

중국 없이도 연간 600억원의 순이익
창출이 가능한 사업자, 40배의 배수
적용 시 2.4조원이 심리적 추가 하단

스튜디오드래곤: 시가총액 2.4조원을 추가 하단으로 활용

4Q18 연결 매출액은 904억원(+25.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 121억원(+248.3%)을 전망한다. 1월 18일 보고서에서의 추정과 동일하다. CJ그룹을 포함해 많은 기업들이 통상적으로 4Q에 일회성비용이 많은 점은 감안해야 한다. 일회성을 배제한다면 영업이익 추정은 120~130억원이 합리적이다. 텐트폴 드라마들의 수익은 4Q18보다는 1Q19에 좀 더 인식된다. 시장의 눈높이는 이미 많이 낮아졌다.

절대 시가총액 하단을 2.4조원으로 설정하고 접근하는 전략이 유효하다. 중국 수익이 없을 경우 연간 600억원 내외의 순이익 창출이 가능한 사업자다. 40배의 배수(지난 1년간 통상 35~40배에서 주가가 강하게 지지)를 적용할 경우 2.4조원의 시가총액이 정당화된다. 컨센서스를 하회하는 실적으로 주가가 하락할 경우 좋은 매수 기회로 활용될 필요가 있다. 투자 의견 '매수', 목표주가는 128,000원(2019년 주당순이익에 45배의 배수 적용)을 제시한다. 1Q19는 4Q18보다 무조건 좋아진다. 20%의 지분 활용 역시 추가에는 긍정적 모멘텀이 될 가능성이 높다.

스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]																
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<제작 가정>																
드라마(편)	5.0	6.0	7.0	4.0	7.0	7.0	6.0	7.0	7.0	8.0	7.0	9.0	19.0	22.0	26.0	31.0
<실적 추정>																
전체 매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	90.4	96.7	146.0	136.7	139.5	195.5	286.8	368.2	518.9
편성(제작) 수익	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	46.0	49.8	53.1	44.9	53.9	87.8	131.2	169.6	201.8
- 글로벌 플랫폼					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	4.5	0.0	0.0	0.0	9.0
유통(판권) 수익	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	34.4	36.6	79.8	50.8	45.2	75.4	111.8	158.7	212.3
기타(PPL) 수익	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	10.0	10.3	13.0	11.0	10.5	32.3	43.7	39.9	44.8
<해외 추정>																
해외 유통 매출액	22.6	16.1	13.1	15.4	22.7	16.5	46.2	21.0	22.2	65.4	30.7	30.2	44.2	67.2	106.4	148.5
유통 내 해외(%)	30.0	25.9	16.9	21.4	70.8	57.2	72.9	61.2	60.8	81.9	60.5	66.9	58.6	60.1	67.1	69.9
일본	7.1	4.9	3.2	3.5	3.5	4.5	3.4	3.8	3.7	4.9	3.6	3.9	9.1	18.7	15.2	16.1
중국 포함 아시아	12.2	9.0	8.5	10.2	8.9	10.5	10.4	13.0	12.2	25.1	18.7	16.0	32.3	39.9	42.9	72.0
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	1.8	15.0	6.0	6.0	6.0	0.0	1.2	28.8
미주	3.2	2.1	1.3	1.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	2.6	8.2	1.0	1.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	74.1	75.8	104.2	109.5	113.5	161.7	239.8	302.9	403.0
판매관리비	2.8	3.3	4.0	4.0	3.0	3.3	3.3	4.2	3.4	4.1	3.4	4.5	12.6	14.1	13.8	15.4
영업이익	14.0	8.9	6.6	3.5	10.7	7.3	21.5	12.1	17.5	37.6	23.8	21.6	21.2	33.0	51.5	100.5
세전이익	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	22.0	11.5	18.5	38.8	25.0	22.8	17.1	30.3	55.4	105.1
순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	8.7	14.1	29.5	19.0	17.3	13.0	23.8	42.8	79.9
<% YoY growth>																
매출액	52.2	32.1	66.7	36.9	6.0	19.6	59.6	25.7	21.1	96.5	10.5	54.4	100.7	46.7	28.4	40.9
영업이익	157.3	165.9	44.7	(55.8)	(23.7)	(17.8)	223.0	248.3	64.2	414.6	10.7	78.7	716.2	55.4	56.2	95.0
순이익	306.9	57.3	96.3	(60.5)	(41.3)	216.8	206.3	336.5	79.1	232.2	9.6	99.0	801.1	83.3	79.4	86.7
<이익률, %>																
영업이익률	18.5	14.3	8.6	4.8	13.3	9.8	17.4	13.4	18.1	25.8	17.4	15.5	10.9	11.5	14.0	19.4
순이익률	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	11.9	14.0	9.7	14.6	20.2	13.9	12.4	6.7	8.3	11.6	15.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1. 2019년 글로벌방송 제작 매출액(수주)의 경우 순매출을 매출액으로 인식(매출액이 이익으로 반영)

2. 넷플릭스형 판권 판매는 유통 내 해외로 포함