



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	110,000 원
현재주가	89,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (8/6)	854.12 pt
시가총액	25,202 억원
발행주식수	28,096 천주
52 주 최고가/최저가	92,500 / 54,000 원
90 일 일평균거래대금	265.57 억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	11,049 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월 -13.1%
	6 개월 -20.6%
	12 개월 -16.6%
주주구성	CJ ENM 외 6 인 61.3%
	스튜디오드래곤우리사주 0.4%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

2Q20 Review: 무난한 호실적

쉽지 않은 전방환경에도 더 킹이 선전했던 2분기

동사 2분기 실적은 매출액 1,614억원(YoY +25.9%), 영업이익 169억원(YoY +56.3%)으로 시장기대치에 거의 부합한 무난한 실적을 기록했다. 이는 텐트폴 더킹: 영원의 군주가 편성(SBS) 및 유통(NFLX) 매출 양쪽에서 선전한 결과로 판단된다. 부문별 매출은 전년동기대비 각각 12.6%, 24.7% 성장하며 견조한 이익 증가를 견인했다.

3분기 tvN 편성 주춤하지만 NFLX 스위트홈 기대감 ↑

3분기는 전분기비 감익은 불가피하다고 판단된다. 실적은 매출액 1,512억원(YoY +15.2%), 영업이익 128억원(YoY +17.4%, QoQ -24.3%)으로 전망된다. 우선 tvN 주중 드라마의 간헐적 휴지기로 캡티브 물동이 감소하는 효과가 가장 클 것으로 보여진다. 한편 유통 측면에서는 스위트홈이 3분기 실적을 판가름할 것으로 전망된다. 이번 분기 주요 기대작으로는 비밀의 숲 시즌2, 청춘기록(박보검), 스위트홈으로 요약된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 11만원(유지) 제시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 11만원으로 각각 기준을 유지하도록 한다. 투자의견 매수 근거는 1)텐트폴 스위트홈을 포함 3편이 3분기중 넷플릭스향 판매가 기대되고, 2)글로벌 PJT 또는 중국판로 재개 가능성이 상존하기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	379.6	468.7	564.3	652.9	720.8
영업이익	39.9	28.7	53.0	63.7	73.4
세전계속사업손익	45.6	33.1	54.4	62.1	68.8
순이익	35.8	26.4	44.2	49.7	55.0
EPS (원)	1,278	941	1,572	1,768	1,959
증감률 (%)	n/a	-26.4	67.1	12.5	10.8
PER (x)	72.3	81.0	56.2	50.0	45.1
PBR (x)	6.5	5.0	5.4	5.0	4.4
EV/EBITDA (x)	21.1	14.0	13.0	11.1	10.8
영업이익률 (%)	10.5	6.1	9.4	9.8	10.2
EBITDA 마진 (%)	17.1	11.5	14.2	14.2	14.2
ROE (%)	9.3	6.4	9.8	10.0	10.0
부채비율 (%)	27.7	35.8	28.7	27.8	26.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q 최대실적 확인 → 3Q 스위트홈으로 실적 방어

동사 2분기 실적은 매출액 1,614억원(YoY +25.9%), 영업이익 169억원(YoY +56.3%)으로 시장기대치에 대체로 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 이는 텐트폴 더킹: 영원의 군주가 편성(SBS) 및 유통(NFLX) 매출 양쪽에서 선전한 결과로 판단된다. 부문별 매출은 전년동기대비 각각 12.6%, 24.7% 성장하며 견조한 이익 증가를 견인했다.

동사 2020년 실적은 매출액 5,642억원(YoY +20.4%), 영업이익 530억원(YoY +84.6%)으로 사상 최대 영업이익 경신이 예상된다. 높은 베이스에도 20% 이상 외형 성장이 가능한 이유는 캡티브 중심 사업구조에서 탈피, 넷플릭스를 위시한 글로벌 플랫폼과 국내 기타 채널향으로 기획/제작을 대폭 늘린 점에 기인한다. 보수적으로 봐도 넷플릭스 오리지널 3편, 국내 비계열 물량 3~4편으로 합산해 보면 기존 캡티브 제작물량의 약 30% 비중을 차지한다. 넷플릭스와의 파트너십 계약으로 올해부터는 마진도 확실하게 개선된 상태로, 외형 성장과 적정 마진이라는 두 마리 토끼를 모두 잡을 것으로 예상한다.

표1 스튜디오드래곤 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	151.2	131.4	286.8	379.6	468.7	564.3
편성매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	66.8	56.6	131.2	178.1	208.7	234.0
판매매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	63.2	58.5	111.9	162.1	219.3	264.3
기타매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	21.2	16.3	43.7	39.4	40.6	66.0
YoY	6.1	19.8	59.6	41.3	39.9	72.5	6.1	-4.2	7.6	25.9	15.2	34.7		32.4	23.4	20.4
편성매출	54.8	41.5	17.0	39.5	8.4	70.4	24.3	-16.0	2.5	12.6	9.9	23.8		35.7	17.2	12.1
판매매출	-12.1	9.5	172.1	46.5	75.1	109.4	-5.4	13.2	19.0	24.7	5.3	36.7		44.9	35.3	20.5
기타매출	-43.2	-1.7	-8.1	31.9	62.0	-14.0	-8.8	-6.3	-28.7	107.1	103.8	83.1		-9.8	3.0	62.6
해외 판매	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	43.9	31.7	52.8	75.6	52.2	40.9	67.2	110.2	160.4	221.5
YoY	0.4	2.5	252.7	61.0	87.7	155.8	-5.0	27.8	23.9	79.1	18.9	29.0	58.5	64.0	45.6	38.1
매출 비중	28.4	22.2	37.3	24.4	38.1	32.9	33.5	32.5	43.9	46.5	34.8	31.1	23.4	29.0	34.2	39.3
편성시간	100	98	100	120	109	123	140	102	98	139	145	123	302	418	481	505
시간당 편성매출	4.1	3.5	4.9	4.5	4.0	4.7	4.4	4.5	4.6	5.0	4.6	4.6	4.3	4.3	4.3	4.6
평균시청률	3.9	4.2	7.3	4.6	4.2	3.6	3.3	2.8	4.4				3.7	5.0	n/a	n/a
넷플릭스向	1	1	1	1	1	2	2	2	3	2	3	3	2	4	7	11
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	12.8	11.7	33.0	39.9	28.7	53.0
YoY	-23.6	-18.0	220.9	-89.9	2.8	47.9	-49.3	적전	5.5	56.3	17.4	흑전	55.7	20.8	-28.1	84.7
영업이익률(%)	13.4%	9.8%	17.4%	0.3%	9.8%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.6%	10.5%	8.5%	8.9%	11.5%	10.5%	6.1%	9.4%

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 2020년 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	시청률	시작일	제작사	연출	작가	배우
1Q20	머니게임	tvN	수목	1.98%	1/15	JS픽처스	김상호	이영미	고수, 이성민
	본대로 말하라	OCN	토일	2.90%	2/01	w/ H House	이준형	고영재	장혁, 최수영
	나 홀로 그대	NFLX	-	n/a	2/07	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민, 고성희
	방법	tvN	월화	4.23%	2/10	w/ 레진스튜디오	김용완	연상호	엄지원, 성동일
	하이바이, 마마!	tvN	토일	5.47%	2/22	w/ 엠아이	유제원	권혜주	김태희, 이규형
	메모리스트	tvN	수목	2.85%	3/11	스튜디오드래곤	김휘	안도하	유승호, 이세영
	슬기로운 의사생활	tvN	목	10.19%	3/12	CJ ENM	신원호	이우정	조정석, 유연석
2Q20	반의반	tvN	월화	1.66%	3/23	w/ 무비락	이상엽	이숙연	정해인, 이하나
	루갈	OCN	월화	2.24%	3/28	w/ 리엔루갈	강철우	도현	최진혁, 박성웅
	화양연화	tvN	토일	4.27%	4/25	드래곤/본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영
	오 마이 베이비	tvN	수목	1.96%	5/13	w/ NEW	남기훈	노선재	장나라, 고준
	번외수사	OCN	토일	2.84%	5/23	w/ 콘텐츠지움	강효진	이유진	차태현, 이선빈
	가족입니다	tvN	월화	4.17%	6/1	스튜디오드래곤	권영일	김은정	추자현, 한예리
	사이코지만 괜찮아	tvN	토일	5.54%	6/20	w/ 스토리TV	박신우	조용	김수현, 서예지
3Q20	트레인	OCN	토일	1.28%	7/11	Do Frame	류승진	박가연	윤시윤, 경수진
	악의 꽃	tvN	수목	3.15%	7/29	w/ 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원
	비밀의 숲2	tvN	토일	-	8/15	드래곤/ 에이스	박현석	이수연	조승우, 배우나
	청춘기록	tvN	월화	-	9/7	w/ 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담
	마씽: 그들이 있었다	OCN	토일	-	9월	메이스엔터/지움	민연홍	반기리	고수, 안소희
	스위트홈	NFLX	-	-	9월	스튜디오N	이응복	홍소리	송강, 박규영
4Q20	스타트업	tvN	토일	-	10월	w/ 하이스토리	오충환	박혜련	배수지, 남주혁
	구미호면	tvN	수목	-	10월	w/ 하우픽처스	강신호	한우리	이동욱, 조보아
	써치	tvN	토일	-	10월	w/ 반딧불	임대웅	구모	장동윤, 크리스탈
	산후조리원	tvN	월화	-	11월	tvN	박수원	김지수	엄지원, 박하선
	낮과밤	tvN	수목	-	12월	김종학/ 에스바인	김정현	신유담	남궁민, 설현
	빈센 조	tvN	토일	-	12월	w/ 로고스필름	김희원	박재범	옥택연
	경이로운 소문	OCN	토일	-	12월	w/ 네오엔터	유선동	여지나	유준상, 김세정
	좋아하면 울리는 2	NFLX	-	-	4Q20	스튜디오드래곤	이나정	이아연	김소현, 송강

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247.2	244.5	256.1	364.3	422.3
현금 및 현금성자산	153.0	59.8	49.8	42.8	37.8
매출채권 및 기타채권	69.0	83.7	100.8	116.6	128.7
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	24.5	100.9	75.5	174.9	225.8
비유동자산	265.2	337.1	353.1	304.1	310.1
관계기업투자등	0.4	7.3	145.0	145.0	145.0
유형자산	1.0	1.2	4.0	4.0	4.0
무형자산	198.5	233.1	204.1	155.1	161.1
자산총계	512.4	581.6	609.2	668.4	732.4
유동부채	108.2	145.1	133.8	143.3	152.3
매입채무 및 기타채무	55.3	64.4	77.5	89.7	99.0
단기금융부채	0.0	2.0	4.8	4.5	5.5
기타유동부채	52.9	78.7	51.5	49.1	47.8
비유동부채	2.9	8.2	2.0	2.0	2.0
장기금융부채	2.1	7.9	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.7	0.2	2.0	2.0	2.0
부채총계	111.1	153.3	135.8	145.3	154.3
지배주주지분	401.3	428.3	473.4	523.1	578.1
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	320.1	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	67.6	93.5	137.7	187.4	242.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0			
자본총계	401.3	428.3	473.4	523.1	578.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-24.9	-12.2	-16.0	-40.7	15.0
당기순이익(손실)	35.8	26.4	44.2	49.7	55.0
비현금수익비용가감	84.2	123.6	5.0	2.0	2.0
유형자산감가상각비	0.3	1.8	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	75	115	27.0	29.0	29.0
기타현금수익비용	-0.6	6.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-135.2	-142.9	-92.3	-121.5	-71.1
매출채권 감소(증가)	-27.2	-21.8	-17.1	-15.8	-12.1
재고자산 감소(증가)	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	25.9	8.6	13.1	12.2	9.3
기타자산, 부채변동	-134.3	-130.2	-88.3	-117.8	-68.3
투자활동 현금	136.4	-81	16.2	39.0	-16.0
유형자산처분(취득)	-0.2	-0.5	-2.8	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.3	29.0	49.0	-6.0
투자자산 감소(증가)	-4.7	-18.8	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	141.4	-61.3	-10.0	-10.0	-10.0
재무활동 현금	-9.7	0.0	-10.2	-5.3	-4.0
차입금의 증가(감소)	-10	0.0	-5.2	-0.3	1.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	0.0	-5.0	-5.0	-5.0
현금의 증가	101.7	-93.2	-10.0	-7.0	-5.0
기초현금	51.3	153.0	59.8	49.8	42.8
기말현금	153.0	59.8	49.8	42.8	37.8

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	379.6	468.7	564.3	652.9	720.8
매출원가	324	420.8	465.5	531.4	590.3
매출총이익	55.6	47.9	98.7	121.4	130.5
판매비 및 관리비	15.7	19.2	45.7	57.7	57.1
영업이익	39.9	28.7	53.0	63.7	73.4
(EBITDA)	64.9	53.7	80.0	92.7	102.4
금융손익	6.0	5.7	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	0.1	0.5	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.3	-1.4	5.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	45.6	33.1	54.4	62.1	68.8
계속사업법인세비용	9.8	6.6	10.2	12.4	13.8
계속사업이익	35.8	26.4	44.2	49.7	55.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.8	26.4	44.2	49.7	55.0
지배주주	35.8	26.4	44.2	49.7	55.0
총포괄이익	35.0	26.4	44.2	49.7	55.0
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	17.5	18.6	18.1
영업이익률 (%)	10.5	6.1	9.4	9.8	10.2
EBITDA마진률 (%)	17.1	11.5	14.2	14.2	14.2
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	7.8	7.6	7.6
ROA (%)	7.4	4.8	7.4	7.8	7.9
ROE (%)	9.3	6.4	9.8	10.0	10.0
ROIC (%)	14.6	8.2	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	72.3	81.0	56.2	50.0	45.1
P/B	6.5	5.0	5.4	5.0	4.4
EV/EBITDA	21.1	14.0	13.0	11.1	10.8
P/CF	21.6	14.3	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	145.8	23.5	20.4	15.7	10.4
영업이익	139.9	-28.1	84.7	20.2	15.2
세전이익	334.7	-27.6	64.4	14.2	10.8
당기순이익	340.1	-26.3	67.3	12.5	10.8
EPS	n/a	-26.4	67.1	12.5	10.8
안정성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	28.7	27.8	26.7
유동비율	228.4	168.4	191.4	254.2	277.2
순차입금/자기자본(x)	-39.1	-24.6	-9.5	-7.3	-5.6
영업이익/금융비용(x)	343	58.1	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	2.0	10.0	4.8	4.5	5.5
순차입금 (십억원)	-157	-106	-45	-38.3	-32.3
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,572	1,768	1,959
BPS	14,305	15,242	16,848	18,617	20,575
CFPS	4,280	5,341	5,904	6,524	7,210
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역														
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)				
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
			2018.01.11	변경	김현웅											
			2018.05.23	Buy	120,000	-8.0		-14.8								
			2018.06.04	Buy	140,000	-14.4		-28.0								
			2019.04.10	Buy	120,000	-18.9		-26.2								
			2019.05.23	Buy	96,000	-21.7		-24.5								
			2019.06.04	Buy	85,000	-5.8		-21.1								
			2019.11.08	Buy	90,000	-7.3		-12.9								
			2019.11.22	Buy	100,000	-13.0		-20.7								
			2020.04.06	Buy	110,000											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)