

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	95,000원	현재주가(07/18)	67,000원	Up/Downside	+41.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 19

끝날 때까지 끝난 게 아니다

2Q19 Preview

예상치 소폭 하회 예상: 2Q19 매출액 1,217억원(+63.8%yoy, +8.8%qoq), 영업이익 101억원(+37.7%yoy, -8.6%qoq)으로 컨센서스를 영업이익 기준 하회하는 실적을 시현할 것으로 전망된다.

Comment

1.아스달연대기가 드래곤의 끝이 아니다: 2Q19 인식될 판매 매출은 아스달 뿐만 아니라, 어비스, 빙의 넷플릭스 판매, 로맨스는별책부록의 해외 판매 등이다. 아스달연대기가 540억원 제작비의 대작이지만, 드래곤 P의 전부가 아니라는 뜻이다. 아스달연대기 손익구조가 BEP인것으로 알려진 점을 고려 시, 아스달을 제외해도 영업이익이 37%yoy 성장해 양호한 실적을 실현할 것으로 추정된다.

2.아스달연대기는 아직 끝나지 않았다: 아스달 part3이 9/7 재개될 예정이다. 이미 넷플릭스에 선판매됐고 흥행 성적이 드래곤 실적에 미치는 영향은 없지만, 투자 심리와는 연관돼있다. 그러나 part2까지 정주행한 시청자들에게는 점차 긍정적인 반응을 얻고 있고, part3부터는 본격적인 스토리가 진행될 예정이다. part1때 만큼의 변동폭이 심한 주가 반응은 제한적일 것으로 예상된다.

Action

우려는 상당 부분 반영: 19년과 20년 영업이익 전망치를 기존 대비 각각 12.7%, 21.2% 하향했다. 이에 따라 하향된 12MF EBITDA 1,240억원에 Target EV/EBITDA 22배(글로벌 Peer 평균 수치에 10% 할인)를 적용, 목표주가를 95,000원으로 하향한다. 아스달연대기 방영 이후 주가는 10%가까이 하락했으며, 시청률 부진에 따른 우려는 주가에 충분히 반영된 것으로 판단된다. 또한 연초부터 이어진 주가하락으로(YTD -27%) 밸류에이션 부담도 완화됐다. BUY를 유지한다.

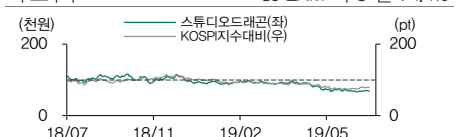
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	287	380	469	584	659
(증가율)	85.7	32.4	23.4	24.7	12.7
영업이익	33	40	48	64	87
(증가율)	98.3	21.0	20.3	32.9	36.7
순이익	24	36	42	53	63
EPS	1,050	1,278	1,491	1,879	2,240
PER (H/L)	77.4/52.7	96.6/45.4	44.9	35.7	29.9
PBR (H/L)	6.2/4.2	8.6/4.1	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA (H/L)	24.6/19.4	27.8/12.8	13.3	12.4	10.3
영업이익률	11.5	10.5	10.2	10.9	13.2
ROE	9.5	9.3	9.9	11.2	11.9

Stock Data

52주 최저/최고	66,000/116,300원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	18,794억원
60일-평균거래량	166,106
외국인지분율	2.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 74.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.7	-28.1	-39.9
상대기준	3.5	-18.6	-26.8

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q19 Preview

(단위:십억원%)

	2Q19E	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	121.7	74.3	63.8	111.8	8.8	117.1	3.9
영업이익	10.1	7.3	37.7	11.0	-8.6	11.0	-8.6
당기순이익	9.2	8.9	3.3	9.2	-0.1	10.6	-13.3

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	121.7	126.0	109.1	379.6	468.5	584.2
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	54.9	53.2	55.1	178.1	207.3	293.2
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	55.2	61.0	41.9	162.1	214.3	241.4
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	11.6	11.7	12.1	39.4	46.9	49.6
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	108.0	109.2	88.6	324.0	402.5	500.0
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	13.7	16.8	20.5	55.6	66.0	84.2
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.0	4.0	6.1	15.6	18.0	20.4
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.1	12.8	14.4	40.0	48.0	63.8
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	12.3	15.0	16.6	45.9	56.8	72.6
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	9.2	11.3	12.5	35.9	41.8	52.7
<i>YoY</i>											
매출	6.0	19.7	59.6	41.5	40.0	63.8	1.8	7.3	32.4	23.4	24.7
영업이익	-23.7	-17.9	223.4	-88.5	3.2	37.7	-40.4	3,501.2	21.3	20.0	32.9
당기순이익	-41.3	217.9	205.6	-14.9	17.0	3.3	-34.9	632.6	50.5	16.5	26.0

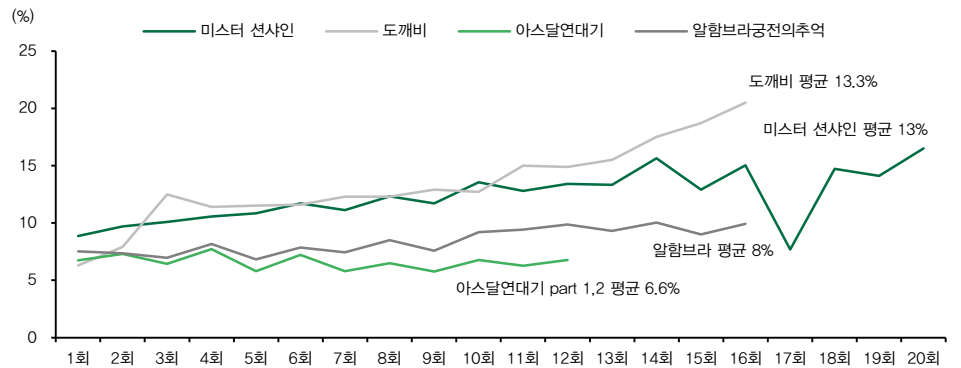
자료: DB금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

항목	내용	기타
현재주가(원)	67,000	
발행주식수 (주)	28,051,490	
시가 총액 (십억원)	1,910	
12M FwD EBITDA (십억원)	124	
Target EV/EBITDA (배)	22	글로벌 Peer 평균치에 10% 할인 적용
기업가치 (십억원)	2,664	
순차입금 (십억원)	-153	
적정 시가총액 (십억원)	2,817	
목표주가(원)	95,000	
Upside potential (%)	41.8	

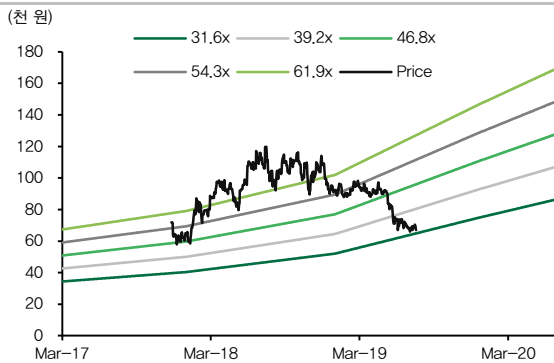
자료: DB금융투자

도표 4. 주요 대작 드라마 시청률 추이



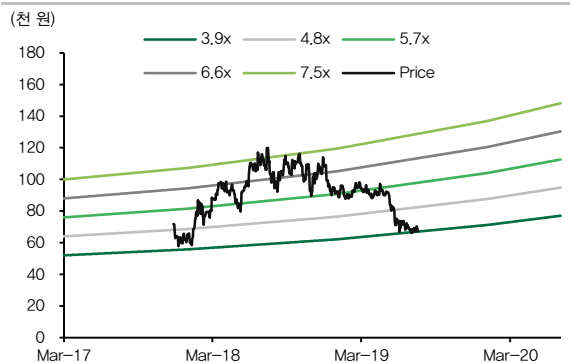
자료: 닐슨코리아, DB금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Datalguide, DB금융투자

도표 6. 스튜디오드래곤 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Datalguide, DB금융투자

도표 7. 스튜디오드래곤 2019년 드라마 라인업

제목	방영일	작가	연출	주연 배우	방영채널
왕이 된 남자	1.7~3.4	김선덕, 신하은	김희원	여진구, 이세영	tvN
로맨스는 별책부록	1.26~3.17	정현정	이정효	이종석, 이나영	
진심이 닿다	2.6~3.28	이명숙, 최보림	박준화	이동욱, 유인나	
사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	양진아	김병수	진영, 신예은	
자백	3.23~5.12	임희철	김철규	준호, 유재명	
그녀의 사생활	4.10~5.30	김혜영	홍중찬, 장양호, 김혜숙	박민영, 김재욱	
어비스	5.6~6.25	문수연	유제원, 주상규	박보영, 안효섭	
아스달 연대기 part 1,2	6.1~7.7	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	
검색어를 입력하세요WWW	6.5~	권도은	정지현, 권영일	임수정	
60일, 지정생존자	7.1~	김태희	유종선	지진희, 강한나	
호텔델루나	7.13~	홍정은, 홍미란	오충환	아이유, 여진구	
악마가 너의 이름을 부를 때	7.31~9.12	노혜영, 고내리	민진기	정경호, 이엘	
아스달 연대기 part 3	9.7~	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	
유령을 잡아라!	8월~	소원, 이영주	신윤섭	김선호, 문근영	
쌈니다 천리마마트	9월~		백승룡	이동휘, 김병철	
미스리	9월~	박정화	한동화	이혜리	
날 녹여주오	10.19~12.8	백미경	신우철	지창욱, 원진아	
슬기로운 의사생활	11월~	이우정	신원호	조정석, 유연석, 안재홍	
싸이코패스 다이어리	11월~	류용재	이종재	윤시윤, 정인선	
스위트홈	12월~		이응복	송강, 고민시	
사랑의 불시착	12월~	박지은	이정효	현빈, 손예진	
식빵 굽는 남자	2H	주화미	이종재		OCN
소원을 말해봐	2H	백미경	김상호		
위대한 쇼	2H	설준석	신용희	송승현, 이선빈	
카미이라	2H	이진매	김도훈	박해수, 이희준, 수현	
머니게임	2H	이영미	김상호	고수, 심은경(검토)	
트랩	2.9~3.3	남상욱	박신우	이서진, 성동일	
방의	3.6~4.25	박희강	최도훈	송새벽, 고준희	
킬잇	3.23~4.28	손현수, 최명진	남성우, 안지숙	장기용, 나나	
구해줘2	5.8~6.27	서주연	이권, 이승훈	김영민	
보이스3	5.11~6.30	마진원	남기훈	이하나, 이진욱	
watcher	7.6~	한상운	안길호	한석규, 서강준, 김현주	넷플릭스
미스터 기간제	7.17~	장홍철	성용일, 박지현	윤균상, 금새록	
타인은 지옥이다	8월~	정이도	이창희	임시완, 이동욱	
달리는 조사관	9월~	백정철	김용수	이요원, 최귀화	
모두의 거짓말					
좋아하면 울리는	3Q	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람	MBC
나홀로 그대	4Q			윤현민, 고성희	
봄밤	5.22~7.11	김은	안판석	정해인, 한지민	SBS
의사요한(닥터존)	7.19~	김지운	조수원, 김영환	지성, 이세영	

자료: 스튜디오드래곤, 언론보도 종합, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	290	247	311	404	514
현금및현금성자산	51	153	238	320	409
매출채권및기타채권	55	69	47	58	84
재고자산	1	1	1	2	1
비유동자산	170	265	240	229	224
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	128	199	174	162	157
투자자산	4	4	4	4	4
자산총계	459	512	569	651	756
유동부채	91	108	123	153	195
매입채무및기타채무	34	60	75	104	146
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	0	3	3	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	91	111	126	155	198
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	109	162	225
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	443	496	559

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-7	-29	146	124	139
당기순이익	24	36	42	53	63
현금유출이없는비용및수익	46	74	82	73	80
유형및무형자산상각비	41	75	75	62	55
영업관련자산부채변동	-73	-139	38	18	21
매출채권및기타채권의감소	-14	-27	22	-12	-25
재고자산의감소	-2	0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가	9	26	15	29	42
투자활동현금흐름	-141	141	-34	-37	-50
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	188	-10	-5	-5	0
사채및차입금의 증가	-18	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	208	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	40	102	85	82	89
기초현금	12	51	153	238	320
기말현금	51	153	238	320	409

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	469	584	659
매출원가	240	324	403	500	548
매출총이익	47	56	66	84	111
판매비	14	16	18	20	23
영업이익	33	40	48	64	87
EBITDA	74	115	123	125	143
영업외손익	-3	6	9	9	0
금융손익	-3	6	9	9	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	57	73	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	42	53	63
자배주주지분순이익	24	36	42	53	63
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	42	53	63
증감률(%YoY)					
매출액	85.7	32.4	23.4	24.7	12.7
영업이익	98.3	21.0	20.3	32.9	36.7
EPS	84.5	21.7	16.6	26.0	19.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,050	1,278	1,491	1,879	2,240
BPS	13,141	14,305	15,796	17,674	19,915
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	61.9	72.3	44.9	35.7	29.9
P/B	4.9	6.5	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	22.1	21.1	13.3	12.4	10.3
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	10.2	10.9	13.2
EBITDA마진	25.9	30.3	26.3	21.5	21.7
순이익률	8.3	9.4	8.9	9.0	9.5
ROE	9.5	9.3	9.9	11.2	11.9
ROA	6.8	7.4	7.7	8.6	8.9
ROC	15.6	15.0	17.3	29.2	48.0
안정성및기타					
부채비율(%)	24.7	27.7	28.5	31.4	35.4
이자보상배율(배)					
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

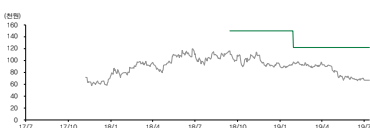
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5 -23.9				
19/02/15	Buy	122,000	-32.0 -19.4				
19/07/19	Buy	95,000	-				

주: *표는 담당자 변경