

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 하반기 코로나19의 수혜를 글로벌에서 기대

### 넷플릭스/중국/일본향 낭보를 기대하며

연간 제작비와 편수는 정해진 가운데 넷플릭스 선 판매 작품이 많아질수록 흥행에 따른 변동성도 낮아지기에 주가의 바닥과 상단을 동시에 제약하는, 즉 박스권 주가 흐름이 계속되고 있다. 결국, 낮아지고 있는 흥행 변수 속에서 이 이상의 편성/판매가 있어야 하는데, 코로나19 장기화에 따른 글로벌 수혜를 기대하고 있다. 1) 넷플릭스 내 드라마 제작이 가능한 주요 국가는 한국/아이슬란드 정도로 코로나19 장기화 시 한국에 대한 투자 확대 가능성이 높아질 것이다. 2) 5월 17일부터는 '백일의 낭군님'이 일본 NHK에서 방영되는데, 일본 내 제작 차질로 2018년작 한국 드라마가 편성된 것이다. 3) 중국도 마찬가지로 제작 차질에 따른 구작 판매 및 시진핑 방한 기대감이 현실화될 수 있다. 글로벌향 변수에 더해 넷플릭스 판매 효율 증가에 따른 실적 개선도 확인한 만큼, 커버리지 내 탐픽 의견을 유지한다.

### 1Q Review: OPM 9.7%(-0.2%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,203억원/116억원(+8%/+6% YoY)로 컨센서스(110억원)에 부합했다. '사랑의 불시착'이 TVN 역대 최고 시청률을 기록하는 등 흥행 갈증을 해소하며 판매 호조에 따른 기대치 상단의 실적을 기록했다.

2분기는 '더 킹'을 포함해 8편(지상파 2편) 편성, '하아바이, 마마!', '루갈' 등 3편이 넷플릭스에 판매되면서 미스터션샤인 방영 이후 사상 최대인 170억원(+57%)의 영업이익을 기대하고 있다.

### 흥행에 대한 갈증은 더 커지고 있다. 3분기 집중된 모멘텀

'더 킹'의 흥행이 예상보다 부진하면서 '사랑의 불시착'을 제외하면 흥행 변수가 완전히 낮아진 상황이다. 그러다 보니, 텐트폴 작품 하나에 반기 모멘텀이 집중되는 아쉬운 상황이 지속되고 있다. 2분기까지도 큰 변수는 없어 보이나, 김수현(싸이코지만 괜찮아), 박보검(청춘기록), 조승우(비밀의 숲2)가 집중된 3분기 흥행 변수를 기대해보자.

Update

**BUY**

| TP(12M): 98,000원 | CP(5월 7일): 78,000원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.17
52주 최고/최저(원)	90,800/54,000
시가총액(십억원)	2,191.5
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	28,096.4
60일 평균 거래량(천주)	342.8
60일 평균 거래대금(십억원)	26.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.35
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 5인	61.31
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.4 (0.4) (14.1)
상대	(6.0) (0.7) (3.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	555.0	641.0
영업이익(십억원)	59.0	75.9
순이익(십억원)	49.2	62.5
EPS(원)	1,749	2,224
BPS(원)	16,988	19,131

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	379.6	468.7	536.0	609.9	660.9
영업이익	십억원	39.9	28.7	58.5	77.8	87.7
세전이익	십억원	45.6	33.1	63.3	83.6	94.6
순이익	십억원	35.8	26.4	48.7	64.3	72.8
EPS	원	1,278	941	1,734	2,290	2,592
증감률	%	21.7	(26.4)	84.3	32.1	13.2
PER	배	72.30	85.93	44.98	34.06	30.09
PBR	배	6.46	5.31	4.59	4.05	3.57
EV/EBITDA	배	21.14	14.89	15.71	16.07	16.15
ROE	%	9.31	6.37	10.76	12.64	12.61
BPS	원	14,305	15,242	16,976	19,266	21,859
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

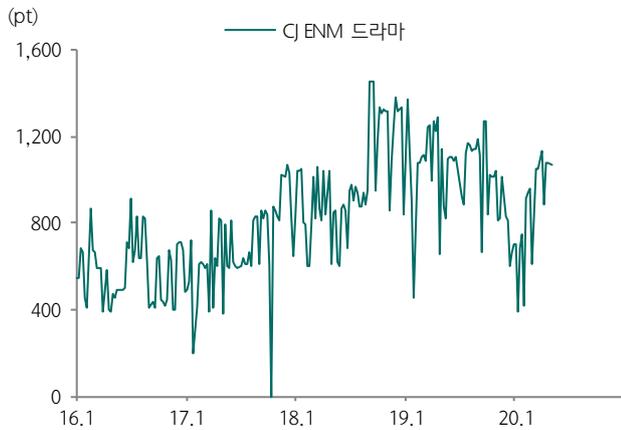
표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	469	536	610	661	112	128	131	97	120	132	140	144
편성	209	265	312	339	44	58	61	46	45	60	71	76
판매	219	228	252	274	56	60	60	43	67	60	58	43
기타	41	44	46	48	12	10	10	9	8	12	10	13
매출총이익	48	80	102	114	15	15	15	2	17	22	16	25
GPM	10%	15%	17%	17%	13%	12%	12%	2%	14%	17%	12%	17%
영업이익	29	58	78	88	11	11	11	-4	12	17	11	19
OPM	6%	11%	13%	13%	10%	8%	8%	-4%	10%	13%	8%	13%
순이익	26	49	64	73	9	7	12	-2	9	14	10	16

자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 1. CJ ENM 드라마 상위 50위 CPI 지수(~20년 4월)



자료: CJ ENM, 하나금융투자

그림 2. 5월 일본 NHK 종합TV에 편성된 백일의 낭군님



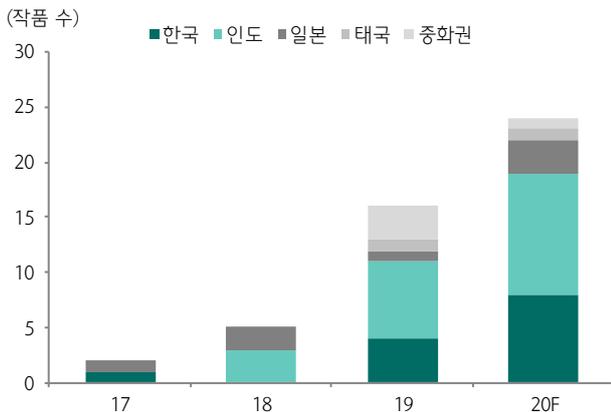
자료: 언론, 하나금융투자

표 2. 스튜디오드래곤 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q	블랙독	서현진, 라미란	16
		1Q	방법	엄지원, 성동일	12
		2Q	반의반	정해인, 채수빈	12(축소)
		2Q	아는건 별로 없지만 가족입니다	한예리, 추자현	16
		3Q	청춘기록	박보검, 박소담	16
		4Q	루카	김래원, 이다희	12
	수목	1Q	메모리스트	유승호, 이세영	16
		2Q	오 마이 베이비	장나라, 고준	16
		3Q	악의 꽃	박민영, 김재욱	16
		3Q	구미호뎐	이동욱, 조보아	16
	토일	1Q	하이바이 마마	김태희, 이규형	16
		2Q	화양연화	유지태, 이보영	16
3Q		사이코지만 괜찮아	김수현	16	
3Q		비밀의 숲2	조승우, 배두나	16	
OCN	토일	1Q	본대로 말하라	장혁, 수영, 진서연	16
		2Q	루갈	최진혁, 박성웅	16
		3Q	트레인	윤시윤, 경수진	12
		3Q	그들이 있었다	고수, 안소희	12
기타	KBS주말	1Q	한번 다녀왔습니다	천호진, 차화연	50
	SBS금토	2Q	더킹: 영원의 군주	이민호, 김고은	16
	Netflix	1Q	나 홀로 그대	윤현민, 고성희	12
		3Q	좋아하면 울리는 2	김소현, 송강	8
		4Q	스위트홈	이시영, 이진욱, 송강	12

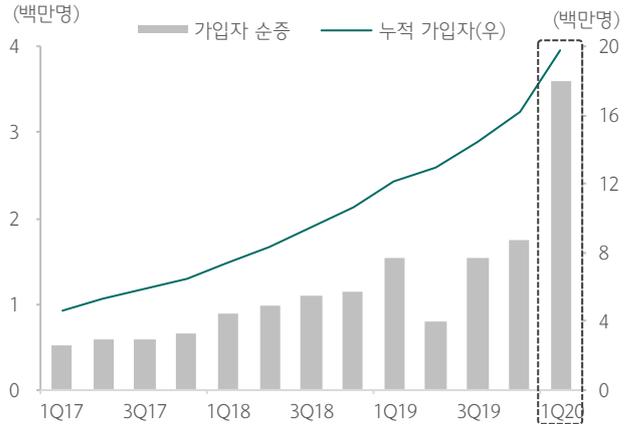
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 3. 아시아 권역 넷플릭스 오리지널 드라마 증가 추세



자료: 위키백과 및 언론보도 종합, 하나금융투자

그림 4. 넷플릭스 아시아태평양 가입자 수 추이



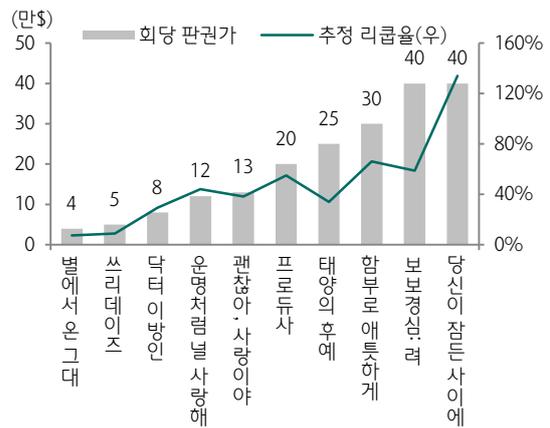
자료: 넷플릭스, 하나금융투자

그림 5. 미국 드라마 제작 참여 및 넷플릭스 오리지널 확대



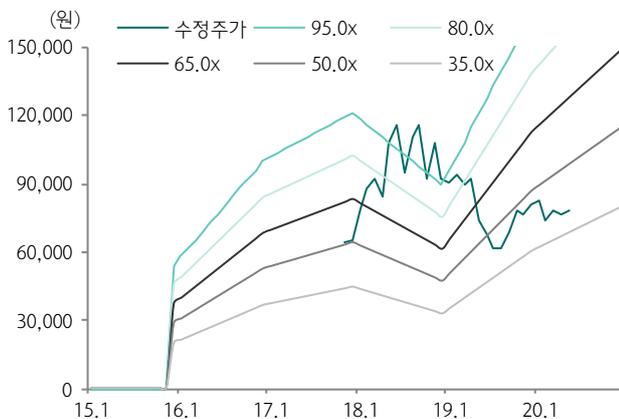
자료: 언론, 하나금융투자

그림 6. 중국형 드라마 판매 판권 추이



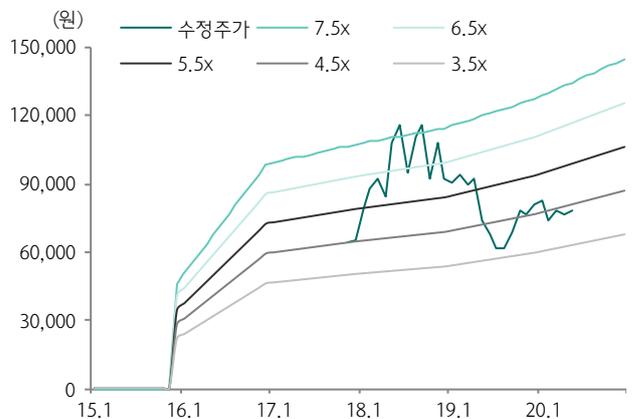
자료: 언론, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

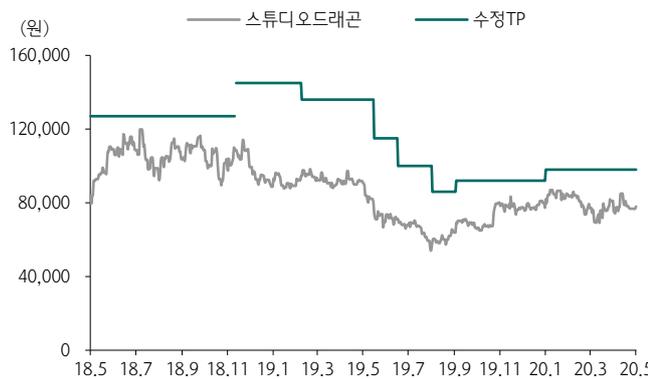
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>379.6</b>	<b>468.7</b>	<b>536.0</b>	<b>609.9</b>	<b>660.9</b>
매출원가	324.0	420.8	456.1	508.3	546.7
매출총이익	55.6	47.9	79.9	101.6	114.2
판매비	15.7	19.2	21.4	23.8	26.5
<b>영업이익</b>	<b>39.9</b>	<b>28.7</b>	<b>58.5</b>	<b>77.8</b>	<b>87.7</b>
금융손익	6.1	4.3	4.8	5.7	6.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>45.6</b>	<b>33.1</b>	<b>63.3</b>	<b>83.6</b>	<b>94.6</b>
법인세	9.8	6.6	14.6	19.2	21.8
계속사업이익	35.8	26.4	48.7	64.3	72.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>35.8</b>	<b>26.4</b>	<b>48.7</b>	<b>64.3</b>	<b>72.8</b>
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>35.8</b>	<b>26.4</b>	<b>48.7</b>	<b>64.3</b>	<b>72.8</b>
지배주주지분포괄이익	34.7	25.7	48.7	64.3	72.8
NOPAT	31.3	22.9	45.0	59.9	67.5
EBITDA	115.2	145.5	125.3	116.1	109.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	32.4	23.5	14.4	13.8	8.4
NOPAT증가율	20.4	(26.8)	96.5	33.1	12.7
EBITDA증가율	55.0	26.3	(13.9)	(7.3)	(5.6)
영업이익증가율	20.9	(28.1)	103.8	33.0	12.7
(지배주주)순이익증가율	50.4	(26.3)	84.5	32.0	13.2
EPS증가율	21.7	(26.4)	84.3	32.1	13.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.6	10.2	14.9	16.7	17.3
EBITDA이익률	30.3	31.0	23.4	19.0	16.6
영업이익률	10.5	6.1	10.9	12.8	13.3
계속사업이익률	9.4	5.6	9.1	10.5	11.0
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,278	941	1,734	2,290	2,592
BPS	14,305	15,242	16,976	19,266	21,859
CFPS	4,280	5,346	4,503	4,111	3,835
EBITDAPS	4,108	5,185	4,459	4,131	3,902
SPS	13,539	16,698	19,077	21,708	23,522
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	72.3	85.9	45.0	34.1	30.1
PBR	6.5	5.3	4.6	4.0	3.6
PCFR	21.6	15.1	17.3	19.0	20.3
EV/EBITDA	21.1	14.9	15.7	16.1	16.1
PSR	6.8	4.8	4.1	3.6	3.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.3	6.4	10.8	12.6	12.6
ROA	7.4	4.8	7.9	9.3	9.3
ROIC	14.8	8.5	17.1	28.6	38.0
부채비율	27.7	35.8	36.4	36.2	34.4
순부채비율	(39.2)	(24.9)	(46.7)	(60.2)	(68.6)
이자보상배율(배)	343.0	58.1	71.0	91.8	100.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>247.2</b>	<b>244.5</b>	<b>379.4</b>	<b>503.4</b>	<b>612.8</b>
금융자산	159.5	116.4	232.9	336.6	432.2
현금성자산	153.0	59.8	170.5	267.7	358.8
매출채권 등	69.0	83.8	95.8	109.0	118.1
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.1	44.3	50.7	57.8	62.5
<b>비유동자산</b>	<b>265.2</b>	<b>337.1</b>	<b>271.2</b>	<b>233.9</b>	<b>212.6</b>
투자자산	3.7	13.4	14.3	15.3	15.9
금융자산	3.3	6.2	7.0	8.0	8.7
유형자산	1.0	1.2	0.5	0.2	0.1
무형자산	<b>198.5</b>	<b>233.1</b>	<b>167.1</b>	<b>129.1</b>	<b>107.3</b>
기타비유동자산	<b>62.0</b>	<b>89.4</b>	<b>89.3</b>	<b>89.3</b>	<b>89.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>512.4</b>	<b>581.6</b>	<b>650.6</b>	<b>737.2</b>	<b>825.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>108.2</b>	<b>145.1</b>	<b>165.4</b>	<b>187.7</b>	<b>203.1</b>
금융부채	0.0	2.0	2.3	2.6	2.8
매입채무 등	59.9	66.2	75.7	86.2	93.4
기타유동부채	48.3	76.9	87.4	98.9	106.9
<b>비유동부채</b>	<b>2.9</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>
금융부채	<b>2.1</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>
기타비유동부채	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>부채총계</b>	<b>111.1</b>	<b>153.3</b>	<b>173.6</b>	<b>195.9</b>	<b>211.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>401.3</b>	<b>428.3</b>	<b>477.0</b>	<b>541.3</b>	<b>614.1</b>
자본금	<b>14.0</b>	<b>14.0</b>	<b>14.0</b>	<b>14.0</b>	<b>14.0</b>
자본잉여금	320.1	321.7	321.7	321.7	321.7
자본조정	0.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	67.6	93.5	142.3	206.6	279.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>401.3</b>	<b>428.3</b>	<b>477.0</b>	<b>541.3</b>	<b>614.1</b>
순금융부채	(157.3)	(106.4)	(222.7)	(326.1)	(421.4)
<b>현금흐름표</b>					
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(29.1)</b>	<b>(12.2)</b>	<b>113.6</b>	<b>98.1</b>	<b>87.2</b>
당기순이익	35.8	26.4	48.7	64.3	72.8
조정	74.5	104.3	63.3	32.0	13.2
감가상각비	75.3	116.8	66.8	38.2	21.9
외환거래손익	(0.5)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(13.1)	(3.5)	(6.2)	(8.7)
영업활동 자산부채 변동	(139.4)	(142.9)	1.6	1.8	1.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>140.6</b>	<b>(81.0)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>4.5</b>
투자자산감소(증가)	0.1	(9.7)	(0.9)	(1.0)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	140.7	(70.8)	(1.5)	0.7	5.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.7)</b>
금융부채증가(감소)	(7.9)	7.8	0.3	0.3	0.2
자본증가(감소)	0.5	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.3)	(9.5)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>101.7</b>	<b>(93.2)</b>	<b>110.7</b>	<b>97.3</b>	<b>91.1</b>
Unlevered CFO	120.0	150.0	126.5	115.5	107.7
Free Cash Flow	(29.3)	(12.8)	113.6	98.1	87.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.8	BUY	98,000		
19.9.10	BUY	92,000	-19.62%	-9.35%
19.8.9	BUY	86,000	-29.08%	-23.84%
19.6.24	BUY	100,000	-34.39%	-29.60%
19.5.23	BUY	115,000	-37.57%	-34.61%
19.2.15	BUY	136,000	-32.90%	-27.72%
18.11.19	BUY	145,000	-33.79%	-21.31%
18.11.19	담당자변경	145,000		
18.11.18	담당자변경			-
18.5.24	BUY	127,000	-16.74%	-5.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.