

예상에 부합하는 실적

Analyst 유성만

02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (5/8)	78,200원
상승여력	27.9%
시가총액	2,197십억원
발행주식수	28,096천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	90,400원/54,000원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인지분율	8.35%
주요주주	CJ E&M 외 5인 61.31%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	4.4 -6.3 -1.5
상대주가(%)	-7.1 -7.7 -4.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,594	2,105	100,000
After	1,572	2,084	100,000
Consensus	1,676	2,132	101,450
Cons. 차이	-6.2%	-2.3%	-1.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자이견 BUY 및 목표주가를 100,000원 유지
- 넷플릭스향 선판매 비중이 높아지면서 ASP 상승으로 인한 수익 성장
- 효율적인 원가율 관리 및 기존 대작들의 상각이 종료되면서 안정적인 실적 기록
- 다양한 콘텐츠 라인업 및 COVID-19로 인한 글로벌 콘텐츠 공급불안정으로 동사의 가치 부각

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 1,203억원 (YoY +7.4%), 영업이익 116억원 (YoY +5.5%)으로 컨센서스 부합하는 실적 전망
- '사랑의 불시착', '루갈', '하이바이, 마마' 등 넷플릭스향 선판매 실적 반영되며 ASP 상승. 넷플릭스 오리지널 드라마 '나홀로 그대' 판매 실적도 반영. 앞으로도 해외 OTT향 매출 증가로 ASP 증가 및 리튬비율 상승으로 동사의 수익성은 지속적으로 개선될 전망
- '더 킹: 영원의 군주'(이민호 주연, 김은숙 작가)의 실적은 2분기에 반영되어 2분기 호실적이 기대되는 상황. '더 킹: 영원의 군주'가 처음 기대에 다소 못미치는 시청률을 기록하고는 있지만, 이미 반영 전에 BEP는 달성한 상황이라 작년 '아스달 연대기'와 같은 우려는 없는 상황
- 향후 안정적인 콘텐츠 라인업 대기(6월 '싸이코지만 관참아(김수현 주연) / 7월 '청춘기록(박보검 주연) / 4분기는 넷플릭스 오리지널 시리즈인 '스위트홈' 예정)
- 'COVID-19' 로 글로벌 콘텐츠 공급이 불안정한 상태에서 안정적인 콘텐츠 제작 및 공급이 가능한 동사의 상대적 메리트 부각 및 향후 중국시장 개방시 역시나 최대의 수혜가 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 1분기 안정적인 실적을 기록하고 2분기부터는 본격적인 증익구간 진입이 예상되는 시점에서 Untact 확산 및 넷플릭스를 비롯한 해외 OTT향 매출 본격화 그리고 중국시장 개방시 동사의 수혜가 예상되어 주가도 우상향 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	549	55	44	142	1,572	67.0	49.7	4.7	13.8	9.8	0.0
2021F	715	68	59	106	2,084	32.5	37.5	4.1	17.5	11.7	0.0
2022F	722	68	61	85	2,161	3.7	36.2	3.7	20.8	10.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 스튜디오드래곤 2020년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20P	(YoY)	(QoQ)	1Q20P	대비	1Q20P	대비
매출액	112	97	120.3	7.4%	24.0%	117.4	2.5%	118	2.0%
영업이익	11	-4	11.6	5.5%	N/A	11.1	4.5%	11	5.6%
영업이익률	9.8%	-4.1%	9.6%			9.5%		9.3%	9.8%
세전이익	13	-5	12.0	-7.7%	N/A	11.7	2.6%	12	-1.8%
지배주주순이익	9	-2	8.5	-5.6%	N/A	9.0	-5.7%	9	-5.6%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 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	120.3	138.5	163.9	126.7	468.7	549.4	714.6
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	17.7	16.5	9.5	28.7	55.3	67.5
세전이익	13.2	11.9	13.1	(5.2)	12.0	18.5	17.3	10.6	33.1	58.6	73.2
순이익	9.2	7.3	11.5	(1.6)	8.5	14.2	13.3	8.1	26.4	44.2	58.5
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.7%	12.8%	10.1%	7.5%	6.1%	10.1%	9.4%
세전이익률	11.8%	9.3%	10.0%	-5.3%	10.0%	13.3%	10.6%	9.3%	7.1%	10.7%	10.2%
순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	10.3%	8.1%	6.4%	5.6%	8.0%	8.2%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> 스튜디오드래곤 연결 실적 추정 변경 내역

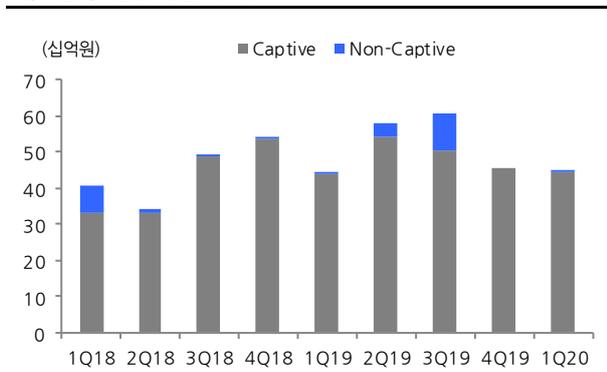
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	549	715	548	711	0.3%	0.5%
영업이익	55	68	53	68	3.9%	-0.7%
세전이익	59	73	59	73	-0.3%	0.3%
당기순이익	44	59	45	59	-1.4%	-0.6%

주: IFRS 연결 기준

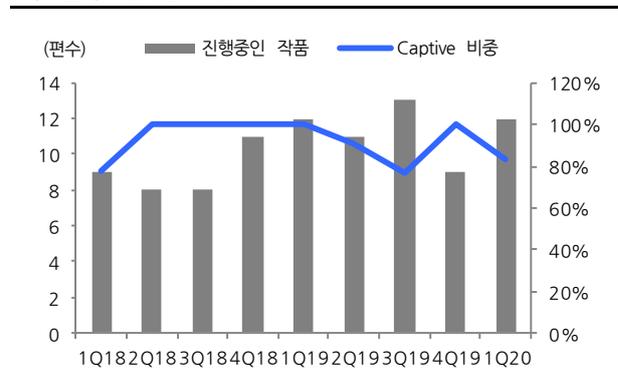
자료: 현대차증권

<그림1> 편성매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림2> 제작현황 추이



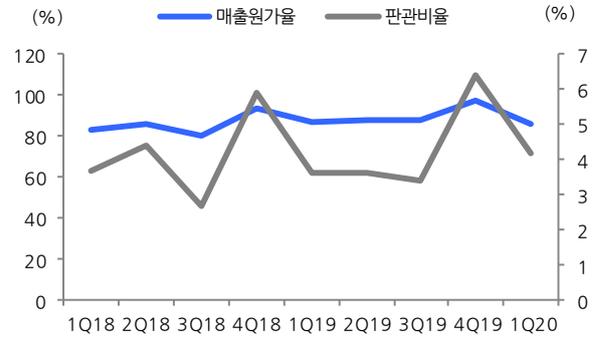
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림3> 더 킹: 영원의 군주



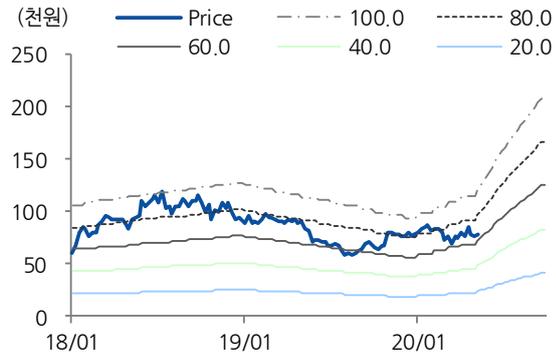
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림4> 매출원가율 및 판관비율



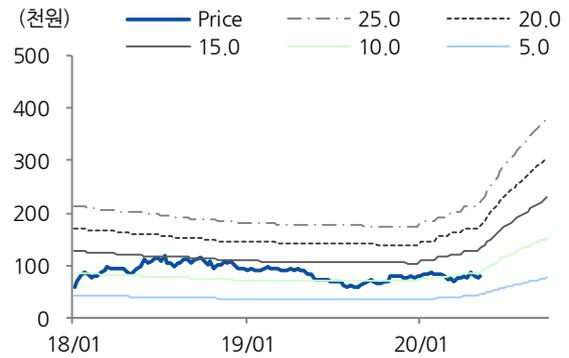
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림5> 스튜디오드래곤의 P/E 밴드



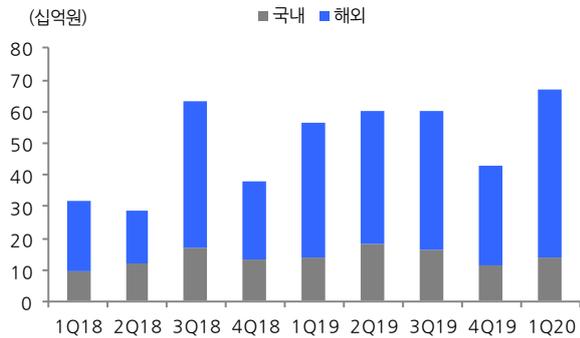
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림6> 스튜디오드래곤의 P/B 밴드



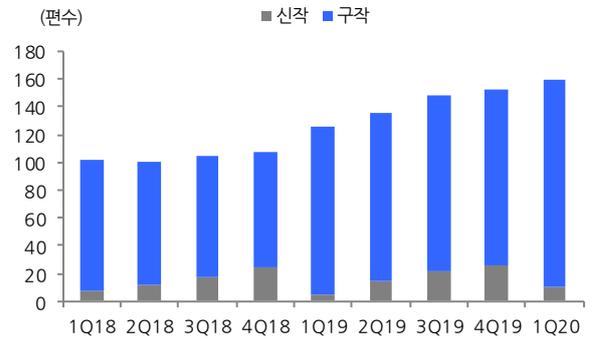
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림7> 판매매출 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림8> 라이브러리 판매 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	549	715	722
증가율 (%)	32.4	23.5	17.2	30.1	1.0
매출원가	324	421	470	616	622
매출원가율 (%)	85.4	89.8	85.5	86.2	86.2
매출총이익	56	48	80	98	99
매출이익률 (%)	14.6	10.2	14.5	13.8	13.8
증가율 (%)	17.9	-13.8	66.1	23.5	1.0
판매관리비	16	19	24	31	31
판매비율 (%)	4.1	4.1	4.4	4.3	4.3
EBITDA	115	146	142	106	85
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.1	25.9	14.8	11.8
증가율 (%)	55.1	26.4	-2.4	-25.4	-19.4
영업이익	40	29	55	68	68
영업이익률 (%)	10.5	6.1	10.1	9.4	9.5
증가율 (%)	21.0	-28.1	92.7	22.1	1.2
영업외손익	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
세전계속사업이익	46	33	59	73	76
세전계속사업이익률	12.0	7.1	10.7	10.2	10.5
증가율 (%)	50.8	-27.6	77.4	24.8	3.7
법인세비용	10	7	13	15	15
계속사업이익	36	26	44	59	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	44	59	61
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	8.0	8.2	8.4
증가율 (%)	50.3	-26.3	67.2	32.5	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
영업활동으로인한현금흐름	-29	-12	132	98	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	5	7	0
기타	0	-13	-3	-6	-8
투자활동으로인한현금흐름	141	-81	-10	-15	8
투자자산의 감소(증가)	0	-10	-2	-3	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0
기타	141	-71	-8	-12	8
재무활동으로인한현금흐름	-10	0	0	0	-1
차입금의 증가(감소)	2	8	1	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
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	102	-93	122	84	77
기초현금	51	153	60	182	265
기말현금	153	60	182	265	343

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	247	244	417	578	658
현금성자산	153	60	182	265	343
단기투자자산	2	41	53	72	73
매출채권	69	84	109	147	148
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	18	45	58	78	79
비유동자산	265	337	252	216	199
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	199	233	147	109	92
투자자산	4	13	15	18	18
기타비유동자산	62	89	89	89	89
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	512	582	669	794	857
유동부채	108	145	189	255	257
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	20	18	24	32	33
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	89	127	165	222	225
비유동부채	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
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	197	263	266
지배주주지분	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	138	196	257
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	472	531	592

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,278	941	1,572	2,084	2,161
EPS(지배순이익 기준)	1,278	941	1,572	2,084	2,161
BPS(자본총계 기준)	14,305	15,242	16,815	18,898	21,059
BPS(지배지분 기준)	14,305	15,242	16,815	18,898	21,059
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	72.3	85.9	49.7	37.5	36.2
P/E(지배순이익 기준)	72.3	85.9	49.7	37.5	36.2
P/B(자본총계 기준)	6.5	5.3	4.7	4.1	3.7
P/B(지배지분 기준)	6.5	5.3	4.7	4.1	3.7
EV/EBITDA(Reported)	21.1	14.9	13.8	17.5	20.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.7	-26.3	67.0	32.5	3.7
EPS(지배순이익 기준)	21.7	-26.3	67.0	32.5	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.4	9.8	11.7	10.8
ROE(지배순이익 기준)	9.3	6.4	9.8	11.7	10.8
ROA	7.4	4.8	7.1	8.0	7.4
안정성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	41.7	49.5	44.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	343.0	58.1	69.2	68.2	68.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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	-20.93	-13.00
2020.05.11	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 주간사로 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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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.