

스튜디오드래곤 (253450)

글로벌 제작사 탑 랭커

목표주가 상향

스튜디오드래곤의 목표주가를 110,000원(+12%)으로 상향하는데 글로벌 성과 확대에 따른 이익 상향 가능성을 반영하기 위해 목표 P/E를 48배까지 상향했기 때문이다. 일본 등에서 <사랑의 불시착> 및 <사이코지만 괜찮아> 등의 부가 사업 확장 가능성, 미국은 스카이댄스와 <호텔 델루나>를 TV시리즈로 공동 기획/제작 발표, 그리고 중국은 주요 OTT와 기획 논의 등 주요 작품들의 높은 글로벌 흥행에 따른 모멘텀이 구체화되고 있기 때문이다. 미디어 내 에코마케팅과 함께 하반기 탑픽으로 지속 제시한다.

2Q Review: OPM 10.4%(+2.0%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,614억원(+26% YoY)/169억원(+56%)로 컨센서스(161억원)에 부합했다. <더 킹>의 성과 등으로 해외 매출이 594억원(+41%), PPL 등이 포함된 기타 매출이 203억원(+107%) 성장한 덕분이다. 3분기에는 이미 높은 화제성을 기록하고 있는 준 텐트폴 작품인 <사이코지만 괜찮아> 외에 8월 <비밀의 숲2>, 9월 <청춘기록>의 편성을 앞두고 있으며, 3개 작품 모두 넷플릭스 선판매가 확정되면서 해외 판매 고성장 기조가 이어질 것이다. 4분기도 웹툰 원작들인 넷플릭스 오리지널 <스위트홈>과 <여신강림> 편성으로 글로벌에서의 높은 성과를 지속 확인할 수 있는 라인업이 준비되어 있다.

글로벌 성과는 하반기가 더 좋아질 가능성이 높다

'flixpatrol.com'에서 제공하는 넷플릭스 드라마 흥행 지표를 보면 <더 킹>과 <사이코지만 괜찮아> 모두 일간 기준 6위라는 엄청난 성과를 기록했다. 한국 1위가 최소한 아시아 1위임을 증명했고, 글로벌 드라마 대비 높은 제작비 경쟁력을 감안하면 가성비도 훌륭하다. 이를 바탕으로 넷플릭스향 판매 편수는 올해 기준으로 이미 미니멈 계약 편수를 상회했고, 증가뿐만 아니라 및 올해 상반기 ASP도 25% 성장했다. <비밀의 숲2> 등 시즌제 IP나 글로벌 인지도가 높은 웹툰 기반 작품의 성과는 더 높아질 가능성도 충분하다.

Update

BUY

| TP(12M): 110,000원(상향) | CP(8월 6일): 89,700원

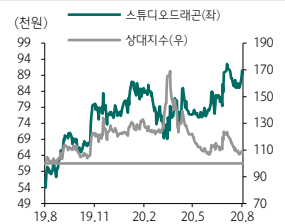
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	854.12
52주 최고/최저(원)	92,500/54,000
시가총액(십억원)	2,520.2
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	28,096.4
60일 평균 거래량(천주)	327.3
60일 평균 거래대금(십억원)	27.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.61
주요주주 지분율(%)	0.00
CJ ENM 외 5인	61.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.7) 6.4 66.1
상대	(11.6) (16.2) 7.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	539.1	621.0
영업이익(십억원)	55.9	72.5
순이익(십억원)	44.5	58.2
EPS(원)	1,588	2,074
BPS(원)	16,837	18,852

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	379.6	468.7	531.2	599.6	681.4
영업이익	십억원	39.9	28.7	56.9	78.1	94.4
세전이익	십억원	45.6	33.1	61.7	83.8	101.3
순이익	십억원	35.8	26.4	47.5	64.5	78.0
EPS	원	1,278	941	1,691	2,297	2,776
증감률	%	21.7	(26.4)	79.7	35.8	20.9
PER	배	72.30	85.93	53.03	39.05	32.32
PBR	배	6.46	5.31	5.30	4.66	4.08
EV/EBITDA	배	21.14	14.89	18.58	18.87	18.01
ROE	%	9.31	6.37	10.51	12.70	13.46
BPS	원	14,305	15,242	16,934	19,231	22,007
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 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	65	십억원
주식 수	28,096	천주
EPS	2,297	원
목표 P/E	48	배
목표 주가	110,000	원
현재 주가	89,700	원
상승 여력	23	%

자료: 하나금융투자

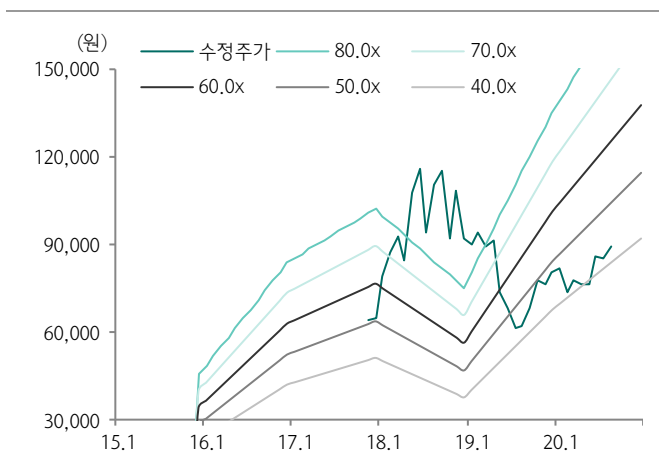
표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	469	531	600	681	112	128	131	97	120	161	106	144
편성	209	196	231	250	44	58	61	46	45	65	38	47
판매	219	290	322	383	56	60	60	43	67	76	59	88
기타	41	46	47	49	12	10	10	9	8	20	8	9
매출총이익	48	78	102	121	15	15	15	2	17	22	16	24
GPM	10%	15%	17%	18%	13%	12%	12%	2%	14%	14%	15%	17%
영업이익	29	57	78	94	11	11	11	-4	12	17	11	18
OPM	6%	11%	13%	14%	10%	8%	8%	-4%	10%	10%	10%	12%
순이익	26	48	65	78	9	7	12	-2	9	13	11	15

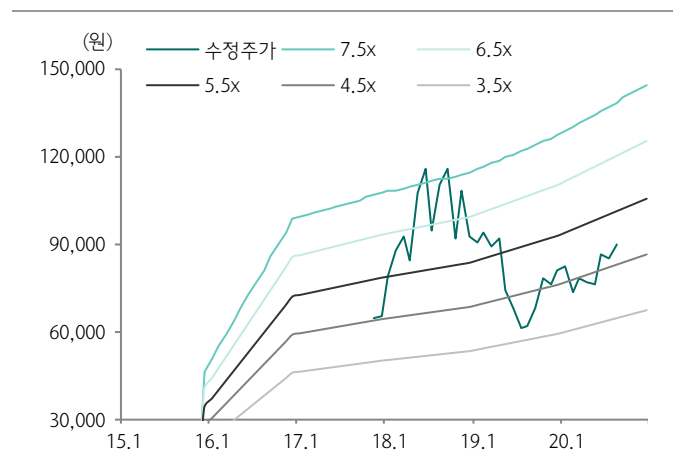
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 판가 상승과 글로벌 플랫폼 내 성과



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 OTT 플레이어 증가



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 5. 미국 드라마 제작 참여 및 공동제작 확대



자료: 언론, 하나금융투자

그림 6. 4분기 편성 예정 인기 웹툰IP 드라마 - '스위트홈', '여신강림'



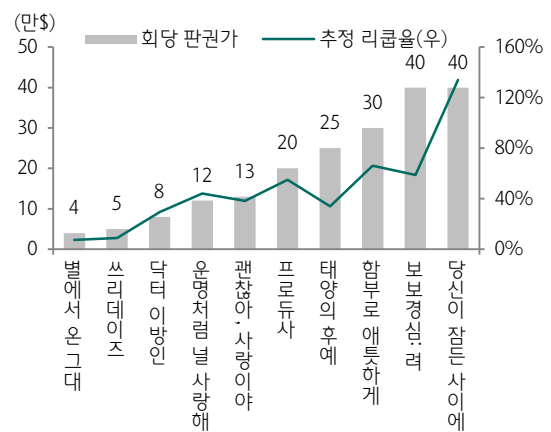
자료: 언론 종합, 하나금융투자

그림 7. 아이치이 동시 방영 - '편의점 샷별이', '저녁같이 드실래요?'



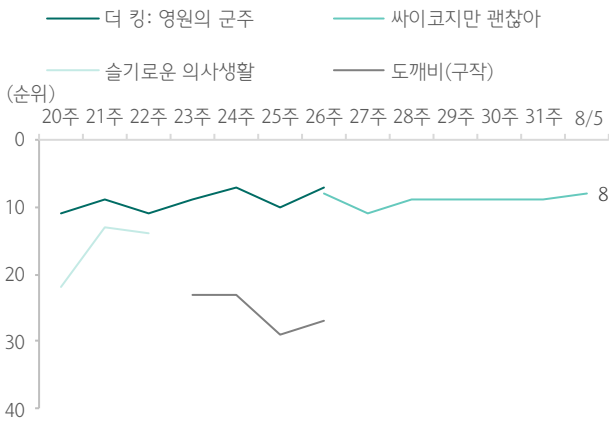
자료: 언론, 하나금융투자

그림 8. 과거 중국향 드라마 판권 가격 추이



자료: 언론, 하나금융투자

그림 9. 드래곤 주요작 넷플릭스 주간 글로벌 순위 추이



자료: fixpatrol, 하나금융투자

그림 10. 3Q 편성 예정인 비밀의 숲2, 청춘 기록



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

표 3. 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
		2Q	아는건 별로 없지만 가족입니다	한예리, 추자현	16
		3Q	청춘기록	박보검, 박소담	16
		4Q	낮과 밤	남궁민, 설현	16
	수목	1Q	메모리스트	유승호, 이세영	16
		2Q	오 마이 베이비	장나라, 고준	16
		3Q	악의 꽃	박민영, 김재욱	16
		4Q	구미호뎐	이동욱, 조보아	16
		4Q	여신강림	차은우, 문가영	16
	토일	1Q	하이바이 마마	김태희, 이규형	16
		2Q	화양연화	유지태, 이보영	16
		3Q	사이코지만 괜찮아	김수현	16
		3Q	비밀의 숲2	조승우, 배두나	16
4Q		스타트업	수지, 남주혁	16	
OCN	토일	1Q	본대로 말하라	장혁, 수영, 진서연	16
		2Q	루갈	최진혁, 박성웅	16
		3Q	트레인	윤시윤, 경수진	12
		3Q	미씽: 그들이 있었다	고수, 안소희	12
		4Q	경이로운 소문	조병규, 김세정	16
기타	KBS주말	1Q	한번 다녀왔습니다	천호진, 차화연	50
	SBS금토	2Q	더킹: 영원의 군주	이민호, 김고은	16
	Netflix	1Q	나 홀로 그대	윤현민, 고성희	12
		4Q	스위트홈	이시영, 이진욱, 송강	12

자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	379.6	468.7	531.2	599.6	681.4
매출원가	324.0	420.8	452.9	497.7	560.5
매출총이익	55.6	47.9	78.3	101.9	120.9
판매비	15.7	19.2	21.4	23.8	26.5
영업이익	39.9	28.7	56.9	78.1	94.4
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
세전이익	45.6	33.1	61.7	83.8	101.3
법인세	9.8	6.6	14.2	19.3	23.3
계속사업이익	35.8	26.4	47.5	64.5	78.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.8	26.4	47.5	64.5	78.0
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	35.8	26.4	47.5	64.5	78.0
지배주주지분포괄이익	34.7	25.7	47.5	64.5	78.0
NOPAT	31.3	22.9	43.8	60.1	72.7
EBITDA	115.2	145.5	123.7	116.3	116.3
성장성(%)					
매출액증가율	32.4	23.5	13.3	12.9	13.6
NOPAT증가율	20.4	(26.8)	91.3	37.2	21.0
EBITDA증가율	55.0	26.3	(15.0)	(6.0)	0.0
영업이익증가율	20.9	(28.1)	98.3	37.3	20.9
(지배주주)순이익증가율	50.4	(26.3)	79.9	35.8	20.9
EPS증가율	21.7	(26.4)	79.7	35.8	20.9
수익성(%)					
매출총이익률	14.6	10.2	14.7	17.0	17.7
EBITDA이익률	30.3	31.0	23.3	19.4	17.1
영업이익률	10.5	6.1	10.7	13.0	13.9
계속사업이익률	9.4	5.6	8.9	10.8	11.4

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,691	2,297	2,776
BPS	14,305	15,242	16,934	19,231	22,007
CFPS	4,280	5,346	4,448	4,121	4,071
EBITDAPS	4,108	5,185	4,404	4,141	4,140
SPS	13,539	16,698	18,906	21,342	24,252
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	72.3	85.9	53.0	39.0	32.3
PBR	6.5	5.3	5.3	4.7	4.1
PCFR	21.6	15.1	20.2	21.8	22.0
EV/EBITDA	21.1	14.9	18.6	18.9	18.0
PSR	6.8	4.8	4.7	4.2	3.7
재무비율(%)					
ROE	9.3	6.4	10.5	12.7	13.5
ROA	7.4	4.8	7.7	9.3	9.9
ROIC	14.8	8.5	16.6	28.7	40.9
부채비율	27.7	35.8	36.2	35.7	35.2
순부채비율	(39.2)	(24.9)	(46.5)	(60.1)	(68.9)
이자보상배율(배)	343.0	58.1	69.2	92.4	108.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	247.2	244.5	376.9	499.4	622.9
금융자산	159.5	116.4	231.6	335.5	436.6
현금성자산	153.0	59.8	169.6	267.5	361.5
매출채권 등	69.0	83.8	94.9	107.2	121.8
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.1	44.3	50.4	56.7	64.5
비유동자산	265.2	337.1	271.1	233.7	212.9
투자자산	3.7	13.4	14.2	15.1	16.2
금융자산	3.3	6.2	7.0	7.9	8.9
유형자산	1.0	1.2	0.5	0.2	0.1
무형자산	198.5	233.1	167.1	129.1	107.3
기타비유동자산	62.0	89.4	89.3	89.3	89.3
자산총계	512.4	581.6	648.0	733.1	835.8
유동부채	108.2	145.1	164.0	184.6	209.2
금융부채	0.0	2.0	2.3	2.5	2.9
매입채무 등	59.9	66.2	75.1	84.7	96.3
기타유동부채	48.3	76.9	86.6	97.4	110.0
비유동부채	2.9	8.2	8.2	8.2	8.3
금융부채	2.1	7.9	7.9	7.9	7.9
기타비유동부채	0.8	0.3	0.3	0.3	0.4
부채총계	111.1	153.3	172.2	192.8	217.5
지배주주지분	401.3	428.3	475.8	540.3	618.3
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
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	141.1	205.6	283.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.3	428.3	475.8	540.3	618.3
순금융부채	(157.3)	(106.4)	(221.5)	(325.0)	(425.8)

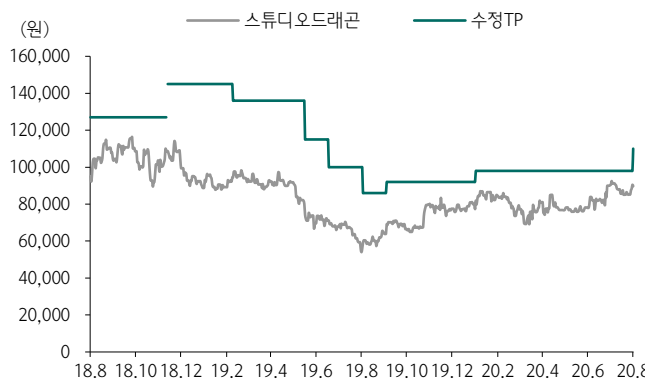
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(29.1)	(12.2)	112.3	98.2	93.1
당기순이익	35.8	26.4	47.5	64.5	78.0
조정	74.5	104.3	63.3	32.0	13.1
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)	(8.8)
영업활동 자산부채 변동	(139.4)	(142.9)	1.5	1.7	2.0
투자활동 현금흐름	140.6	(81.0)	(1.9)	0.2	1.5
투자자산감소(증가)	0.1	(9.7)	(0.8)	(0.9)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	140.7	(70.8)	(1.1)	1.1	2.6
재무활동 현금흐름	(9.7)	(0.0)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
금융부채증가(감소)	(7.9)	7.8	0.3	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.5	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.3)	(9.5)	(0.9)	(0.9)	(0.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	101.7	(93.2)	109.8	97.9	94.0
Unlevered CFO	120.0	150.0	125.0	115.8	114.4
Free Cash Flow	(29.3)	(12.8)	112.3	98.2	93.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	110,000		
20.1.8	BUY	98,000	-17.29%	-5.61%
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			-
18.7.2	BUY	127,000	-17.24%	-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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 7일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 08월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.