

# 스튜디오드래곤

# BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	122,000원	현재주가(02/14)	94,600원	Up/Downside	+29.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 15

## 용의 눈물

### 4Q18 Review

**기대치 하회:** 4Q18 매출액은 1,017억원(+41.5%YoY, -17.8%QoQ), 영업이익 4억원(-85.6%YoY, -97.7%QoQ)로 컨센서스(매출액 1,032억원, 영업이익 118억원)를 op 기준 대폭 하회했다.

### Comment

**대폭 하회의 주요 요인은 비용 처리 이슈:** 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 비용이 문제였다. 무형 자산상각비 262억원 중 시장 예상치 대비 약 110억원의 상각비가 추가됐는데, 이는 미스터션샤인과 중국 판매 기대 작품(18년 라인업 중 약 10개)의 남은 상각 비용 중 대부분을 4Q18에 일시 상각한 것에서 기인한다. 이를 고려한 영업이익은 114억원으로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 시현한 것으로 분석된다. 19년은 아스달연대기를 포함한 텐트폴 3작품, 중국향 공동제작 3작품, 지상파 편성 2작품을 포함한 총 31편의 라인업이 기대되며, 연간 매출액 4,239(+11.7%YoY), 영업이익 625억원(+56.2%YoY)이 전망된다. 추가적인 중국향 매출은 제외했으며, 18년 하반기와 같이 일시 상각비가 증가할 수 있는 점을 반영한 보수적인 추정치이다.

### Action

**스토리는 계속 좋다:** 국내외를 막론하고 콘텐츠 제작비는 우상향 추세이며, 19년 작품에 대한 상각 비용 또한 일정하지 않을 수 있다는 점을 반영하여 19년 연간 영업이익을 기존 대비 35% 하향 조정했다. 목표주가는 122,000원으로 제시하는데, 이는 하향 조정(-19%)한 EBITDA 1,407억원에 기존 Target EV/EBITDA를 유지한 24배를 적용해 산출했다. 추후 중국 시장 판권 판매 확대, 추가적인 제작사 인수로 라인업 증가가 가시화될 시 상향 조정 여력은 충분하다. 19년도 텐트폴 작품 중심으로 이어질 해외 판권 매출 확대가 긍정적이다. 투자이견 BUY 를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data				
(단위: 십억원, 원 배, %)										
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저□최고	75,800/119,800원			
매출액	154	287	380	424	462	KOSDAQ /KOSPI	742/2,226pt			
(증가율)	NA	85.7	32.4	11.7	9.0	시가총액	26,537억원			
영업이익	17	33	40	62	89	60일-평균거래량	172,434			
(증가율)	NA	98.3	21.3	56.2	42.6	외국인지분율	2.4%			
순이익	8	24	36	52	69	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p			
EPS	569	1,050	1,292	1,842	2,466	주요주주	씨제이이엔엠 외 3인 74.4%			
PER (H/L)	NA/NA	77.4/52.7	71.5	51.3	38.4	(천원)				
PBR (H/L)	NA/NA	6.2/4.2	6.4	5.8	5.0	— 스튜디오드래곤(좌)	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	24.6/19.4	24.5	17.2	13.4	— KOSPI지수대배(우)				
영업이익률	10.8	11.5	10.5	14.7	19.3	0	200			
ROE	6.0	9.5	9.4	12.0	14.1	17/11	18/02	18/05	18/09	0
						주가상승률				
						1M	3M	12M		
						절대기준	-1.5	-9.3	19.0	
						상대기준	-9.3	-17.9	35.9	

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q18 Review

(단위:십억원,%)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	102	72	41.5	124	-17.8	103	-1.5
영업이익	1	3	-85.6	22	-97.7	12	-95.8
당기순이익	2	2	-14.9	17	-90.2	11	-84.4

자료: 스튜디오드래곤, Fnguide, DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
<b>매출</b>	<b>75</b>	<b>62</b>	<b>77</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>74</b>	<b>124</b>	<b>102</b>	<b>287</b>	<b>380</b>	<b>424</b>
편성	26	24	42	39	41	34	49	54	131	178	180
판매	36	26	23	26	32	29	63	38	112	162	203
기타	13	12	12	7	7	11	11	10	44	39	41
<b>매출원가</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>67</b>	<b>64</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>99</b>	<b>95</b>	<b>240</b>	<b>324</b>	<b>343</b>
매출총이익	17	12	11	7	14	11	25	7	47	56	81
판관비	3	3	4	4	3	3	3	6	14	16	19
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>62</b>
세전이익	13	9	6	2	11	11	22	2	30	46	68
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>2</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>51</b>
<i>YoY</i>											
<b>매출</b>					<i>6.0</i>	<i>19.7</i>	<i>59.6</i>	<i>41.5</i>	<i>46.7</i>	<i>32.4</i>	<i>11.7</i>
<b>영업이익</b>					<i>-23.7</i>	<i>-17.4</i>	<i>223.4</i>	<i>-85.6</i>	<i>55.6</i>	<i>21.3</i>	<i>56.2</i>
<b>당기순이익</b>					<i>-41.3</i>	<i>217.9</i>	<i>205.6</i>	<i>-14.9</i>	<i>87.9</i>	<i>50.5</i>	<i>41.4</i>

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	81	290	300	356	426
현금및현금성자산	12	51	14	85	119
매출채권및기타채권	39	55	82	42	46
재고자산	0	1	2	1	2
비유동자산	161	170	200	202	204
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	124	128	158	160	161
투자자산	2	4	4	4	4
자산총계	242	459	500	558	630
유동부채	84	91	95	102	104
매입채무및기타채무	20	34	38	45	47
단기차입금및단기차채	8	0	0	0	0
유동성장기부채	0	10	10	10	10
비유동부채	21	0	0	0	0
사채및장기차입금	20	0	0	0	0
부채총계	106	91	95	102	104
자본금	11	14	14	14	14
자본잉여금	115	320	320	320	320
이익잉여금	8	32	68	120	189
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	136	368	405	456	526

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	154	287	380	424	462
매출원가	133	240	324	343	351
매출총이익	22	47	56	81	112
판매비	5	14	16	19	22
영업이익	17	33	40	62	89
EBITDA	39	74	100	141	178
영업외손익	-6	-3	6	7	7
금융손익	-1	-3	6	5	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	0	0	2	2
세전이익	10	30	46	69	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	24	36	52	69
지배주주지분순이익	8	24	36	52	69
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	24	36	52	69
증감률(%YoY)					
매출액	NA	85.7	32.4	11.7	9.0
영업이익	NA	98.3	21.3	56.2	42.6
EPS	NA	84.5	23.1	42.5	33.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-12	-7	53	152	126
당기순이익	8	24	36	52	69
현금유출이없는비용및수익	27	46	63	91	111
유형및무형자산상각비	22	41	60	78	89
영업관련자산부채변동	-46	-73	-37	27	-28
매출채권및기타채권의감소	-27	-14	-26	39	-4
재고자산의감소	0	-2	0	0	-1
매입채무및기타채무의증가	11	9	4	7	3
투자활동현금흐름	-70	-141	-89	-81	-91
CAPEX	-1	0	0	0	0
투자자산의손중	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	93	188	0	0	0
사채및차입금의 증가	28	-18	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	126	208	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	12	40	-37	71	34
기초현금	0	12	51	14	85
기말현금	12	51	14	85	119

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E	
주당이익(원)	EPS	569	1,050	1,292	1,842	2,466
	BPS	6,176	13,141	14,427	16,269	18,735
	DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)						
P/E	NA	61.9	71.5	51.3	38.4	
P/B	NA	4.9	6.4	5.8	5.0	
EV/EBITDA	NA	22.1	24.5	17.2	13.4	
수익성(%)						
영업이익률	10.8	11.5	10.5	14.7	19.3	
EBITDA마진	25.1	25.9	26.2	33.2	38.6	
순이익률	5.3	8.3	9.5	12.2	15.0	
ROE	6.0	9.5	9.4	12.0	14.1	
ROA	3.4	6.8	7.6	9.8	11.6	
ROC	8.5	15.6	14.5	19.8	27.0	
안정성및기타						
부채비율(%)	77.8	24.7	23.5	22.3	19.9	
이자보상배율(배)	19.5	19.0	81.6	156.2	222.7	
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정회하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

18/10/01	Buy	150,000	-34.5	-23.9					
19/02/14	Buy	122,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경