

스튜디오드래곤 (253450)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	144,000 원(유지)
증가(2019/04/12)	90,400 원

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,805만주
시가총액	2,536십억원
외국인지분율	3.5%
52 주 주가	79,600~119,800 원
60 일평균거래량	159,340 주
60 일평균거래대금	14.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-5.3	-10.0	0.4
상대수익률	-7.8	-17.2	-14.9	13.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	380	440	577	681
영업이익(십억원)	40	73	101	127
순이익(십억원)	36	59	81	101
EPS(원)	1,278	2,087	2,877	3,613
BPS(원)	14,305	16,352	19,189	22,762
PER(배)	72.3	43.3	31.4	25.0
PBR(배)	6.5	5.5	4.7	4.0
ROE(%)	9.3	13.6	16.2	17.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	21.2	9.4	26.0	14.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

성장 활로 개척 시기

1Q19 Preview: 매출액 +7.7% YoY, 영업이익 41.2% YoY 예상

스튜디오드래곤의 1 분기 예상 매출액은 860 억원(+7.7% YoY), 영업이익은 151 억원(+41.2% YoY)을 기록할 전망이다. 지난해 1 분기는 대작 드라마 '화유기'가 편성되었던 시기로 이에 따른 기저부담이 존재하지만 '왕이 된 남자', '로맨스는 별책부록', '진심이 닿다' 등 효율화된 라인업을 기반으로 견조한 성장세를 이어나갈 전망이다.

올해는 투자 확대의 시기

올해의 최고 기대작은 '아스달 연대기'이다. '아스달 연대기'는 6 월 중에 방영될 예정으로 2 분기부터 실적에 반영될 것이다. 제작비는 지난해 최대 제작비가 투입된 '미스터 션샤인' 대비해서도 회당 제작비는 높은 것으로 파악되어 매출액 상승에는 기여는 하겠지만 높은 제작원가로 인해 영업이익 기여는 제한적일 전망이다. '아스달 연대기'는 처음으로 시도하는 대규모 시즌제로 시즌 1 보다는 시즌 2 가 방영되는 내년부터 이익 레버리지가 확대될 것으로 판단한다. 시즌제 제도는 안정적인 흥행을 보장받는 것 외에 IP 활용한 부가사업을 확대할 수 있어 긍정적이다. '아스달 연대기' IP 는 게임, 여행상품, 굿즈 등에 활용될 예정이며, 게임은 MMORPG 장르로 개발될 가능성이 높아 IP의 충성도 향상에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대한다.

지티스트 인수를 통한 시장 지배력 향상

스튜디오드래곤은 지난 3 월 노희경 작가, 김규태 PD, 홍종찬 PD 등 유명 크리에이터를 보유한 드라마 제작사 지티스트 지분 100%를 250 억원에 인수했다. 지티스트는 크리에이터를 필두로 자체 기획 아이템을 개발 중이며, 올해에는 3~4 편의 드라마를 제작할 것으로 예상된다. 주요 라인업은 홍자매 작가의 신작인 '호텔 델루나(주연: 아이유, 여진구)'로 올해부터 영업이익 기여가 가능할 전망이다.

표31. 스튜디오드래곤 1Q19 예상 실적

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	4Q18	1Q19F	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	379.6	439.5	577.4	79.9	101.7	86.0	95.6	-10.0
YoY(%)	32.3	15.8	31.4	6.1	41.5	7.7	19.7	-12.0
QoQ(%)				11.2	-17.7	-15.4	-6.0	-9.4
영업이익	39.9	72.7	101.0	10.7	0.4	15.1	13.0	16.1
YoY(%)	20.8	82.2	38.9	-23.5	-87.3	41.2	21.6	19.6
QoQ(%)				207.9	-97.9	3,321.0	2,845.6	475.4
이익률(%)	10.5	16.5	17.5	13.4	0.4	17.5	13.6	4.0
당기순이익	35.8	58.5	80.7	7.9	1.7	12.8	11.2	14.1
이익률(%)	9.4	13.3	14.0	9.8	1.7	14.8	11.7	3.1

자료: 스튜디오드래곤, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

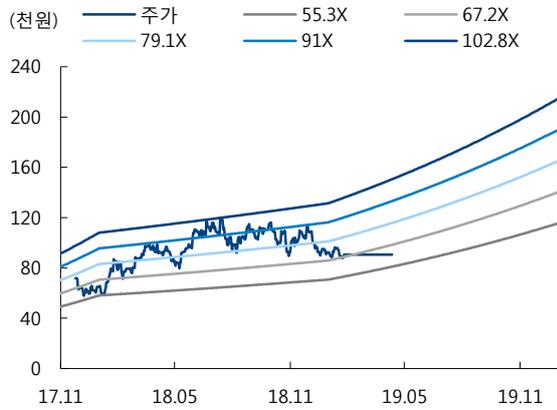
표32. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	379.6	439.5	577.4	79.9	74.3	123.7	101.7	86.0	101.9	131.5	120.1
드라마편성	178.1	195.3	227.6	40.7	34.1	48.9	54.4	38.3	45.6	52.0	59.4
드라마판매	162.1	192.9	276.3	32.1	28.8	63.4	37.8	38.5	40.4	65.2	48.9
기타	39.5	51.3	73.5	7.1	11.4	11.4	9.5	9.2	16.0	14.3	11.8
매출총이익	55.5	90.5	122.3	13.7	10.6	24.8	6.5	20.0	21.9	27.5	21.1
영업이익	39.9	72.7	101.0	10.7	7.3	21.5	0.4	15.1	17.0	21.8	15.6
세전이익	45.7	74.7	103.0	10.8	11.0	22.1	1.7	16.4	18.3	23.1	16.8
당기순이익	35.8	58.5	80.7	7.9	8.9	17.3	1.7	12.8	14.2	18.0	13.1
성장률 (YoY %)											
매출액	32.3	15.8	31.4	6.1	19.6	59.6	41.5	7.7	37.2	6.3	18.0
드라마편성	35.7	9.7	16.5	54.5	41.1	17.1	39.5	-5.9	33.9	6.3	9.2
드라마판매	44.8	19.0	43.2	-12.0	9.5	172.0	46.9	20.0	40.0	2.9	29.4
기타	-9.7	30.1	43.2	-43.2	-1.9	-8.3	33.1	30.0	40.0	25.7	23.8
매출총이익	17.8	63.1	35.1	-18.4	-12.8	130.4	-12.9	46.5	106.4	11.1	225.0
영업이익	20.8	82.2	38.9	-23.5	-17.6	218.6	-87.3	41.2	131.9	1.5	3,428.4
세전이익	51.0	63.5	37.8	-18.2	23.0	247.7	1.9	51.2	65.3	4.4	879.0
당기순이익	50.1	63.5	37.8	-41.3	217.4	205.6	-12.6	62.4	60.2	4.0	652.3
이익률 (%)											
매출총이익률	14.6	20.6	21.2	17.1	14.3	20.0	6.4	23.3	21.5	20.9	17.6
영업이익률	10.5	16.5	17.5	13.4	9.9	17.4	0.4	17.5	16.7	16.6	13.0
당기순이익률	9.4	13.3	14.0	9.8	12.0	14.0	1.7	14.8	14.0	13.7	10.9

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

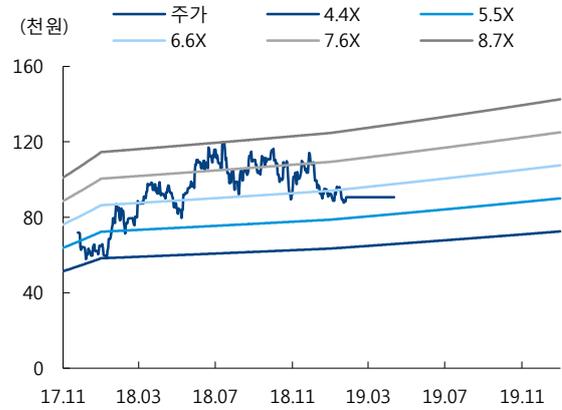
주: 연결기준

그림49. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림50. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

표33. 스튜디오드래곤의 주요 드라마 라인업

작품명	방영	편성	극본/연출	주연
알함브라 궁전의 추억	12/1~1/20 (16부)	tvN	송재정/안길호	현빈, 박신혜
왕이 된 남자	1/7~2/26 (16부)	tvN	김선덕/김희원	여진구, 이세영
로맨스는 별책부록	1/26~3/17 (16부)	tvN	정현정/이정호	이종석, 이나영
진심이 닿다	2/6~3/28 (16부)	tvN	이명숙/박준화	이동욱, 유인나
빙의	3/6~4/25 (16부)	OCN	박희강/최도훈	송새벽, 고준희
사이코메트리 그녀석	3/11~4/30 (16부)	tvN	양진아/김병수	진영, 신예은
킬잇	3/16~4/21 (12부)	OCN	손현수, 최명진/남성우	장기용, 나나
자백	3/25~5/12 (16부)	tvN	임희철, 김철규	이준호, 이재명
그녀의 사생활	4/10~ (16부)	tvn	김혜영/홍중찬	김재욱, 박민영
어비스	5/6~ (16부)	tvn	문수연/유재원	안효섭, 박보영
검색어를 입력하세요 WWW	6월~	tvn	권도은/정지현, 권영일	임수정, 장기용
호텔 델루나	3Q19	tvn	홍정은, 홍미란/오충환	아이유, 여진구
미스터 기간제		ocn	장홍철/성용일	미정
아스달 연대기	2H19 (16부)	tvn	김영현, 박상연/김원석	송중기, 김지원
60일, 지정생존자	2H19	tvn	김태희/유종선	지진희,이준혁
Watcher(왔다)	2019	ocn	한상운/안길호	한석규, 서강준
모두의 거짓말		ocn	전영신, 원유경/ 이윤정	미정

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

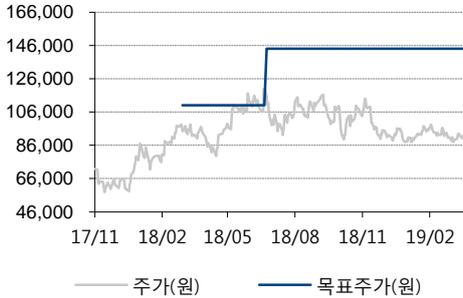
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	247	482	572	717	매출액	380	440	577	681
현금 및 현금성자산	153	389	460	589	증가율(%)	32.4	15.8	31.4	17.9
단기금융자산	2	0	0	0	매출원가	324	349	455	529
매출채권	69	80	105	123	매출총이익	56	91	122	152
재고자산	1	1	1	1	판매비와관리비	16	18	21	25
비유동자산	265	109	130	127	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1	1	0	0	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	199	43	64	61	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	512	590	702	844	영업이익	40	73	101	127
유동부채	108	129	161	202	증가율(%)	21.0	82.3	38.9	26.1
매입채무	20	23	30	35	영업이익률(%)	10.5	16.5	17.5	18.7
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	3	3	3	3	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-9	-10	-13
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	46	75	103	129
부채총계	111	132	164	205	법인세비용	10	16	22	28
자배주주지분	401	459	538	639	세전계속이익률(%)	12.0	17.0	17.8	19.0
자본금	14	14	14	14	당기순이익	36	59	81	101
자본잉여금	320	320	320	320	순이익률(%)	9.4	13.3	14.0	14.9
이익잉여금	68	126	207	308	지배주주귀속 순이익	36	59	81	101
기타자본항목	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	35	57	80	100
자본총계	401	459	538	639	지배주주귀속총포괄이익	34	57	79	99

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-29	276	114	172	주당지표(원)				
당기순이익	36	59	81	101	EPS	1,278	2,087	2,877	3,613
유형자산감가상각비	0	0	0	0	BPS	14,305	16,352	19,189	22,762
무형자산상각비	75	156	-21	3	CFPS	3,963	7,648	2,124	3,722
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	141	5	2	2	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	72.3	43.3	31.4	25.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	6.5	5.5	4.7	4.0
금융상품의 증감	139	2	0	0	PCR	23.3	11.8	42.6	24.3
재무활동 현금흐름	-10	0	0	0	EV/EBITDA	21.2	9.4	26.0	14.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.3	13.6	16.2	17.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	30.3	52.0	13.8	19.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	27.7	28.7	30.5	32.2
현금및현금성자산의증감	102	236	71	129	순부채비율	-38.8	-84.8	-85.5	-92.3
기초현금및현금성자산	51	153	389	460	매출채권회전율(x)	6.1	5.9	6.3	6.0
기말현금및현금성자산	153	389	460	589	재고자산회전율(x)	405.4	704.4	745.4	710.3

자료 : 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-