스튜디오드래곤(253450.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	110,000원
현재주가(05/09)	89,300원

Key Data	(기준일: 2019.05.09)
KOSPI(pt)	2,102
KOSDAQ(pt)	724
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,505
52주 최고/최저(원)	123,500 / 82,000
52주 일간 Beta	1.56
발행주식수(천주)	28,051
평균거래량(3M,천주)	145
평균거래대금(3M,백만원)	13,537
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	3.4
주요주주 지분율(%)	
씨제이이엔엠 외 3인	74.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-3.0	-11.1	6.8
KOSPI 대비상대수익률	1.9	-2.4	-16.4	21.7

라이브러리 판매 호조로 제작비 증가 우려 축소될 것

- **1Q19 Review: 콘텐츠 제작 역량의 입증으로 판매 매출 호조**

  스튜디오드래곤의 1Q19 실적은 매출액 1,118억원(+40% yoy), 영업이익 110억원(+4% yoy)으로 시장 컨센서스(영업이익 120억원)을 부합하는 실적을 기록했다. 매출액 증가는 전년동기대비 증가한 제작 편수(1Q18 9편 → 1Q19 12편)와 라이브러리 판매 확대(1Q18 102편→ 1Q19 125편)에 기인한다. 편성매출은 소폭 증가(+8% yoy)했는데 이는 1Q18에 화유기(18회분 실적 인식)의 편성 매출이 반영된 반면, 1Q19에는 알함브라 궁전의 추억(6회분), 남자친구(8회분)의 실적이 반영됐기 때문이다.

- **작품 판매 매출 성장으로 텐트폴 콘텐츠 제작비 증가 우려도 해소될 것**

  이번 실적에서 주목되는 점은 판매 매출(1Q18 321억원 → 1Q19 562억원, +75% yoy)이 급증한 부분이다. 지난 2018년 분기 평균 약 104편이 판매된 것과 비교해 1Q19 라이브러리 판매 편수는 125편(구작 120편, 신작 5편)으로 증가했다. 이는 동사의 콘텐츠 경쟁력 강화에 따른 인지도 확대 및 판매 지역확대에 따른 판매단가 인상(P) 및 판매 편수 확대(Q)에 따른 것이다. 동사의 '아스달 연대기'와 같은 대작 콘텐츠 제작에 따른 편성매출 증가는 모회사 CJ ENM에 대한 비용 지출 증가로 이어질 것이라는 우려가 일부에서 제기된다. 그러나 **당사에서는 동사의 콘텐츠 제작비 증가분을 라이브러리 판매 매출확대를 통해 충분히 상쇄할 수 있을 것이라 판단**한다.

- **목표주가 110,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY는 유지**

  동사에 대한 **목표주가를 기존 130,000원에서 15% 하향한 110,000원으로 수정 제시**한다. 목표주가 하향은 2019년 최대 기대작으로 손꼽히는 '아스달 연대기 시즌1'에 대한 수익성 추정을 낮춤에 따라 2019년 연간 영업이익 추정치를 627억원으로 하향했기 때문이다. 그러나 **동사에 우호적인 영업환경을 감안해 투자의견 BUY는 유지**한다.

  글로벌 미디어 시장의 변화는 1) 11월 북미 출시를 앞둔 디즈니+가 빠르면 2020년 1분기 아시아 시장에 진출함에 따라 국내 콘텐츠 수급 기대감이 유효하고, 2) 넷플릭스의 실적 발표에서 국내 콘텐츠 '킹덤'을 직접 거론하며 국내 및 아시아에서 국내 콘텐츠의 영향력을 재확인했으며, 3) 국내 토종 OTT(옥수수-푹, 카카오TV, 네이버TV 등)의 콘텐츠 제작 확대로 국내 최대의 콘텐츠 제작역량을 확보한 동사가 부각 될 수 있는 상황이다.

  목표주가는 당사추정 12개월 선행 EPS(2,313원)기준 PER 45.2배, 2020년 EPS(3,217원)기준 PER 34.2배 수준이다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19P					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	112	115	-2.9	94	19.5	135	20.6	81.6	380	529	39.3	611	15.6
영업이익	11	12	-10.2	12	-10.3	16	42.0	113.9	40	63	57.1	105	67.4
세전이익	13	14	-3.3	14	-6.8	18	36.9	62.8	46	74	61.3	116	57.9
순이익	9	11	-17.1	11	-17.8	14	53.0	57.2	36	56	56.5	90	60.9
영업이익률	9.9	10.7	-0.8	13.1	-3.3	11.6	1.7	1.8	10.5	11.8	1.3	17.2	5.3
순이익률	8.2	9.6	-1.4	11.9	-3.7	10.4	2.2	-1.6	9.4	10.6	1.2	14.8	4.2
EPS(원)	1,302	1,571	-17.2	1,540	-15.5	1,992	53.0	57.1	1,278	1,999	56.4	3,217	60.9
BPS(원)	14,631	14,729	-0.7	14,701	-0.5	15,129	3.4	10.0	14,305	16,305	14.0	19,522	19.7
ROE(%)	8.9	10.7	-1.8	10.5	-1.6	13.2	4.3	3.9	9.3	13.1	3.8	18.0	4.9
PER(X)	68.6	56.8	-	58.0	-	44.8	-	-	72.3	44.7	-	27.8	-
PBR(X)	6.1	6.1	-	6.1	-	5.9	-	-	6.5	5.5	-	4.6	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**101.7**	**111.8**	**134.9**	**149.2**	**132.9**	**379.5**	**528.8**	**611.2**
YoY	*6.0%*	*19.6%*	*59.6%*	*41.5%*	*40.0%*	*81.6%*	*20.6%*	*30.7%*	*32.3%*	*39.3%*	*15.6%*
편성 매출	**40.7**	**34.1**	**48.9**	**54.4**	**44.1**	**67.2**	**72.0**	**57.1**	**178.1**	**240.4**	**265.4**
판매 매출	**32.1**	**28.8**	**63.4**	**37.8**	**56.2**	**52.1**	**60.0**	**60.2**	**162.1**	**228.5**	**271.8**
기타 매출	**7.1**	**11.4**	**11.4**	**9.5**	**11.5**	**15.6**	**17.1**	**15.6**	**39.4**	**59.9**	**74.0**
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	114.9	125.1	109.4	324.0	446.3	483.3
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	85.2%	83.9%	82.3%	85.4%	84.4%	79.1%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	20.0	24.1	23.5	55.5	82.6	127.9
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	14.8%	16.1%	17.7%	14.6%	15.6%	20.9%
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.3	4.8	6.8	15.7	19.9	23.0
판관비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	3.2%	3.2%	5.1%	4.1%	3.8%	3.8%
영업이익	**10.7**	**7.3**	**21.4**	**0.4**	**11.0**	**15.7**	**19.3**	**16.7**	**39.8**	**62.7**	**104.9**
YoY	*-23.7%*	*-17.6%*	*222.1%*	*-87.3%*	*3.5%*	*113.9%*	*-10.1%*	*3689.0%*	*20.8%*	*57.3%*	*67.4%*
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	11.6%	12.9%	12.6%	10.5%	11.8%	17.2%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	2.3	2.7	3.8	5.7	11.0	11.3
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	18.0	22.0	20.5	45.6	73.6	116.2
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	13.3%	14.8%	15.4%	12.0%	13.9%	19.0%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	4.0	4.9	4.6	9.9	17.5	26.0
당기순이익	**7.9**	**8.9**	**17.2**	**1.7**	**9.1**	**14.0**	**17.1**	**15.9**	**35.7**	**56.1**	**90.3**
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	10.4%	11.5%	12.0%	9.4%	10.6%	14.8%

자료: 유진투자증권

도표 2 2019년 상반기 tvN 드라마 예상 편성

	1월	2월	3월	4월	5월	6월
월화	왕이 된 남자		사이코메트리, 그녀석		어비스	
수목	남자친구	진심이 닿다		그녀의 사생활	검색어를 입력하세요: www	
금요	톱스타 유백이		막돼먹은 영애씨 시즌 17			쌉니다 천리마마트
주말	알함브라	로맨스는 별책부록		자백		아스달 연대기

자료: 유진투자증권

도표 3 2019년 하반기 tvN 드라마 예상 편성

	7월	8월	9월	10월	11월	12월
월화	60일, 지정생존자	유령을 잡아라		소원을 말해봐		식빵 굽는 남자
수목	악마가 너의 이름을 부를 때		위대한 쇼		머니게임	
금요	미정					
주말	아스달 연대기(	호텔 델루나		날 녹여줘		

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**459**	**512**	**583**	**687**	**864**
유동자산	290	247	366	505	708
현금성자산	193	160	251	371	535
매출채권	55	69	95	113	151
재고자산	1	1	2	2	3
비유동자산	170	265	217	182	156
투자자산	41	66	68	71	74
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	147	110	81
부채총계	**91**	**111**	**125**	**139**	**167**
유동부채	91	108	122	136	164
매입채무	32	55	69	82	109
유동성이자부채	10	0	0	0	0
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	3	3	3
비유동이자부채	0	2	2	2	2
기타	0	1	1	1	1
자본총계	**368**	**401**	**457**	**548**	**697**
지배지분	368	401	457	548	697
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	124	214	363
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**368**	**401**	**457**	**548**	**697**
총차입금	10	2	2	2	2
순차입금	(183)	(158)	(249)	(369)	(533)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**287**	**380**	**529**	**611**	**687**
증가율(%)	85.7	32.4	39.3	15.6	12.4
매출원가	240	324	446	483	479
매출총이익	**47**	**56**	**83**	**128**	**208**
판매 및 일반관리비	14	16	20	23	27
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**33**	**40**	**63**	**105**	**181**
증가율(%)	98.3	21.0	57.1	67.4	72.4
EBITDA	**74**	**115**	**174**	**215**	**282**
증가율(%)	91.4	55.1	51.3	23.3	31.0
영업외손익	**(3)**	**6**	**11**	**11**	**12**
이자수익	1	4	4	5	6
이자비용	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	2	7	7	7
세전순이익	**30**	**46**	**74**	**116**	**193**
증가율(%)	188.3	50.8	61.3	57.9	65.6
법인세비용	6	10	18	26	43
당기순이익	**24**	**36**	**56**	**90**	**149**
증가율(%)	192.9	50.3	56.5	60.9	65.6
지배주주지분	24	36	56	90	149
증가율(%)	192.9	50.3	56.5	60.9	65.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**851**	**1,278**	**1,999**	**3,217**	**5,329**
증가율(%)	(77.0)	50.3	56.4	60.9	65.6
수정EPS(원)	851	1,278	1,999	3,217	5,329
증가율(%)	(77.0)	50.3	56.4	60.9	65.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(7)**	**(25)**	**154**	**195**	**240**
당기순이익	30	46	56	90	149
자산상각비	41	75	112	110	101
기타비현금성손익	1	(1)	0	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(13)	(5)	(11)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(26)	(18)	(38)
재고자산감소(증가)	(2)	0	(1)	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	9	26	14	13	27
기타	(66)	(134)	0	0	0
투자현금	**(141)**	**136**	**(63)**	**(75)**	**(76)**
단기투자자산감소	0	(4)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(60)	(72)	(72)
재무현금	**188**	**(10)**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	(18)	(10)	0	0	0
자본증가	208	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**40**	**102**	**91**	**120**	**164**
기초현금	12	51	153	244	364
기말현금	51	153	244	364	528
Gross Cash flow	76	120	168	200	250
Gross Investment	214	(5)	76	80	86
Free Cash Flow	**(138)**	**125**	**91**	**120**	**164**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,999	3,217	5,329
BPS	13,141	14,305	16,305	19,522	24,851
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	44.7	27.8	16.8
PBR	4.9	6.5	5.5	4.6	3.6
EV/ EBITDA	22.1	21.1	12.9	9.9	7.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	14.9	12.5	10.0
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	11.8	17.2	26.3
EBITDA이익율	25.9	30.3	32.9	35.2	41.0
순이익율	8.3	9.4	10.6	14.8	21.8
ROE	9.5	9.3	13.1	18.0	24.0
ROIC	15.4	14.6	21.1	42.2	82.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(49.5)	(39.3)	(54.4)	(67.4)	(76.5)
유동비율	319.6	228.4	299.1	371.0	431.7
이자보상배율	19.0	343.0	204.9	343.0	591.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	6.1	6.1	6.4	5.9	5.2
재고자산회전율	n/a	405.4	479.5	342.8	303.9
매입채무회전율	11.1	8.7	8.5	8.1	7.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	BUY	130,000	1년	-26.5	-12.2
2019-01-23	BUY	130,000	1년	-29.0	-24.4
2019-02-15	BUY	130,000	1년	-28.8	-24.4
2019-03-26	BUY	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	BUY	110,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

