예정이다. 더킹의 평균 시청률은 10.1%(6회)로 자상파의 대작 시청률 대비 높지 않지만, 넷플릭스 및 SBS 리쿱으로 제작비 BEP는 달성한 것으로 추정된다. 이를 반영한 2Q20 매출액은 1,297억원(+1.1%yoy), 영업이익은 109억원(+1.4%yoy)이 전망된다.

Action

TP 10만원 유지, 조정 시 접근: 드라마 편성 및 제작에 대한 코로나19 영향은 제한적이지만 해외에서의 코로나19 상황이 하반기까지 장기화 된다면 미국과 공동 제작이나 해외 로케이션 촬영 등은 영향을 받을 수 있다. 대부분 국내 촬영에 공동제작은 아직 시작 하지 않은 단계이기 때문에 영향은 크지 않지만, 보수적인 상황을 가정해 20년 연간 실적 전망치를 5.6% 하향했다. 그 폭이 크지 않고 밸류에이션 구간 변경으로 목표주가는 기존의 10만원을 유지한다. 국내외 코로나19로 불확실한 상황에서도 동사는 미디어업종 내에서 상대적으로 안정적 실적 시현이 가능하고, 하반기로 갈수록 기대되는 텐트폴 라인업이 기다리고 있다. 조정 시 접근하는 전략이 유효하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	380	469	534	653	709
(증가율)	32.4	23.5	13.9	22.4	8.5
영업이익	40	29	48	59	68
(증가율)	21.0	-28.1	65.6	24.0	15.5
순이익	36	26	36	42	48
EPS	1,278	941	1,276	1,512	1,724
PER (H/L)	96.6/45.4	105.2/54.1	61.1	51.6	45.2
PBR (H/L)	8.6/4.1	6.5/3.3	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA (H/L)	27.8/12.9	18.2/9.7	12.6	13.3	13.8
영업이익률	10.5	6.1	8.9	9.0	9.6
ROE	9.3	6.4	8.0	8.8	9.1

Stock Data

52주 최저/최고	54,000/90,800원
KOSDAQ /KOSPI	668/1,929pt
시가총액	21,915억원
60일-평균거래량	342,758
외국인지분율	8.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	CJ ENM 외 5 인 61.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.4	-6.6	-14.1
상대기준	-6.0	-6.0	-3.1

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q20 Review

(단위: 십억원 %)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	120.3	111.8	7.6	97.4	23.5	117.9	2.0
영업이익	11.6	11.0	5.5	-4.0	흑전	11.0	5.5
당기순이익	8.5	9.2	-7.6	-1.6	흑전	9.4	-9.6

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	129.7	147.5	136.3	379.6	468.6	533.8
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	59.4	73.1	65.0	178.1	208.7	242.7
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	62.0	66.1	62.9	162.1	219.3	257.8
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	8.3	8.4	8.4	39.4	40.6	33.3
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	113.2	127.0	120.3	324.0	420.7	464.1
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	16.5	20.5	16.0	55.6	47.9	69.7
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	5.5	5.3	6.3	15.6	19.2	22.2
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	10.9	15.2	9.7	40.0	28.7	47.5
세전이익	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	11.3	15.6	10.1	45.9	33.1	49.1
당기순이익	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	8.3	11.3	7.2	35.9	26.4	35.2
<i>YoY</i>											
매출	40.0	72.5	6.1	-4.2	7.6	1.1	12.5	39.9	32.4	23.4	13.9
영업이익	3.2	47.9	-49.3	적전	5.5	1.4	39.9	흑전	21.3	-28.3	65.7
당기순이익	17.0	-18.0	-33.5	적전	-7.6	13.5	-2.0	흑전	50.5	-26.3	33.3

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247	244	274	364	436
현금및현금성자산	153	60	61	104	108
매출채권및기타채권	69	84	95	117	127
재고자산	1	0	1	1	1
비유동자산	265	337	310	285	277
유형자산	1	1	-1	1	-1
무형자산	199	233	208	182	175
투자자산	4	13	13	13	13
자산총계	512	582	628	693	757
유동부채	108	145	156	179	194
매입채무및기타채무	60	66	77	100	115
단기차입금및단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	8	8	8
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	164	187	202
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	129	172	220
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	464	507	555

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-29	-12	150	115	76
당기순이익	36	26	36	42	48
현금유출이없는비용및수익	84	124	130	112	99
유형및무형자산상각비	75	117	118	95	79
영업관련자산부채변동	-139	-143	-2	-23	-53
매출채권및기타채권의감소	-27	-22	-12	-22	-9
재고자산의감소	0	1	-1	0	0
매입채무및기타채무의증가	26	9	10	23	16
투자활동현금흐름	141	-81	-63	-71	-71
CAPEX	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	0	-26	-1	-1
사채및장기차입금의 증가	-8	8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-60	0	0
현금의증가	102	-93	1	43	4
기초현금	51	153	60	61	104
기말현금	153	60	61	104	108

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	380	469	534	653	709
매출원가	324	421	464	569	613
매출총이익	56	48	70	84	96
판관비	16	19	22	25	28
영업이익	40	29	48	59	68
EBITDA	115	146	166	154	147
영업외손익	6	4	2	-1	-1
금융손익	6	4	2	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	33	50	59	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	36	42	48
지배주주지분순이익	36	26	36	42	48
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	36	42	48
증감률(%YoY)					
매출액	32.4	23.5	13.9	22.4	8.5
영업이익	21.0	-28.1	65.6	24.0	15.5
EPS	21.7	-26.3	35.5	18.5	14.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,278	941	1,276	1,512	1,724
BPS	14,305	15,242	16,518	18,030	19,755
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	85.9	61.1	51.6	45.2
P/B	6.5	5.3	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	21.1	14.9	12.6	13.3	13.8
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	8.9	9.0	9.6
EBITDA마진	30.3	31.1	31.0	23.5	20.8
순이익률	9.4	5.6	6.7	6.5	6.8
ROE	9.3	6.4	8.0	8.8	9.1
ROA	7.4	4.8	5.9	6.4	6.7
ROIC	15.0	8.4	11.5	15.1	16.2
안정성및기타					
부채비율(%)	27.7	35.8	35.3	36.9	36.5
이자보상배율(배)	343.0	58.1	1.8	72.6	83.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

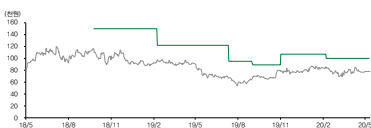
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5 -23.9	19/02/15	Buy	122,000	-32.0 -19.4
19/07/19	Buy	95,000	-35.8 -29.5	19/09/09	Buy	89,000	-21.2 -10.0
19/11/08	Buy	107,000	-24.9 -18.7				
20/02/14	Buy	100,000	-				