

2분기 컨센서스 부합

현재주가 (8/8)	58,900원	
상승여력	35.8%	
시가총액	1,662십억원	
발행주식수	28,051천주	
자본금/액면가	14십억원/500원	
52주 최고가/최저가	116,300원/54,000원	
일평균 거래대금 (60일)	11십억원	
외국인지분율	3.00%	
주요주주	씨제이이엔엠 외 3인 74.35%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-14.9	-34.8 -36.0
상대주가(%p)	-2.8	-17.0 -20.4

※ K-IFRS 연결기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,549	1,995	100,000
After	1,201	1,548	80,000
Consensus	1,614	2,344	99,857
Cons. 차이	- 5.6%	-34.0%	-19.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 스튜디오드래곤에 대하여 투자이건 매수 유지 및 목표주가 80,000원으로 하향조정
- '아스달 연대기'(6월 1일부터 방영)로 새로운 성장 모멘텀 진입 기대
- 시즌 1의 흥행 여부에 따라 향후 제작 예정인 시즌 2의 성과까지 영향
- 향후 자체 보유 IP를 활용한 OIMU 전략으로 수익다각화 가능

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액은 1,282억원(YoY +72.5%), 영업이익은 108억원(YoY +47.9%)로 컨센서스에 부합하는 실적 기록
- 기대작 '아스달 연대기'는 기대에는 못 미치는 성과를 기록했지만, BEP는 초과하였고, 2분기에 '아스달 연대기' 방영분 10회에 대한 상각을 일정부분 반영한 결과이므로 지나친 감가상각 우려는 과도하다고 판단. 9월 7일부터 '아스달 연대기 Part3' 8회분이 방영 예정
- '호텔 델루나'를 비롯 '왓쳐', '의사요한', '봄밤' 등 후속작들이 좋은 성과를 보이고 있고, 3분기에도 총 8편의 Line-Up을 바탕으로 안정적인 실적흐름이 지속될 것으로 판단
- 디즈니를 비롯 글로벌 OTT사들과 내년부터 실적으로 연결되는 의미있는 결과가 기대되는 상황. 올해 하반기부터 '스튜디오드래곤 US' 설립을 통한 본격적인 미국시장 진출 예정

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 동사의 주가는 '아스달 연대기'의 흥행 부진 및 대내외적인 주식시장 악재와 더불어 큰 폭의 조정을 받았음. 향후 글로벌 OTT향 평가 인상 등의 조건이 갖춰져야만 동사의 주가도 의미있는 반등이 가능한 상황
- 동사의 목표주가는 2019F BPS 15,854원에 Target Multiple 5.2배 적용하여 산출. 올해 실적전망치를 감소를 반영 및 Target Multiple을 15% 할인하여 목표주가 하향 조정. '호텔 델루나'와 '봄밤'을 비롯한 콘텐츠들의 흥행과 내년도 디즈니를 비롯 글로벌 OTT향 진출을 고려하여 투자이건은 매수를 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	287	33	24	74	1,050	84.5	61.9	4.9	22.1	9.5	0.0
2018	380	40	36	115	1,278	21.7	72.3	6.5	21.2	9.3	0.0
2019F	511	45	34	122	1,201	-6.0	49.0	3.8	11.7	8.1	0.0
2020F	569	49	43	89	1,550	29.0	38.0	3.5	15.1	9.5	0.0
2021F	592	51	46	73	1,648	6.4	35.7	3.1	17.4	9.2	0.0

*K-IFRS 연결기준

〈표1〉 스튜디오드래곤 2019년 2분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q19P	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비	2Q19F	대비
매출액	128.2	74.3	111.8	72.5%	14.7%	128.0	0.2%	120.7	6.2%
영업이익	10.8	7.3	11.0	47.9%	-1.8%	13.9	-22.3%	10.8	0.0%
영업이익률	8.4%	9.8%	9.8%			10.9%		8.9%	
세전이익	11.3	11.0	13.2	2.7%	-14.2%	14.7	-22.8%	11.8	-3.9%
지배주주순이익	7.0	8.9	9.2	-21.7%	-24.4%	12.2	-42.9%	10.4	-33.1%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 스튜디오드래곤 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	132.4	138.6	379.6	511.0	568.5
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	61.0	64.1	178.1	227.3	262.7
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	61.5	64.6	162.1	242.6	264.8
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	9.9	10.0	39.4	41.2	41.0
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	12.6	10.5	39.9	44.8	48.9
OPM	13.4%	9.8%	17.4%	0.4%	9.8%	8.4%	9.5%	7.5%	10.5%	8.8%	8.6%
당기순이익	7.9	9.0	17.3	1.7	7.5	7.3	9.5	8.2	35.9	34.1	43.4
NPM	9.9%	12.1%	14.0%	1.7%	6.7%	5.7%	7.1%	5.9%	9.5%	6.7%	7.7%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 스튜디오드래곤 연결 실적 추정 변경 내역

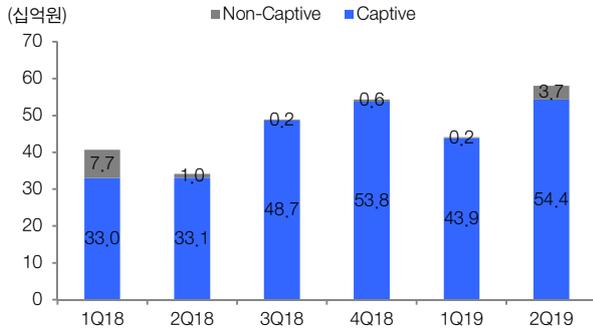
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	511.0	568.5	509.8	566.1	0.2%	0.4%
영업이익	44.8	48.9	54.1	68.8	-17.2%	-28.9%
세전이익	49.6	54.3	59.4	75.1	-16.5%	-27.7%
지배주주순이익	33.7	43.4	47.5	60.1	-29.0%	-27.7%

주: IFRS 연결 기준

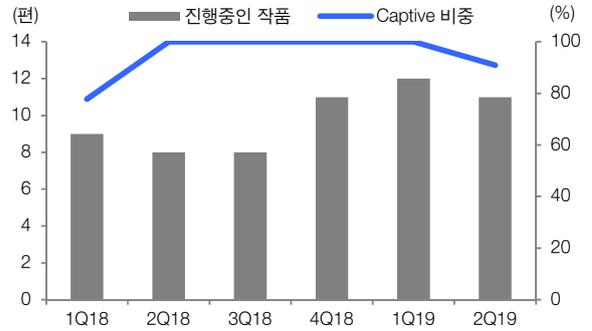
자료: 현대차증권

〈그림1〉 편성매출 추이



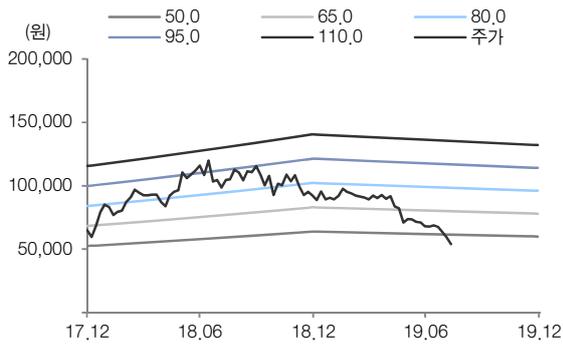
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림2〉 제작현황 추이



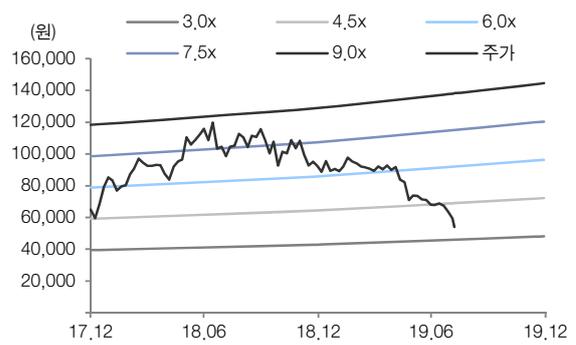
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림3〉 스튜디오드래곤 P/E 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림4〉 스튜디오드래곤 P/B 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림5〉 호텔 델루나



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림6〉 아스달 연대기



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	511	569	592
증가율 (%)	85.7	32.4	34.6	11.2	4.1
매출원가	240	324	448	499	520
매출원가율 (%)	83.6	85.4	87.7	87.8	87.9
매출총이익	47	56	63	69	72
매출이익률 (%)	16.4	14.6	12.3	12.2	12.1
증가율 (%)	118.1	17.9	13.6	9.7	3.7
판매관리비	14	16	18	20	21
판매비율 (%)	4.9	4.1	3.6	3.6	3.6
EBITDA	74	115	122	89	73
EBITDA 이익률 (%)	25.9	30.3	23.8	15.6	12.3
증가율 (%)	91.4	55.1	5.6	-27.1	-17.9
영업이익	33	40	45	49	51
영업이익률 (%)	11.5	10.5	8.8	8.6	8.6
증가율 (%)	98.3	21.0	12.5	9.0	3.5
영업외손익	-3	6	5	5	7
금융수익	1	7	6	6	8
금융비용	3	1	1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	46	50	54	58
세전계속사업이익률	10.6	12.0	9.7	9.6	9.8
증가율 (%)	188.3	50.8	8.7	9.5	6.4
법인세비용	6	10	16	11	12
계속사업이익	24	36	34	43	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	34	43	46
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	6.6	7.6	7.8
증가율 (%)	192.9	50.3	-5.9	29.0	6.4
지배주주지분 순이익	24	36	34	43	46
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	24	35	34	43	46

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-7	-29	72	79	62
당기순이익	24	36	34	43	46
유형자산 상각비	0	0	1	0	0
무형자산 상각비	41	75	75	39	22
외환손익	1	-1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-73	-139	-32	1	1
기타	0	0	-4	-6	-8
투자활동으로인한현금흐름	-141	141	1	6	8
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
기타	-139	141	3	6	8
재무활동으로인한현금흐름	188	-10	-2	0	0
장기차입금의 증가(감소)	-8	2	1	0	0
사채의증가(감소)	-20	0	0	0	0
자본의 증가	208	1	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	8	-12	-3	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	40	102	72	84	69
기초현금	12	51	153	225	309
기말현금	51	153	225	309	378

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	290	247	352	441	515
현금성자산	51	153	225	309	378
단기투자자산	141	2	3	4	4
매출채권	55	69	94	98	101
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	41	22	25	26	27
비유동자산	170	265	235	196	174
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	128	199	151	112	90
투자자산	4	4	5	5	5
기타비유동자산	37	62	79	79	79
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	459	512	587	636	689
유동부채	91	108	147	153	160
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6	20	27	28	29
유동성장기부채	10	0	0	0	0
기타유동부채	75	89	121	126	131
비유동부채	0	3	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	2	4	4	4
기타비유동부채	0	1	1	1	1
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	152	158	164
지배주주지분	368	401	435	478	525
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
자본조정 등	3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	32	68	101	145	191
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	435	478	525

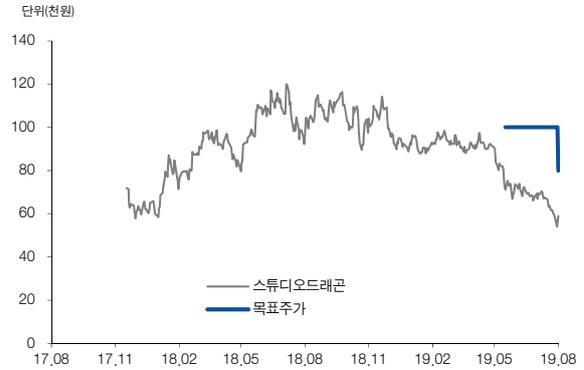
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,050	1,278	1,201	1,550	1,648
EPS(지배순이익 기준)	1,050	1,278	1,201	1,550	1,648
BPS(자본총계 기준)	13,141	14,305	15,507	17,057	18,705
BPS(지배지분 기준)	13,141	14,305	15,507	17,057	18,705
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	61.9	72.3	49.0	38.0	35.7
P/E(지배순이익 기준)	61.9	72.3	49.0	38.0	35.7
P/B(자본총계 기준)	4.9	6.5	3.8	3.5	3.1
P/B(지배지분 기준)	4.9	6.5	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA(Reported)	22.1	21.2	11.7	15.1	17.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	84.5	21.7	-6.0	29.0	6.4
EPS(지배순이익 기준)	84.5	21.7	-6.0	29.0	6.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	9.3	8.1	9.5	9.2
ROE(지배순이익 기준)	9.5	9.3	8.1	9.5	9.2
ROA	6.8	7.4	6.1	7.1	7.0
안정성 (%)					
부채비율	24.7	27.7	34.9	33.0	31.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	19.0	343.0	176.4	179.8	185.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과일(%)	
			평균	최고/최저
19/05/24	BUY	100,000	-32.1	-24.8
19/08/09	BUY	80,000	-	-

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.