

Company Brief

2020-07-16

스튜디오드래곤(253450)

TV 시청률 아니어도 괜찮아

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	103,000 원(유지)
증가(2020/07/15)	88,500 원
상승여력	16.4 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,810만주
시가총액	2,487십억원
외국인지분율	8.8%
52주 주가	54,000~92,500 원
60일평균거래량	358,654 주
60일평균거래대금	29.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.9	13.8	2.4	25.7
상대수익률	2.2	-14.3	-12.6	9.9



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	469	573	668	779
영업이익(십억원)	29	55	79	118
순이익(십억원)	26	44	65	96
EPS(원)	941	1,563	2,314	3,412
BPS(원)	15,242	16,781	19,070	22,457
PER(배)	83.8	56.6	38.2	25.9
PBR(배)	5.2	5.3	4.6	3.9
ROE(%)	6.4	9.8	12.9	16.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.4	10.3	10.0	7.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

2Q20 Preview: 매출액 +17.8% YoY, 영업이익 +48.0% YoY 예상

스튜디오드래곤의 2 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,510 억원(+17.8% YoY), 159 억원(+48.0% YoY)으로 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 2 분기에 방영된 주요 드라마는 '더킹', '사이코지만 괜찮아' 등으로 특히 대작 '더킹'은 16 회 모두 온기 반영되기 때문에 매출 기여도가 높을 것이다. '더킹'은 스타 작가와 스타 배우의 조합에 비해 부진한 시청률을 기록했지만 광고 경기 침체에도 불구하고 PPL 판매는 호조를 보였으며 SBS 와 넷플릭스에 선판매 함으로써 프로젝트 수익률은 20% 이상을 기록할 것으로 예상된다.

'사이코지만 괜찮아'의 넷플릭스 선판매로 3 분기 실적도 양호

OCN 채널의 일부 슬롯 라인업 공백이 있지만 '사이코지만 괜찮아'는 6 월 20 일부터 방영을 시작했기 때문에 2 분기보다는 3 분기에 실적 기여가 높을 것이다. '사이코지만 괜찮아'는 넷플릭스에 선판매되었는데 기존의 평균 리쿠플 대비 높은 비율로 판매된 것으로 파악되어 3 분기에도 안정적인 매출 성장과 수익성 개선이 이루어질 전망이다. 3 분기 매출액은 전년동기대비 11.5%, 영업이익은 29.0% 증가할 것으로 추정한다.

중국 한한령 해제시 최대 수혜주

지난 7 월 1 일 중국 여행사 트립닷컴이 한국관광공사와 함께 한국 관광 관련 상품 판촉에 나서면서 중국 한한령 해제 기대감이 커지고 있다. 중국 OTT 시장은 프리미엄 콘텐츠 위주로 서비스하고 있는 텐센트비디오, 아이치이, 요쿠와 더불어 바이트댄스의 틱톡, 콰이쇼우, 빌리빌리 등 신규 서비스들도 빠르게 이용자가 증가하고 있어 플랫폼간 경쟁이 치열해지고 있다. 치열한 경쟁 환경 속에서 OTT 플랫폼 업체들의 프리미엄 콘텐츠 확보 니즈는 더욱 증가할 것으로 한국 1 위 드라마 제작사인 스튜디오드래곤의 입지력은 더욱 향상될 것으로 기대한다. 국내 비계열 채널 공급 확대, 넷플릭스 선판매 및 오리지널 콘텐츠 제작만으로 스튜디오드래곤의 2020 년 영업이익은 전년 대비 93% 증가한 553 억원으로 추정된다. 중국 OTT 사업자에 동시 방영 형태로 선판매가 이루어진다면 편당 200~300 억원의 이익 창출이 가능하기 때문에 큰 폭의 이익 개선이 예상된다.

표1. 스튜디오드래곤 2Q20 예상 실적

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	2Q19	1Q20	2Q20E	컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	468.5	573.3	667.8	128.2	120.3	151.0	141.6	6.6
YoY (%)	23.4	22.4	16.5	72.5	7.6	17.8	10.5	7.3
QoQ (%)				14.6	23.6	25.5	17.7	7.8
영업이익	28.6	55.3	79.3	10.8	11.5	15.9	16.0	-0.3
YoY (%)	-28.3	93.0	43.5	47.2	4.1	48.0	48.4	-0.4
QoQ (%)				-2.3	흑전	39.0	39.4	-0.4
이익률 (%)	6.1	9.6	11.9	8.4	9.5	10.6	11.3	-0.7
당기순이익	26.5	43.9	65.0	7.3	8.5	12.9	13.9	-7.5
이익률 (%)	5.7	7.7	9.7	5.7	7.1	8.5	9.8	-1.3

자료: 스튜디오드래곤, Dataguide, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	468.5	573.3	667.8	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	151.0	146.2	155.8
드라마편성	208.7	242.6	263.4	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	67.0	64.3	66.2
드라마판매	219.2	285.0	347.6	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	72.9	69.8	75.3
기타	40.6	45.7	56.8	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	11.0	12.1	14.4
매출총이익	47.7	79.8	107.3	15.0	15.3	15.3	2.1	16.7	22.2	20.2	20.8
영업이익	28.6	55.3	79.3	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.5	15.9	14.1	13.7
세전이익	33.1	57.4	81.3	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	16.5	14.6	14.3
당기순이익	26.5	43.9	65.0	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	12.9	11.4	11.1
성장률 (YoY %)											
매출액	23.4	22.4	16.5	40.0	72.5	6.1	-4.3	7.6	17.8	11.5	60.0
드라마편성	17.2	16.3	8.6	8.4	70.5	24.4	-16.1	2.5	15.3	5.7	44.8
드라마판매	35.3	30.0	22.0	75.0	109.2	-5.4	13.3	19.1	21.0	16.5	76.0
기타	2.9	12.4	24.3	62.6	-14.1	-9.0	-6.7	-29.2	12.8	16.5	61.3
매출총이익	-14.0	67.2	34.4	9.7	44.3	-38.2	-67.5	11.1	44.5	32.0	888.7
영업이익	-28.3	93.0	43.5	3.2	47.2	-49.2	적전	4.1	48.0	29.0	흑전
세전이익	-27.5	73.3	41.7	22.2	7.6	-40.8	적전	-9.2	38.6	11.7	흑전
당기순이익	-26.0	65.9	48.0	17.2	-17.4	-33.4	적전	-7.3	75.2	-1.1	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	10.2	13.9	16.1	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	14.7	13.8	13.4
영업이익률	6.1	9.6	11.9	9.9	8.4	8.3	-4.2	9.5	10.6	9.6	8.8
당기순이익률	5.7	7.7	9.7	8.2	5.7	8.8	-1.6	7.1	8.5	7.8	7.1

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표3. 스튜디오드래곤의 2020년 드라마 라인업

편성	타이틀	방송일		극본	연출	주연
tvN	블랙독	19.12.16~20.2.4	16부	박주연	황준혁	라미란, 서현진
	사랑의 불시착	19.12.14~20.2.16	16부	박지은	이정효	현빈, 손예진
	머니게임	1.15~3.05	16부	이영미	김상호	이성민, 고수, 심은경
	방법	2.10~3.17	12부	연상호	김용완	성동일, 엄지원
	하이바이, 마마!	2.22~4.19	16부	권혜주	유제원	김태희, 이규형
	메모리스트	3.11~4.30	16부	안도하, 황하나	김휘, 소재현, 오승열	유승호, 이세영
	반의반	3.23~4.28	12부	이숙연	이상엽	정해인, 채수빈
	화양연화	4.25~6.14	16부	전희영	손정현	유지태, 이보영
	외출	5.4~5.5	2부	류보리	장정도	한혜진, 김미경, 김태훈
	오 마이 베이비	5.13~7.2	16부	노선재	남기훈	장나라, 고준
	아는 건 별로 없지만 가족입니다	6.1~방영중	16부	김은정	권영일	한예리, 추자현, 김지석
	사이코지만 괜찮아	6.20~방영중	16부	조용	박신우	김수현, 서예지, 오정세
	구미호뎐		-	한우리	강신효	이동욱, 조보아
	낮과 밤	미정	16부	신유담	조수원	남궁민
	악의 꽃		16부	유정희	김철규	이준기, 문채원
	청춘기록		-	하명희	안길호	박보검, 박소담
OCN	본 대로 말하라	2.1~3.22	16부	고영재, 한기현	김상훈	장혁, 최수영, 진서연
	루갈	3.28~5.17	16부	도현	강철우	최진혁, 박성웅
	변외수사	5.23~6.28	12부	이유진, 정윤선	강효진	차태현, 이선빈
	트레인	7.11~방영중	-	박가연	류승진	윤시윤, 경수진, 신소율
	그들이 있었다	8월~	-	반기리, 정소영	민연홍	고수, 안소희
그 외	써치	미정	-	구모, 고명주	임대웅	장동윤, 정수정
	나 홀로 그대 (Netflix)	2.7	12부	류용재	이상엽	윤현민, 고성희
	더 킹 (SBS)	4.17~6.12	16부	김은숙	백상훈, 정지현	이민호, 김고은
	한번 다녀왔습니다 (KBS2)	3.28~방영중	-	양희승, 안아름	이재상	천호진, 이민정, 이상엽
	좋아하면 울리는 시즌 2 (Netflix)	미정	-	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람, 송강
	스위트홈 (Netflix)		-	홍소리, 김형민, 박소정	이응복	송강, 이진욱, 이시영

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	244	304	370	648
현금 및 현금성자산	60	82	107	335
단기금융자산	57	59	62	65
매출채권	84	102	119	139
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	337	334	346	180
유형자산	1	-1	1	-1
무형자산	233	232	243	78
자산총계	582	638	716	828
유동부채	145	158	172	189
매입채무	18	23	26	31
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	153	166	180	197
자배주주지분	428	471	536	631
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	94	137	202	298
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	428	471	536	631

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	469	573	668	779
증가율(%)	23.5	22.3	16.5	16.7
매출원가	421	493	561	628
매출총이익	48	80	107	151
판매비와관리비	19	25	28	34
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	29	55	79	118
증가율(%)	-28.1	92.5	43.5	48.6
영업이익률(%)	6.1	9.6	11.9	15.1
이자수익	3	4	5	12
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-3	-4	-11
세전계속사업이익	33	57	81	120
법인세비용	7	13	16	24
세전계속이익률(%)	7.1	10.0	12.2	15.4
당기순이익	26	44	65	96
순이익률(%)	5.6	7.7	9.7	12.3
지배주주귀속 순이익	26	44	65	96
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	26	43	64	95
지배주주귀속총포괄이익	25	43	64	94

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-12	191	190	227
당기순이익	26	44	65	96
유형자산감가상각비	2	2	-2	2
무형자산상각비	115	171	154	165
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-81	-193	-188	-23
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-170	-165	-
금융상품의 증감	-50	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	0	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-93	22	25	227
기초현금및현금성자산	153	60	82	107
기말현금및현금성자산	60	82	107	335

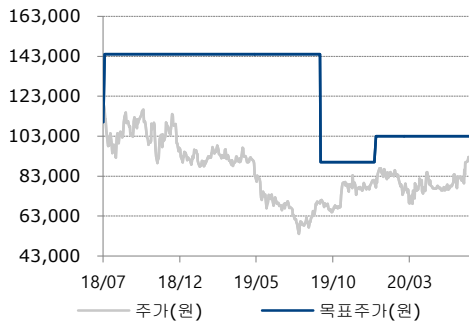
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	941	1,563	2,314	3,412
BPS	15,242	16,781	19,070	22,457
CFPS	5,104	7,720	7,745	9,341
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	83.8	56.6	38.2	25.9
PBR	5.2	5.3	4.6	3.9
PCR	15.5	11.5	11.4	9.5
EV/EBITDA	14.4	10.3	10.0	7.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.4	9.8	12.9	16.4
EBITDA 이익률	31.1	39.8	34.7	36.5
부채비율	35.8	35.3	33.7	31.3
순부채비율	-27.2	-30.0	-31.7	-63.4
매출채권회전율(x)	6.1	6.2	6.0	6.0
재고자산회전율(x)	1,620.7	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

스튜디오드래곤

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-07-16	Buy	144,000	1년	-35.2%	-19.2%
2019-09-18	Buy	90,000	1년	-17.6%	-7.3%
2020-01-06	Buy	103,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-