

스튜디오드래곤: 불확실성 없는 1Q 실적, 주가는 중국에 달렸다

1Q19 영업이익 141억원(+32.4% YoY)
으로 양호한 실적 예상

1Q19 실적을 걱정할 필요 없다. 1Q19 연결 매출액은 894억원(+11.9% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 141억원(+32.4%)을 전망한다. 시장 기대에 부합하는 양호한 실적이다. '알함브라 궁전의 추억'과 '로맨스는 별책부록' 포함 다수의 국내외 판권이 인식될 전망이다. 시장이 우려하는 100억원 이하의 어닝쇼크 가능성은 거의 없다.

2Q부터는 중국이 필요하다. 증가하는 제작비를 감안했을 때 넷플릭스향 판권 판매와 오리지널 제작을 통한 이익 창출에는 한계가 있다. 넷플릭스 이상의 거대한 시장인 중국은 옵션이 아니라 필수다. 중국 내 규제 방향성은 여전히 모호하다. 다만, 정부가 시진핑 국가주석의 연내 방한(6월)을 제시한 점을 감안하면 4월은 상대적으로 기대감이 상승할 수 있는 시기다. 최근 면세점들의 중국향 실적 개선도 긍정적인 부분이다.

목표주가 128,000원, 투자의견 '매수'
유지

목표주가 128,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 1) 2019년 34%에 달하는 외형 증감률, 2) 중국향 판권 시장 개방 기대감, 3) 견조한 1Q19 실적이 근거다. 중국향 방향성이 모호하다면 4월에는 최소 시장 비중만큼은 보유하는 전략이 안전하다. 적은 유통 주식수를 감안하면 '중국 개방 확인 이후 올인' 전략은 위험할 수 있다. 절대주가 9만원 이하에서는 분할 매수로 대응할 필요가 있다.

스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F	2020F
<제작 가정>																
드라마(편)	5.0	6.0	7.0	4.0	7.0	7.0	6.0	7.0	6.0	7.0	7.0	7.0	23.0	26.0	27.0	28.0
<실적 추정>																
전체 매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	101.7	89.4	93.4	177.2	150.0	286.8	379.5	510.1	628.5
편성(제작) 수익	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	54.4	43.0	40.5	52.1	65.8	131.2	178.1	201.4	218.5
- 글로벌 플랫폼					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	4.5	0.0	0.0	9.0	20.1
유통(판권) 수익	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	37.8	39.2	41.5	82.2	44.0	111.8	162.1	206.9	233.7
기타(PPL) 수익	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	9.5	7.1	11.4	13.0	10.2	43.7	39.4	41.7	42.3
<해외 추정>																
해외 유통 매출액	22.6	16.1	13.1	15.4	22.7	16.5	46.2	24.8	25.0	27.5	61.2	29.6	67.2	110.2	143.3	164.6
유통 내 해외(%)	30.0	25.9	16.9	21.4	70.8	57.2	72.9	65.7	63.7	66.3	74.5	67.2	60.1	68.0	69.2	70.4
일본	7.1	4.9	3.2	3.5	3.5	4.5	3.4	4.2	3.7	4.9	3.7	4.3	18.7	15.6	16.6	18.0
중국 포함 아시아	12.2	9.0	8.5	10.2	8.9	10.5	10.4	13.9	12.5	16.2	24.1	15.0	39.9	43.8	67.7	79.0
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	1.8	5.0	18.0	7.0	0.0	1.5	31.8	38.0
미주	3.2	2.1	1.3	1.6	0.2	0.3	0.3	1.1	0.2	0.3	0.3	0.2	8.2	1.9	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	0.4	0.4	0.4	0.5
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	95.2	72.4	76.2	136.1	127.5	239.8	324.0	412.2	504.4
판매관리비	2.8	3.3	4.0	4.0	3.0	3.3	3.3	6.0	2.9	3.3	3.9	6.6	14.1	15.7	16.8	18.4
영업이익	14.0	8.9	6.6	3.5	10.7	7.3	21.5	0.4	14.1	13.9	37.2	16.0	33.0	39.9	81.1	105.7
세전이익	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	22.0	1.7	15.6	15.7	39.2	18.0	30.3	45.6	88.5	113.8
순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	1.7	12.0	12.1	30.2	13.9	23.8	35.8	68.2	86.5
<% YoY growth>																
매출액	52.2	32.1	66.7	36.9	6.0	19.6	59.6	41.5	11.9	25.8	43.3	47.5	46.7	32.3	34.4	23.2
영업이익	157.3	165.9	44.7	(55.8)	(23.7)	(17.8)	223.0	(87.3)	32.4	90.1	73.1	3,518.7	55.4	20.9	103.4	30.3
순이익	306.9	57.3	96.3	(60.5)	(41.3)	216.8	206.3	(12.5)	53.1	36.0	74.2	693.2	83.3	50.2	90.3	26.8
<이익률, %>																
영업이익률	18.5	14.3	8.6	4.8	13.3	9.8	17.4	0.4	15.8	14.9	21.0	10.6	11.5	10.5	15.9	16.8
순이익률	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	11.9	14.0	1.7	13.5	12.9	17.0	9.2	8.3	9.4	13.4	13.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 넷플릭스향 판권 판매는 유통 내 해외로 포함