

스튜디오드래곤(253450.KQ)



통신미디어엔터 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoong@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

○

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 91,000원
현재주가(11/07) 78,300원

Key Data (기준일: 2019.11.07)

KOSPI(pt)	2,144
KOSDAQ(pt)	666
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,200
52주 최고/최저(원)	116,200 / 50,900
52주 일간 Beta	1.26
발행주식수(천주)	28,095
평균거래량(3M, 천주)	101
평균거래대금(3M, 백만원)	6,939
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.9
주요주주 지분율(%)	
씨제이엔엠 외 3인	74.4

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	40.1	-13.8	-19.7
KOSPI 대비 상대수익률	12.8	22.1	-2.2	-17.3

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q19P					4Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	131	121	8.8	131	0.0	124	-5.3	22.1	380	495	30.5	621	25.3
영업이익	11	11	3.2	12	-5.2	12	10.3	2,642.3	40	45	12.4	71	58.8
세전이익	13	12	6.6	13	2.6	15	10.9	750.1	46	53	16.0	79	49.1
순이익	12	10	21.1	10	21.0	11	-8.1	511.7	36	39	8.4	58	48.3
영업이익률	8.3	8.8	-0.5	8.8	-0.5	9.7	1.4	9.3	10.5	9.1	-1.5	11.5	2.4
순이익률	8.9	8.0	0.9	7.3	1.5	8.6	-0.3	6.9	9.4	7.8	-1.6	9.3	1.4
EPS(원)	1,657	1,368	21.1	1,369	21.0	1,522	-8.1	511.4	1,278	1,385	8.3	2,054	48.3
BPS(원)	15,309	15,237	0.5	14,625	4.7	15,690	2.5	9.7	14,305	15,690	9.7	17,744	13.1
ROE(%)	10.8	9.0	1.8	9.4	1.5	9.7	-1.1	8.0	9.3	9.2	-0.1	12.3	3.1
PER(X)	47.3	57.2	-	57.2	-	51.4	-	-	72.3	56.5	-	38.1	-
PBR(X)	5.1	5.1	-	5.4	-	5.0	-	-	6.5	5.0	-	4.4	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

3Q19 Review: 이제 북미 시장의 문을 두드린다

■ 3Q19 Review: 제작비 확대에 따른 이익 감소 우려 불식

스튜디오드래곤의 3Q19 실적은 매출액 1,312억원(+6% yoy), 영업이익 110억원(-49% yoy)으로 당사 추정치(106억원) 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다.

전년동기대비 큰 폭의 영업이익 감소는 2018년 대작 드라마 '미스터 션샤인(총 18부작)' 관련 매출이 3Q18에 온기로 반영되었던 역기저효과 때문이다. 3분기 '대작 드라마 '호텔 델루나'와 '아스달 연가대'의 방영 및 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작 효과로 매출액은 소폭 증가했다.

■ 4Q19 Preview: '호텔 델루나' 해외 판매분 인식과 '사랑의 불시착'의 방영 시작

당사에서는 동사의 4분기 매출액 1,242억원(+22%), 영업이익 121억원(+2,639%)으로 전망한다. 4분기 기대작 '사랑의 불시착'이 방영을 시작하고, 지역별 판매가 이뤄진 '호텔 델루나'의 해외 판매분도 인식되기 때문이다. 큰 폭의 영업이익 개선은 전년동기의 기저효과 때문이기도 하지만 양질의 콘텐츠 방영에 따른 펀더멘탈 개선 영향에 의한 것이다.

■ 2020년 '라이브' 리메이크 작이 북미 시장 진출 성공의 키

동사는 신규 성장동력 확보를 위해 북미시장 진출을 타진하고 있다. 이미 미국 현지에서 작가 섭외 및 작품 기획을 진행하고 있으며, 늦어도 2020년 1분기 내 현지 법인 설립도 완료할 계획이다. 현재 동사의 드라마 '라이브'의 미국 리메이크판 제작에 대한 논의가 진행중에 있고, 2020년 3월 내 작품 채택 여부도 결정될 전망이다. 현재 추진중인 리메이크 작품은 단순 리메이크 판권 판매가 아니라, 국내 제작진이 직접 참여하는 구조다. 따라서 미국 진출을 위한 레퍼런스 포석을 마련한다는 측면에서 의미가 크다.

2020년 중국에 대한 영향 없이도 논쟁티브한 드라마 편수 확대, 넷플릭스 오리지널 제작 등을 통해 이익 성장이 본격화될 것이다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 91,000원을 유지한다.

도표 1 3Q19 잠정 실적

(십억원)	3Q19P	3Q18	2Q19	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	131	124	128	8.4%	1.4%	131	0.0%	121	8.8%
영업이익	11	21	11	-31.7%	4.9%	12	-5.2%	11	3.2%
세전이익	13	22	12	-34.6%	2.8%	13	2.6%	12	6.6%
순이익	12	17	7	-32.0%	6.1%	10	21.0%	10	21.1%
% of Sales									
영업이익	8.3%	17.4%	8.4%	-	-	8.8%	-	8.8%	-
순이익	8.9%	14.0%	5.7%	-	-	7.3%	-	8.0%	-

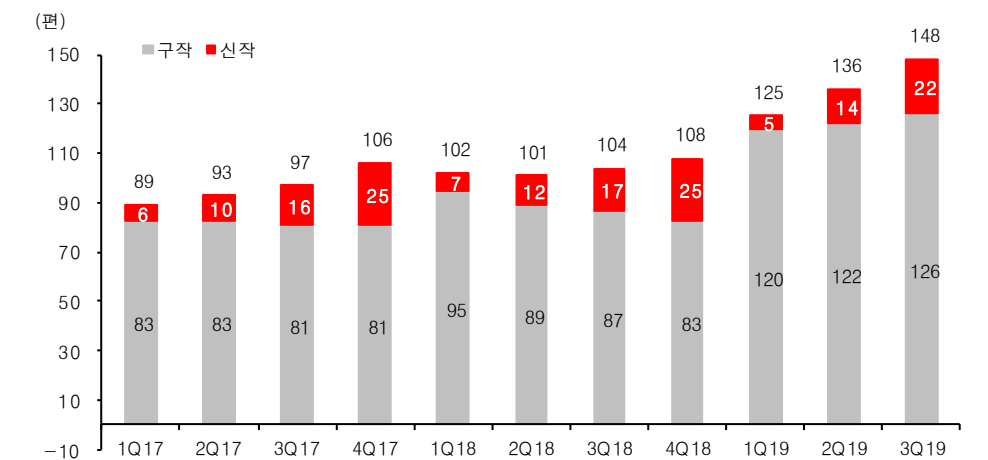
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 2 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19P	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	124.2	379.5	495.3	620.7
YoY	6.0%	19.6%	59.6%	41.5%	40.0%	72.6%	6.1%	22.1%	32.3%	30.5%	25.3%
편성 매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	58.0	178.1	221.0	283.4
판매 매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	53.9	162.1	230.4	278.0
기타 매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	12.3	39.4	44.0	59.4
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.8	105.5	324.0	431.0	526.6
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	88.0%	88.3%	85.0%	85.4%	87.0%	84.8%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	18.7	55.5	64.4	94.1
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	12.0%	11.7%	15.0%	14.6%	13.0%	15.2%
판매비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.6	15.7	19.6	22.9
판매비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	3.6%	3.3%	5.3%	4.1%	3.9%	3.7%
영업이익	10.7	7.3	21.4	0.4	11.0	10.8	11.0	12.1	39.8	44.8	71.2
YoY	-23.7%	-17.6%	222.1%	-87.3%	3.5%	47.2%	-48.8%	2639.2%	20.8%	12.6%	58.8%
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	8.4%	8.4%	9.7%	10.5%	9.1%	11.5%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	2.5	5.7	7.9	7.7
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	11.8	13.2	14.6	45.6	52.8	78.9
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	9.2%	10.1%	11.8%	12.0%	10.7%	12.7%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	4.6	1.6	3.9	9.9	14.1	21.3
당기순이익	7.9	8.9	17.2	1.7	9.1	7.3	11.6	10.7	35.7	38.7	57.6
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	5.7%	8.9%	8.6%	9.4%	7.8%	9.3%

자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 콘텐츠 라이브러리 판매 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권



스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	459	512	579	648	733
유동자산	290	247	304	454	644
현금성자산	193	160	204	327	481
매출채권	55	69	81	107	144
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	275	194	88
투자자산	41	66	86	89	93
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	188	104	(6)
부채총계	91	111	139	150	165
유동부채	91	108	133	144	159
매입채무	32	55	33	44	59
유동성이자부채	10	0	46	46	46
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	6	6	6
비유동이자부채	0	2	5	5	5
기타	0	1	1	1	1
자본총계	368	401	440	498	567
지배지분	368	401	440	498	567
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	106	164	234
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	440	498	567
총차입금	10	2	51	51	51
순차입금	(183)	(158)	(153)	(276)	(430)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	(7)	(25)	68	127	158
당기순이익	30	46	39	58	70
자산손익변	41	75	108	85	110
기타비(현금성손익)	1	(1)	8	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(74)	(15)	(21)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(16)	(26)	(36)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	23	11	15
기타	(66)	(134)	(82)	0	0
투자현금	(141)	136	(70)	(6)	(6)
단기투자자산감소	0	(4)	(46)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	188	(10)	(0)	0	0
차입금증가	(18)	(10)	(0)	0	0
자본증가	208	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	40	102	(2)	121	152
기초현금	12	51	153	151	272
기말현금	51	153	151	272	423
Gross Cash flow	76	120	154	142	179
Gross Investment	214	(5)	98	19	26
Free Cash Flow	(138)	125	56	123	154

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	495	621	731
증가율(%)	85.7	32.4	30.5	25.3	17.7
매출원가	240	324	431	527	616
매출총이익	47	56	64	94	115
판매 및 일반본보비	14	16	20	23	27
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	33	40	45	71	88
증가율(%)	98.3	21.0	12.4	58.8	22.9
EBITDA	74	115	152	156	197
증가율(%)	91.4	55.1	32.3	2.2	26.5
영업외손익	(3)	6	8	8	8
이자수익	1	4	4	5	6
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	2	4	3	3
세전순이익	30	46	53	79	95
증가율(%)	188.3	50.8	16.0	49.1	21.0
법인세비용	6	10	14	21	26
당기순이익	24	36	39	58	70
증가율(%)	192.9	50.3	8.4	48.3	21.0
지배주주지분	24	36	39	58	70
증가율(%)	192.9	50.3	8.4	48.3	21.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	851	1,278	1,385	2,054	2,485
증가율(%)	-	50.3	8.3	48.3	21.0
수정EPS(원)	851	1,278	1,385	2,054	2,485
증가율(%)	-	50.3	8.3	48.3	21.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,385	2,054	2,485
BPS	13,141	14,305	15,690	17,744	20,229
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	56.5	38.1	31.5
PBR	4.9	6.5	5.0	4.4	3.9
EV/ EBITDA	22.1	21.1	13.4	12.3	9.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	14.2	15.4	12.2
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	9.1	11.5	12.0
EBITDA이익율	25.9	30.3	30.8	25.1	27.0
순이익율	8.3	9.4	7.8	9.3	9.5
ROE	9.5	9.3	9.2	12.3	13.1
ROIC	15.4	14.6	12.4	20.5	35.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	(49.5)	(39.3)	(34.8)	(55.5)	(75.8)
유동비율	319.6	228.4	229.5	315.8	405.2
이자보상배율	19.0	343.0	116.6	139.9	172.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	6.1	6.1	6.6	6.6	5.8
재고자산회전율	n/a	405.4	874.2	964.9	854.2
매입채무회전율	11.1	8.7	11.2	16.1	14.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.9.30 기준)

