

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	107,000원	현재주가(01/09)	82,600원	Up/Downside	+29.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 10

변함없다. 여전히 좋다.

4Q19 Preview

영업이익 53억원 예상: 4Q19 실적은 매출액 950억원(-23.2%yoy, -27.6%qq), 영업이익 53억원(1,228%yoy, -51.2%qq)이 예상된다. 컨센서스(96억원) 대비 부진한 실적처럼 보이지만 최근 예상치가 약 60억원 수준으로 하향 조정되고 있는 바, 낮아진 눈높이에는 부합하는 실적이 전망된다.

Comment

부진한 실적이 아닌 예견된 실적: 예상치보다 낮은 실적의 원인은 1) OCN 드라마 슬랏 부재, 사랑의 불시착 일부 인식 등의 영향으로 4분기에 인식되는 제작 편수(약 6편)가 예상보다 감소했으며, 2) 19년 텐트폴 제작비의 남은 비용 중 일부가 4분기에도 상각 될 예정이기 때문이다. 시장의 눈높이가 다소 높았을 뿐, 드래곤의 펀더멘탈이 훼손되거나 변경된 내용은 없는 것으로 보인다.

20년부터 본격 성장 예고: 넷플릭스 오리지널 2편, 텐트폴 약 3편 등을 포함한 연간 라인업은 32~34편이 예상된다(19년 약 29편). 증가하는 라인업과 넷플릭스 오리지널 마진율(스위트홈 약 20%대 가정) 확대 등을 고려한 20년 매출액은 5,561억원(+19.3%yoy), 영업이익 529억원(+39.2%yoy)이 예상된다.

Action

업종 top-pick 유지: 실적 전망치는 크게 변경하지 않았기에, 목표주가 107,000원을 유지한다. 1) IP 다각화로 수익원 증대 기대, 2) 라인업 증가에 따른 탑라인 성장, 3) 넷플릭스와의 지분 계약으로 안정적 해외 판매 확보, 4) 본격적인 미국 법인 설립으로 글로벌 OTT 또는 미디어 업체와의 협업 등 다양한 투자 포인트가 유효하다. 투자 의견 BUY 및 미디어 업종 top-pick 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	466	556	650
(증가율)	85.7	32.4	22.8	19.3	16.8
영업이익	33	40	38	53	72
(증가율)	98.3	21.0	-4.7	39.2	35.6
순이익	24	36	34	45	52
EPS	1,050	1,278	1,198	1,590	1,848
PER (H/L)	77.4/52.7	96.6/45.4	67.5	51.9	44.7
PBR (H/L)	6.2/4.2	8.6/4.1	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA (H/L)	24.6/19.4	27.8/12.8	18.3	15.8	12.6
영업이익률	11.5	10.5	8.2	9.5	11.0
ROE	9.5	9.3	8.0	9.8	10.3

Stock Data

52주 최저/최고	54,000/98,300원
KOSDAQ /KOSPI	666/2,186pt
시가총액	23,208억원
60일-평균거래량	169,626
외국인지분율	7.7%
60일-외국인지분율변동추이	+5.1%p
주요주주	CJ ENM 외 5인 69.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.4	24.4	-12.1
상대기준	2.2	18.7	-10.3

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q19 Preview

(단위:십억원%)

	4Q19E	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	95.0	123.7	-23.2	131.2	-27.6	114.5	-17.0
영업이익	5.3	0.4	1,228.9	10.9	-51.2	9.6	-44.6
당기순이익	5.6	1.7	231.6	11.5	-51.0	8.9	-36.7

자료: 스튜디오드래곤, Fnguide, DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	95.0	379.6	466.2	556.1
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	47.3	178.1	210.3	254.2
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	37.4	162.1	213.9	257.6
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	10.3	39.4	42.0	44.2
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.9	83.7	324.0	409.2	481.5
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	11.4	55.6	57.1	74.6
판권비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.1	15.6	19.1	21.7
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	5.3	40.0	38.0	52.9
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	13.1	7.5	45.9	45.7	61.7
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	5.6	35.9	33.6	44.7
<i>YoY</i>											
매출	6.0	19.7	59.6	41.5	40.0	72.5	6.1	-6.6	32.4	22.8	19.3
영업이익	-23.7	-17.9	223.4	-88.5	3.2	47.9	-49.3	1,228.9	21.3	-4.9	39.2
당기순이익	-41.3	217.9	205.6	-14.9	17.0	-18.0	-33.5	231.6	50.5	-6.3	32.8

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	290	247	273	333	443
현금및현금성자산	51	153	200	252	338
매출채권및기타채권	55	69	47	56	83
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	270	283	268
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	128	199	204	216	201
투자자산	4	4	4	4	4
자산총계	459	512	561	634	729
유동부채	91	108	123	152	194
매입채무및기타채무	34	60	75	103	146
단기차입금및단기차	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	126	154	197
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	101	146	198
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	435	480	532

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-7	-29	139	134	157
당기순이익	24	36	34	45	52
현금유출이없는비용및수익	46	74	80	86	105
유형및무형자산상각비	41	75	75	78	85
영업관련자산부채변동	-73	-139	38	20	20
매출채권및기타채권의감소	-14	-27	22	-9	-27
재고자산의감소	-2	0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가	9	26	15	28	43
투자활동현금흐름	-141	141	-61	-71	-70
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	188	-10	-9	-10	0
사채및차입금의 증가	-18	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	208	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-22	0	0
현금의증가	40	102	47	52	86
기초현금	12	51	153	200	252
기말현금	51	153	200	252	338

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	466	556	650
매출원가	240	324	409	481	553
매출총이익	47	56	57	75	97
판매비	14	16	19	22	25
영업이익	33	40	38	53	72
EBITDA	74	115	113	131	157
영업외손익	-3	6	8	9	0
금융손익	-3	6	8	9	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	46	62	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	34	45	52
지배주주지분순이익	24	36	34	45	52
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	34	45	52
증감률(%YoY)					
매출액	85.7	32.4	22.8	19.3	16.8
영업이익	98.3	21.0	-4.7	39.2	35.6
EPS	84.5	21.7	-6.2	32.7	16.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,050	1,278	1,198	1,590	1,848
BPS	13,141	14,305	15,480	17,071	18,919
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	61.9	72.3	67.5	51.9	44.7
P/B	4.9	6.5	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA	22.1	21.1	18.3	15.8	12.6
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	8.2	9.5	11.0
EBITDA마진	25.9	30.3	24.3	23.6	24.1
순이익률	8.3	9.4	7.2	8.0	8.0
ROE	9.5	9.3	8.0	9.8	10.3
ROA	6.8	7.4	6.3	7.5	7.6
ROIC	15.6	15.0	12.7	19.2	29.1
안정성및기타					
부채비율(%)	24.7	27.7	29.0	32.2	37.1
이자보상배율(배)	19.0	343.0	4.4	5.1	1,756.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 정확하게 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 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

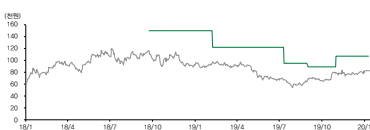
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5 -23.9				
19/02/15	Buy	122,000	-32.0 -19.4				
19/07/19	Buy	95,000	-35.8 -29.5				
19/09/09	Buy	89,000	-21.2 -10.0				
19/11/08	Buy	107,000	-				

주: *표는 답당자 변경