

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	122,000원	현재주가(05/09)	89,300원	Up/Downside	+36.6%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 10

그 여름, 송중기가 온다

1Q19 Review

기대치 하회: 1Q19 매출액은 1,118억원(+40%YoY, +9.9%QoQ), 영업이익 110억원(+3.2%YoY, +2,650%QoQ)로 컨센서스(매출액 943억원, 영업이익 120억원)를 영업이익 기준 하회했다.

Comment

하회의 주요 요인은 원가: 알함브라 궁전의 추억, 로맨스는 별책부록의 해외 판권 판매 인식으로 해외 판매가 전년대비 87.4% 성장하며 외형 성장을 이끌었다. 그러나 매출 원가가 46.2%yoY 증가했고, 그 중 특히 무형자산상각비가 267억원(+115%yoY)이다. 알함브라 궁전의 추억과 로맨스는 별책부록 사전 판매로 제작비 상당 부분이 당분기에 반영돼 매출 원가가 증가한 점이 컨센서스 하회의 주 요인으로 판단된다. 2Q19에는 빙의 및 어비스 해외 판권 판매 인식, 6월부터 방영될 아스달연대기 효과로 매출액 790억원(+6.3%YoY), 영업이익 84억원(+14.5%YoY)이 전망된다.

Action

스토리는 계속 좋다: 하반기에는 사전 판권 판매 및 해외 판매로 해당 분기에 인식되는 비용이 더욱 증가할 것으로 예상돼 19년 영업이익 추정치를 기존 추정치 대비 11% 하향한다. 다만, 비용 증가의 대부분은 감가상각비 증가에서 기인하기 때문에 EBITDA는 기존 추정치 대비 소폭 하향에 그쳤으며, 이에 따라 목표주가 122,000원을 유지한다. 추후 중국 시장 판권 판매 확대, 추가적인 제작사 인수로 라인업 증가가 가시화될 시 상향 조정 여력은 충분하다. 6월 방영될 '아스달연대기'를 시작으로 IP 활용을 통한 수익 모델 다각화, 판매 단가 인상 등의 스토리가 현실화될 날이 머지 않았다. 투자이견 BUY 를 유지한다.

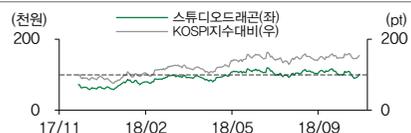
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	287	380	421	517	623
(증가율)	85.7	32.4	10.9	22.9	20.4
영업이익	33	40	55	81	117
(증가율)	98.3	21.0	37.2	48.0	44.1
순이익	24	36	47	65	84
EPS	1,050	1,278	1,674	2,317	3,011
PER (H/L)	77.4/52.7	96.6/45.4	53.3	38.5	29.7
PBR (H/L)	6.2/4.2	8.6/4.1	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA (H/L)	24.6/19.4	27.8/12.9	17.2	15.0	11.8
영업이익률	11.5	10.5	13.0	15.7	18.7
ROE	9.5	9.3	11.1	13.5	15.2

Stock Data

52주 최저□최고	83,600/119,800원
KOSDAQ /KOSPI	724/2,102pt
시가총액	25,050억원
60일-평균거래량	145,052
외국인지분율	3.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	씨제이이엔엠 외 3인 74.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.4	-3.0	6.8
상대기준	2.0	-2.4	25.5

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q19 Review

(단위:십억원,%)

	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	112	80	40.0	102	9.9	94	18.6
영업이익	11	11	3.2	0	2,650.0	12	-8.3
당기순이익	9	8	17.0	2	441.2	11	-13.2

자료: 스튜디오드래곤, Fnguide, DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	80	74	124	102	112	79	121	109	380	421	517
편성	41	34	49	54	44	35	55	55	178	189	261
판매	32	29	63	38	56	32	54	42	162	184	203
기타	7	11	11	10	12	12	12	12	39	47	53
매출원가	66	64	99	95	97	67	95	89	324	348	414
매출총이익	14	11	25	7	15	12	25	21	56	73	103
판관비	3	3	3	6	4	4	4	7	16	19	22
영업이익	11	7	22	0	11	8	21	14	40	55	81
세전이익	11	11	22	2	13	11	24	16	46	64	90
당기순이익	8	9	17	2	9	8	18	12	36	47	65
<i>YoY</i>											
매출	<i>6.0</i>	<i>19.7</i>	<i>59.6</i>	<i>41.5</i>	<i>40.0</i>	<i>6.3</i>	<i>-2.4</i>	<i>7.5</i>	<i>32.4</i>	<i>10.9</i>	<i>22.9</i>
영업이익	<i>-23.7</i>	<i>-17.9</i>	<i>223.4</i>	<i>-88.5</i>	<i>3.2</i>	<i>14.5</i>	<i>-0.7</i>	<i>3,408.1</i>	<i>21.3</i>	<i>36.9</i>	<i>48.0</i>
당기순이익	<i>-41.3</i>	<i>217.9</i>	<i>205.6</i>	<i>-14.9</i>	<i>17.0</i>	<i>-11.0</i>	<i>2.1</i>	<i>616.1</i>	<i>50.5</i>	<i>30.8</i>	<i>38.4</i>

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	290	247	333	438	570
현금및현금성자산	51	153	269	365	474
매출채권및기타채권	55	69	42	52	79
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	240	229	224
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	128	199	174	162	157
투자자산	4	4	3	3	3
자산총계	459	512	573	666	794
유동부채	91	108	122	150	193
매입채무및기타채무	34	60	73	102	145
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	0	3	3	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	124	153	196
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	115	180	264
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	448	513	598

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	287	380	421	517	623
매출원가	240	324	348	414	479
매출총이익	47	56	73	103	143
판매비	14	16	19	22	27
영업이익	33	40	55	81	117
EBITDA	74	115	130	143	172
영업외손익	-3	6	9	9	0
금융손익	-3	6	9	9	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	64	90	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	47	65	84
차배주주지분순이익	24	36	47	65	84
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	47	65	84
증감률(%YoY)					
매출액	85.7	32.4	10.9	22.9	20.4
영업이익	98.3	21.0	37.2	48.0	44.1
EPS	84.5	21.7	31.0	38.4	30.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-7	-29	155	137	160
당기순이익	24	36	47	65	84
현금유출이없는비용및수익	46	74	83	78	88
유형및무형자산상각비	41	75	75	62	55
영업관련자산부채변동	-73	-139	41	20	20
매출채권및기타채권의감소	-14	-27	27	-10	-27
재고자산의감소	-2	0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가	9	26	13	29	43
투자활동현금흐름	-141	141	-34	-37	-50
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	188	-10	-5	-5	0
사채및차입금의 증가	-18	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	208	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	40	102	116	96	109
기초현금	12	51	153	269	365
기말현금	51	153	269	365	474

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,050	1,278	1,674	2,317	3,011
BPS	13,141	14,305	15,979	18,296	21,308
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	61.9	72.3	53.3	38.5	29.7
P/B	4.9	6.5	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	22.1	21.2	17.2	15.0	11.8
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	13.0	15.7	18.7
EBITDA마진	25.9	30.3	30.9	27.6	27.7
순이익률	8.3	9.4	11.2	12.6	13.6
ROE	9.5	9.3	11.1	13.5	15.2
ROA	6.8	7.4	8.7	10.5	11.6
ROC	15.6	15.0	19.9	37.8	66.4
안정성및기타					
부채비율(%)	24.7	27.7	27.8	29.8	32.8
이자보상배율(배)	19.0	343.0	11.4	16.9	2,856.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5	-23.9					
19/02/15	Buy	122,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경