

스튜디오드래곤

(253450.KQ)

Tech Media Telecom
T.M.T

2020. 02. 14



5G/Telecom/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line **Below**
0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 100,000원
현재주가(2/13) 86,000원

Key Data (기준일: 2020.2.13)

KOSPI(pt)	2,233
KOSDAQ(pt)	688
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,416
52 주 최고/최저(원)	99,000 / 50,900
52 주 일간 Beta	0.93
발행주식수(천주)	28,096
평균거래량(3M, 천주)	171
평균거래대금(3M, 백만원)	13,779
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	7.7
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 5인	69.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	14.4	47.0	-9.0
KOSPI 대비 상대수익률	-2.4	10.5	30.6	-1.9

4Q19 Review: 어닝 쇼크, 콘텐츠 흥행의 중요성 재확인



■ 4Q19 Review: 영업이익 적자 전환

스튜디오드래곤의 4 분기 실적은 매출액 974 억원(-4% yoy), 영업손실 41 억원(적자 전환 yoy)로 당사 추정치 및 시장 컨센서스(58 억원)을 큰 폭으로 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 영업손실은 4 분기 방영 된 드라마 시청률 부진에 따른 VOD 매출 감소, OCN 드라마 편성 축소, 기대작 '사랑의 불시착'은 6 회만 실적에 반영됐기 때문이다.

■ 2020 년 드라마 제작 편수 증가에 따른 매출 성장에 따른 외형 성장 지속

2020 년 동사 매출액과 영업이익을 각각 6,119 억원(+31% yoy), 614 억원(+114% yoy)으로 전망한다. 2019 년 대비 드라마 제작편수가 5 편(캡티브랑 2 편 증가) 증가하며, 외형 성장을 지속할 전망이다. 2019 년 대비 큰 폭의 영업이익 개선은 손익분기점 수준이었던 '아스달 연대기'와 부진했던 4 분기 대비 2020 년 제작 작품의 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 글로벌 OTT 사업자 넷플릭스와 3 년간 드라마 공급 계약을 체결에 따른 판매 조건 개선으로 이익 성장 가시성도 높다. 또한 논캡티브랑 드라마 판매 채널 확대, 넷플릭스 오리지널 드라마 제작편수 확대에 포트폴리오 다각화에 따른 성장도 가능하다.

■ 글로벌 진출을 통한 성장 가시화 투자의견 및 목표주가 유지

동사는 해외 판매 확대와 글로벌 드라마 공동 제작 등을 통해 글로벌 확장을 본격화할 계획이다. 2019 년 해외 판매 매출도 전년대비 46% 증가하며, 해외 진출이 성장의 핵심 축으로 자리매김했다. 현재 미국법인을 통한 북미 사업 확장 및 네트워크 확대를 진행 중이며, HBO 와는 오리지널 드라마(ALONE)에 대한 공동기획 및 대본을 개발 중에 있다. 글로벌 OTT 플랫폼 사업자간의 콘텐츠 경쟁 확대에 동사의 제작 역량이 주목받고 있다는 판단이다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 100,000 원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	97	105	-7.6	102	-5.0	123	26.4	10.0	380	469	23.4	612	30.6
영업이익	-4	5	적전	6	적전	13	흑전	14.8	40	29	-28.2	61	114.4
세전이익	-5	7	적전	8	적전	14	흑전	8.0	46	33	-27.5	65	97.5
순이익	-2	5	적전	5	적전	11	흑전	21.0	36	26	-26.2	51	92.7
영업이익률	-4.2	4.7	-8.9	5.6	-9.8	10.3	14.5	0.4	10.5	6.1	-4.4	10.0	3.9
순이익률	-1.7	5.2	-6.9	5.2	-6.8	9.1	10.7	0.8	9.4	5.6	-3.8	8.3	2.7
EPS(원)	-231	780	적전	840	적전	1,587	흑전	20.8	1,278	943	-26.2	1,814	92.5
BPS(원)	15,267	15,520	-1.6	14,471	5.5	15,664	2.6	7.0	14,305	15,267	6.7	17,082	11.9
ROE(%)	-1.5	5.0	-6.5	5.8	-7.3	10.1	11.6	1.2	9.3	6.4	-2.9	11.2	4.8
PER(X)	na	110.2	-	102.4	-	54.2	-	-	72.3	91.2	-	47.4	-
PBR(X)	5.6	5.5	-	5.9	-	5.5	-	-	6.5	5.6	-	5.0	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1 4Q19 잠정 실적

(십억원)	4Q19P	4Q18	3Q19	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	97	102	131	-4.3	-25.8	102	-5.0	105	-7.6
영업이익	-4	0	11	적전	적전	6	적전	5	적전
세전이익	-5	2	13	적전	적전	8	적전	7	적전
순이익	-2	2	12	적전	적전	5	적전	5	적전
% of Sales									
영업이익	-4.2%	0.4%	8.3%	-	-	5.6%	-	4.7%	-
순이익	-1.7%	1.7%	8.8%	-	-	5.2%	-	5.2%	-

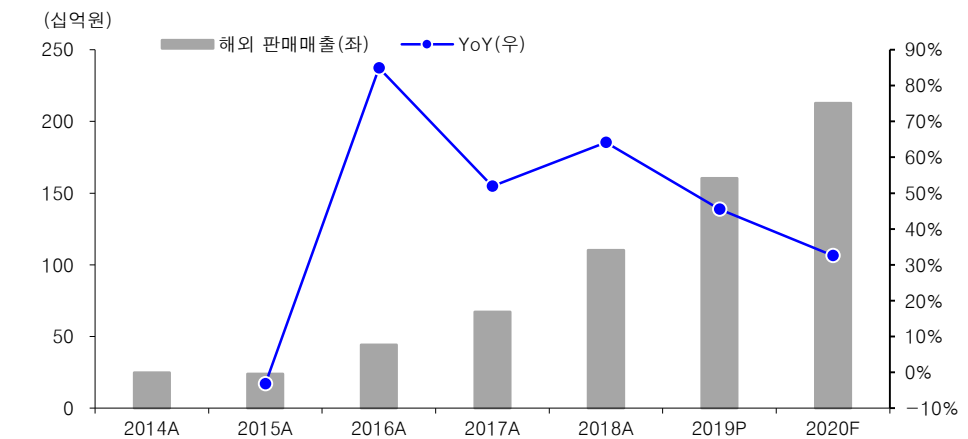
자료: 제이콘텐츠리, 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018A	2019P	2020F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	123.0	166.3	160.2	162.3	379.5	468.5	611.9
YoY	40.0%	72.6%	6.1%	-4.3%	10.0%	29.8%	22.2%	66.7%	32.3%	23.4%	30.6%
편성 매출	44.1	58.1	60.8	45.7	57.6	74.2	69.6	78.3	178.1	208.7	279.7
판매 매출	56.2	60.3	60.0	42.8	54.5	77.6	77.1	69.4	162.1	219.3	278.5
기타 매출	11.5	9.8	10.4	8.9	11.0	14.6	13.5	14.6	39.4	40.6	53.7
매출원가	96.8	112.8	115.8	95.2	106.0	143.2	142.0	139.1	324.0	420.7	530.3
매출원가율	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.2%	86.1%	88.6%	85.7%	85.4%	89.8%	86.7%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	17.0	23.1	18.2	23.3	55.5	47.8	81.6
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	13.9%	11.4%	14.3%	14.6%	10.2%	13.3%
판매비	4.0	4.6	4.4	6.2	4.4	4.8	4.9	6.1	15.7	19.2	20.2
판매비율	3.6%	3.6%	3.3%	6.4%	3.6%	2.9%	3.0%	3.8%	4.1%	4.1%	3.3%
영업이익	11.0	10.8	11.0	(4.1)	12.7	18.3	13.3	17.1	39.8	28.7	61.4
YoY	3.5%	47.2%	-48.8%	적전	14.8%	69.6%	21.5%	흑전	20.8%	-27.9%	113.8%
OPM	9.9%	8.4%	8.4%	-4.2%	10.3%	11.0%	8.3%	10.6%	10.5%	6.1%	10.0%
영업외손익	2.1	1.1	2.2	(1.1)	1.6	1.1	2.3	(1.1)	5.7	4.3	3.9
세전이익	13.1	11.8	13.2	(5.1)	14.3	19.4	15.6	16.0	45.6	33.1	65.3
세전이익률	11.8%	9.2%	10.1%	-5.2%	11.6%	11.6%	9.8%	9.9%	12.0%	7.1%	10.7%
법인세	4.0	4.6	1.6	(3.5)	3.1	4.3	3.4	3.5	9.9	6.6	14.4
당기순이익	9.1	7.3	11.6	(1.6)	11.1	15.1	12.2	12.5	35.7	26.4	51.0
NPM	8.2%	5.7%	8.9%	-1.6%	9.1%	9.1%	7.6%	7.7%	9.4%	5.6%	8.3%

자료: 유진투자증권

도표 3 연간 해외 판매매출 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	459	512	564	625	703
유동자산	290	247	263	441	633
현금성자산	193	160	174	305	456
매출채권	55	69	71	118	158
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	300	183	70
투자자산	41	66	96	100	104
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	203	82	(35)
부채총계	91	111	135	145	154
유동부채	91	108	126	136	145
매입채무	32	55	14	24	32
유동상이자부채	10	0	58	58	58
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	9	9	9
비유동이자부채	0	2	7	7	7
기타	0	1	2	2	2
자본총계	368	401	429	480	549
지배지분	368	401	429	480	549
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	94	145	215
기타	3	(0)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	429	480	549
총차입금	10	2	65	65	65
순차입금	(183)	(158)	(109)	(239)	(391)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	(7)	(25)	42	136	158
당기순이익	30	46	26	51	70
자산상각비	41	75	116	123	120
기타비현금성손익	1	(1)	9	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(92)	(37)	(32)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(11)	(47)	(40)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	12	10	8
기타	(66)	(134)	(94)	0	0
투자현금	(141)	136	(101)	(9)	(10)
단기투자자산감소	0	(4)	(75)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
재무현금	188	(10)	0	0	0
차입금증가	(18)	(10)	(1)	0	0
자본증가	208	0	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	40	102	(59)	127	148
기초현금	12	51	153	94	221
기말현금	51	153	94	221	370
Gross Cash flow	76	120	152	174	189
Gross Investment	214	(5)	118	43	38
Free Cash Flow	(138)	125	34	131	152

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	612	725
증가율(%)	85.7	32.4	23.4	30.6	18.5
매출원가	240	324	421	530	617
매출총이익	47	56	48	82	107
판매 및 일반관리비	14	16	19	20	22
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	33	40	29	61	85
증가율(%)	98.3	21.0	(28.2)	114.4	38.6
EBITDA	74	115	145	184	205
증가율(%)	91.4	55.1	25.6	27.4	11.2
영업외손익	(3)	6	4	4	4
이자수익	1	4	4	5	6
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	2	1	(0)	(1)
세전순이익	30	46	33	65	89
증가율(%)	188.3	50.8	(27.5)	97.5	36.5
법인세비용	6	10	7	14	20
당기순이익	24	36	26	51	70
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	92.7	36.5
지배주주지분	24	36	26	51	70
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	92.7	36.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	851	1,278	943	1,814	2,476
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	92.5	36.5
수정EPS(원)	851	1,278	943	1,814	2,476
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	92.5	36.5

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	943	1,814	2,476
BPS	13,141	14,305	15,267	17,082	19,557
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	89.1	46.3	33.9
PBR	4.9	6.5	5.5	4.9	4.3
EV/ EBITDA	22.1	21.1	15.6	11.5	9.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	15.5	13.6	12.5
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	6.1	10.0	11.7
EBITDA이익률	25.9	30.3	30.9	30.1	28.3
순이익률	8.3	9.4	5.6	8.3	9.6
ROE	9.5	9.3	6.4	11.2	13.5
ROIC	15.4	14.6	8.2	17.3	33.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	(49.5)	(39.3)	(25.3)	(49.8)	(71.1)
유동비율	319.6	228.4	208.7	323.8	436.7
이자보상배율	19.0	343.0	57.5	78.8	109.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	6.1	6.1	6.7	6.5	5.3
재고자산회전율	n/a	405.4	934.5	1,080.8	875.8
매입채무회전율	11.1	8.7	13.4	31.8	25.8

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대어할 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/투자 의견 비율

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

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50% 이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10% 미만	0%

(2019.12.31 기준)

