

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	108,000원	현재주가(09/01)	81,000원	Up/Downside	+33.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 02

코로나지만 괜찮아

Update

코로나 불안감은 과도: 3Q20에는 사이코지만 괜찮아(12회분), 비밀의 숲2(14회분), 청춘기록(8회분) 넷플릭스 선판매가 반영될 것으로 예상된다. 텐트폴 작품은 없으나 안정적인 해외 판매가 지속되며 매출액은 1,197억원(-8.8%yoy), 영업이익은 104억원(-5.0%yoy)이 전망된다. 최근 코로나19 확산 우려로 드래곤 측은 8월 24일~31일 제작 진행 중인 드라마들의 촬영을 일시 중단했다. 그 동안 코로나19 영향권에서 벗어나 있던 콘텐츠 제작업체였으나, 제작 중단 및 지연 등의 이슈로 우려가 확대되며 최근 2주간 주가가 약 11% 하락했다. 그러나 기간이 일주일만에 불과해 편성에 미치는 영향은 드라마당 0~2회 분량에 그칠 것으로 예상된다. 4Q20에는 구미호던, 스타트업, 등이 온기로 반영될 예정이다. 넷플릭스 오리지널 작품인 스위트홈도 회당 제작비 약 30억원(10부작), 마진율 20%대로 반영될 것으로 전망된다. 이를 반영한 4Q20 매출액은 1,369억원(+40.5%yoy), 영업이익 114억원(흑전yoy)으로 추정되며, 매년 4분기마다 진행했던 구작에 대한 상각 또한 반영한 보수적인 추정치이다.

Action

TP 10.8만원, 콘텐츠 업종 Top-pick 유지: 20년 영업이익 전망치를 약 8.1% 하향했으나, 목표 주가 밸류에이션 구간을 21년으로 적용함에 따라 목표주가는 108,000원을 유지한다. 국내외 코로나19로 불확실한 상황에서도 동사는 미디어업종 내에서 상대적으로 안정적 실적 시험이 가능하고, 하반기에는 스위트 홈 등 마진율이 높은 넷플릭스 오리지널도 반영될 예정이다. 최근 일시적인 촬영 중단 뉴스 등의 우려 및 콘텐츠 업종 소외로 7월 고점대비 약 14% 하락했다. 오히려 비중 확대하기에 좋은 구간으로 보인다. 투자의견 BUY 및 콘텐츠 업종 내 Top-pick 의견을 유지한다.

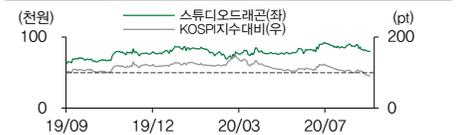
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	380	469	538	614	703
(증가율)	32.4	23.5	14.9	14.0	14.6
영업이익	40	29	50	60	70
(증가율)	21.0	-28.1	75.0	19.3	17.6
순이익	36	26	38	45	52
EPS	1,278	941	1,356	1,591	1,868
PER (H/L)	96.6/45.4	105.2/54.1	59.0	50.3	42.8
PBR (H/L)	8.6/4.1	6.5/3.3	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA (H/L)	27.8/12.9	18.2/9.7	12.7	13.5	13.9
영업이익률	10.5	6.1	9.3	9.8	10.0
ROE	9.3	6.4	8.5	9.1	9.8

Stock Data

52주 최저/최고	62,000/92,500원
KOSDAQ /KOSPI	853/2,350pt
시가총액	22,758억원
60일-평균거래량	353,189
외국인지분율	8.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	CJ ENM 외 5 인 61.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.9	5.1	30.6
상대기준	-9.2	-9.4	-6.5

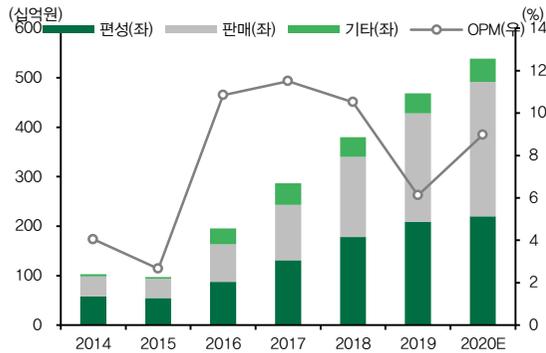
도표 1. 스튜디오드래곤 세부 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	119.7	136.9	468.6	538.3	613.9
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	49.6	60.0	208.7	220.2	267.9
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	61.1	67.9	219.3	271.5	304.8
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.0	9.1	40.6	46.6	41.3
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	104.1	119.3	420.7	466.5	529.3
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	15.6	17.7	47.9	71.9	84.6
판매비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.3	6.3	19.2	21.5	24.7
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	10.4	11.4	28.7	50.3	59.9
세전이익	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	17.2	10.7	11.7	33.1	51.7	61.2
당기순이익	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	13.4	7.7	8.3	26.4	38.0	44.3
<i>YoY</i>											
매출	40.0	72.5	6.1	-4.2	7.6	25.9	-8.8	40.5	23.4	14.9	14.0
영업이익	3.2	47.9	-49.3	적전	5.5	56.1	-5.0	흑전	-28.3	75.4	19.1
당기순이익	17.0	-18.0	-33.5	적전	-7.6	83.0	-33.2	흑전	-26.3	43.6	16.7

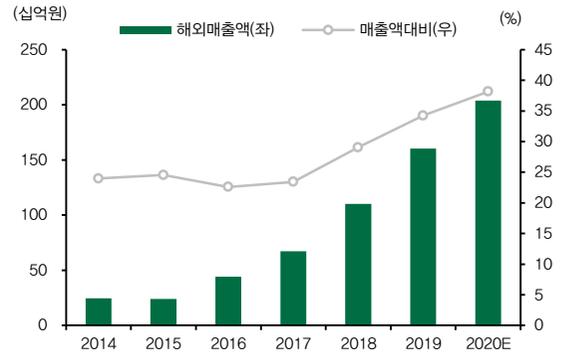
자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 부문별 매출액과 OPM 추이



자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 해외 비중 추이



자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 드라마 2020년 라인업

채널	타이틀	방송일	부작	극본	연출	주연
tVN	블랙독	12.16~2.4	16부	박주연	황준혁	라미란, 서현진
tVN	사랑의 불시착	12.14~2.16	16부	박지은	이정효	현빈, 손예진
tVN	머니게임	1.15~3.5	16부	이영미	김상호	고수, 심은경, 이성민
tVN	방법	2.10~3.17	12부	연상호	김용완	성동일, 엄지원
tVN	하이바이마마	2.22~4.19	16부	권해주	유제원	김태희, 이규형
tVN	메모리스트	3.11~4.30	16부	안도하, 황하나	김휘	유승호, 이세영
tVN	반의반	3.23~4.28	16부	이숙연	이상엽	정해인, 채수빈, 이하나
tVN	화양연화	4.25~6.14	16부	전희영	손정현	유지태, 이보영
tVN	오 마이 베이비	5.13~7.2	16부	노선재	남기훈	장나라, 고준, 정건주
tVN	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	6.1~7.21	16부	김은정	권영일	한예리, 김지석, 신동욱
tVN	사이코지만 괜찮아	6.20~8.9	16부	조용	박신우	김수현, 서예지
tVN	약의 꽃	7.29~	16부	유정희	김철규	이준기, 문채원
tVN	비밀의 숲2	8.15~	16부	이수연	박현석	조승우, 윤세아
tVN	청춘기록	9.7~	16부	하명희	안길호	박보검, 박소담
tVN	구미호연	10월~	16부	한우리	강신호	이동욱, 조보아
tVN	스타트업	10월~	16부	박혜련	오충환	남주혁, 수지, 김선호
tVN	낮과 밤	연내	16부	신유담	조수원	남궁민, 설현
tVN	여신강림	연내	16부	이시은	김상협	문가영, 차은우
tVN	철인왕후	연내	16부	박계옥	윤성식	신혜선, 김정현
OCN	본 대로 말하라	2.1~3.22	16부	고영재, 한기현	김상훈	장혁, 최수영, 진서연
OCN	투갈	3.11~5.17	16부	도현	강철우	박성웅, 최진혁
OCN	트레인	7.11~8.16	12부	박가연	류승진	윤시운, 경수진
OCN	미생	8.29~	12부	반기리, 정소영	김성수	고수, 허준호
OCN	경이로운 소문	연내	12부	여지나	유선동	조병규, 유준상
넷플릭스	나홀로 그대	2.7	12부	류용재	이상엽	윤현민, 고성희
넷플릭스	스위트홈	4Q20	10부	이아연, 서보라	이나정	송강, 이진욱, 이시영
KBS2	한 번 다녀왔습니다	3.28~9.13	50부	양희승	이재상	이민정, 이상엽, 이정은
SBS	더킹	4.17~6.12	16부	김은숙	백상훈	이민호, 김고은

자료: 스튜디오드래곤, 언론보도, DB금융투자

주) 초록색 음영 표시: 현재 방송 중 또는 방영 예정/ 1~2편 정도의 편성 미정 작품은 표기하지 않음

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	247	244	276	367	445
현금및현금성자산	153	60	62	114	117
매출채권및기타채권	69	84	96	110	126
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	630	696	766
유동부채	108	145	156	177	194
매입채무및기타채무	60	66	77	98	115
단기차입금및단기채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	8	8	8
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	164	185	202
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	132	176	229
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	466	511	564

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	380	469	538	614	703
매출원가	324	421	467	529	606
매출총이익	56	48	72	85	97
판매비	16	19	22	25	27
영업이익	40	29	50	60	70
EBITDA	115	146	168	155	150
영업외손익	6	4	2	2	2
금융손익	6	4	2	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	33	52	62	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	38	45	52
지배주주지분순이익	36	26	38	45	52
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	38	45	52
증감률(%YoY)					
매출액	32.4	23.5	14.9	14.0	14.6
영업이익	21.0	-28.1	75.0	19.3	17.6
EPS	21.7	-26.3	44.0	17.4	17.4

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-29	-12	152	120	72
당기순이익	36	26	38	45	52
현금유출이없는비용및수익	84	124	130	110	97
유형및무형자산상각비	75	117	118	95	79
영업관련자산부채변동	-139	-143	-3	-17	-58
매출채권및기타채권의감소	-27	-22	-12	-14	-16
재고자산의감소	0	1	-1	0	0
매입채무및기타채무의증가	26	9	11	21	17
투자활동현금흐름	141	-81	-84	-68	-68
CAPEX	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	0	-6	-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	2	52	3
기초현금	51	153	60	62	114
기말현금	153	60	62	114	117

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,278	941	1,356	1,591	1,868
BPS	14,305	15,242	16,598	18,189	20,057
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	85.9	59.0	50.3	42.8
P/B	6.5	5.3	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	21.1	14.9	12.7	13.5	13.9
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	9.3	9.8	10.0
EBITDA마진	30.3	31.1	31.3	25.2	21.3
순이익률	9.4	5.6	7.1	7.3	7.5
ROE	9.3	6.4	8.5	9.1	9.8
ROA	7.4	4.8	6.3	6.7	7.2
ROIC	15.0	8.4	12.4	15.4	16.9
안정성및기타					
부채비율(%)	27.7	35.8	35.1	36.2	35.9
이자보상배율(배)	343.0	58.1	9.0	73.8	86.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 게재된 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

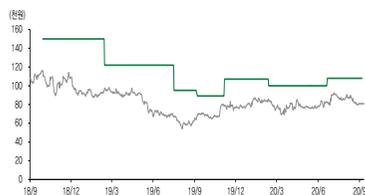
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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					
20/06/23	Buy	108,000	-	-					