

스튜디오드래곤(253450.KQ)

스튜디오드래곤, 1분기
영업이익 98억원 전망

스튜디오드래곤의 1분기 실적은 매출액 1,059억원(-5.3% yoy), 영업이익 98억원(-10.9% yoy)을 예상한다. 매출액이 전년동기 대비 소폭 감소하는 것은 텐트폴 작품 매출 인식이 전년동기 '알함브라 궁전의 추억'가 6회분, '남자친구'가 8회분 반영된 것과 달리 이번 분기에는 '사랑의 불시착'의 10회분만 반영되는 영향이 크다. 다만, 텐트폴 이외에 OCN 방법, tvN 하이바이 마마 등의 판매 호조가 예상되는 점은 긍정적이다. 동사 캡티브 채널은 드라마 슬롯의 추가가 사실상 어렵다. 따라서 지상파, OTT 등으로 판매처를 다각화 하는 동시에 해외 판매 확대, 현지 작품 제작을 통한 성장동력을 확보해야 한다. 이미 해외판매 매출은 2015년부터 2019년 까지 연평균 61%의 고성장을 지속해온 만큼 향후 동사의 성장 동력이 될 전망이다.

이미 미국법인을 통해 북미 사업 영역을 확장하면서, 현지 네트워크를 확대하고 있다. 현재 HBO와는 오리지널 드라마 'Alone'에 대한 공동기획 및 대본을 개발 중이며, 이외에도 약 10개의 작품에 대한 리메이크 등의 제작이 논의 중이다. 다양한 미디어 플랫폼의 사업 진출로 콘텐츠 확보를 위한 경쟁이 심화되고 있다는 점도 동사에게는 긍정적이다. 또한 OTT 외에 VOD 이용 증가에 따른 수혜도 기대할 수 있다.

해외 진출을 통한 성장 예상
투자의견 및 목표주가 유지

스튜디오드래곤의 2020년 연간 매출액은 5,663억원(+20.9% yoy), 영업이익은 588억원(+104.7% yoy)로 전망한다. 동사가 제작하는 드라마의 방영 시점에 따라 분기별 실적 변동성은 있으나, 연간으로는 큰 폭의 영업이익 성장이 예상된다. 이는 전년 최대 제작비가 투자된 드라마 '아스달 연대기'가 손익분기점 수준의 성과를 냈던 기저 효과와 OTT 오리지널 작품 제작 확대에 영업이익 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 100,000원을 유지한다.

도표 35 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018A	2019A	2020F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	105.9	160.1	148.7	151.6	379.5	468.5	566.3
YoY	40.0%	72.6%	6.1%	-4.3%	-5.3%	24.9%	13.4%	55.7%	32.3%	23.4%	20.9%
편성 매출	44.1	58.1	60.8	45.7	48.4	64.0	60.1	67.6	178.1	208.7	240.1
판매 매출	56.2	60.3	60.0	42.8	48.2	81.6	75.1	69.4	162.1	219.3	274.3
기타 매출	11.5	9.8	10.4	8.9	9.2	14.6	13.5	14.6	39.4	40.6	51.9
매출원가	96.8	112.8	115.8	95.2	91.7	137.0	129.4	129.2	324.0	420.7	487.3
매출원가율	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.6%	85.6%	87.0%	85.2%	85.4%	89.8%	86.1%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	14.2	23.1	19.3	22.4	55.5	47.8	79.0
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.4%	14.4%	13.0%	14.8%	14.6%	10.2%	13.9%
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%	4.1%	3.0%	3.3%	4.0%	4.1%	4.1%	3.6%
영업이익	11.0	10.8	11.0	(4.1)	9.8	18.3	14.4	16.3	39.8	28.7	58.8
YoY	3.5%	47.2%	-48.8%	적전	-10.9%	69.9%	31.2%	-501.6%	20.8%	-27.9%	104.7%
OPM	9.9%	8.4%	8.4%	-4.2%	9.3%	11.4%	9.7%	10.7%	10.5%	6.1%	10.4%
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)	11.5	19.4	16.7	15.2	45.6	33.1	62.7
세전이익률	11.8%	9.2%	10.1%	-5.2%	10.8%	12.1%	11.2%	10.0%	12.0%	7.1%	11.1%
법인세	4.0	4.6	1.6	(3.5)	2.5	4.3	3.7	3.3	9.9	6.6	13.8
당기순이익	9.1	7.3	11.6	(1.6)	8.9	15.1	13.0	11.8	35.7	26.4	48.9
NPM	8.2%	5.7%	8.9%	-1.6%	8.4%	9.4%	8.8%	7.8%	9.4%	5.6%	8.6%

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	459	512	564	621	689
유동자산	290	247	263	434	610
현금성자산	193	160	174	305	443
매출채권	55	69	71	110	147
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	170	265	300	187	79
투자자산	41	66	96	100	104
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	203	86	(26)
부채총계	91	111	135	143	152
유동부채	91	108	126	135	143
매입채무	32	55	14	22	30
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	478	537
지배지분	368	401	429	478	537
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	94	143	202
기타	3	(0)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	429	478	537
총차입금	10	2	65	65	65
순차입금	(183)	(158)	(109)	(240)	(378)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	(7)	(25)	42	137	144
당기순이익	30	46	26	49	59
자산상각비	41	75	116	119	114
기타비현금성손익	1	(1)	9	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(92)	(31)	(30)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(11)	(39)	(37)
재고자산감소(증가)	(2)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	12	8	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)	128	134
기초현금	12	51	153	94	222
기말현금	51	153	94	222	356
Gross Cash flow	76	120	152	168	173
Gross Investment	214	(5)	118	37	36
Free Cash Flow	(138)	125	34	131	138

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	287	380	469	566	680
증가율(%)	85.7	32.4	23.4	20.8	20.0
매출원가	240	324	421	487	586
매출총이익	47	56	48	79	94
판매 및 일반관리비	14	16	19	20	22
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	33	40	29	59	72
증가율(%)	98.3	21.0	(28.2)	105.2	22.1
EBITDA	74	115	145	178	186
증가율(%)	91.4	55.1	25.6	23.1	4.4
영업외손익	(3)	6	4	4	4
이자수익	1	4	4	5	5
이자비용	2	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	2	1	0	(1)
세전순이익	30	46	33	63	76
증가율(%)	188.3	50.8	(27.5)	89.6	20.9
법인세비용	6	10	7	14	17
당기순이익	24	36	26	49	59
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	85.0	20.9
지배주주지분	24	36	26	49	59
증가율(%)	192.9	50.3	(26.2)	85.0	20.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	851	1,278	943	1,742	2,107
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	84.8	20.9
수정EPS(원)	851	1,278	943	1,742	2,107
증가율(%)	(77.0)	50.3	(26.2)	84.8	20.9

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	943	1,742	2,107
BPS	13,141	14,305	15,267	17,009	19,116
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	82.6	44.7	37.0
PBR	4.9	6.5	5.1	4.6	4.1
EV/ EBITDA	22.1	21.1	14.4	10.9	9.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	14.4	13.0	12.6
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	6.1	10.4	10.6
EBITDA이익률	25.9	30.3	30.9	31.4	27.4
순이익률	8.3	9.4	5.6	8.6	8.7
ROE	9.5	9.3	6.4	10.8	11.7
ROIC	15.4	14.6	8.2	16.6	28.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자본	(49.5)	(39.3)	(25.3)	(50.2)	(70.3)
유동비율	319.6	228.4	208.7	322.2	426.5
이자보상배율	19.0	343.0	57.5	75.5	92.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.1	6.1	6.7	6.3	5.3
재고자산회전율	n/a	405.4	934.5	1,043.4	879.0
매입채무회전율	11.1	8.7	13.4	30.7	25.9