

스튜디오드래곤 (253450)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	103,000 원(유지)
증가(2020/10/16)	82,600 원
상승여력	24.7 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,813만주
시가총액	2,323십억원
외국인지분율	9.3%
52 주 주가	66,900~92,500 원
60 일평균거래량	253,318 주
60 일평균거래대금	21.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-6.1	-2.6	22.7
상대수익률	1.9	-13.7	-36.3	-5.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	469	547	613	668
영업이익(십억원)	29	50	67	82
순이익(십억원)	26	40	55	67
EPS(원)	941	1,429	1,959	2,386
BPS(원)	15,242	16,630	18,565	20,927
PER(배)	83.8	57.8	42.2	34.6
PBR(배)	5.2	5.0	4.4	3.9
ROE(%)	6.4	9.0	11.1	12.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.4	9.8	9.8	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

수익구조 개선에 따른 주가 재평가

3Q20 Preview: 매출액 -3.8% YoY, 영업이익 -7.8% YoY 예상

스튜디오드래곤의 3 분기 예상 매출액은 1,262 억원(-3.8% YoY), 영업이익은 101 억원(-7.8% YoY)으로 추정된다. 지난해 3 분기는 3 편의 드라마가 비계열사 채널에 편성됐었던 시기로 이에 따른 기저 부담 및 OCN 채널 편성 축소로 3 분기 실적은 상대적으로 부진할 전망이다. 다만 '비밀의 숲', '악의 꽃', '한 번 다녀왔습니다' 등이 흥행하면서 상반기에 다소 부진했던 시청률이 회복되고 있는 점은 긍정적으로 평가된다.

콘텐츠 판매에 더욱 유리해진 환경

넷플릭스 오리지널 드라마는 연간 2~3 편 제작될 예정이며 애플, 아마존, HBO 등 글로벌 미디어/플랫폼 업체와 콘텐츠 제휴가 확대될 전망이다. 미국 제작사 스카이드انس와는 '호텔 델루나'를 리메이크한 TV 시리즈를 공동 기획, 제작할 예정인데 기존 리메이크 사례와 달리 제작비와 수익을 5:5 로 동등하게 배분하는 구조로 진행되기 때문에 일회성 수익에 그치는 것이 아니라 흥행에 성공할 경우 수익 기여가 높을 것이다.

단기 실적보다는 잠재력에 투자해야하는 시기

스튜디오드래곤과 에이스토리가 공동제작하는 '지리산'(주연: 전지현, 주지훈)은 지난 28 일 해외 방영권 라이선스 계약을 중국 플랫폼 아이치이와 체결했다. '지리산'은 내년 tvN 채널에 방영될 예정으로 국내에서 발생하는 편성 매출과 아이치이에 선판매한 판매수익만으로도 제작비 대비 40% 이상의 이익이 발생할 것으로 추정한다. 또한 네이버가 스튜디오드래곤에 투자할 예정으로 이미 네이버의 웹툰/웹소설 스토리 기획 등 진행되고 있었던 양사간 협업은 범위가 더욱 확대될 것으로 기대한다. 네이버는 일본, 동남아에서도 메신저 서비스를 통해 입지를 다졌으며 웹툰 플랫폼이 서구권 시장에서도 영향력이 확대되고 있어 스튜디오드래곤은 네이버를 통해 콘텐츠를 해외로 유통시킬 수 있는 기회가 더욱 확대될 것이다.

표1. 스튜디오드래곤 3Q20 예상 실적

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	3Q19	2Q20	3Q20E	컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	468.5	547.2	613.0	131.2	161.4	126.2	122.0	3.5
YoY (%)	23.4	16.8	12.0	6.1	25.9	-3.8	-7.0	3.3
QoQ (%)				2.3	34.1	-21.8	-24.4	2.7
영업이익	28.6	50.4	66.9	10.9	15.6	10.1	10.9	-7.7
YoY (%)	-28.3	76.2	32.7	-49.2	45.1	-7.8	-0.1	-7.7
QoQ (%)				1.3	36.2	-35.6	-30.2	-5.4
이익률 (%)	6.1	9.2	10.9	8.3	9.7	8.0	8.9	-1.0
당기순이익	26.5	40.2	55.1	11.5	12.6	8.3	9.8	-15.6
이익률 (%)	5.7	7.3	9.0	8.8	7.8	6.5	8.0	-1.5

자료: 스튜디오드래곤, Dataguide, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

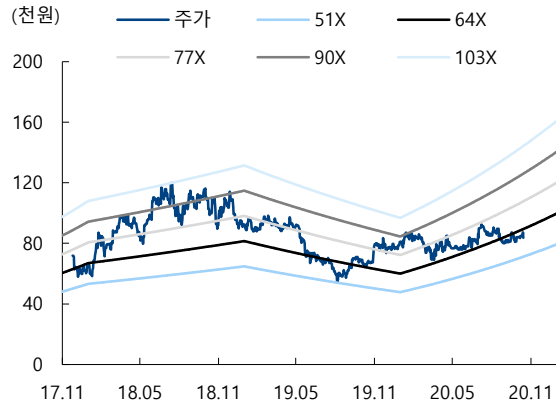
표2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	468.5	547.2	613.0	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	126.2	139.3
드라마편성	208.7	221.3	241.5	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	51.9	58.8
드라마판매	219.2	271.5	308.5	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	62.2	66.7
기타	40.6	54.4	63.0	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	12.1	13.9
매출총이익	47.7	73.5	93.6	15.0	15.3	15.3	2.1	16.7	21.7	15.7	19.3
영업이익	28.6	50.4	66.9	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.5	15.6	10.1	13.3
세전이익	33.1	52.6	68.9	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	16.2	10.6	13.8
당기순이익	26.5	40.2	55.1	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	12.6	8.3	10.8
성장률 (YoY %)											
매출액	23.4	16.8	12.0	40.0	72.5	6.1	-4.3	7.6	25.9	-3.8	43.1
드라마편성	17.2	6.1	9.1	8.4	70.5	24.4	-16.1	2.5	12.6	-14.6	28.8
드라마판매	35.3	23.8	13.6	75.0	109.2	-5.4	13.3	19.1	25.5	3.8	55.8
기타	2.9	34.0	15.8	62.6	-14.1	-9.0	-6.7	-29.2	107.1	16.5	55.8
매출총이익	-14.0	54.0	27.4	9.7	44.3	-38.2	-67.5	11.1	41.8	2.9	819.0
영업이익	-28.3	76.2	32.7	3.2	47.2	-49.2	적전	4.1	45.1	-7.8	흑전
세전이익	-27.5	58.7	31.1	22.2	7.6	-40.8	적전	-9.2	35.9	-19.0	흑전
당기순이익	-26.0	51.7	37.2	17.2	-17.4	-33.4	적전	-7.3	71.9	-28.3	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	10.2	13.4	15.3	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	13.5	12.5	13.9
영업이익률	6.1	9.2	10.9	9.9	8.4	8.3	-4.2	9.5	9.7	8.0	9.5
당기순이익률	5.7	7.3	9.0	8.2	5.7	8.8	-1.6	7.1	7.8	6.5	7.7

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

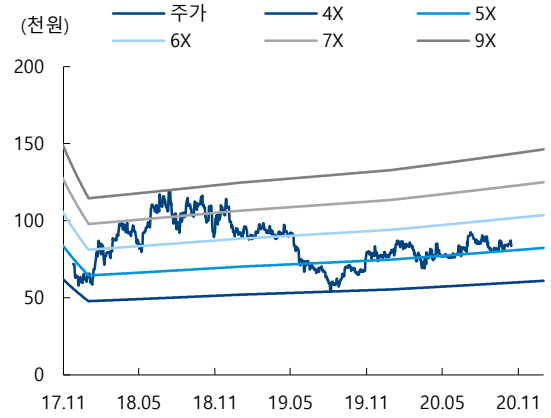
주: 연결기준

그림1. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

그림2. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	244	299	354	602
현금 및 현금성자산	60	82	101	308
단기금융자산	57	59	62	65
매출채권	84	98	110	119
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	337	334	346	180
유형자산	1	-1	1	-1
무형자산	233	232	243	78
자산총계	582	633	700	782
유동부채	145	157	170	185
매입채무	18	22	24	26
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	153	165	178	193
자배주주지분	428	468	522	589
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	94	134	189	256
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	428	468	522	589

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-12	191	184	206
당기순이익	26	40	55	67
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	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-93	22	19	206
기초현금및현금성자산	153	60	82	101
기말현금및현금성자산	60	82	101	308

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	469	547	613	668
증가율(%)	23.5	16.8	12.0	9.0
매출원가	421	474	519	555
매출총이익	48	73	94	113
판매비와관리비	19	23	27	31
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	29	50	67	82
증가율(%)	-28.1	75.7	32.7	22.4
영업이익률(%)	6.1	9.2	10.9	12.3
이자수익	3	4	5	11
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-3	-4	-10
세전계속사업이익	33	53	69	84
법인세비용	7	12	14	17
세전계속이익률(%)	7.1	9.6	11.2	12.6
당기순이익	26	40	55	67
순이익률(%)	5.6	7.3	9.0	10.0
지배주주귀속 순이익	26	40	55	67
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	26	39	54	66
지배주주귀속총포괄이익	25	39	54	66

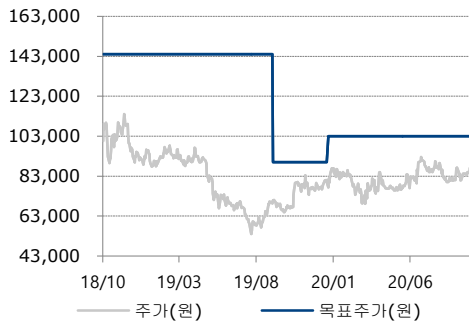
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	941	1,429	1,959	2,386
BPS	15,242	16,630	18,565	20,927
CFPS	5,104	7,584	7,384	8,310
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	83.8	57.8	42.2	34.6
PBR	5.2	5.0	4.4	3.9
PCR	15.5	10.9	11.2	9.9
EV/EBITDA	14.4	9.8	9.8	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.4	9.0	11.1	12.1
EBITDA 이익률	31.1	40.8	35.8	37.2
부채비율	35.8	35.3	34.2	32.8
순부채비율	-27.2	-30.2	-31.4	-63.4
매출채권회전율(x)	6.1	6.0	5.9	5.8
재고자산회전율(x)	1,620.7	-	-	-

자료 : 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치본부

스튜디오드래곤

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-