

스튜디오드래곤(253450/BUY/TP: 108,000원)

4분기 방영작의 평균시청률이 2.5%에 불과해 VOD 매출 등에 영향을 받아 부진한 이익을 기록한 바 있다. 현재 방영작들의 평균 시청률은 전분기대비 높은 점과 콘텐츠의 인기에 더해 외부 환경이 VOD 매출 증가를 견인하고 있는 부분에서 긍정적 효과를 누릴 전망이다. 목표주가 108,000원(12개월 forward EV/EBITDA 16배)을 유지한다.

표 4. 스튜디오드래곤: 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	108.4	174.6	142.0	116.8	379.6	468.7	541.7	614.1
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	46.0	79.2	59.6	50.6	178.1	208.7	235.5	254.9
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	51.8	84.8	71.5	55.5	162.1	219.3	263.6	314.3
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	10.6	10.6	10.9	10.7	39.4	40.6	42.6	44.9
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	2.2	11.9	24.1	23.9	19.9	55.6	47.9	79.9	101.1
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.2	4.8	5.2	5.1	6.6	15.7	19.2	21.7	23.8
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	(4.0)	7.1	18.9	18.8	13.4	39.9	28.7	58.2	77.3
영업외손익	0.2	3.7	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	(1.1)	1.9	2.0	2.7	2.6	5.7	4.3	9.2	8.2
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	13.1	(5.1)	9.1	20.9	21.5	15.9	45.7	33.1	67.4	85.6
지배주주순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	(1.6)	6.9	15.9	16.4	12.1	35.8	26.4	51.3	65.2
매출총이익률 (%)	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	11.7	2.2	11.0	13.8	16.8	17.1	14.6	10.2	14.7	16.5
영업이익률 (%)	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.3	(4.1)	6.6	10.8	13.2	11.4	10.5	6.1	10.7	12.6
지배주주순이익률 (%)	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	8.8	(1.7)	6.4	9.1	11.5	10.4	9.4	5.6	9.5	10.6
(% YoY)																
매출액	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.6	6.0	(4.2)	(3.0)	36.1	8.2	19.8	32.4	23.5	15.6	13.4
편성	54.5	41.1	17.1	39.5	8.4	70.5	24.4	(16.1)	4.4	36.5	(2.0)	10.8	35.7	17.2	12.8	8.2
판매	(12.0)	9.5	172.0	46.9	75.1	109.2	(5.4)	13.3	(7.7)	40.5	19.2	29.7	44.9	35.3	20.2	19.2
기타	(43.4)	(1.9)	(8.3)	33.1	63.1	(14.1)	(9.0)	(6.7)	(8.5)	7.7	4.6	20.0	(9.8)	3.0	5.0	5.4
매출총이익	(18.6)	(12.8)	131.0	(12.9)	9.9	45.1	(38.4)	(66.2)	(20.4)	56.6	56.2	809.2	17.9	(13.8)	66.8	26.6
판관비	7.3	0.2	(16.6)	51.9	33.1	40.2	31.0	2.7	21.2	12.8	16.6	5.6	11.5	22.4	13.1	9.5
영업이익	(23.7)	(17.6)	223.0	(87.3)	3.5	47.3	(49.2)	(적전)	(35.4)	75.5	72.0	(흑전)	21.0	(28.1)	102.7	33.0
영업외손익	(흑전)	3,948.9	(흑전)	(흑전)	1,160.7	(71.7)	290.9	(적전)	(9.0)	85.6	21.5	(흑전)	(흑전)	(24.3)	111.3	(10.5)
세전이익	(18.2)	23.0	247.7	1.9	22.2	7.6	(40.8)	(적전)	(31.6)	75.6	64.0	(흑전)	51.0	(27.5)	103.4	27.0
지배주주순이익	(41.3)	217.4	206.3	(12.6)	17.2	(17.4)	(33.5)	(적전)	(25.1)	116.9	42.0	(흑전)	50.3	(26.3)	94.2	27.0
매출총이익률 (%p)	(5.2)	(5.3)	6.2	(4.0)	(3.7)	(2.3)	(8.4)	(4.1)	(2.4)	1.8	5.2	14.8	(1.8)	(4.4)	4.5	1.7
영업이익률 (%p)	(5.2)	(4.5)	8.8	(4.4)	(3.5)	(1.4)	(9.0)	(4.6)	(3.3)	2.4	4.9	15.6	(1.0)	(4.4)	4.6	1.9
지배주주순이익률 (%p)	(7.9)	7.5	6.7	(1.1)	(1.6)	(6.2)	(5.2)	(3.4)	(1.9)	3.4	2.7	12.1	1.1	(3.8)	3.8	1.1

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권