스튜디오드래곤(253450.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	91,000원
현재주가(10/14)	66,400원

Key Data	(기준일: 2019.10.14)
KOSPI(pt)	2,067
KOSDAQ(pt)	641
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,866
52주 최고/최저(원)	116,200 / 50,900
52주 일간 Beta	1.47
발행주식수(천주)	28,095
평균거래량(3M,천주)	98
평균거래대금(3M,백만원)	6,291
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.7
주요주주 지분율(%)	
씨제이이엔엠 외 3인	74.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	-3.6	-26.5	-33.9
KOSPI 대비상대수익률	-7.2	2.2	-10.1	-21.6

3Q19 Preview: 분기 영업이익 체력을 확인할 시간

- **3Q19 Preview: 영업이익 106억원(-51% yoy) 전망**

스튜디오드래곤의 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,206억원(-3% yoy), 106억원(-51% yoy)으로 전망한다. 전년동기대비 큰 폭의 영업이익 감소는 2018년 대작 드라마 '미스터 션샤인(총 18부작)' 관련 매출이 3Q18에 온기로 반영되었던 역기저효과 때문이다.

3Q19에 방영된 대작 작품은 '아스달 연대기'와 '호텔 델루나'다. 드라마 '아스달 연대기'는 손익분기점 수준임이 지난 분기에 확인됐기 때문에 '호텔 델루나'가 3분기 실적의 핵심이다. '호텔 델루나'는 글로벌 OTT향 판매가 아닌 지역별 판매가 각각 이뤄졌다. 콘텐츠가 지역별로 판매되는 경우, 판매가 이뤄진 시점과 특정 지역에서 실제 방영이 이뤄지는 시기의 차이로 인해 홀드백(본 방송 이후 재방송을 하기까지 소요되는 기간)이 발생한다. 따라서 '호텔 델루나'의 해외 판매분 일부는 4분기 매출로 인식될 예정이다.

- **넷플릭스 의존도가 낮은 분기 실적을 통해 동사의 이익 체력 확인 가능할 것**

동사에서 3분기 제작한 드라마 중 넷플릭스 향으로 판매된 작품은 사실상 '60일, 지정생존자'가 유일하다. 지난 2분기 '봄밤', '어비스', '빙의' 등 4개의 작품이 넷플릭스에 판매된 것과 대조적이다. 따라서 3분기 영업이익을 확인함으로써 동사의 콘텐츠 경쟁력을 확인할 수 있다는 판단이다. 동사의 콘텐츠 제작역량 강화에도 불구하고, **시장에서는 증가하는 제작비를 감당하기 위해서는 넷플릭스향 사전판매의 중요성이 높아짐을 지적**해 왔다.

동사는 작품의 기획단계부터 수익, 비용 추정을 통해 이익률 관리가 이뤄진다. 따라서 3분기 주요 작품들은 PPL, VOD 등의 매출 영향으로 **매출총이익률(13%) 유지 및 100억원대 영업이익을 기록해 시장의 우려를 불식시킬 것이란 판단**이다.

- **투자의견 BUY, 목표주가 91,000원 유지**

2019년은 제작편수 확대 및 글로벌 진출을 위한 포석을 다지는 시기다. 동사는 글로벌 IP 확보를 위해 시즌제 드라마 '아스달 연대기'를 제작했고, 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '좋아하면 울리는'을 통해서는 변화하는 미디어 환경에 대응하고 있다. 글로벌 OTT 사업자 증가에 따른 오리지널 콘텐츠 제작 수요 확대라는 우호적인 전방시장 환경 속에서 동사는 세계 최대 미국 시장 진출을 통한 추가적인 성장 동력 확보도 기대된다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 91,000원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q19E 예상치	3Q19E qoq (%,%p)	3Q19E yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q19E 예상치	4Q19E qoq (%,%p)	4Q19E yoy (%,%p)	2018	2019E 예상치	2019E yoy (%,%p)	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)
매출액	121	-6.0	-2.5	131	118	-2.0	16.2	380	479	26.2	602	25.7
영업이익	11	-1.6	-50.6	12	12	17.2	2,723.9	40	45	12.5	74	66.0
세전이익	12	3.9	-43.9	13	16	31.9	848.1	46	54	17.9	84	55.4
순이익	10	30.8	-44.7	10	13	31.9	625.0	36	39	8.3	65	67.2
OP Margin	8.8	0.4	-8.6	8.8	10.5	1.7	10.1	10.5	9.4	-1.1	12.4	3.0
NP Margin	8.0	2.2	-6.1	7.3	10.7	2.8	9.0	9.4	8.1	-1.3	10.8	2.7
EPS(원)	1,368	30.8	-44.7	1,367	1,804	31.9	624.6	1,278	1,383	8.2	2,312	67.2
BPS(원)	15,237	2.3	6.8	15,214	15,688	3.0	9.7	14,305	15,688	9.7	18,000	14.7
ROE(%)	9.0	2.0	-8.4	9.0	11.5	2.5	9.8	9.3	9.2	-0.1	13.7	4.5
PER(X)	48.5	-	-	48.6	36.8	-	-	72.3	48.0	-	28.7	-
PBR(X)	4.4	-	-	4.4	4.2	-	-	6.5	4.2	-	3.7	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 스튜디오드래곤 3분기 실적 전망

(십억원)	3Q19E	2Q19	3Q18	컨센서스	QoQ	YoY	컨센대비
매출액	121	128	124	131	-6.0%	-2.5%	-8.1%
영업이익	11	11	21	12	-1.6%	-50.6%	-8.1%
세전이익	12	12	22	13	3.9%	-43.9%	-3.8%
당기순이익	10	7	17	10	30.8%	-44.7%	-0.1%

자료: 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 연간 실적 변경

	수정후		수정전		변경률	
(십억원)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	478.8	601.7	515.0	598.5	-7.0%	0.5%
영업이익	44.9	74.5	47.7	81.7	-6.0%	-8.9%
세전이익	53.6	83.6	56.5	90.8	-5.0%	-8.0%
당기순이익	38.6	64.8	40.9	70.5	-5.4%	-8.0%
% of sales						
영업이익	9.4%	12.4%	9.3%	13.7%		
순이익	8.1%	10.8%	7.9%	11.8%		

자료: 유진투자증권

도표 3 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**101.7**	**111.8**	**128.2**	**120.6**	**118.2**	**379.5**	**478.8**	**601.7**
YoY	*6.0%*	*19.6%*	*59.6%*	*41.5%*	*40.0%*	*72.6%*	*-2.5%*	*16.2%*	*32.3%*	*26.2%*	*25.7%*
편성 매출	**40.7**	**34.1**	**48.9**	**54.4**	**44.1**	**58.1**	**54.0**	**54.1**	**178.1**	**210.3**	**271.8**
판매 매출	**32.1**	**28.8**	**63.4**	**37.8**	**56.2**	**60.3**	**52.4**	**51.2**	**162.1**	**220.1**	**265.4**
기타 매출	**7.1**	**11.4**	**11.4**	**9.5**	**11.5**	**9.8**	**14.2**	**12.9**	**39.4**	**48.4**	**64.5**
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	105.4	99.1	324.0	414.1	503.9
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	88.0%	87.4%	83.8%	85.4%	86.5%	83.7%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.2	19.1	55.5	64.7	97.8
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	12.0%	12.6%	16.2%	14.6%	13.5%	16.3%
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.6	6.7	15.7	19.9	23.4
판관비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	3.6%	3.8%	5.6%	4.1%	4.2%	3.9%
영업이익	**10.7**	**7.3**	**21.4**	**0.4**	**11.0**	**10.8**	**10.6**	**12.4**	**39.8**	**44.9**	**74.5**
YoY	*-23.7%*	*-17.6%*	*222.1%*	*-87.3%*	*3.5%*	*47.2%*	*-50.4%*	*2720.7%*	*20.8%*	*12.6%*	*66.0%*
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	8.4%	8.8%	10.5%	10.5%	9.4%	12.4%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	1.1	1.7	3.9	5.7	8.8	9.1
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	11.8	12.4	16.3	45.6	53.6	83.6
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	9.2%	10.3%	13.8%	12.0%	11.2%	13.9%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	4.6	2.8	3.7	9.9	15.0	18.7
당기순이익	**7.9**	**8.9**	**17.2**	**1.7**	**9.1**	**7.3**	**9.6**	**12.7**	**35.7**	**38.6**	**64.8**
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	5.7%	8.0%	10.7%	9.4%	8.1%	10.8%

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**459**	**512**	**577**	**651**	**756**
유동자산	290	247	304	485	697
현금성자산	193	160	208	369	543
매출채권	55	69	78	97	134
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	273	166	59
투자자산	41	66	86	89	93
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	186	75	(34)
부채총계	**91**	**111**	**137**	**146**	**161**
유동부채	91	108	131	140	155
매입채무	32	55	32	40	55
유동성이자부채	10	0	46	46	46
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	6	6	6
비유동이자부채	0	2	5	5	5
기타	0	1	1	1	1
자본총계	**368**	**401**	**440**	**505**	**594**
지배지분	368	401	440	505	594
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	106	171	261
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**368**	**401**	**440**	**505**	**594**
총차입금	10	2	51	51	51
순차입금	(183)	(158)	(157)	(318)	(492)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**287**	**380**	**479**	**602**	**696**
증가율(%)	85.7	32.4	26.2	25.7	15.7
매출원가	240	324	414	504	563
매출총이익	**47**	**56**	**65**	**98**	**133**
판매 및 일반관리비	14	16	20	23	27
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	**33**	**40**	**45**	**74**	**106**
증가율(%)	98.3	21.0	12.5	66.0	42.4
EBITDA	**74**	**115**	**154**	**186**	**216**
증가율(%)	91.4	55.1	33.8	20.5	16.5
영업외손익	**(3)**	**6**	**9**	**9**	**9**
이자수익	1	4	4	5	6
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	2	5	5	4
세전순이익	**30**	**46**	**54**	**84**	**115**
증가율(%)	188.3	50.8	17.9	55.4	38.1
법인세비용	6	10	15	19	26
당기순이익	**24**	**36**	**39**	**65**	**90**
증가율(%)	192.9	50.3	8.3	67.2	38.1
지배주주지분	24	36	39	65	90
증가율(%)	192.9	50.3	8.3	67.2	38.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**851**	**1,278**	**1,383**	**2,312**	**3,193**
증가율(%)	-	50.3	8.2	67.2	38.1
수정EPS(원)	851	1,278	1,383	2,312	3,193
증가율(%)	-	50.3	8.2	67.2	38.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(7)**	**(25)**	**72**	**165**	**178**
당기순이익	30	46	39	65	90
자산상각비	41	75	109	111	110
기타비현금성손익	1	(1)	8	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(72)	(11)	(22)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(12)	(20)	(37)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	21	8	15
기타	(66)	(134)	(82)	0	0
투자현금	**(141)**	**136**	**(70)**	**(6)**	**(6)**
단기투자자산감소	0	(4)	(46)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
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**	**2**	**159**	**172**
기초현금	12	51	153	155	313
기말현금	51	153	155	313	485
Gross Cash flow	76	120	156	176	200
Gross Investment	214	(5)	96	15	26
Free Cash Flow	**(138)**	**125**	**60**	**161**	**174**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,383	2,312	3,193
BPS	13,141	14,305	15,688	18,000	21,193
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	48.0	28.7	20.8
PBR	4.9	6.5	4.2	3.7	3.1
EV/ EBITDA	22.1	21.1	11.1	8.3	6.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	11.9	10.6	9.3
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	9.4	12.4	15.2
EBITDA이익율	25.9	30.3	32.2	30.9	31.1
순이익율	8.3	9.4	8.1	10.8	12.9
ROE	9.5	9.3	9.2	13.7	16.3
ROIC	15.4	14.6	12.3	24.6	56.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(49.5)	(39.3)	(35.7)	(62.9)	(82.7)
유동비율	319.6	228.4	232.3	347.6	448.8
이자보상배율	19.0	343.0	116.6	146.3	208.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.1	6.1	6.5	6.9	6.0
재고자산회전율	n/a	405.4	865.4	1,010.3	882.3
매입채무회전율	11.1	8.7	11.0	16.9	14.7

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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
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	-28.9	-24.4
2019-03-26	Buy	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	Buy	110,000	1년	-30.4	-24.3
2019-06-04	Buy	91,000	1년	-27.5	-18.9
2019-07-09	Buy	91,000	1년	-29.1	-22.0
2019-08-09	Buy	91,000	1년	-28.7	-22.0
2019-09-18	Buy	91,000	1년	-25.3	-22.0
2019-10-15	Buy	91,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅

