

SK COMPANY Analysis



Analyst

조용선

yongsun.cho@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	14 십억원
발행주식수	2,805 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,231 십억원
주요주주	
CI ENM(외5)	74.33%
외국인지분률	2.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/11/11)	77,900 원
KOSDAQ	664.6 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	114,100 원
52주 최저가	54,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.6%	14.3%
6개월	-12.2%	-1.5%
12개월	-23.7%	-20.3%

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수 (유지) | T.P 90,000 원(상향))

단기 수익성 아쉽지만, '20Y 스토리와 모멘텀에 주목할 때'

글로벌 미디어 플랫폼의 '구조적 변환'과 OTT 업계의 '경쟁과열' 구도에서 동사 중장기 관점 직접적 수혜 기대감 유효. Netflix 멀티릴리즈 누적된 경험과 레코드에 기반하여 향후 Walt Disney 국내 진출 시 동사 중장기 모멘텀 강화될 것. 신규 OTT 는 아시아 시장을 타겟으로 국내 제작사의 콘텐츠를 활용할 가능성 농후하며, 콘텐츠 갈증이 심화된 Netflix 역시 동사와의 라이선스 계약에 적극성 띌 것. 다만, 동사 완전한 주가 리레이팅을 위해서는 '글로벌 합작 드라마 개시, '중국 시장 진입' 등 본원적 트리거를 요함.

높은 베이스와 당분기 텐트폴 흥행 약세에도, 누적된 판매 IP 가 이익 방어

3Q19 매출액 1,312 억원(+6.0% yoy, +2.3% qoq) 기록하며 기존 추정치에 부합한 바, 이는 Non-captive 프로그래밍과 해외판매 호조로부터 기인함. 전자는 전분기 대비 +68 억원 증가한 105 억원 기록, 후자는 <아스달 연대기>, <호텔 델루나> 등 IP 대형화 및 신규 오리진널 드라마로 국내외 영향력이 지속된 결과. 3Q19 라이브러리 판매 148 편(신작 22 편)으로 전년동기 대비 구작 +39 편, 신작 +5 편 증가했으나, 작품당 평균 판매 매출은 3Q18 6.1 억원, 2Q19 4.4 억원, 3Q19 4.1 억원으로 전년비 하락했으며, 원가율 88.3%(+8.4%p yoy), 판권비용 3.3%(+0.6%p yoy)으로 OPEX 는 +17.6% yoy 증가한 1,203 억원, 이에 따라 3Q 영업이익은 기대치 하회하는 109 억원(-49.2% yoy, +1.2% qoq) 기록. 당분기 라인업 중 <호텔 델루나> 외 흥행작 없었던 점, <아스달연대기>는 BEP 수준, 전년동기 <미스터션사인> 높은 기저 감안했을 때 누적 IP 방어력을 입증함

본원적 제작 경쟁력과 높은 브랜드 인지도, 중장기 펀더멘탈 견인할 것

높은 OPEX 부담으로 단기 수익성 훼손된 점 아쉽지만, 외형의 지속 확대는 동사 본원적인 제작 경쟁력과 긍정적 레퍼런스 확산으로부터 비롯된 현상이며 편성과 판매의 고른 비중, Non-captive 및 해외 작품의 증가로 귀결. 텐트폴 <사랑의 불시착>(tvN, 12월 중, 16 부작) 기대감 고조되며 4Q19 매출액 1,281 억원(+25.9% yoy), 영업이익 106 억원(OPM 8.3%, +7.9%p yoy) 전망. 넷플릭스와의 멀티 릴리즈를 지속 중인 동사는 신규 라이브러리 확대, 구작의 후행매출이 조화된 수익모델을 향유할 것. 내년 기점 높아지는 이익 레벨 감안 Historical P/E 15% 할증, 매수 의견 유지 및 목표주가 90,000 원 제시

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	154	287	380	499	613	730
yoy	%	0.0	85.7	32.4	31.5	22.8	19.2
영업이익	십억원	17	33	40	43	66	82
yoy	%	0.0	98.3	21.0	8.7	52.3	24.2
EBITDA	십억원	39	74	115	177	124	102
세전이익	십억원	11	30	46	50	76	96
순이익(지배주주)	십억원	8	24	36	37	56	70
영업이익률%	%	10.8	11.5	10.5	8.7	10.8	11.2
EBITDA%	%	25.1	25.9	30.3	35.5	20.3	14.0
순이익률	%	5.3	8.3	9.4	7.4	9.1	9.6
EPS(계속사업)	원	387	1,051	1,278	1,312	1,991	2,490
PER	배	0.0	61.9	72.3	60.5	39.9	31.9
PBR	배	0.0	5.0	6.5	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	배	0.0	22.1	21.1	11.4	15.5	18.0
ROE	%	6.0	9.5	9.3	8.8	12.0	13.3
순차입금	십억원	17	-183	-158	-212	-313	-391
부채비율	%	77.8	24.7	27.7	43.5	45.1	45.2

스튜디오드래곤 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	128.1	379.6	499.3	612.9	730.3
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	71.1	178.1	234.2	275.1	316.6
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	47.2	162.1	223.6	283.9	350.3
국내	9.4	12.3	17.2	13.0	13.6	18.1	16.1	14.3	51.8	62.0	72.7	85.9
해외	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	43.9	32.9	110.2	161.6	211.2	264.4
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	9.8	39.5	41.5	53.9	63.3
YoY	6.0%	19.6%	59.7%	41.5%	40.0%	72.6%	6.0%	25.9%	32.4%	31.5%	22.8%	19.2%
편성	54.5%	41.1%	17.1%	39.5%	8.4%	70.6%	24.4%	30.8%	35.7%	31.5%	17.5%	15.1%
판매	-12.0%	9.5%	172.0%	46.9%	75.1%	109.2%	-5.4%	24.9%	44.9%	38.0%	27.0%	23.4%
국내	-32.6%	21.0%	68.2%	24.9%	45.0%	46.6%	-6.2%	10.2%	16.0%	19.7%	17.2%	18.2%
해외	0.6%	2.2%	253.1%	61.7%	87.5%	156.1%	-5.0%	32.5%	64.1%	46.6%	30.7%	25.2%
기타	-43.4%	-1.9%	-8.3%	33.1%	63.1%	-14.1%	-9.0%	2.2%	-9.7%	5.0%	29.9%	17.5%
Portion												
편성	51.0%	45.8%	39.5%	53.5%	39.4%	45.3%	46.4%	55.6%	46.9%	46.9%	44.9%	43.4%
판매	40.2%	38.8%	51.2%	37.1%	50.2%	47.0%	45.7%	36.8%	42.7%	44.8%	46.3%	48.0%
국내	11.7%	16.6%	13.9%	12.7%	12.1%	14.1%	12.3%	11.1%	13.7%	12.4%	11.9%	11.8%
해외	28.5%	22.2%	37.3%	24.4%	38.1%	32.9%	33.4%	25.7%	29.0%	32.4%	34.5%	36.2%
기타	8.9%	15.4%	9.2%	9.4%	10.3%	7.6%	7.9%	7.6%	10.4%	8.3%	8.8%	8.7%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	15.4	55.6	61.0	82.7	99.3
% of Sales	17.1%	14.3%	20.1%	6.4%	13.4%	12.0%	11.7%	12.0%	14.6%	12.2%	13.5%	13.6%
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.7	10.9	10.6	39.9	43.3	66.0	82.0
OPM	13.3%	9.9%	17.4%	0.4%	9.9%	8.4%	8.3%	8.3%	10.5%	8.7%	10.8%	11.2%
세전이익	10.9	11.0	22.1	1.7	13.2	11.8	13.2	13.0	45.6	51.2	76.0	95.8
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.2	11.6	9.5	35.8	37.5	55.9	69.9
세전이익률	13.6%	14.9%	17.9%	1.7%	11.8%	9.2%	10.0%	10.2%	12.0%	10.3%	12.4%	13.1%
당기순이익률	7.3%	12.0%	14.0%	1.7%	8.2%	5.6%	8.8%	7.4%	9.4%	7.5%	9.1%	9.6%

자료: 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 백만주)

당기순이익(십억원)

19F 37.5

20F 55.9

12M Fwd 54.4

Target P/E

46.4

상장 이후 Historical P/E 15% 할증 적용

적정가치(십억원)

2,525

유통주식수(백만주)

28.1

목표주가(원)

90,000

현재가(원)

77,900

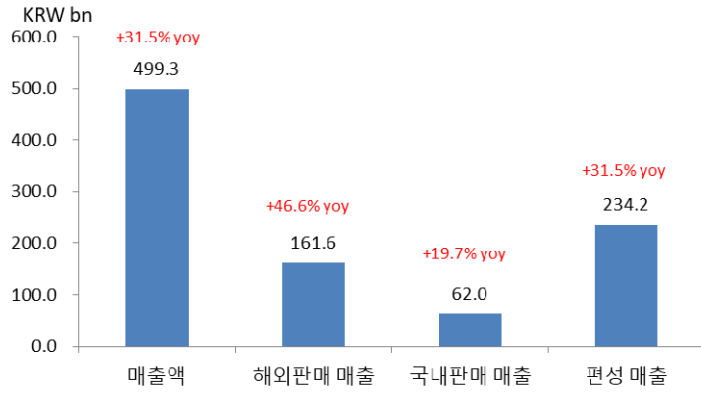
Upside

15.5%

자료: 스튜디오드래곤, DART, SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 주요 부문별 매출액 및 성장률(19E)

(단위 : 십억원)



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Historical P/E & Mkt. cap Trend

(단위 : 배, 조원)



자료 : Quantwise, SK 증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Library 2019

No.	편성	타이틀	방송일	편수	극본	연출
1	tvN	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부	김신덕, 신하은	김희원
2		로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부	정현정	이정효
3		진심이 닿다	2.6~3.28	16부	이명숙, 최보림	박준화
4		사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부	양진아	김병수
5		자백	3.23~5.12	16부	임희철	김철규
6		그녀의 사생활	4.10~5.30	16부	김혜영	홍종찬
7		어비스	5.6~6.25	16부	문수연	유제원
8		아스달 연대기	6.1~7.7 / 9.7~9.22	18부	김영현, 박상연	김원석
9		검색어를 입력하세요 WWW	6.5~7.25	16부	권도은	정지현, 권영일
10		60일, 지정생존자	7.1~8.20	16부	김태희	유종선
11		호텔 델루나	7.13~9.1	16부	홍정은, 홍미란	오충훈
12		위대한 쇼	8.26~10.15	16부	설순석	신봉휘
13		청일전자 미쓰리 (on-air)	9.25~on air	16부	박정화, 김묘진	한동화
14		날 녹여주오 (on-air)	9.28~on air	16부	백미경	신우철
15		유령을 잡아라 (on-air)	10.21~on air	16부	소원, 이영주	신윤섭
16	OCN	빙의	3.6~4.25	16부	박희강	최도훈
17		킬잇	3.23~4.28	12부	손연수, 최명진	남성우
18		구해줘2	5.8~6.27	16부	서주연	이권
19		모이스3	5.11~6.30	16부	마진원	남기훈
20		왓쳐	7.6~8.25	16부	한상운	안길후
21		미스터 기간제	7.17~9.5	16부	장홍철	성종일
22		달리는 조사관	9.18~on air	16부	백정철	김용수
23		모두의 거짓말 (on-air)	10.12~on air	16부	전영신, 원유정	이윤정
24	그 외	봄밤 (MBC)	5.22~7.11	16부	김은	안판석
25		의사요한 (SBS)	7.19~9.7	16부	김지운	조수원
26		좋아하면 울리는 (Netflix)	8.22	8부	미아연, 서보라	이나정

자료 : 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

주: AGB Nielson 기준 시청률 평균 - 왕이 된 남자 8.1%, 호텔 델루나 8.7%, 아스달 연대기 6.4% 등

tvN (토일) 기대작 - 사랑의 불시착 (19/12~)



자료 : 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

<사랑의 불시착> 제작/출연진 요약

제작사	스튜디오드래곤, 문화창고
연출 - 이정효	대표작 로맨스는 별책부록 (2019) 라이프 온 미스 (2018) 굿와이프 (2016)
극본 - 박지은	대표작 푸른 바다의 전설 (2016~17) 프로듀사 (2015) 별에서 온 그대 (2013~14)
출연진	현빈, 손예진, 서지혜, 김영민 등

자료 : 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

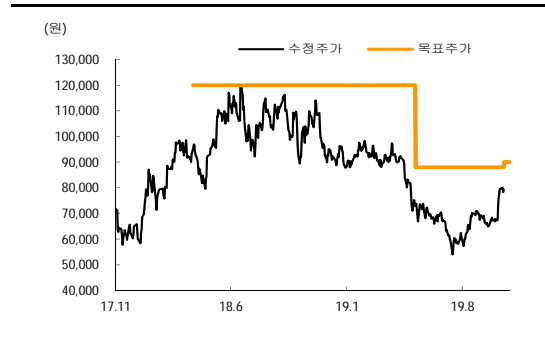
스튜디오드래곤 Library 2018

No.	편성	타이틀	방송일	편수	극본	연출
1	tvN	화유기	17.12.23~18.3.4	20부	홍정은, 홍미란	박홍균, 김병수, 김정현
2		마더	1.24~3.15	16부	정서경	김철규, 윤현기
3		크로스	1.29~3.20	16부	최민석	신용휘
4		라이브	3.10~5.6	18부	노희경	김규태
5		나의 아저씨	3.21~5.17	16부	박해영	김원석
6		무법변호사	5.12~7.1	16부	윤현호	김진민
7		어바웃타임	5.21~7.10	16부	추혜미	김형식
8		김비서가 왜 그럴까	6.6~7.26	16부	백선우, 최보림	박준화
9		미스터 션샤인	7.7~9.30	24부	김은숙	이응복
10		아는 와이프	8.1~9.20	16부	양희승	이상엽
11		백일의 낭군님	9.10~10.30	16부	노지설	이종재
12		하늘에서 내리는 1억개의 별	10.3~11.22	16부	송혜진	유제원
13		나인룸	10.6~11.25	16부	정성희	지영수
14		계룡선녀전	11.5~12.25	16부	유경선	김윤철
15		남자친구	18.11.28~19.1.24	16부	유영아	박신우
16		알함브라 궁전의 추억	18.12.1~19.1.20	16부	송재정	안길호
17	OCN	나쁜녀석들: 악의 도시	17.12.16~18.2.4	16부	한정훈	한동화, 황준혁
18		작은 신의 아이들	3.3~4.22	16부	한우리	강신호
19		미스트리스	4.28~6.3	12부	고정운, 김진욱	한지승
20		라이프 온 마스	6.9~8.5	16부	이대일	이정효
21		보이스2	8.11~9.16	12부	마진원	이승영
22		손: The Guest	9.12~11.1	16부	서재원, 권소라	김홍선
23		플레이어	9.29~11.11	14부	신재형	고재현
24		신의 퀴즈: 리부트	18.11.14~19.1.10	12부	강은선	김종혁
25		프리스트	18.11.24~19.1.20	16부	문만세	김종현
26	그 외	은주의 방	18.11.6~19.1.22	12부	박상문, 김현철	장정도, 소재현

자료 : 스튜디오드래곤 SK 증권 리서치센터

주: AGB Nielson 기준 시청률 평균 - 라이브 5.6%, 나의 아저씨 4.8%, 미스터션샤인 12.5%, 알함브라 궁전의 추억 8.2% 등

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.12	매수	90,000원	6개월		
2019.05.30	매수	88,000원	6개월	-23.53%	-8.98%
2018.04.16	매수	120,000원	6개월	-18.27%	-0.17%



Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 12 일 기준)

매수	87.16%	중립	12.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	290	247	373	500	603
현금및현금성자산	51	153	211	312	390
매출채권및기타채권	55	69	87	106	127
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	254	214	211
장기금융자산	4	4	4	4	4
유형자산	1	1	3	2	1
무형자산	128	199	162	106	87
자산총계	459	512	627	714	814
유동부채	91	108	182	213	245
단기금융부채	10	0	46	46	46
매입채무 및 기타채무	32	55	70	85	102
단기충당부채	1	0	0	1	1
비유동부채	0	3	8	9	8
장기금융부채	0	2	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1	1
부채총계	91	111	190	222	254
지배주주지분	368	401	437	492	561
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
기타자본구성요소	3	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	32	68	104	160	230
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	437	492	561
부채외자본총계	459	512	627	714	814

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-7	-25	123	93	66
당기순이익(손실)	30	46	37	56	70
비현금성항목등	46	74	143	68	32
유형자산감가상각비	0	0	1	2	1
무형자산상각비	41	75	133	56	19
기타	3	3	2	2	1
운전자본감소(증가)	-73	-135	-34	-11	-10
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-14	-27	-21	-20	-20
재고자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	26	59	16	16
기타	-66	-134	-72	-7	-6
법인세납부	-10	-10	-23	-20	-26
투자활동현금흐름	-141	136	-61	12	13
금융자산감소(증가)	-141	134	-45	0	0
유형자산감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	3	-13	13	14
재무활동현금흐름	188	-10	-4	-3	-2
단기금융부채증가(감소)	-28	-10	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	10	0	-1	0	0
자본의증가(감소)	208	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	0	-3	-3	-2
현금의 증가(감소)	40	102	58	101	78
기초현금	12	51	153	211	312
기말현금	51	153	211	312	390
FCF	43	127	155	94	69

자료 : 스튜디오드래곤, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	499	613	730
매출원가	240	324	438	530	631
매출중이익	47	56	61	83	99
매출중이익률 (%)	16.4	14.6	12.2	13.5	13.6
판매비와관리비	14	16	18	17	17
영업이익	33	40	43	66	82
영업이익률 (%)	11.5	10.5	8.7	10.8	11.2
비영업손익	-3	6	7	10	14
순금융비용	1	-3	-6	-10	-12
외환관련손익	-1	3	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	46	50	76	96
세전계속사업이익률 (%)	10.6	12.0	10.1	12.4	13.1
계속사업법인세	6	10	13	20	26
계속사업이익	24	36	37	56	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	37	56	70
순이익률 (%)	8.3	9.4	7.4	9.1	9.6
지배주주	24	36	37	56	70
지배주주귀속 순이익률(%)	8.32	9.44	7.38	9.12	9.57
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	36	55	69
지배주주	24	35	36	55	69
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	74	115	177	124	102

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	85.7	32.4	31.5	22.8	19.2
영업이익	98.3	21.0	8.7	52.3	24.2
세전계속사업이익	188.3	50.8	10.1	51.3	25.9
EBITDA	91.4	55.1	53.9	-30.0	-17.8
EPS(계속사업)	171.2	21.6	2.7	51.8	25.1
수익성 (%)					
ROE	9.5	9.3	8.8	12.0	13.3
ROA	6.8	7.4	6.5	8.3	9.2
EBITDA마진	25.9	30.3	35.5	20.3	14.0
안정성 (%)					
유동비율	319.6	228.5	204.8	234.4	246.0
부채비율	24.7	27.7	43.5	45.1	45.2
순차입금/자기자본	-49.5	-39.3	-48.5	-63.7	-69.7
EBITDA/이자비용(배)	42.8	990.2	49.3	39.3	50.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,051	1,278	1,312	1,991	2,490
BPS	13,141	14,305	15,557	17,509	19,960
CFPS	2,871	3,963	6,083	4,060	3,203
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.3	93.7	74.9	49.4	39.5
PER(최저)	55.0	45.7	41.2	27.1	21.7
PBR(최고)	5.5	8.4	6.3	5.6	4.9
PBR(최저)	4.4	4.1	3.5	3.1	2.7
PCR	22.6	23.3	13.1	19.6	24.8
EV/EBITDA(최고)	24.7	27.8	14.4	19.7	23.2
EV/EBITDA(최저)	19.4	12.9	7.4	9.7	11.0