

Buy

스튜디오드래곤

253450

목표주가(상향)

108,000원

현재주가(06/22)

82,800원

Up/Downside

+30.4%

투자의견(유지)

Buy

2020. 06. 24

더 킹: 드라마 군주

양호한 실적 전망: 2Q20 매출액 1,434억원(+11.9%yoy, +19.2%qq), 영업이익 149억원(+38.2%yoy, +28.7%qq)으로 시장 예상치에 부합하는 양호한 실적을 시현할 것으로 전망된다

온기로 반영된 더킹의 효과: 텐트폴 작품인 더킹:영원의 군주의 넷플릭스 선판매, 화양연화의 지역별 판매, 사이코지만 괜찮아 넷플릭스 동시 방영 등이 반영됐다. 특히 더킹의 평균 시청률은 8.1%(16 회)로 지상파의 대작 시청률 대비 높지 않았지만, 넷플릭스(리쿵 50% 가정) 및 SBS(리쿵 40% 가정) 편성으로 제작비 BEP 가까이 달성한 것으로 추정된다. 또한, 미스터션사인/아스달연대기와 같은 대작과는 다르게 PPL 수익도 다소 반영된 것으로 추정된다. 최근 넷플릭스에 도깨비, 나의 아저씨 등 드래곤의 구작이 업로드 되고 있다. 판권 판매 가격은 제작비의 5% 내외로 크지 않은 것으로 보이지만, 20년 약 15~18편으로 추정되는 바 연간 실적에 긍정적일 것으로 보인다. 3Q20에는 사이코지만 괜찮아 넷플릭스 동시방영, 8월에는 하반기 대작인 비밀의 숲2가 반영될 예정이다. 이를 반영한 3Q20 매출액은 1,222억원(-6.9%yoy), 영업이익은 122억원(+11.8%yoy)이 전망된다.

TP 10.8만원으로 상향: 더킹:영원한 군주의 양호한 수익 및 기존 추정치에 미미했던 구작 판매분을 반영하여 20년 영업이익 전망치를 기존대비 9.3% 상향했다. 이에 따라 목표주가도 108,000원으로 제시한다. 국내외 코로나19로 불확실한 상황에서도 동사는 미디어업종 내에서 상대적으로 안정적 실적 시현이 가능하고, 하반기에는 스위트 홈 등 마진율이 높은 넷플릭스 오리지널도 반영될 예정이다. 조정 시 마다 동사에 대한 비중 확대 전략이 유효하다고 판단된다. 투자의견 BUY 및 미디어업종 내 Top-pick 의견을 유지한다.

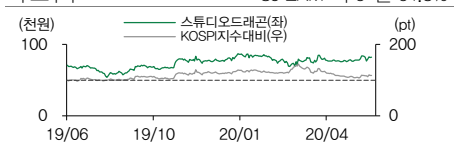
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	380	469	523	650	732
(증가율)	32.4	23.5	11.6	24.3	12.5
영업이익	40	29	52	63	85
(증가율)	21.0	-28.1	80.8	22.2	33.8
지배주주순이익	36	26	39	49	65
EPS	1,278	941	1,388	1,756	2,297
PER (H/L)	96.6/45.4	105.2/54.1	59.7	47.1	36.0
PBR (H/L)	8.6/4.1	6.5/3.3	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA (H/L)	27.8/12.9	18.2/9.7	13.0	13.7	13.1
영업이익률	10.5	6.1	9.9	9.8	11.6
ROE	9.3	6.4	8.7	10.0	11.8

Stock Data

52주 최저/최고	54,000/87,000원
KOSDAQ /KOSPI	752/2,127pt
시가총액	23,264억원
60일-평균거래량	417,230
외국인지분율	8.6%
60일-외국인지분율변동추이	+0.0%p
주요주주	CJ ENM 외 5 인 61.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.1	9.2	16.5
상대기준	2.8	-32.0	12.0

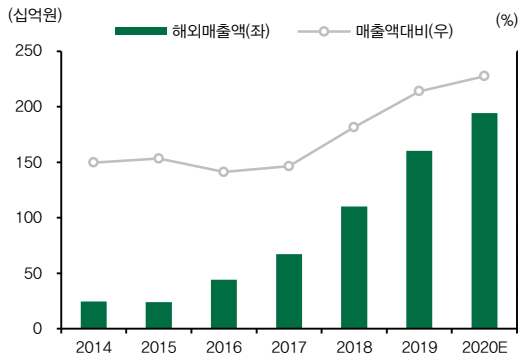
도표 81. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	143.4	122.2	136.9	379.6	468.6	522.8
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	55.5	57.1	65.0	178.1	208.7	222.8
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.3	56.1	62.9	162.1	219.3	261.1
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	12.7	9.0	9.1	39.4	40.6	38.9
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	123.0	104.7	117.5	324.0	420.7	448.8
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	20.4	17.5	19.4	55.6	47.9	74.0
판권비	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	14.9	12.2	13.2	40.0	28.7	51.9
세전이익	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	15.3	12.6	13.6	45.9	33.1	53.5
당기순이익	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	11.2	9.1	9.6	35.9	26.4	38.4
YoY											
매출	40.0	72.5	6.1	-4.2	7.6	11.9	-6.9	40.5	32.4	23.4	11.6
영업이익	3.2	47.9	-49.3	적전	5.5	38.2	11.8	흑전	21.3	-28.3	80.9
당기순이익	17.0	-18.0	-33.5	적전	-7.6	53.2	-21.2	흑전	50.5	-26.3	45.2

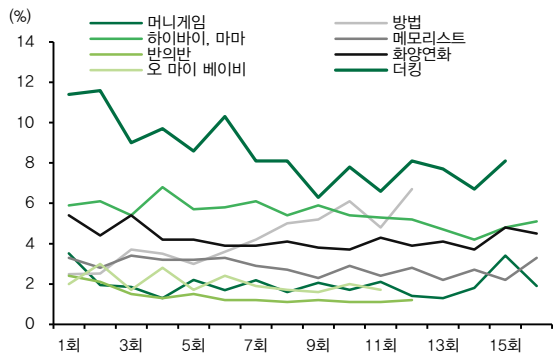
자료: 스튜디오드래곤, DB금융투자

도표 82. 스튜디오드래곤 해외 판매 매출 및 비중



자료: 스튜디오드래곤, DB금융투자

도표 83. 스튜디오드래곤 20년 드라마 시청률 추이



자료: 닐슨 코리아, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247	244	277	374	463
현금및현금성자산	153	60	65	114	130
매출채권및기타채권	69	84	93	117	131
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	631	703	784
유동부채	108	145	155	179	195
매입채무및기타채무	60	66	76	100	116
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	8	8	8
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	163	187	203
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	133	182	246
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	467	517	581

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-29	-12	154	116	83
당기순이익	36	26	39	49	65
현금유출이없는비용및수익	84	124	131	109	99
유형및무형자산상각비	75	117	118	95	79
영업관련자산부채변동	-139	-143	-1	-24	-57
매출채권및기타채권의감소	-27	-22	-10	-23	-14
재고자산의감소	0	1	-1	0	0
매입채무및기타채무의증가	26	9	10	23	17
투자활동현금흐름	141	-81	-63	-66	-66
CAPEX	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의손중	0	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	0	-26	-1	-1
사채및차입금의 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	5	49	16
기초현금	51	153	60	65	114
기말현금	153	60	65	114	130

자료: 스튜디오드래곤 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	380	469	523	650	732
매출원가	324	421	449	561	619
매출총이익	56	48	74	89	112
판매비	16	19	22	25	28
영업이익	40	29	52	63	85
EBITDA	115	146	170	158	164
영업외손익	6	4	2	4	4
금융손익	6	4	2	4	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	33	54	68	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	39	49	65
지배주주지분순이익	36	26	39	49	65
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	39	49	65
증감률(%YoY)					
매출액	32.4	23.5	11.6	24.3	12.5
영업이익	21.0	-28.1	80.8	22.2	33.8
EPS	21.7	-26.3	47.4	26.6	30.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2018	2020E	2021E	2022E
당당지표(원)				
EPS	1,278	941	1,388	1,756
BPS	14,305	15,242	16,630	18,386
DPS	0	0	0	0
Multiple(배)				
P/E	72.3	85.9	59.7	47.1
P/B	6.5	5.3	5.0	4.5
EV/EBITDA	21.1	14.9	13.0	13.7
수익성(%)				
영업이익률	10.5	6.1	9.9	9.8
EBITDA마진	30.3	31.1	32.5	24.4
순이익률	9.4	5.6	7.5	7.6
ROE	9.3	6.4	8.7	10.0
ROA	7.4	4.8	6.4	7.4
ROIC	15.0	8.4	12.6	16.2
안정성및기타				
부채비율(%)	27.7	35.8	34.9	36.1
이자보상배율(배)	343.0	58.1	2.0	78.0
배당성향(배)	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 기재된 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 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%), 중립(12.7%) 매도(0.0%)

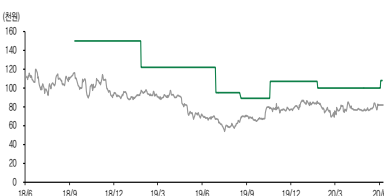
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

스튜디오드래곤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	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	-22.1	-15.0							
20/06/24	Buy	108,000	-	-							