



스튜디오드래곤 (253450)

1Q18 Preview: 중국 없이도 호실적

Investment Point

- 1Q18E 예상 실적은 매출액 708억원(YoY -6%), 영업이익 166억원(YoY +18.9%)
- 중국 판권판매가 본격적으로 일어나지 않았으며, 전년 1분기 도깨비 흥행에 따른 역기저 효과가 있음에도 불구하고 1분기 실적은 시장 기대치를 충족시킬 수 있을 것
- 넷플릭스에 약 90억원에 글로벌 판권이 판매된 '화유기' 관련 실적이 1분기 반영. 3월 첫째주부터 방영된 '라이브' 글로벌 판권 판매 매출도 1분기부터 일부 반영
- 최근 한한령 해소 기대감이 상승하면서 동사도 양호한 주가 흐름을 이어가고 있는 상황. 당장 2분기부터 중국 판권판매 재개가 가능할 전망이다, 중국 수출이 온기로 반영될 하반기 실적은 상반기 대비 크게 개선될 여지가 높음
- 현 주가는 2018년 P/E 39배 수준. 중국향 드라마 판권 수출 시장은 1,500억원 수준의 규모를 형성할 것으로 전망하는데, 이 중 1/3인 500억원은 동사가 차지할 가능성 높음. 한한령 완화 기대주 중 가장 수혜 정도가 강할 것. 연초부터 한한령 완화 기대감으로 주가 급등했으나, 추가적인 상승 여력 남아있다고 판단

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	100,000		유지
Earnings			유지

Valuation wide	2017	2018E	2019E
PER(배)	76.4	38.9	28.2
PBR(배)	7.6	7.5	5.6
EV/EBITA(배)	22.1	19.4	15.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 019: 스튜디오드래곤의 1Q18 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치			당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2018.03(E)	2018.03(E)	차이(%)	2017.03A	차이(%)	2017.12A	차이(%)	2018.03(E)	차이(%)		
매출액	70.8	92.1	(23.1)	75.3	(6.0)	71.9	(1.5)	91.7	(22.8)		
영업이익	16.6	17.2	(3.6)	14.0	18.9	3.5	378.6	16.0	3.8		
순이익	13.2	10.2	29.8	13.4	(1.5)	2.0	560.6	11.3	17.3		
이익률(%)											
영업이익	23.5	18.7		18.5		4.8		17.4			
순이익	18.6	11.0		17.8		2.8		12.3			
이익률 차이(%P)											
영업이익		4.8		4.9		18.6		6.0			
순이익		7.6		0.9		15.9		6.4			

Note: K-IFRS 연결

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 020: 스튜디오드래곤의 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12
매출액	92.1	90.5	117.3	114.9	70.8	89.5	116.3	113.9	(23.1)	(1.1)	(0.9)	(0.9)
영업이익	17.2	16.6	28.0	25.6	16.6	14.9	27.0	24.6	(3.6)	(10.0)	(3.6)	(3.9)
영업이익률(%)	18.7	18.3	23.9	22.3	23.5	16.6	23.2	21.6	4.8	(1.6)	(0.7)	(0.7)
EBITDA	22.6	21.7	33.0	30.5	26.9	24.4	35.8	32.7	19.3	12.3	8.3	7.3
EBITDA이익률(%)	24.5	24.0	28.1	26.5	38.0	27.3	30.8	28.7	13.5	3.3	2.6	2.2
순이익	10.2	13.0	21.9	18.5	13.2	12.1	21.7	19.8	29.8	(7.2)	(0.9)	7.0

Note: K-IFRS 연결

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권



재무제표 (스튜디오드래곤 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81.4	289.8	397.6	522.6	668.3
현금성자산	11.5	191.6	280.7	388.9	519.8
매출채권	39.4	55.4	37.5	45.6	52.8
재고자산	0.0	1.3	37.5	45.6	52.8
비유동자산	160.6	169.6	134.9	110.6	93.8
투자자산	35.5	41.0	42.7	44.4	46.2
유형자산	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0
무형자산	123.9	127.5	91.2	65.2	46.6
자산총계	242.0	459.5	532.5	633.1	762.1
유동부채	84.5	90.7	96.9	105.6	113.3
매입채무	20.2	31.7	37.5	45.6	52.8
유동성이자부채	8.1	10.0	10.0	10.0	10.0
비유동부채	21.4	0.3	0.3	0.3	0.4
비유동이자부채	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.9	91.0	97.3	106.0	113.7
자본금	11.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	8.3	32.1	98.9	190.9	312.1
자본조정	2.0	2.7	2.7	2.7	2.7
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.1	368.4	435.2	527.2	648.4
투하자본	152.6	185.3	162.9	146.7	136.9
순차입금	16.5	(181.6)	(270.8)	(378.9)	(509.8)
ROA	na	6.8	13.5	15.8	17.4
ROE	na	9.5	16.6	19.1	20.6
ROIC	na	15.4	37.7	58.3	84.1

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.4	286.8	390.6	474.7	555.3
증가율 (Y-Y,%)	적지	85.7	36.2	21.5	17.0
영업이익	16.6	33.0	83.2	114.6	151.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	98.3	152.3	37.7	32.1
EBITDA	38.8	74.3	119.8	140.8	170.2
영업외손익	(6.1)	(2.7)	1.6	2.1	2.5
순이자수익	(0.8)	(1.2)	1.3	1.8	2.1
외화관련손익	(0.3)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	10.5	30.3	84.7	116.7	153.9
당기순이익	8.1	23.8	66.8	92.0	121.2
지배기업당기순이익	8.1	23.8	66.8	92.0	121.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	192.9	180.0	37.7	31.8
NOPLAT	12.9	26.0	65.6	90.3	119.3
(+) Dep	22.2	41.3	36.6	26.2	18.8
(-) 운전자본투자	(6.5)	24.0	12.4	8.1	7.1
(-) Capex	1.1	0.1	0.2	0.2	0.3
OpFCF	40.5	43.2	89.6	108.2	130.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	45.4	24.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	90.3	66.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	53.7	31.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	124.4	72.0
영업이익률(%)	10.8	11.5	21.3	24.1	27.3
EBITDA마진(%)	25.1	25.9	30.7	29.7	30.7
순이익률(%)	5.3	8.3	17.1	19.4	21.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	(12.4)	(7.2)	91.0	110.1	133.0
당기순이익	10.5	30.3	66.8	92.0	121.2
자산상각비	22.2	41.3	36.6	26.2	18.8
운전자본증감	(46.1)	(72.9)	(12.4)	(8.1)	(7.1)
매출채권감소(증가)	(27.1)	(13.7)	17.9	(8.2)	(7.2)
재고자산감소(증가)	0.0	(2.1)	(36.2)	(8.2)	(7.2)
매입채무증가(감소)	11.0	9.0	5.8	8.2	7.2
투자현금	(69.5)	(141.0)	(7.5)	(7.9)	(8.2)
단기투자자산감소	0.0	(140.3)	(5.7)	(5.9)	(6.2)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(1.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
유무형자산감소	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
재무현금	93.5	188.1	0.0	0.0	0.0
차입금증가	27.2	(18.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	56.0	207.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	11.5	39.8	83.4	102.2	124.7
총현금흐름(Gross CF)	35.3	76.1	103.4	118.2	140.1
(-) 운전자본증가(감소)	(6.5)	24.0	12.4	8.1	7.1
(-) 설비투자	1.1	0.1	0.2	0.2	0.3
(+) 자산매각	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	(80.3)	(137.9)	83.4	102.2	124.7
(-) 기타투자	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
잉여현금	(80.6)	(137.9)	83.4	102.2	124.7

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	n/a	851	2,382	3,280	4,324
BPS	n/a	8,593	12,270	16,477	21,464
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	76.4	38.9	28.2	21.4
PBR	n/a	7.6	7.5	5.6	4.3
EV/ EBITDA	0.4	22.1	19.4	15.7	12.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	23.9	25.1	22.0	18.5
PSR	n/a	6.4	6.6	5.5	4.7
재무건전성 (%)					
부채비율	77.8	24.7	22.3	20.1	17.5
Net debt/Equity	12.1	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	42.6	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	96.4	319.6	410.2	494.8	589.8
이자보상배율	21.3	28.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.6	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	76.5	44.3	33.5	25.3	19.5
현금+투자자산(%)	23.5	55.7	66.5	74.7	80.5
자본구조					
차입금(%)	17.1	2.6	2.2	1.9	1.5
자기자본(%)	82.9	97.4	97.8	98.1	98.5

Source: KTB투자증권