

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**조용선**

yongsun.cho@sksec.co.kr  
02-3773-8826

### Company Data

자본금	14 십억원
발행주식수	2,810 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,194 십억원
주요주주	
CI ENM(외5)	69.33%
외국인지분률	8.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(20/05/27)	78,100 원
KOSDAQ	729.11 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	87,000 원
52주 최저가	54,000 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.3%	-13.4%
6개월	-0.6%	-11.2%
12개월	9.9%	4.0%

## 스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(유지) | T.P 90,000 원(유지))

### 미디어 난항, 그러나 업종 내 부각되는 안정성

글로벌 미디어 플랫폼의 '구조적 변환'과 OTT 업계의 '경쟁과열' 구도에서 동사 중장기 직 접적 수혜 지속. 지난 1분기 실적에서 매출 +7.6%, 영업이익 116 억원(+5.5% y-y)으로 섹터 내 유일한 방어력을 입증. TV 광고 시장 난항으로 편성 매출이 부진했으나, 판매 매 출이 +19% 고성장이며 상쇄. Netflix 향 Multi-release 누적된 경험과 레코드에 기반하 여 해외 판매 성장세 지속될 것이며 중국(한한령 제한 해제 기대감), 일본(현지 제작 차질 에 대한 커버) 등 추가 모멘텀에 대한 기대감 역시 상존.

### 섹터 난항과 별개로 '실적 안정성' 부각, 더욱 견고해지는 해외 수요

미디어 섹터의 난항은 '오프라인 객수 감소'와 '광고시장 침체'로 대표되는 바, 당사의 경우 위 리스크로부터 상대적으로 자유로운 편이며 실적 안정성 또한 견비한 점이 부각 된다. 상반기 실적 방어력은 입증됐고 향후 넷플릭스 공급 확대, 한한령 완화에 따른 중 국 동시 방영 등 '잠재적인' 펀더멘털 제고 요인들도 상존한다. 특히, 1Q20 매우 제한적 인 국내 판매 성장률과 대조적으로 넷플릭스 오리지널을 필두로 한 해외 판매 실적이 고무적이었다는 점에 주목할 필요가 있다. 흥행에 따른 변동성은 낮아지고 리쿱(recoup) 비율이 향상된 점에서 실적 가시성이 한층 제고되었다. 아울러 코로나 19 여파로 인해 해외 경쟁사들의 제작 상황이 녹록치 않아 한국 콘텐츠에 대한 수요는 견고할 것으로 전망한다. 넷플릭스는 지난 컨퍼런스콜에서 한국과 아이슬란드를 제외한 대부분의 지역 에서 프로그램 제작이 중단된 상태라고 밝힌 바 있다.

### 잔존한 모멘텀 유효하며, 중장기 펀더멘털 견인할 것

앞서 기술한 해외 판매 확대(넷플릭스, 중국, 일본 등)에 대한 기대감이 점진적으로 높아 지며センチ먼트에 긍정적인 영향을 주고 있다. 아울러, 국내 채널 편성에서 비계열 비중 이 20%를 상회하고 있으며 OTT를 비롯한 판매 채널 다각화로 이익 레벨이 제고되는 단계다. 2분기에는 해외 판매 지속 성장과 <더킹 영원한 군주> 효과가 배가되며 매출액 1,397 억원(+9% y-y), 영업이익 129 억원(+19.7% y-y)을 예상한다. 연초 이후 제한적 추가흐름을 시현한 바(-3.5% YTD), 향후에는 미디어 섹터 난항보다 동사에 주어지는 기회 요인에 주목할 필요가 있다. 투자 의견 매수 및 목표주가 9 만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	287	380	469	528	605	666
yoy	%	85.7	32.4	23.5	12.7	14.5	10.1
영업이익	십억원	33	40	29	45	63	79
yoy	%	98.3	21.0	-28.1	55.4	40.4	26.1
EBITDA	십억원	74	115	146	156	115	100
세전이익	십억원	30	46	33	47	72	92
순이익(지배주주)	십억원	24	36	26	33	51	65
영업이익률%	%	11.5	10.5	6.1	8.5	10.4	11.9
EBITDA%	%	25.9	30.3	31.1	29.6	18.9	15.0
순이익률	%	8.3	9.4	5.6	6.3	8.4	9.7
EPS(계속사업)	원	1,051	1,278	941	1,181	1,807	2,308
PER	배	61.9	72.3	85.9	66.2	43.2	33.9
PBR	배	5.0	6.5	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	배	22.1	21.2	14.9	12.7	16.6	18.3
ROE	%	9.5	9.3	6.4	7.5	10.4	11.9
순차입금	십억원	-183	-157	-106	-205	-296	-373
부채비율	%	24.7	27.7	35.8	39.0	39.3	37.9

스튜디오드래곤 실적추정

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	139.7	140.5	127.5	468.7	528.0	604.7
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	56.4	58.1	53.7	208.7	213.4	225.1
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	69.6	70.5	60.8	219.2	267.9	324.6
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	13.7	11.9	12.9	40.8	46.7	54.9
<b>YoY</b>	40.0%	72.6%	6.0%	-4.3%	7.6%	9.0%	7.1%	30.9%	23.5%	12.6%	14.5%
편성	8.4%	70.6%	24.4%	-16.1%	2.5%	-3.0%	-4.4%	17.5%	17.2%	2.2%	5.5%
판매	75.1%	109.2%	-5.4%	13.3%	19.1%	15.5%	17.5%	42.2%	35.3%	22.2%	21.2%
기타	63.1%	-14.1%	-9.0%	-6.7%	-29.2%	39.5%	15.0%	45.5%	3.4%	14.5%	17.5%
<b>Portion</b>											
편성	39.4%	45.3%	46.4%	46.9%	37.6%	40.3%	41.4%	42.1%	44.9%	43.4%	43.4%
판매	50.2%	47.0%	45.7%	43.9%	55.6%	49.9%	50.1%	47.7%	46.8%	50.7%	53.7%
국내	12.1%	14.1%	12.3%	11.4%	11.7%	11.3%	11.2%	11.0%	12.6%	12.3%	12.0%
해외	38.1%	32.9%	33.4%	32.6%	43.9%	38.6%	38.9%	36.7%	34.2%	38.4%	41.7%
기타	10.3%	7.6%	7.9%	9.1%	6.8%	9.8%	8.5%	10.2%	8.7%	8.8%	9.1%
<b>매출총이익</b>	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	18.2	18.0	13.1	47.8	65.9	82.2
% of Sales	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	13.0%	12.8%	10.3%	10.2%	12.5%	13.6%
<b>영업이익</b>	11.0	10.7	10.9	-4.1	11.5	12.9	12.8	7.5	28.6	44.6	62.6
<b>OPM</b>	9.9%	8.4%	8.3%	-4.2%	9.5%	9.2%	9.1%	5.9%	6.1%	8.4%	10.4%
<b>세전이익</b>	13.2	11.8	13.2	-5.2	11.9	13.7	14.3	7.0	33.0	46.8	71.9
당기순이익	9.2	7.2	11.6	-1.7	8.4	9.6	10.0	5.0	26.4	33.0	50.7
<b>세전이익률</b>	11.8%	9.2%	10.0%	-5.3%	9.9%	9.8%	10.2%	5.5%	7.0%	8.9%	11.9%
당기순이익률	8.2%	5.6%	8.8%	-1.7%	7.0%	6.8%	7.1%	3.9%	5.6%	6.3%	8.4%

자료: 스튜디오드래곤, DART, SK 증권 리서치센터

Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 백만주)

20E EBITDA	156.0	
EV/EBITDA	15.6	3개년 평균 20% 할인 적용
<b>영업가치</b>	<b>2,439.7</b>	
순차입금	-84.3	
<b>적정가치</b>	<b>2,523.9</b>	
유통주식수(백만주)	28.1	
<b>목표주가(원)</b>	<b>90,000</b>	
현재가(원)	78,100	
Upside	15.2%	

자료: 스튜디오드래곤, DART, SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Library 2020

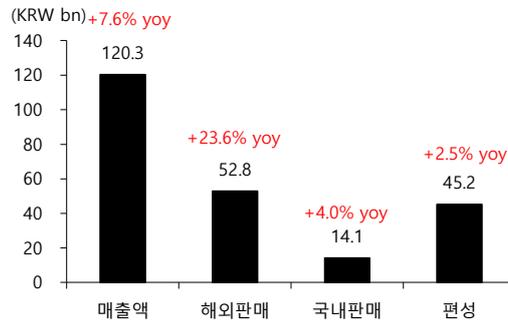
No.	편성	타이틀	방송일	극본	연출	시청률(%)		
						평균(가구)	최고(가구)	
1	tvN	사랑의 불시착	19.12.14~20.02.16	16부	박지은	이정효	11.9	21.2
2		블랙독	19.12.16~20.2.4	16부	박주연	황준혁	4.4	5.4
3		머니게임	1.15~3.5	16부	이영미	김상호	1.9	3.4
4		방법	2.10~3.17	12부	연상호	김용완	4.1	6.6
5		하이바이, 마마!	2.22~4.19	16부	권혜주	유제원	5.3	6.4
6		메모리스트	3.11~4.30	16부	안도하, 황하나	김휘	2.8	3.4
7		반의 반	3.23~4.28	12부	이숙연	이상엽	1.4	2.4
8		화양연화 (on-air)	4.25~on air	16부	전희영	손정현	4.8	5.3
9	OCN	본 대로 말하라	2.1~3.22	16부	고영재, 한기현	김상훈	2.8	4.3
10		루갈 (on-air)	3.28~on air	16부	도현	강철우	2.4	3.8
11	그 외	나 홀로 그대 (Netflix)	2.7	12부	류용재	이상엽	-	-
12		한 번 다녀왔습니다 (KBS) (on-air)	3.28~on air	50부	양희승	이재상	26.3	29.7
13		더 킹: 영원의 군주 (SBS) (on-air)	4.17~on air	16부	김은숙	백상훈	8.7	10.0

자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

주: AGB Nielson 기준 시청률

스튜디오드래곤 주요 부문별 매출액 및 성장률(1Q20)

(단위 : 십억원)



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

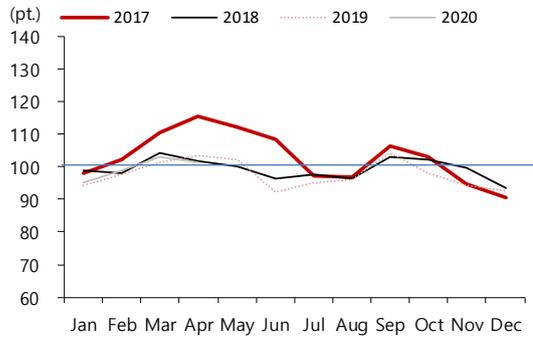
스튜디오드래곤 Historical P/E & Mkt. cap Trend

(단위 : 배, 조원)



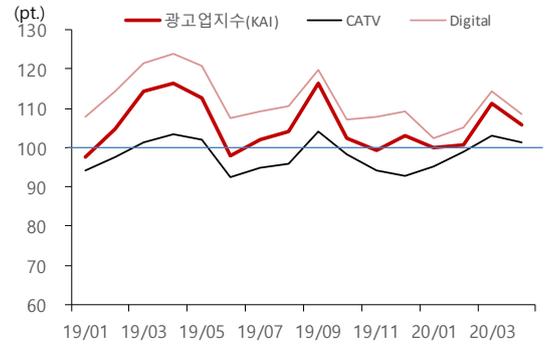
자료 : Quantwise, SK 증권 리서치센터

CATV 광고업 지수: '19 년 하반기 기점 약세



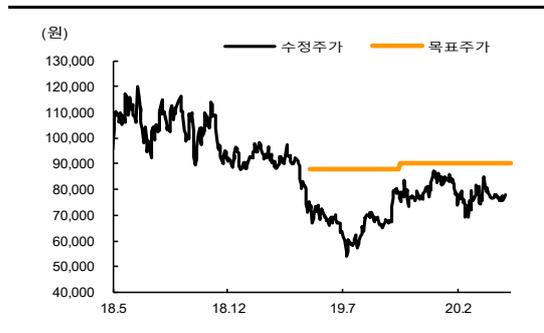
자료: KOBACO, SK 증권 리서치센터

약세 이후 회복 중인 광고업 지수



자료: KOBACO, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.27	매수	90,000원	6개월		
2019.11.12	매수	90,000원	6개월	-12.39%	-3.33%
2019.05.30	매수	88,000원	6개월	-23.42%	-8.98%



### Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 27일 기준)

매수	85.92%	중립	14.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	247	245	366	478	572
현금및현금성자산	153	60	204	295	371
매출채권및기타채권	69	84	94	108	119
재고자산	1	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	265	337	276	237	227
장기금융자산	0	8	20	20	20
유형자산	1	1	2	1	1
무형자산	199	233	161	110	91
<b>자산총계</b>	512	582	642	715	798
<b>유동부채</b>	108	145	169	192	211
단기금융부채	0	2	8	8	8
매입채무 및 기타채무	55	64	73	83	92
단기충당부채	0	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	3	8	11	9	8
장기금융부채	2	8	8	8	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	111	153	180	202	219
<b>지배주주지분</b>	401	428	462	513	579
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	68	94	127	178	242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	401	428	462	513	579
<b>부채외자본총계</b>	512	582	642	715	798

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	-25	-12	114	84	65
당기순이익(손실)	36	26	33	51	65
비현금성항목등	84	124	124	64	35
유형자산감가상각비	0	2	1	1	1
무형자산상각비	75	115	110	51	20
기타	3	3	3	-1	-1
운전자본감소(증가)	-135	-143	-31	-9	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-22	-3	-14	-11
재고자산감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	9	8	11	8
기타	-134	-130	-36	-6	-5
법인세납부	-10	-19	-13	-21	-27
<b>투자활동현금흐름</b>	136	-81	31	7	12
금융자산감소(증가)	134	-57	27	0	0
유형자산감소(증가)	0	0	-1	-1	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	3	-23	5	9	12
<b>재무활동현금흐름</b>	-10	0	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	-10	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	102	-93	144	91	76
기초현금	51	153	60	204	295
기말현금	153	60	204	295	371
FCF	123	109	145	86	69

자료 : 스튜디오투레온, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	380	469	528	605	666
<b>매출원가</b>	324	421	462	522	562
<b>매출총이익</b>	56	48	66	82	104
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	12.5	13.6	15.6
<b>판매비와관리비</b>	16	19	21	20	25
<b>영업이익</b>	40	29	45	63	79
영업이익률 (%)	10.5	6.1	8.5	10.4	11.9
<b>비영업손익</b>	6	4	2	9	13
순금융비용	-3	-3	-5	-8	-12
외환관련손익	3	3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	46	33	47	72	92
세전계속사업이익률 (%)	12.0	7.1	8.8	11.9	13.8
<b>계속사업법인세</b>	10	7	13	21	27
<b>계속사업이익</b>	36	26	33	51	65
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	36	26	33	51	65
순이익률 (%)	9.4	5.6	6.3	8.4	9.7
<b>지배주주</b>	36	26	33	51	65
지배주주귀속 순이익률(%)	9.44	5.64	6.28	8.4	9.73
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	35	26	34	51	65
<b>지배주주</b>	35	26	34	51	65
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	115	146	156	115	100

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	32.4	23.5	12.7	14.5	10.1
영업이익	21.0	-28.1	55.4	40.4	26.1
세전계속사업이익	50.8	-27.6	41.1	54.4	27.7
EBITDA	55.1	26.4	7.3	-26.6	-13.1
EPS(계속사업)	21.6	-26.3	25.4	53.1	27.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.3	6.4	7.5	10.4	11.9
ROA	7.4	4.8	5.4	7.5	8.6
EBITDA마진	30.3	31.1	29.6	18.9	15.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	228.5	168.4	216.8	248.6	270.8
부채비율	27.7	35.8	39.0	39.3	37.9
순차입금/자기자본	-39.1	-24.6	-44.4	-57.7	-64.4
EBITDA/이자비용(배)	990.2	294.8	253.6	183.3	159.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,278	941	1,181	1,807	2,308
BPS	14,305	15,242	16,443	18,271	20,599
CFPS	3,963	5,104	5,150	3,655	3,040
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	93.7	104.4	73.7	48.1	37.7
PER(최저)	45.7	57.4	58.5	38.2	30.0
PBR(최고)	8.4	6.5	5.3	4.8	4.2
PBR(최저)	4.1	3.5	4.2	3.8	3.4
PCR	23.3	15.9	15.2	21.4	25.7
EV/EBITDA(최고)	27.8	18.2	14.3	18.8	20.8
EV/EBITDA(최저)	12.9	9.7	11.1	14.4	15.8