

스튜디오드래곤

(253450.KQ)

1Q20 Review: 해외 판매 증가로 외형과 이익성 확대



2020. 05. 08



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(5/7) 78,000원

Key Data	(기준일: 2020.5.7)	
KOSPI(pt)	1,929	
KOSDAQ(pt)	668	
액면가(원)	500	
시가총액(십억원)	2,192	
52 주 최고/최저(원)	91,100 / 50,900	
52 주 일간 Beta	0.40	
발행주식수(천주)	28,096	
평균거래량(3M, 천주)	343	
평균거래대금(3M, 백만원)	26,636	
배당수익률(20F, %)	-	
외국인 지분율(%)	8.4	
주요주주 지분율(%)		
CJ ENM 외 6인	61.3	

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-6.6	-0.4	-14.1
KOSPI 대비 상대수익률	-6.6	-5.9	-0.7	-2.8

1Q20 Review: 해외 판매 매출이 견인한 질적인 성장

스튜디오드래곤의 1분기 실적은 매출액 1,203 억원(+7.6% yoy), 영업이익 116 억원(+5.5% yoy)로 시장 컨센서스(111 억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 판매 매출(+19.1% yoy) 증가가 외형 성장을 견인하고, 해외 판매 증가(+23.9% yoy)와 OTT 향 판매 가격 인상으로 영업이익도 성장했다.

글로벌 미디어 플랫폼의 국내 콘텐츠 수요 확대에 따른 가장 큰 수혜 예상

동사의 2020년 제작 편수는 전년대비 5편 증가할 것으로 예상된다. 해당 작품은 지상파, OTT 오리지널 등의 형태로 공급될 가능성이 높다. 동사 콘텐츠의 해외 판매가 가격은 상승추세에 있기 때문에 공급 국가 다각화와 함께 판매 매출 성장이 지속될 전망이다. 최근 코로나19 영향으로 글로벌 주요 국가의 콘텐츠 제작이 중단된 반면, 국내의 콘텐츠 제작은 차질 없이 진행 중이다. 따라서 글로벌 미디어 플랫폼에서 국내 콘텐츠를 수급할 가능성이 높다. 동사는 국내 최고의 콘텐츠 제작사로 해외의 국내 콘텐츠 확보 경쟁의 가장 큰 수혜가 예상된다.

핵심 성장 동력은 판매 매출 증가

편성 매출은 방송사에서 드라마를 방영하는 대가로 지불하는 금액이다. 동사 캡티브와 국내 방송사 모두 드라마 편성 슬롯의 추가 확대가 어렵다. 따라서 편성 매출의 구조적인 성장을 기대할 수 없다. 반면 판매 매출은 신규 미디어 플랫폼의 콘텐츠 수요 증가, OTT 오리지널 콘텐츠 제작을 통한 성장 잠재력이 크다. 이미 하반기 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠(스위트홈)이 추가 공급 될 예정이고, 지속적인 라이브러리 확대를 통한 판매 성장도 지속될 것이다. 특히 콘텐츠 가격 인상에 따른 이익 기여도 확대될 전망이다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 100,000 원을 유지한다.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	1Q20P					2Q20E			2020E		2021E		
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2019	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	120	106	13.6	118	2.4	160	33.1	24.9	469	581	23.9	680	17.1
영업이익	12	10	17.7	11	4.1	16	35.1	44.8	29	56	93.8	69	24.6
세전이익	12	11	4.6	12	-1.3	17	39.4	40.5	33	58	76.6	72	23.6
순이익	9	9	-4.7	9	-5.3	12	39.4	61.8	26	41	57.0	51	23.6
영업이익률	9.6	9.3	0.3	9.4	0.2	9.7	0.1	1.3	6.1	9.6	3.5	10.2	0.6
순이익률	7.1	8.4	-1.4	7.7	-0.6	7.4	0.3	1.7	5.6	7.1	1.5	7.5	0.4
EPS(원)	1,213	1,272	-4.7	1,345	-9.9	1,690	39.4	61.6	942	1,476	56.8	1,825	23.6
BPS(원)	15,545	15,585	-0.3	14,603	6.5	15,968	2.7	7.2	15,242	16,718	9.7	18,543	10.9
ROE(%)	7.8	8.2	-0.4	9.2	-1.4	10.6	2.8	3.6	6.4	9.2	2.9	10.3	1.1
PER(X)	64.3	61.3	-	58.0	-	46.1	-	-	85.9	52.8	-	42.7	-
PBR(X)	5.0	5.0	-	5.3	-	4.9	-	-	5.3	4.7	-	4.2	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 1Q20 잠정 실적

(십억원)	1Q20P	1Q19	4Q19	% yoy	% qoq	컨센서스	차이(%)	당사추정치	차이(%)
매출액	120	112	97	7.6	23.5	118	2.4	106	13.6
영업이익	12	11	-4	4.8	흑전	11	4.1	10	17.7
세전이익	12	13	-5	-9.4	흑전	12	-1.3	11	4.6
순이익	9	9	-2	-7.5	흑전	9	-5.3	9	-4.7
% of Sales									
영업이익	9.6%	9.9%	-4.1%	-	-	9.4%	-	9.3%	-
순이익	7.1%	8.2%	-1.7%	-	-	7.7%	-	8.4%	-

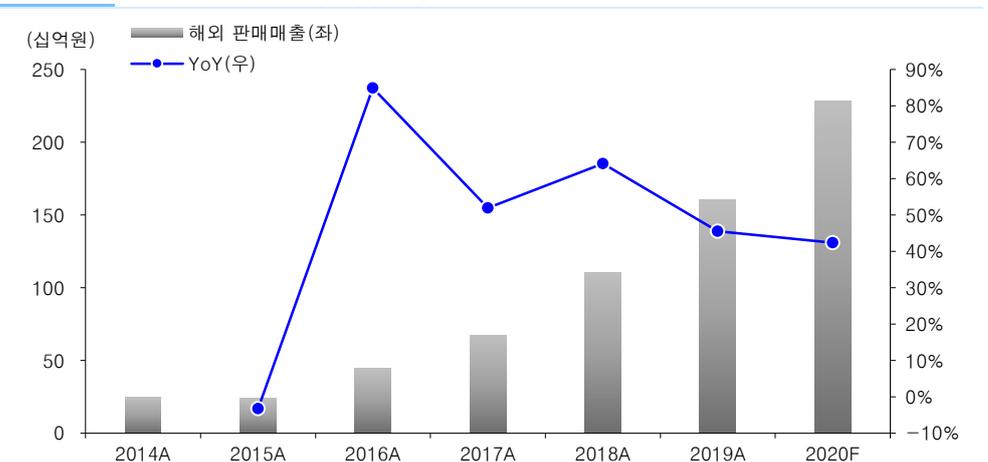
자료: 제이콘텐츠리, 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018A	2019A	2020F
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	160.1	148.7	151.5	379.5	468.5	580.7
YoY	40.0%	72.6%	6.1%	-4.3%	7.6%	24.9%	13.4%	55.7%	32.3%	23.4%	23.9%
편성 매출	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	64.0	60.1	67.6	178.1	208.7	236.9
판매 매출	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	81.6	75.1	69.4	162.1	219.3	293.0
기타 매출	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	14.5	13.5	14.5	39.4	40.6	50.8
매출원가	96.8	112.8	115.8	95.2	103.6	139.6	130.9	129.7	324.0	420.7	503.7
매출원가율	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.2%	87.2%	88.0%	85.6%	85.4%	89.8%	86.8%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	20.6	17.8	21.9	55.5	47.8	76.9
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	12.8%	12.0%	14.4%	14.6%	10.2%	13.2%
판권비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.0	6.2	15.7	19.2	21.3
판권비율	3.6%	3.6%	3.3%	6.4%	4.2%	3.1%	3.4%	4.1%	4.1%	4.1%	3.7%
영업이익	11.0	10.8	11.0	(4.1)	11.6	15.6	12.8	15.7	39.8	28.7	55.6
YoY	3.5%	47.2%	-48.8%	적전	4.8%	44.9%	16.7%	-486.3%	20.8%	-27.9%	93.7%
OPM	9.9%	8.4%	8.4%	-4.2%	9.6%	9.7%	8.6%	10.3%	10.5%	6.1%	9.6%
영업외손익	2.1	1.1	2.2	(1.1)	0.4	1.1	2.3	(1.1)	5.7	4.3	2.7
세전이익	13.1	11.8	13.2	(5.1)	12.0	16.7	15.1	14.6	45.6	33.1	58.4
세전이익률	11.8%	9.2%	10.1%	-5.2%	10.0%	10.4%	10.2%	9.6%	12.0%	7.1%	10.1%
법인세	4.0	4.6	1.6	(3.5)	3.5	4.8	4.4	4.2	9.9	6.6	16.9
당기순이익	9.1	7.3	11.6	(1.6)	8.5	11.9	10.7	10.3	35.7	26.4	41.5
NPM	8.2%	5.7%	8.9%	-1.6%	7.1%	7.4%	7.2%	6.8%	9.4%	5.6%	7.1%

자료: 유진투자증권

도표 3 연간 해외 판매매출 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	512	582	623	697	775
유동자산	247	244	339	451	576
현금성자산	160	115	155	219	307
매출채권	69	84	138	185	221
재고자산	1	0	0	1	1
비유동자산	265	337	284	246	199
투자자산	66	103	107	111	116
유형자산	1	1	0	0	0
기타	199	233	177	134	83
부채총계	111	153	153	176	193
유동부채	108	145	145	168	185
매입채무	55	64	64	85	102
유동성이자부채	0	2	2	2	2
기타	53	79	80	80	81
비유동부채	3	8	8	8	8
비유동이자부채	2	8	8	8	8
기타	1	0	0	0	0
자본총계	401	428	470	521	581
지배지분	401	428	470	521	581
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	135	186	247
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	470	521	581
총차입금	2	10	10	10	10
순차입금	(158)	(106)	(145)	(209)	(297)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	(25)	(12)	105	142	166
당기순이익	46	26	41	51	60
자산상각비	75	117	118	115	124
기타비현금성손익	(1)	1	0	0	0
운전자본증감	(135)	(143)	(55)	(25)	(19)
매출채권감소(증가)	(27)	(22)	(54)	(47)	(36)
재고자산감소(증가)	0	1	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	26	9	(1)	22	17
기타	(134)	(130)	0	0	0
투자현금	136	(81)	(67)	(80)	(80)
당기투자자산감소	(4)	(19)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(60)	(72)	(72)
재무현금	(10)	(0)	0	0	0
차입금증가	(10)	0	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	102	(93)	37	62	86
기초현금	51	153	60	97	159
기말현금	153	60	97	159	245
Gross Cash flow	120	150	160	167	185
Gross Investment	(5)	205	120	102	97
Free Cash Flow	125	(55)	40	64	88

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	581	680	800
증가율(%)	32.4	23.5	23.9	17.1	17.7
매출원가	324	421	504	587	693
매출총이익	56	48	77	93	107
판매 및 일반본대비	16	19	21	23	25
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	40	29	56	69	82
증가율(%)	21.0	(28.1)	93.8	24.6	18.4
EBITDA	115	146	174	185	206
증가율(%)	55.1	26.4	19.4	6.2	11.8
영업외손익	6	4	3	3	3
이자수익	4	3	3	4	5
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	(0)	(1)	(2)
세전순이익	46	33	58	72	85
증가율(%)	50.8	(27.6)	76.6	23.6	17.8
법인세비용	10	7	17	21	25
당기순이익	36	26	41	51	60
증가율(%)	50.3	(26.3)	57.0	23.6	17.8
지배주주지분	36	26	41	51	60
증가율(%)	50.3	(26.3)	57.0	23.6	17.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,278	942	1,476	1,825	2,150
증가율(%)	50.3	(26.3)	56.8	23.6	17.8
수정EPS(원)	1,278	942	1,476	1,825	2,150
증가율(%)	50.3	(26.3)	56.8	23.6	17.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	942	1,476	1,825	2,150
BPS	14,305	15,242	16,718	18,543	20,693
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	85.9	52.8	42.7	36.3
PBR	6.5	5.3	4.7	4.2	3.8
EV/ EBITDA	21.1	14.9	11.8	10.7	9.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.6	15.1	13.7	13.2	11.9
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	9.6	10.2	10.3
EBITDA이익률	30.3	31.1	29.9	27.2	25.8
순이익률	9.4	5.6	7.1	7.5	7.6
ROE	9.3	6.4	9.2	10.3	11.0
ROIC	14.6	8.2	12.5	15.9	20.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(39.3)	(24.6)	(30.9)	(40.2)	(51.2)
유동비율	228.4	168.4	233.6	268.9	310.8
이자보상배율	343.0	58.1	276.7	344.8	408.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	6.1	6.1	5.2	4.2	3.9
재고자산회전율	405.4	n/a	n/a	1,308.9	1,224.9
매입채무회전율	8.7	7.8	9.1	9.1	8.5

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
 조사분석담당자는 2020/1/3~2020/1/5 블랙핑크 콘서트(오사카) 참석 시 일부 비용을 와이자엔터로부터 지원받은 바 있습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 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 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

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

당사 투자 의견 비율(%)

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

(2020.3.31 기준)

