

성장기조 이상무

Analyst 황성진

02-3787-2658

hsj@hmsec.com

현재주가 (9/3)	82,300원
상승여력	39.7%
시가총액	23,123억원
발행주식수	28,096천주
자본금/액면가	140억원/500원
52주 최고가/최저가	92,500원/63,900원
일평균 거래대금 (60일)	289억원
외국인지분율	8.67%
주요주주	CJENM 외 5 인 61.31%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.9 5.2 7.2
상대주가(%p)	-11.0 -11.2 -23.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,544	2,320	115,000
After	1,431	2,186	115,000
Consensus	1,552	1,940	107,444
Cons. 차이	-7.8%	12.7%	7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Covid-19에 따른 언택트 문화 확산세를 기반으로, OTT플랫폼의 약진과 더불어 세계적으로 K-드라마에 대한 수요 증가세가 나타나고 있음. 동사는 K-드라마 확산의 중심에 있는 스튜디오로서, 안정적인 작품 라인업을 기반으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 전망. Captive 채널을 통한 편성수익과 더불어 넷플릭스로 대표되는 해외 판매 수익은 기초적인 성장세를 보일 것이며, 추가적인 판로 확보에 있어서도 긍정적인 결과들이 나타나게 될 것
- 2분기 텐트폴 작품인 <더 킹: 영원의 군주>의 성과로 역대 최고의 매출과 높은 마진율을 기록한 바 있음. 3분기에는 텐트폴 작품의 부재에도 불구하고 다양한 작품들의 안정적인 성과에 힘입어 견조한 실적을 기록할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 예상 매출액은 1,173억원(-10.6% YoY), 영업이익은 108억원(-0.6% YoY)을 기록할 것으로 추정. 텐트폴 드라마의 부재에도 불구하고 개별 작품별로 고른 성과를 거둘 것으로 전망. 3분기 중 넷플릭스형 판매는 사이코지만 괜찮아, 비밀의 숲2, 청춘기록 등이 반영될 것
- Covid-19 영향에 따른 제작중단 관련 이슈는 단기적/일시적인 것으로 부정적인センチ멘트를 형성하였으나, 실제 작품 제작과 편성 등에 미치는 영향은 미미한 것으로 판단. 장기 편더멘탈에 미치는 영향이 미미하다는 점에서 더 이상 부정적 이슈로 작용하지는 않을 것
- 4분기에는 구미호연(이동욱/조보아), 스타트업(배수지/남주혁), 스위트홈(네이버 웹툰 원작, 넷플릭스 오리지널) 등의 작품 라인업 대기중
- 넷플릭스 이외에도 다른 글로벌 OTT들과의 협업 또한 진행중. 아직 구체적인 내용이 확정되지는 않았으나 약 3~4개 OTT들을 대상으로 작품 제작 및 판매와 관련된 논의가 진행중인 상황. 또한 지난 2분기 실적발표 컨퍼런스를 통해 밝혔던 중국 OTT향 오리지널 콘텐츠 공급 딜 역시 행중인 상황. 조만간 이들 협업의 구체적인 성과를 볼 수 있을 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 성장 기조는 꾸준히 지속중. Captive 채널의 안정적인 편성과 넷플릭스형 콘텐츠 공급을 기반으로 추가적인 글로벌 판매 확대 가능성에 주목해야 할 시점. 투자 의견 BUY와 목표주가 115,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,796	399	358	1,152	1,278	21.7	72.3	6.5	21.1	9.3	0.0
2019	4,687	287	264	1,455	941	-26.3	85.9	5.3	14.9	6.4	0.0
2020F	5,292	529	402	2,152	1,431	52.0	56.9	4.9	10.0	9.0	0.0
2021F	6,018	717	614	2,227	2,186	52.8	37.2	4.3	9.3	12.3	0.0
2022F	6,266	946	791	2,308	2,816	28.9	28.9	3.8	8.6	13.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 스튜디오드래곤 분기실적 추이

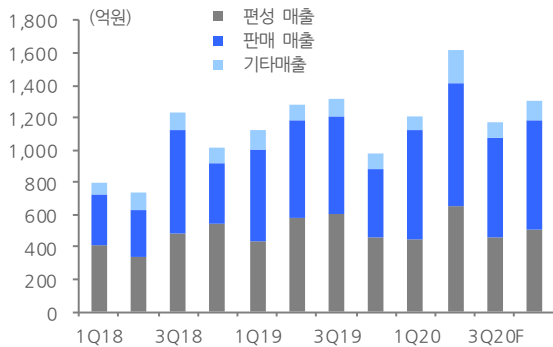
(단위 : 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	1,118	1,282	1,312	974	1,203	1,614	1,173	1,301
편성	441	581	608	457	452	654	462	511
판매	562	603	600	428	669	757	619	674
국내	136	181	161	111	141	163	121	134
해외	248	426	422	439	317	594	498	541
기타	95	115	98	104	89	203	92	116
총영업비용	1,008	1,175	1,202	1,015	1,087	1,445	1,065	1,166
매출원가	968	1,128	1,159	952	1,036	1,396	1,015	1,101
판관비	40	46	44	62	51	49	50	64
영업이익	110	108	109	-40	116	169	108	136
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.7%	10.4%	9.2%	10.4%
세전계속사업이익	132	119	131	-52	120	172	103	141
세전이익률	11.8%	9.3%	10.0%	-5.3%	10.0%	10.6%	8.8%	10.9%
순이익	92	73	115	-16	85	134	77	106
순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	8.3%	6.6%	8.1%

자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

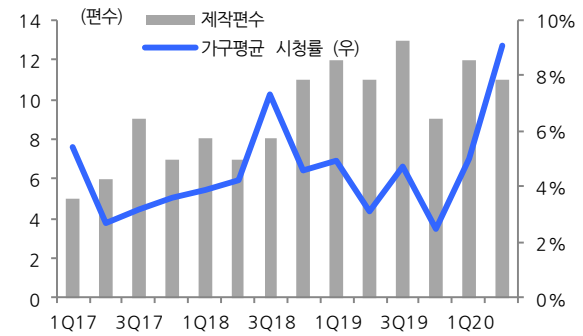
주 : K-IFRS 연결 기준,

〈그림1〉 스튜디오드래곤 매출 추이



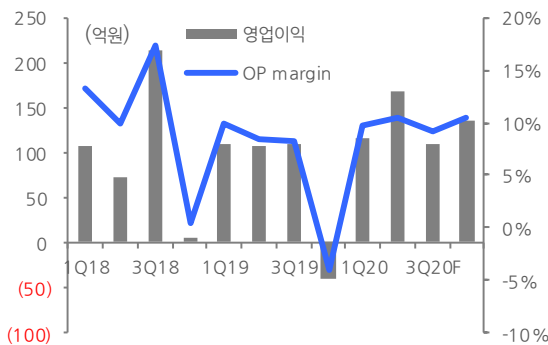
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림2〉 스튜디오 드래곤 평균 시청률과 제작편수



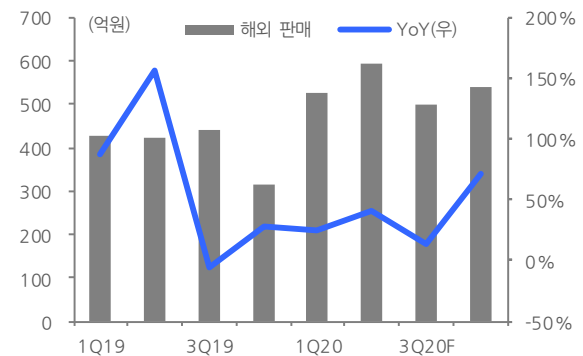
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림3〉 수익성 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림4〉 해외 판권 판매 증가



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위:억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,292	6,018	6,266
증가율 (%)	32.4	23.5	12.9	13.7	4.1
매출원가	3,240	4,208	4,548	5,054	5,047
매출원가율 (%)	85.4	89.8	85.9	84.0	80.5
매출총이익	556	479	744	963	1,219
매출이익률 (%)	14.6	10.2	14.1	16.0	19.5
증가율 (%)	18.0	-13.8	55.3	29.4	26.6
판매관리비	157	192	215	246	273
판매비율 (%)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.4
EBITDA	1,152	1,455	2,152	2,227	2,308
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.0	40.7	37.0	36.8
증가율 (%)	55.0	26.3	47.9	3.5	3.6
영업이익	399	287	529	717	946
영업이익률 (%)	10.5	6.1	10.0	11.9	15.1
증가율 (%)	20.9	-28.1	84.3	35.5	31.9
영업외손익	58	44	7	99	107
금융수익	66	104	126	132	140
금융비용	5	61	117	31	32
기타영업외손익	-3	1	-2	-2	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	456	331	536	817	1,053
세전계속사업이익률	12.0	7.1	10.1	13.6	16.8
증가율 (%)	50.5	-27.4	61.9	52.4	28.9
법인세비용	98	66	134	203	261
계속사업이익	358	264	402	614	791
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	402	614	791
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	7.6	10.2	12.6
증가율 (%)	50.4	-26.3	52.3	52.7	28.8
지배주주지분 순이익	358	264	402	614	791
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-7	3	0	0
총포괄이익	347	257	405	614	791

(단위:억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	1,174	2,075	2,110
당기순이익	358	264	402	614	791
유형자산 상각비	3	18	29	20	16
무형자산 상각비	750	1,150	1,595	1,490	1,346
외환손익	-5	6	37	-20	10
운전자본의 감소(증가)	-1,394	-1,429	-895	9	3
기타	-3	-131	6	-38	-56
투자활동으로인한현금흐름	1,406	-810	-508	-1,259	-1,258
투자자산의 감소(증가)	-7	-98	-145	-14	-4
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-6	-43	-16	-16
기타	1,415	-708	-320	-1,229	-1,238
재무활동으로인한현금흐름	-97	-0	-19	1	-3
차입금의 증가(감소)	21	58	-7	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	5	17	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-123	-75	-12	1	-3
기타현금흐름	-1	-0	5	0	0
현금의증가(감소)	1,017	-932	652	817	849
기초현금	513	1,530	598	1,251	2,068
기말현금	1,530	598	1,251	2,068	2,917

* K/FRS 연결 기준

(단위:억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,827	3,869	4,786
현금성자산	1,530	598	1,251	2,068	2,917
단기투자자산	22	409	19	22	23
매출채권	688	836	929	1,082	1,128
채고자산	6	0	0	0	0
기타유동자산	184	445	415	483	504
비유동자산	2,652	3,371	3,362	3,170	3,116
유형자산	10	12	36	32	32
무형자산	1,985	2,331	1,946	1,744	1,685
투자자산	37	134	279	294	298
기타비유동자산	620	894	1,101	1,100	1,101
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,124	5,816	6,190	7,040	7,902
유동부채	1,082	1,451	1,425	1,661	1,731
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	196	184	149	174	181
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	886	1,267	1,276	1,487	1,550
비유동부채	29	82	77	77	77
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	21	79	73	73	73
기타비유동부채	8	3	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	1,502	1,738	1,809
지배주주지분	4,013	4,283	4,688	5,302	6,093
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,201	3,217	3,217	3,217	3,217
자본조정 등	3	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-8	-10	-7	-7	-7
이익잉여금	676	935	1,337	1,951	2,743
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,688	5,302	6,093

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,278	941	1,431	2,186	2,816
EPS(지배순이익 기준)	1,278	941	1,431	2,186	2,816
BPS(자본총계 기준)	14,305	15,242	16,684	18,870	21,686
BPS(지배지분 기준)	14,305	15,242	16,684	18,870	21,686
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	72.3	85.9	56.9	37.2	28.9
P/E(지배순이익 기준)	72.3	85.9	56.9	37.2	28.9
P/B(자본총계 기준)	6.5	5.3	4.9	4.3	3.8
P/B(지배지분 기준)	6.5	5.3	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA(Reported)	21.1	14.9	10.0	9.3	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.7	-26.3	52.0	52.8	28.9
EPS(지배순이익 기준)	21.7	-26.3	52.0	52.8	28.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.4	9.0	12.3	13.9
ROE(지배순이익 기준)	9.3	6.4	9.0	12.3	13.9
ROA	7.4	4.8	6.7	9.3	10.6
안정성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	32.0	32.8	29.7
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	343.0	58.1	102.4	151.9	196.7

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.05.24	BUY	100,000	-32.30	-24.80
2019.08.09	BUY	80,000	-15.77	0.13
2019.11.11	BUY	100,000	-20.94	-13.00
2020.05.11	AFTER 6M	100,000	-18.03	-7.50
2020.07.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.07.20	BUY	115,000	-25.97	-21.30
2020.09.04	BUY	115,000		

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	87.4%
보유	19건	12.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.