

2020. 5. 8

**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**

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	108,000원	(38.5%)
현재주가	78,000원	
시가총액	2.2조원	
Shares (float)	28,096,370주 (38.3%)	
52주 최저/최고	54,000원/90,800원	
60일-평균거래대금	266.4억원	

▶ **ONE-YEAR PERFORMANCE**

	1M	6M	12M
스튜디오드래곤 (%)	3.4	-0.4	-14.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.0	-0.7	-3.1

▶ **KEY CHANGES**

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	108,000	108,000	0.0%
2020E EPS	1,785	1,834	-2.7%
2021E EPS	2,111	2,304	-8.4%

▶ **SAMSUNG vs THE STREET**

No of estimates	20
Target price	102,250
Recommendation	4.0

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

## 스튜디오드래곤 (253450)

### 플랫폼 채널 다변화의 힘

- **발표실적 vs 컨센서스:** 영업이익은 116억원으로 시장 기대치 상단에 부합. '사랑의 불시착'을 비롯해 넷플릭스형 판매 가격 인상, 오리지널 콘텐츠 공급 등으로 해외 판매가 호조를 보여 외형과 이익 동반 개선 효과
- **투자의견 BUY 유지:** 코로나19 여파로 전방 산업인 방송 광고 시장 부진이 심화됨에 따른 향후 영업 환경에 대한 우려 존재. 플랫폼 채널 다각화를 통해 위험을 분산시키고 해외 매출 증대 등으로 실적 안정성 높여나갈 것. 목표주가와 투자의견 BUY 유지

### 실적 해석 및 시사점

**1Q20 실적 review:** 매출액은 1,203억원(+7.6% YoY), 영업이익 116억원(+5.5% YoY)로 컨센서스 상단에 부합하는 수준. 넷플릭스 등 해외 OTT형 판매 가격 인상, 오리지널 콘텐츠 제작 등에 따른 해외 판매 비중 상승 등으로 외형과 이익 동반 개선. 해외 판매 매출은 528억원(+23.9% YoY)으로 분기 최대 실적을 기록. 분기 중 방영된 드라마 '사랑의 불시착'이 인기를 끌어 국내의 판매 매출증가를 견인. 영업외단에서 금융수익과 금융비용의 절대규모가 예년대비 크게 이는 외화환산손익의 변화 때문으로 합산으로는 상쇄 효과

**코로나19 관련 향후 전망:** 전방 산업인 방송 광고 시장이 대외불확실성 확대에 타격을 받아 향후 편성을 포함한 영업 환경에 대한 우려가 존재. 금년 중반까지 편성 라인업은 이미 확정됐고, 한국은 글로벌 시장과 달리 코로나19에 따른 콘텐츠 제작·촬영 차질도 제한적인 상황. 캡티브뿐 아니라, 지상파, OTT 등으로 채널 다각화를 추진해 왔으며 플랫폼 다변화에 따른 위험 분산으로 외부 환경 영향을 최소화하고 실적 안정성을 높여나갈 것. 기존 라이브러리 및 신작 판매 단가 인상 등으로 해외 매출 성장 지속할 것

### 스튜디오드래곤 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	120.3	97.4	23.5	111.8	7.6	117.9	2.0	112.9	6.6
영업이익	11.6	(4.0)	흑전	11.0	5.5	11.0	5.9	10.8	7.6
세전이익	12.0	(5.1)	흑전	13.2	(9.2)	12.2	(1.7)	12.8	(6.3)
지배주주순이익	8.5	(1.6)	흑전	9.2	(7.3)	9.4	(9.5)	9.8	(12.5)
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	9.7	(4.1)		9.9		9.3		9.6	
세전이익	10.0	(5.2)		11.8		10.4		11.3	
지배주주순이익	7.1	(1.7)		8.2		8.0		8.6	

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

### Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2018	380	40	46	36	1,278	21.7	72.3	(153)	21.2	6.5	9.3
2019	469	29	33	26	941	(26.3)	85.9	(91)	15.0	5.3	6.4
2020E	543	56	65	50	1,785	89.6	43.7	(116)	11.0	4.6	11.1
2021E	609	67	76	59	2,111	18.2	37.0	(139)	9.9	4.1	11.7
2022E	652	73	86	67	2,382	12.8	32.8	(165)	9.1	3.6	11.7

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>380</b>	<b>469</b>	<b>543</b>	<b>609</b>	<b>652</b>
매출원가	324	421	465	519	554
<b>매출총이익</b>	<b>56</b>	<b>48</b>	<b>78</b>	<b>91</b>	<b>98</b>
(매출총이익률, %)	14.6	10.2	14.4	14.9	15.1
판매 및 일반관리비	16	19	22	24	26
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>29</b>	<b>56</b>	<b>67</b>	<b>73</b>
(영업이익률, %)	10.5	6.1	10.3	10.9	11.2
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>13</b>
금융수익	7	10	23	20	21
금융비용	1	6	14	11	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>65</b>	<b>76</b>	<b>86</b>
법인세	10	7	15	17	19
(법인세율, %)	21.5	20.1	23.3	22.0	22.0
계속사업이익	36	26	50	59	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>36</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>67</b>
(순이익률, %)	9.4	5.6	9.2	9.7	10.3
지배주주순이익	36	26	50	59	67
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	115	146	188	207	223
(EBITDA 이익률, %)	30.3	31.1	34.7	34.0	34.3
EPS (지배주주)	1,278	941	1,785	2,111	2,382
EPS (연결기준)	1,278	941	1,785	2,111	2,382
수정 EPS (원)*	1,278	941	1,785	2,111	2,382

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>(29)</b>	<b>(12)</b>	<b>160</b>	<b>179</b>	<b>197</b>
당기순이익	36	26	50	59	67
현금유출입이없는 비용 및 수익	84	124	145	154	166
유형자산 감가상각비	0	2	1	0	0
무형자산 상각비	75	115	131	140	150
기타	9	7	13	14	15
영업활동 자산부채 변동	(139)	(143)	(20)	(18)	(17)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>141</b>	<b>(81)</b>	<b>(106)</b>	<b>(156)</b>	<b>(172)</b>
유형자산 증감	(0)	(0)	0	0	0
장단기금융자산의 증감	140	(42)	26	(3)	(4)
기타	1	(39)	(132)	(153)	(168)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(10)</b>	<b>(0)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(0)</b>
차입금의 증가(감소)	(8)	8	(2)	(4)	0
자본금의 증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	(2)	(9)	(1)	(0)	(0)
현금증감	102	(93)	58	18	25
기초현금	51	153	60	118	137
기말현금	153	60	118	137	161
<b>Gross cash flow</b>	<b>120</b>	<b>150</b>	<b>195</b>	<b>213</b>	<b>232</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(29)</b>	<b>(13)</b>	<b>160</b>	<b>179</b>	<b>197</b>

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>247</b>	<b>244</b>	<b>305</b>	<b>362</b>	<b>417</b>
현금 및 현금등가물	153	60	118	137	161
매출채권	69	84	103	121	132
재고자산	1	0	1	1	1
기타	25	101	83	103	123
<b>비유동자산</b>	<b>265</b>	<b>337</b>	<b>342</b>	<b>360</b>	<b>385</b>
투자자산	4	13	16	18	21
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	199	233	240	251	263
기타	62	89	86	92	101
<b>자산총계</b>	<b>512</b>	<b>582</b>	<b>647</b>	<b>722</b>	<b>802</b>
<b>유동부채</b>	<b>108</b>	<b>145</b>	<b>160</b>	<b>180</b>	<b>192</b>
매입채무	20	18	25	28	30
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	89	127	136	152	163
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	8	9	5	5
<b>부채총계</b>	<b>111</b>	<b>153</b>	<b>169</b>	<b>185</b>	<b>197</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>401</b>	<b>428</b>	<b>478</b>	<b>538</b>	<b>605</b>
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	144	203	270
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>401</b>	<b>428</b>	<b>478</b>	<b>538</b>	<b>605</b>
순부채	(153)	(91)	(116)	(139)	(165)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	32.4	23.5	15.8	12.2	7.0
영업이익	21.0	(28.1)	95.1	18.9	9.3
순이익	50.3	(26.3)	89.8	18.2	12.8
수정 EPS**	21.7	(26.3)	89.6	18.2	12.8
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	1,278	941	1,785	2,111	2,382
EPS (연결기준)	1,278	941	1,785	2,111	2,382
수정 EPS**	1,278	941	1,785	2,111	2,382
BPS	14,305	15,242	17,027	19,138	21,520
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	72.3	85.9	43.7	37.0	32.8
P/B***	6.5	5.3	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	21.2	15.0	11.0	9.9	9.1
<b>비율</b>					
ROE (%)	9.3	6.4	11.1	11.7	11.7
ROA (%)	7.4	4.8	8.2	8.7	8.8
ROIC (%)	15.0	8.4	13.3	14.6	14.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	(38.2)	(21.2)	(24.2)	(25.9)	(27.3)
이자보상배율 (배)	343.0	58.1	76.6	136.7	224.2

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 7일 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 (최대 최소)	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** 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



**삼성증권주식회사**

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpoc.com](http://www.samsungpoc.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM