

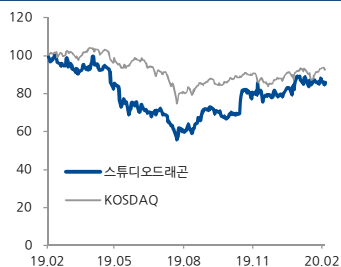
4분기는 컨센서스 하회

현재주가 (2/19)	83,600원		
상승여력	19.6%		
시가총액	2,349십억원		
발행주식수	28,096천주		
자본금/액면가	14십억원/500원		
52주 최고가/최저가	98,300원/54,000원		
일평균 거래대금 (60일)	14십억원		
외국인지분율	7.797%		
주요주주	씨제이엔터테인먼트 외 5인 69.33%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.4	5.6	40.5
상대주가(%p)	-0.9	2.1	22.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,168	1,674	100,000
After	943	1,594	100,000
Consensus	1,243	1,878	103,000
Cons. 차이	-24.1%	-15.1%	-2.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 스튜디오드래곤에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 100,000원 유지
- '사랑의 불시착' 관련 매출반영이 6회분만 반영되어 제한적인 이익 기여
- Captive에서는 OCN등의 편성이 감소하였고, Non-Captive 라인업이 부재
- 올해는 글로벌 OTT향 매출 증가 및 중국 한한령 해제 기대감으로 성장 가능성

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 974억원(YoY -4.5%), 영업손실은 40억원(YoY 적자전환)로 시장 컨센서스 크게 하회하는 실적 기록
- Captive부문에서는 OCN 등이 편성이 일시적으로 축소되었고, Non-Captive 라인업이 없었고, 높은 시청률을 기록했던 '사랑의 불시착(tvN 방영)'이 6회분만 실적에 반영되어 이익 기여도가 낮았던 점이 전반적인 매출 볼륨을 감소시킴 / '날 녹여주오', '유령을 잡아라'도 시청률이 약 2%대를 기록하여 PPL등의 추가적인 수익확보를 하지 못한 점도 실적 부진의 주요한 요인으로 작용
- 케이블TV, OTT등 콘텐츠의 공급처가 늘어난 점은 중장기적 관점에서는 호재이지만 당장은 플랫폼 증가로 개별 콘텐츠들의 평균시청률 하락에 따른 각종 협찬 및 PPL과 VOD 판매 감소로 콘텐츠의 수익성도 하락한 점은 아쉬운 상황. 더 이상 국내 콘텐츠 시장만으로는 수익성 개선이 어렵기 때문에 해외 및 글로벌 OTT향 매출확대가 절실한 상황
- 올해는 중국 한한령 해제 가능성이 높다는 점과 넷플릭스와의 파트너십이 본격적으로 시작. 또한 텐트폴 작품인 김은숙 작가의 '더 킹: 영원의 군주'를 포함 총 30~35편의 라인업이 예상되어 작년 대비 성장가능성이 높은 상황

3) 주가전망 및 Valuation

- 4분기 실적에 대한 실망감과 코로나 바이러스의 지속 등 단기적으로는センチ멘트가 좋지 않지만 올해부터 글로벌 OTT향 매출 증가 및 중국시장이 다시 열릴 가능성이 높은 상황에서 중장기적センチ멘트는 긍정적인 상황

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	469	29	26	145	943	-26.2	85.8	5.3	14.6	6.4	0.0
2020F	598	53	45	122	1,594	69.0	51.8	4.9	16.7	9.9	0.0
2021F	768	68	59	99	2,105	32.0	39.2	4.4	19.6	11.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 스튜디오드래곤 2019년 4분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	102	131	97.4	-4.5%	-25.6%	102.7	-5.2%	102.7	-5.2%
영업이익	0.4	11	-4.0	적전	적전	5.0	적전	6.4	적전
영업이익률	0.4%	8.4%	-4.1%			4.9%		6.3%	
세전이익	2	13	-5.1	-적전	적전	5.9	적전	7.4	적전
당기순이익	2	12	-1.6	적전	적전	4.7	적전	6.5	적전

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 스튜디오드래곤 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	379.6	468.7	597.8
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	-4.0	39.9	28.7	53.2
세전이익	10.8	11.0	22.0	1.7	13.2	11.9	13.1	-5.1	45.6	35.0	58.8
순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	-1.6	35.8	26.5	44.8
영업이익률	13.3%	9.9%	17.4%	0.4%	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	10.5%	6.1%	8.9%
세전이익률	13.6%	14.9%	17.8%	1.7%	11.8%	9.3%	10.0%	-5.2%	12.0%	7.5%	9.8%
순이익률	9.8%	12.0%	14.0%	1.7%	8.2%	5.7%	8.8%	-1.6%	9.4%	5.6%	7.5%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 스튜디오드래곤 연결 실적 추정 변경 내역

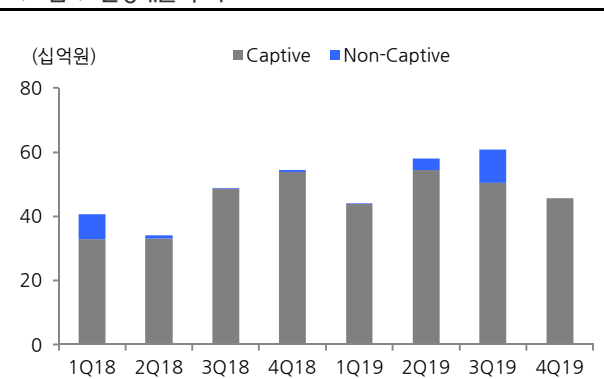
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	468.7	597.8	474.0	622.6	-1.1%	-4.0%
영업이익	28.7	53.2	37.7	55.7	-23.9%	-4.4%
세전이익	35.0	58.8	44.1	61.1	-20.6%	-3.7%
당기순이익	26.5	44.8	32.8	46.5	-19.3%	-3.7%

주: IFRS 연결 기준

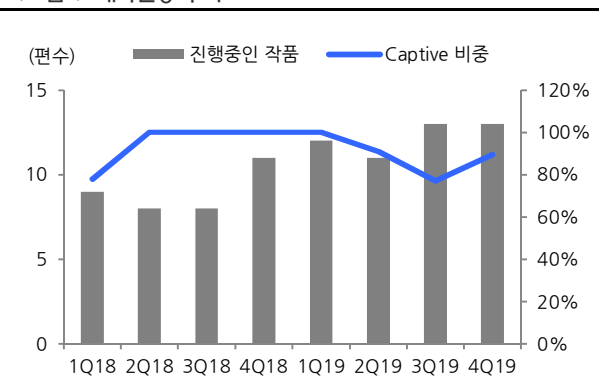
자료: 현대차증권

〈그림1〉 편성매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림2〉 제작현황 추이



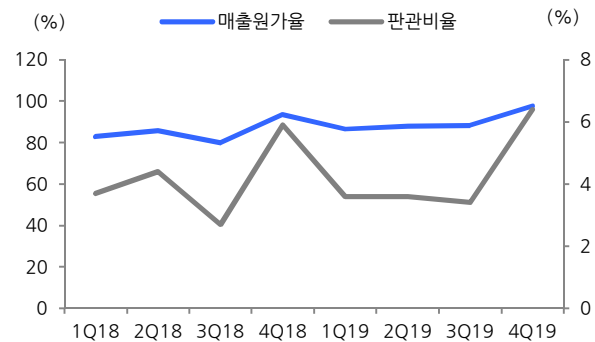
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림3〉 사랑의 불시착



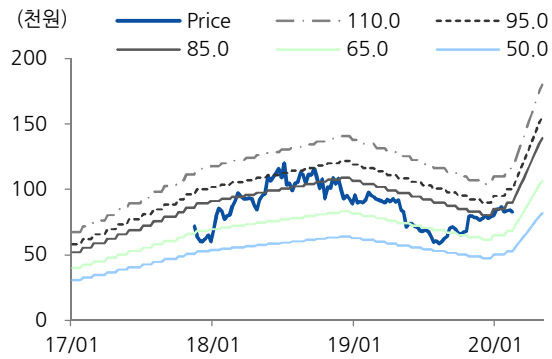
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림4〉 매출원가율 및 판관비율



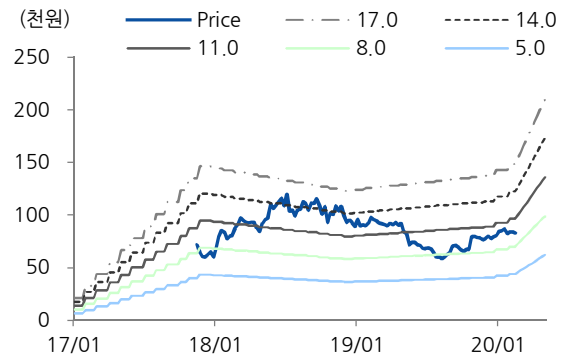
자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림5〉 스튜디오드래곤 P/E 밴드



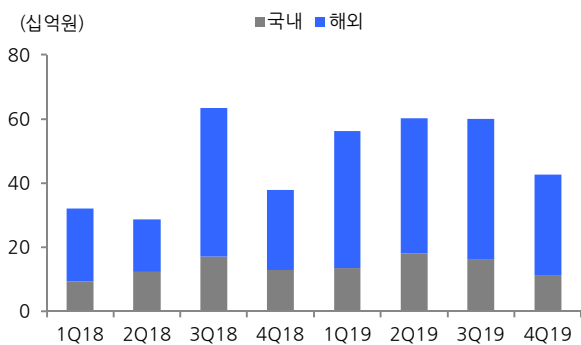
자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 스튜디오드래곤 P/B 밴드



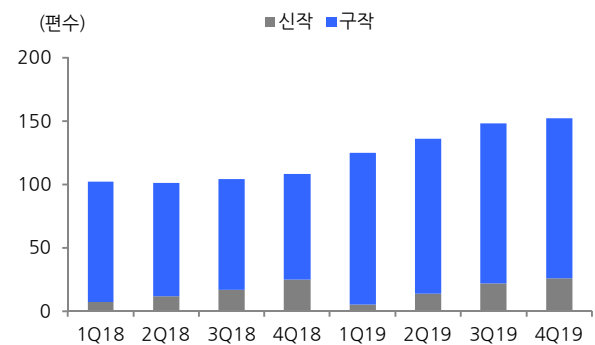
자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

〈그림8〉 라이브러리 판매 추이



자료: 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	598	768
증가율 (%)	85.7	32.4	23.5	27.6	28.4
매출원가	240	324	421	524	673
매출원가율 (%)	83.6	85.4	89.8	87.6	87.6
매출총이익	47	56	48	74	95
매출이익률 (%)	16.4	14.6	10.2	12.4	12.4
증가율 (%)	118.1	17.9	-13.8	54.8	27.9
판매관리비	14	16	19	21	27
판매비율 (%)	4.9	4.1	4.1	3.5	3.5
EBITDA	74	115	145	122	99
EBITDA 이익률 (%)	25.9	30.3	31.0	20.5	12.9
증가율 (%)	91.4	55.1	26.1	-15.7	-19.1
영업이익	33	40	29	53	68
영업이익률 (%)	11.5	10.5	6.1	8.9	8.9
증가율 (%)	98.3	21.0	-28.1	85.6	27.6
영업외손익	-3	6	6	6	8
금융수익	1	7	13	6	9
금융비용	3	1	6	0	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	30	46	35	59	76
세전계속사업이익률	10.6	12.0	7.5	9.8	9.9
증가율 (%)	188.3	50.8	-23.3	68.0	29.7
법인세비용	6	10	7	14	17
계속사업이익	24	36	26	45	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	26	45	59
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	5.6	7.5	7.7
증가율 (%)	192.9	50.3	-26.1	69.2	32.0
지배주주지분 손이익	24	36	26	45	59
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	24	35	26	45	59

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-7	-29	82	118	95
당기순이익	24	36	26	45	59
유형자산 상각비	0	0	2	1	0
무형자산 상각비	41	75	115	68	31
외환손익	1	-1	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-73	-139	-52	9	13
기타	0	0	-6	-6	-8
투자활동으로인한현금흐름	-141	141	-32	4	5
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-3	-1	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	0	0	-1	0	0
기타	-139	141	-28	5	7
재무활동으로인한현금흐름	188	-10	-58	0	-1
장기차입금의 증가(감소)	-8	2	5	0	0
사채의증가(감소)	-20	0	0	0	0
자본의 증가	208	1	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	8	-12	-65	0	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	40	102	-8	121	100
기초현금	12	51	153	145	266
기말현금	51	153	145	266	366

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	290	247	245	405	561
현금성자산	51	153	145	266	366
단기투자자산	141	2	2	3	5
매출채권	55	69	66	96	139
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	41	18	17	25	36
비유동자산	170	265	295	228	199
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	128	199	203	134	103
투자자산	4	4	7	8	10
기타비유동자산	37	62	85	85	85
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	459	512	540	632	759
유동부채	91	108	104	150	218
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6	20	19	27	39
유동성장기부채	10	0	0	0	0
기타유동부채	75	89	85	123	179
비유동부채	0	3	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	2	7	7	7
기타비유동부채	0	1	1	1	1
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	111	158	226
지배주주지분	368	401	429	474	533
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
자본조정 등	3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	32	68	94	139	198
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	429	474	533

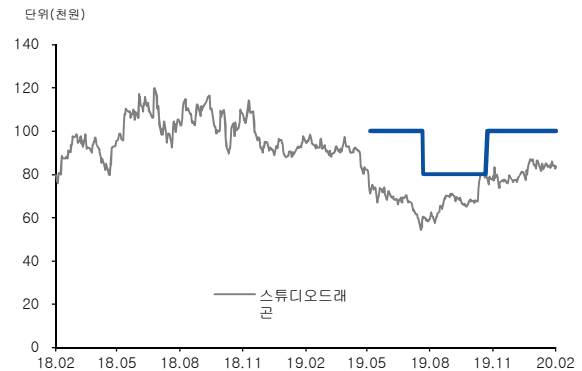
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,050	1,278	943	1,594	2,105
EPS(자배순이익 기준)	1,050	1,278	943	1,594	2,105
BPS(자본총계 기준)	13,141	14,305	15,267	16,862	18,967
BPS(지배지분 기준)	13,141	14,305	15,267	16,862	18,967
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	61.9	72.3	85.8	51.8	39.2
P/E(지배순이익 기준)	61.9	72.3	85.8	51.8	39.2
P/B(자본총계 기준)	4.9	6.5	5.3	4.9	4.4
P/B(지배지분 기준)	4.9	6.5	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA(Reporte)	22.1	21.1	14.6	16.7	19.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	84.5	21.7	-26.2	69.0	32.0
EPS(자배순이익 기준)	84.5	21.7	-26.2	69.0	32.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	9.3	6.4	9.9	11.8
ROE(지배순이익 기준)	9.5	9.3	6.4	9.9	11.8
ROA	6.8	7.4	5.0	7.6	8.5
안정성 (%)					
부채비율	24.7	27.7	26.0	33.4	42.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	19.0	343.0	69.8	115.8	127.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과표율(%)	
			평균	최고/최저
19/05/24	BUY	100,000	-32.3	-24.8
19/08/09	BUY	80,000	-19.8	-11.3
19/09/26	BUY	80,000	-15.8	0.1
19/11/11	BUY	100,000	-20.5	-13.0
20/01/28	BUY	100,000	-19.4	-13.0
20/02/20	BUY	100,000	-	-

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 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 주가변동에 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가 대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
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.