

2018/10/08

스튜디오드래곤(253450)

인터넷/게임/미디어 김민정

(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

'알함브라 궁전의 추억' 중국 판매가 관건

■ 3Q18 Preview: 매출액 +49.6% YoY, 영업이익 +222.2% YoY 예상

스튜디오드래곤의 3분기 매출액은 1,159억원 (+49.6% YoY), 영업이익은 217억원 (+222.2% YoY)으로 예상된다. '미스터션샤인'이라는 텐트폴 작품 편성으로 편성 매출과 판매 매출 모두 큰 폭으로 증가할 전망이다. '김비서가 왜 그럴까'의 판매 수익도 일부 반영될 예정이며, '아는 와이프'도 흥행하면서 수익성 개선에 긍정적 영향을 끼쳤지만 제작비 투자 확대 시기로 영업이익은 시장 예상치를 다소 하회할 것으로 예상된다.

■ 4분기에도 양호한 실적 흐름 예상하나 눈높이 낮춰야

3분기에 이어 4분기에도 '알함브라 궁전의 추억'의 텐트폴 작품 편성으로 양호한 매출 증가 및 수익성 개선은 지속될 전망이다. '알함브라 궁전의 추억' 외에도 '나인룸', '남자친구' 또한 흥행을 이어갈 것으로 기대한다. 다만 연초 중국형 판매를 기대했던 '알함브라 궁전의 추억'은 현지에서 한한령 완화를 예측하기 어렵고 판매가 진행된다고 하더라도 관련 매출은 내년 1분기에 인식될 가능성이 높아 4분기 실적 추정치에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요가 있다. 텐트폴 작품은 출연진이 확정될 때부터 판권 판매를 논의하기 때문에 12월 1일부터 방영되는 '알함브라 궁전의 추억'의 중국 판매는 10월 내에 결정될 것으로 판단한다. 중국 판매 재개 기대감이 일부 주가에 선반영되어 있는 만큼 '알함브라 궁전의 추억'의 중국 판매 여부가 향후 주가 향방을 결정할 것으로 판단한다.

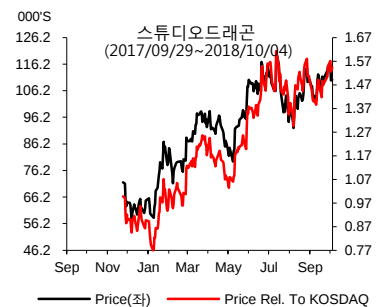
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	144,000원
증가 (2018/10/05)	108,600원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,804만주
시가총액	3,045십억원
외국인지분율	2.1%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	1,942원
BPS(2018E)	15,080원
ROE(2018E)	13.8%
52주 주가	57,800~119,800원
60일평균거래량	203,862주
60일평균거래대금	21.6십억원

Price Trend



<표 37> 스튜디오드래곤 3Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	286.8	372.5	475.4	77.5	74.3	115.9	121.2	-4.4
YoY(%)	46.7	29.9	27.6		19.6	49.6	56.5	-6.9
QoQ(%)				24.8	-7.0	56.0	63.2	-7.2
영업이익	33.0	57.4	99.9	6.7	7.3	21.7	24.0	-9.4
YoY(%)	56.0	73.8	74.0		-17.6	222.2	255.6	-33.4
QoQ(%)				-24.2	-31.5	196.7	227.5	-30.8
이익률(%)	11.5	15.4	21.0	8.7	9.9	18.7	19.8	-1.0
당기순이익	23.8	54.4	80.7	5.7	8.9	20.5	19.1	7.4
이익률(%)	8.3	14.6	17.0	7.3	12.0	17.7	15.7	1.9

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 38> 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	286.8	372.5	475.4	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	115.9	102.4
드라마편성	131.2	168.0	196.4	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	49.3	44.0
드라마판매	111.9	150.3	209.9	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	44.5	44.9
기타	43.7	54.2	69.1	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	22.2	13.6
매출총이익	47.1	73.0	118.4	16.8	12.2	10.7	7.4	13.7	10.6	26.3	22.4
영업이익	33.0	57.4	99.9	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	21.7	17.7
세전이익	30.3	68.7	101.9	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	25.4	21.4
당기순이익	23.8	54.4	80.7	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	20.5	17.2
성장률 (YoY %)											
매출액	46.7	29.9	27.6	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	19.6	49.6	42.5
드라마편성	49.4	28.1	16.9	n/a	n/a	n/a	n/a	54.5	41.1	18.0	12.9
드라마판매	48.4	34.3	39.6	n/a	n/a	n/a	n/a	-12.0	9.5	90.9	74.5
기타	35.3	24.1	27.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-43.2	-1.9	78.2	89.1
매출총이익	74.1	55.0	62.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.4	-12.8	144.9	201.3
영업이익	56.0	73.8	74.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-23.5	-17.6	222.2	409.8
세전이익	97.4	127.1	48.2	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.2	23.0	300.4	1,168.8
당기순이익	83.8	128.3	48.2	n/a	n/a	n/a	n/a	-41.3	217.4	261.6	762.7
이익률 (%)											
매출총이익률	16.4	19.6	24.9	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	22.7	21.9
영업이익률	11.5	15.4	21.0	18.5	14.3	8.7	4.8	13.4	9.9	18.7	17.3
당기순이익률	8.3	14.6	17.0	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	17.7	16.8

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 39> 스튜디오드래곤 Global Peers Valuation 비교

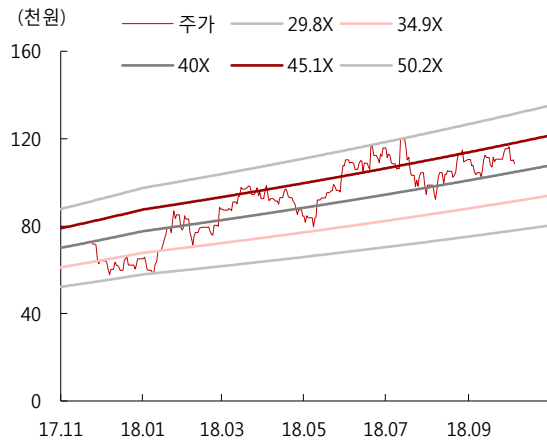
	스튜디오 드래곤	저장화처 필름	화이 브라더스	넷플릭스	디즈니	알리바바	바이두	텐센트	Alibaba Pictures	AMC
현재주가 (달러)	95.9	-	-	351.4	114.8	154.6	205.6	38.9	0.1	95.9
시가총액 (백만달러)	2,687.4	-	-	152,998.0	170,705.7	400,829.5	71,989.1	370,615.7	3,317.9	2,687.4
절대수익률 (%)										
1M	4.9	-1.1	-5.0	3.0	4.5	-5.8	-4.9	-3.1	10.9	4.9
3M	0.0	-0.5	-12.5	-11.8	9.0	-17.3	-15.8	-21.1	9.7	0.0
6M	17.4	-16.6	-42.0	19.5	12.4	-10.4	-8.8	-24.8	6.3	17.4
1Y	n/a	-12.2	-41.2	80.7	14.7	-13.6	-16.2	-13.4	-19.7	n/a
YTD	67.1	-11.6	-38.9	83.0	6.8	-10.3	-12.2	-24.9	-2.9	67.1
초과수익률 (%p)										
1M	5.0	-1.0	-4.9	3.1	4.6	-5.7	-4.8	-2.9	11.0	5.0
3M	-5.4	-6.0	-17.9	-17.3	3.5	-22.7	-21.2	-26.6	4.2	-5.4
6M	9.0	-25.0	-50.4	11.2	4.0	-18.8	-17.2	-33.2	-2.1	9.0
1Y	n/a	-25.3	-54.2	67.7	1.6	-26.6	-29.2	-26.4	-32.8	n/a
YTD	59.1	-19.6	-46.9	75.1	-1.2	-18.3	-20.1	-32.8	-10.8	59.1
PER										
2017	61.7	14.9	29.1	143.8	17.3	47.1	37.3	44.5	n/a	61.7
2018E	56.6	21.7	17.6	111.9	16.3	27.5	20.1	31.5	n/a	56.6
2019E	36.6	16.9	14.8	71.4	15.4	20.5	18.0	24.5	n/a	36.6
PBR										
2017	4.9	2.6	2.5	23.2	3.6	6.7	4.6	12.5	1.5	4.9
2018E	7.3	2.2	1.4	29.3	3.7	5.9	3.4	7.7	n/a	7.3
2019E	6.1	2.0	1.3	20.9	3.2	4.8	2.9	6.1	n/a	6.1
EV/EBITDA										
2017	21.9	23.5	65.9	95.4	10.5	29.3	17.8	29.8	n/a	21.9
2018E	24.6	17.1	15.3	77.2	10.9	20.1	15.9	20.9	n/a	24.6
2019E	17.1	13.5	13.0	53.9	10.5	14.3	12.8	16.4	n/a	17.1
ROE(%)										
2017	9.5	9.6	8.9	17.9	21.2	17.5	17.6	33.2	-6.0	9.5
2018E	13.2	10.6	7.4	26.4	24.9	16.4	17.3	26.8	n/a	13.2
2019E	17.2	12.3	8.4	29.0	21.7	20.1	15.7	26.7	n/a	17.2
매출액성장률(%)										
2017	85.7	18.0	12.7	32.4	-0.9	56.5	20.2	56.5	161.6	85.7
2018E	34.8	24.4	17.7	35.5	6.9	151.4	22.3	34.8	n/a	34.8
2019E	31.8	21.7	17.5	24.5	2.5	38.9	20.2	33.3	n/a	31.8
영업이익성장률(%)										
2017	101.9	54.3	-0.7	120.8	-3.0	65.1	56.1	59.9	적지	101.9
2018E	87.7	18.2	192.8	105.6	8.5	57.6	48.5	21.5	n/a	87.7
2019E	61.0	27.1	21.0	57.8	1.8	52.1	23.6	23.8	n/a	61.0
순이익성장률(%)										
2017	192.9	32.6	2.5	199.4	-4.4	-38.9	57.3	74.0	적지	192.9
2018E	125.7	23.3	-7.0	151.1	22.5	132.2	33.4	10.3	n/a	125.7
2019E	54.7	28.1	21.8	51.6	0.8	34.5	11.2	28.4	n/a	54.7
영업이익률(%)										
2017	11.7	14.7	8.6	7.2	25.0	30.4	18.5	35.6	-41.9	11.7
2018E	16.3	13.9	21.3	10.9	25.4	19.0	22.5	32.1	n/a	16.3
2019E	19.9	14.5	22.0	13.8	25.2	20.8	23.1	29.8	n/a	19.9
순이익률(%)										
2017	8.3	12.1	21.1	4.8	16.3	27.6	21.6	30.1	-40.2	8.3
2018E	13.9	12.0	16.7	8.9	18.7	25.5	23.5	24.6	n/a	13.9
2019E	16.3	12.7	17.3	10.8	18.4	24.7	21.8	23.7	n/a	16.3

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

주1: Bloomberg Consensus

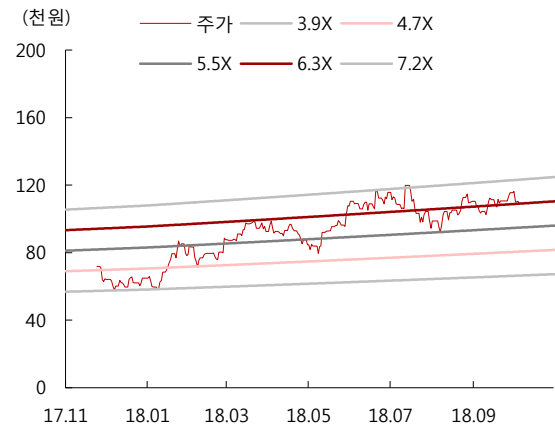
주2: 10월 5일 기준 종가이며, 중국증시는 국경절로 휴장

<그림 49> 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 50> 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	290	375	507	708
현금 및 현금성자산	51	98	145	235
단기금융자산	141	183	238	309
매출채권	55	37	48	59
재고자산	1	2	2	3
비유동자산	170	166	165	164
유형자산	1	1	1	0
무형자산	128	124	123	123
자산총계	459	541	672	872
유동부채	91	118	168	261
매입채무	6	8	10	13
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	10	10	10	10
비유동부채	0	0	0	0
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	91	118	168	262
지배주주지분	368	423	503	610
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320
이익잉여금	32	87	167	274
기타자본항목	3	3	3	3
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	368	423	503	610

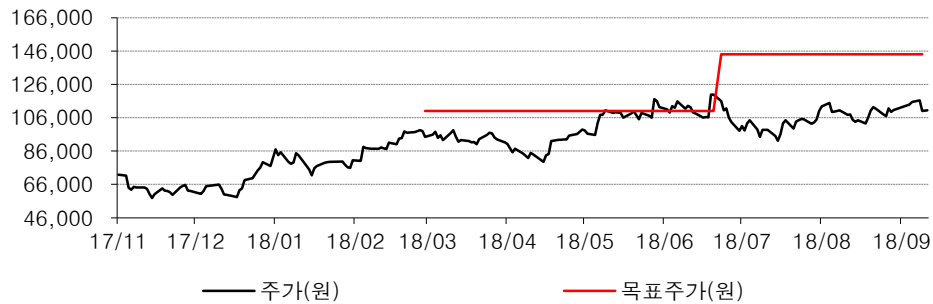
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	287	373	475	594
증가율(%)	85.7	29.9	27.6	25.0
매출원가	240	299	357	440
매출총이익	47	73	118	154
판매비와관리비	14	16	18	22
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	57	100	133
증가율(%)	98.3	74.1	74.0	32.7
영업이익률(%)	11.5	15.4	21.0	22.3
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	13	3	3
세전계속사업이익	30	69	102	135
법인세비용	6	14	21	28
세전계속이익률(%)	10.6	18.5	21.4	22.7
당기순이익	24	54	81	107
순이익률(%)	8.3	14.6	17.0	17.9
지배주주귀속 순이익	24	54	81	107
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	24	54	81	106
지배주주귀속총포괄이익	24	54	80	105

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	160	174	234
당기순이익	24	54	81	107
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	41	43	41	40
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-141	-81	-93	-110
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-40	-40	-40
금융상품의 증감	-141	-42	-55	-71
재무활동 현금흐름	188	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	10	-	-	-
자본의증감	208	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	40	46	47	91
기초현금및현금성자산	12	51	98	145
기말현금및현금성자산	51	98	145	235

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,050	1,942	2,879	3,801
BPS	13,141	15,080	17,956	21,754
CFPS	2,869	3,499	4,354	5,247
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	61.9	55.9	37.7	28.6
PBR	4.9	7.2	6.0	5.0
PCR	22.7	31.0	24.9	20.7
EV/EBITDA	22.1	27.4	18.9	14.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	13.8	17.4	19.1
EBITDA 이익률	25.9	27.1	29.7	29.1
부채비율	24.7	27.9	33.4	42.9
순부채비율	-49.4	-64.0	-74.0	-87.7
매출채권회전율(x)	6.1	8.0	11.2	11.1
재고자산회전율(x)	443.0	250.3	248.4	246.1

자료 : 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(스튜디오드래곤)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-01-15	NR				
2018-03-23	Buy	110,000	1년		8.9%
2018-07-16	Buy	144,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-