

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhporea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	92,000원
현재가 (5/7)	78,000원

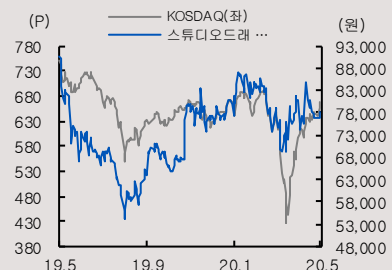
KOSDAQ (5/7)	668.17pt
시가총액	2,192십억원
발행주식수	28,096천주
액면가	500원
52주 최고가	90,800원
최저가	54,000원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성	
CJ ENM 외 5 인	61.31%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-1%	-3%
절대기준	3%	0%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	92,000	103,000	▼
EPS(20)	1,292	1,461	▼
EPS(21)	1,663	1,927	▼

스튜디오드래곤 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

스튜디오드래곤 (253450)

1Q20 Review

1Q20 Review: 시장 컨센서스 상회

동사의 1Q20 연결기준 매출은 1,203억원(+7.6% YoY, +23.4% QoQ), 영업이익 116억원(+5.5% YoY, 흑전 QoQ)으로 발표했다. 이는 시장컨센서스대비 매출은 +2.0% 상회, 영업이익은 +5.5% 상회를 기록했다. 이유는 1)해외 판매 비중 확대, 2)OTT향 판매 가격 인상, 3)비용안정화로 인한 원가율 개선 때문이다. 2분기에는 포트폴리오 다각화, 글로벌 판매 확대, 그리고 사업 효율화 집중을 통해 개선된 실적을 보여줄 거라 약속했다.

1)사업부문별로 살펴보면, 1)편성 매출은 452억원(+2.5% YoY, -0.9% QoQ)으로 소폭 증가했다. 이유는 1)관계사, 2)지상파 편성 증가 때문이다. 2)판매 매출은 669억원(+19.0% YoY, +56.3% QoQ)로 크게 증가했다. 이유는 1)나 홀로 그대 OTT 공급, 2)OTT향 판매 가격 인상등으로 분기 최대 성과를 달성했다. 작품당 판매단가는 4.2억원으로 전년대비 소폭 하락했으나, 라이브러리 판매가 160편으로 전년대비 32편이 증가했다. 대형IP 및 시즌제 영향으로 판매매출의 고성장은 지속될 전망이다. 2분기에도 해외 판매 가격 인상, 지역 다각화 및 국내 VOD 확대를 통해 견조한 판매 성장이 지속될 전망이다.

투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 9.2만원으로 하향 조정함

2분기 첫번째 텐트폴인 더킹:영원의 군주의 시청률 부진에도 향후 라인업에 대한 기대감은 지속될 전망이다. 하지만, 코로나19영향으로 광고 부진 심화로 인한 편성매출 기대감은 소폭 하향 조정했다. 결론적으로 2020년 순이익 추정치를 -11.2% 조정하며, 목표주가를 92,000원으로 하향 조정한다. 하지만, 여전히 동사를 대체할 만한 국내 스튜디오가 없는 점을 감안하여 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	563	664	759
영업이익	40	29	43	56	69
세전이익	46	33	49	62	72
지배주주순이익	36	26	36	47	54
EPS(원)	1,278	941	1,292	1,663	1,934
증가율(%)	21.7	-26.3	37.3	28.7	16.3
영업이익률(%)	10.5	6.2	7.6	8.4	9.1
순이익률(%)	9.5	5.5	6.4	7.1	7.1
ROE(%)	9.3	6.4	8.1	9.6	10.1
PER	72.3	85.9	60.4	46.9	40.3
PBR	6.5	5.3	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	21.2	14.9	14.0	15.0	14.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 스튜디오드래곤, 1Q20 Review

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	YoY	QoQ
매출(1+2+3)	1,118	1,282	1,312	975	1,203	7.6%	23.4%
1.편성	441	581	609	456	452	2.5%	-0.9%
Captive	439	544	504	456	444	1.1%	-2.6%
Non-Captive	2	37	105	6	8	300.0%	33.3%
2.판매	562	603	600	428	669	19.0%	56.3%
국내	136	181	161	110	141	3.7%	28.2%
해외	426	422	439	317	528	23.9%	66.6%
3.기타	115	98	104	91	82	-28.7%	-9.9%
매출원가	968	1,128	1,159	953	1,036	7.0%	8.7%
매출원가율(%)	86.6%	88.0%	88.3%	97.7%	86.1%		
매출총이익	150	154	153	22	167	11.3%	659.1%
판관비	40	46	44	62	51	27.5%	-17.7%
판관비율(%)	3.6%	3.6%	3.4%	6.4%	4.2%		
인건비	19	24	23	33	25		
유무형자산상각	3	3	4	4	4		
지급수수료	9	8	8	11	13		
광고/판촉비	-	2	-	1	-		
기타	9	9	8	14	9		
영업이익	110	108	109	-40	116	5.5%	흑전
영업이익률(%)	9.8%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.6%		
영업외수익	22	11	22	-11	4		
세전이익	132	119	131	-51	120	-9.1%	흑전
법인세	40	46	16	-35	35		
순이익	92	73	115	-16	85	-7.6%	흑전

자료: IBK투자증권

표 2. 스튜디오드래곤, 실적 vs 시장컨센서스

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	1,118	1,282	1,312	975	1,203	7.6%	23.4%	1,179	2.0%
영업이익	110	108	109	-40	116	5.5%	-390.0%	110	5.5%
세전이익	132	119	131	-51	120	-9.1%	-335.3%		
순이익	92	73	115	-16	85	-7.6%	-631.3%		
영업이익률	9.8%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.6%				
세전이익률	11.8%	9.3%	10.0%	-5.2%	10.0%				
순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.6%	7.1%				

자료: IBK투자증권

스튜디오드래곤 (253450)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	563	664	759
증가율(%)	32.4	23.5	20.1	17.9	14.3
매출원가	324	421	498	584	664
매출총이익	56	48	65	80	95
매출총이익률 (%)	14.7	10.2	11.5	12.0	12.5
판매비	16	19	21	24	26
판매비율(%)	4.2	4.1	3.7	3.6	3.4
영업이익	40	29	43	56	69
증가율(%)	21.0	-28.1	51.5	28.4	23.9
영업이익률(%)	10.5	6.2	7.6	8.4	9.1
순금융손익	6	4	3	3	4
이자손익	3	3	3	3	4
기타	3	1	0	0	0
기타영업외손익	0	0	3	3	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	46	33	49	62	72
법인세	10	7	13	16	18
법인세율	21.7	21.2	26.5	25.8	25.0
계속사업이익	36	26	36	47	54
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	36	47	54
증가율(%)	50.3	-26.3	37.4	28.7	16.3
당기순이익률 (%)	9.5	5.5	6.4	7.1	7.1
지배주주당기순이익	36	26	36	47	54
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	35	26	36	47	54
EBITDA	115	146	146	133	141
증가율(%)	55.1	26.4	0.6	-9.0	5.8
EBITDA마진율(%)	30.3	31.1	25.9	20.0	18.6

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,292	1,663	1,934
BPS	14,305	15,242	16,534	18,198	20,132
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	72.3	85.9	60.4	46.9	40.3
PBR	6.5	5.3	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	21.2	14.9	14.0	15.0	14.1
성장성지표(%)					
매출증가율	32.4	23.5	20.1	17.9	14.3
EPS증가율	21.7	-26.3	37.3	28.7	16.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.3	6.4	8.1	9.6	10.1
ROA	7.4	4.8	5.7	6.3	6.6
ROIC	22.1	13.3	18.7	29.4	34.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.7	35.8	50.8	51.1	54.5
순차입금 비율(%)	-38.7	-23.4	-29.0	-37.4	-35.2
이자보상배율(배)	343.0	58.1	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.2	5.3	4.9	4.9
재고자산회전율	405.4	1,620.7	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	247	244	349	427	474
현금및현금성자산	153	60	73	123	119
유가증권	2	40	62	68	80
매출채권	69	84	129	142	168
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	265	337	352	346	400
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	199	233	197	176	200
투자자산	4	13	17	18	20
자산총계	512	582	701	772	874
유동부채	108	145	223	247	292
매입채무및기타채무	20	18	28	31	37
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	13	14	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	236	261	308
지배주주지분	401	428	465	511	566
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	68	94	130	177	231
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	465	511	566
비이자부채	111	153	236	261	308
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-155	-100	-135	-191	-199

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-29	-12	101	110	107
당기순이익	36	26	36	47	54
비현금성 비용 및 수익	84	124	97	71	68
유형자산감가상각비	0	2	1	0	0
무형자산상각비	75	115	102	77	72
운전자본변동	-139	-143	-35	-11	-20
매출채권등의 감소	-28	-22	-45	-14	-26
재고자산의 감소	0	1	0	0	0
매입채무등의 증가	14	-1	10	3	6
기타 영업현금흐름	-10	-19	3	3	5
투자활동 현금흐름	141	-81	-164	-86	-152
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-66	-56	-96
투자자산의 감소(증가)	138	-38	-3	-1	-2
기타	3	-42	-95	-29	-54
재무활동 현금흐름	-10	0	76	25	40
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	0	76	25	40
기타 및 조정	0	0	0	1	1
현금의 증가	102	-93	13	50	-4
기초현금	51	153	60	73	123
기말현금	153	60	73	123	119

Compliance Notice

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

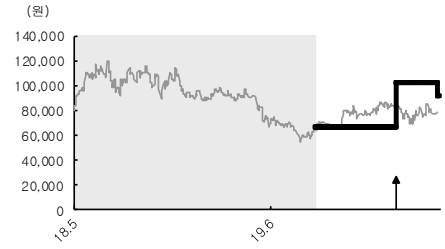
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

스튜디오드래곤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.09.04	중립	67,000	13.77	29.85					
	2020.02.14	매수	103,000	-24.83	-17.48					
	2020.05.08	매수	92,000							