

스튜디오드래곤(253450.KQ/ 매수/ TP 100,000원/ 상향)

- 스튜디오드래곤의 2분기 실적은 편성 대비 판매 매출이 성장을 견인할 것으로 추정됨. 편성의 경우, Captive 채널(CJ ENM 관련 채널)의 작품은 감소하였으나, 더킹: 영원의 군주, 한번 다녀왔습니다 등 Non-Captive 채널에서 이를 보완하였음. 판매의 경우, K-콘텐츠 선호가 높아짐에 따라 신/구작 판매 모두 좋은 조건으로 이루어지는 상황임.
- 동사는 공격적인 제작비 투자에서 수익성 강화로도 관심을 돌리는 상황임. 이는 그간의 투자를 통해 탄탄한 IP 확보와 해외 판매단가 수준을 높여왔기 때문임. Captive 채널의 정체로 편성요율에 대한 우려가 있을 수 있으나, 동사 수익성에 있어 중요한 주말 및 대작에 대해서는 상대적으로 영향이 적을 것으로 판단됨.
- 동사에 대한 투자조건 매수를 유지하며, 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 종전 대비 4.1% 상향한 10만 원으로 제시함.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	20F EBITDA	목표 배수	가치	비고
기업가치	1,731	14.4	24,932	동사 2018년 12M Fwd EV/EBITDA 18배의 20% 할인
순현금			1,000	2020년 추정치
적정가치			25,932	
주식수			25,799,914	자기주식 2,295,346주 제외
목표주가			100,514	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2019A				2020				연간		
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
연결매출액	1,118	1,282	1,312	974	1,203	1,393	1,325	1,409	4,687	5,330	6,280
증가율(YoY)	40.0%	72.6%	6.0%	-4.2%	7.6%	8.6%	1.0%	44.6%	23.5%	13.7%	17.8%
편성											
편당 매출액	66	65	68	72	72	72	75	75	272	293	317
제작편수(Adj.)	6.6	8.3	7.4	6.3	6.2	7.3	6.7	6.3	29	27	30
판매											
국내	136	181	161	111	141	190	201	155	588	688	804
해외	426	422	439	317	528	571	507	689	1,604	2,295	2,705
기타	115	98	104	89	82	108	114	93	406	397	417
매출총이익	150	154	153	22	167	207	204	191	479	769	903
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	14.9%	15.4%	13.6%	10.2%	14.4%	14.4%
영업이익	110	108	109	-40	116	152	152	123	287	544	655
증가율(YoY)	3.5%	47.3%	-49.2%	적전	5.5%	41.2%	39.2%	흑전	-28.1%	89.4%	20.4%
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.7%	10.9%	11.5%	8.7%	6.1%	10.2%	10.4%
세전이익	132	119	131	-52	120	162	161	133	331	576	699
증가율(YoY)	22.2%	7.6%	-40.6%	적전	-9.2%	36.2%	23.1%	흑전	-27.6%	74.4%	21.2%
지배순이익	92	73	115	-16	85	122	122	101	264	430	528
증가율(YoY)	17.2%	-17.4%	-33.5%	적전	-7.3%	66.9%	5.7%	흑전	-26.3%	62.8%	22.8%
지배순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	8.8%	9.2%	7.1%	5.6%	8.1%	8.4%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터