

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	95,000원	현재주가(08/08)	58,900원	Up/Downside	+61.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 09

안정적인 실적으로 자리매김 중

2Q19 Review

예상치 부합: 2Q19 매출액은 1,282억원(+72.5%YoY, +14.7%QoQ), 영업이익 108억원(+47.9%YoY, -1.8%QoQ)로 컨센서스(매출액 1,207억원, 영업이익 108억원)에 부합하는 실적을 시현했다.

Comment

편성 및 판매 호조: 아스달연대기 뿐만 아니라, 어비스, 빙의 넷플릭스 판매, 로맨스는별책부록의 해외 판매 등 효과로 해외 판매 매출이 전년대비 156% 성장하며 외형 성장을 이끌었다. 아스달 연대기 손익구조가 BEP인것으로 알려진 점을 고려 시, 해외 및 편성 매출만큼의 제작비가 당기에 반영됐을 것으로 판단된다. 540억원 규모로 알려진 대작이지만, 대규모 제작비가 하반기 및 추후 실적에 부담이 될 요소가 아니라는 뜻이다. 아스달연대기 part3이 9월 7일부터 방영되기 때문에, 3분기에도 해외 및 편성 매출만큼 나머지 제작비를 일시에 비용으로 반영할 것으로 예상된다. 3Q19에는 지정생존자 및 아스달연대기 par3 넷플릭스 판매, 호텔델루나의 해외 판권 판매 등 반영으로 매출액 951억원(-23.1%YoY), 영업이익 95억원(-55.6%YoY)이 전망된다.

Action

아스달은 위험 요소가 아니다: 2Q19 실적이 기존 추정치와 크게 다르지 않아 연간 실적 전망치를 유지한다. 금번 양호한 실적을 통해 아스달연대기 part 1,2의 부진한 시청률이 이익에 미치는 영향이 없다는 점을 확인한 것으로 판단된다. 편성 및 판매 매출이 일어나는 분기에 해당 규모만큼 비용을 반영 하기 때문에 향후 실적에 미치는 영향도 미미하다. 또한 연초부터 이어진 추가하락으로 (YTD -40%) 밸류에이션 부담도 완화됐다. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원을 유지한다.

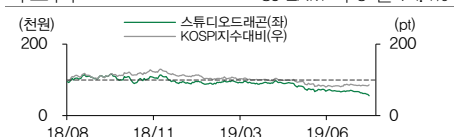
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	287	380	450	554	658
(증가율)	85.7	32.4	18.5	23.1	18.9
영업이익	33	40	46	57	77
(증가율)	98.3	21.0	16.1	22.7	36.1
순이익	24	36	37	44	55
EPS	1,050	1,278	1,303	1,583	1,972
PER (H/L)	77.4/52.7	96.6/45.4	45.2	37.2	29.9
PBR (H/L)	6.2/4.2	8.6/4.1	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA (H/L)	24.6/19.4	27.8/12.8	11.6	11.3	9.5
영업이익률	11.5	10.5	10.3	10.3	11.8
ROE	9.5	9.3	8.7	9.7	10.9

Stock Data

52주 최저/최고	54,000/116,300원
KOSDAQ /KOSPI	585/1,921pt
시가총액	16,522억원
60일-평균거래량	161,430
외국인지분율	2.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 74.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.9	-34.8	-38.6
상대기준	-2.8	-17.0	-17.9

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q19 Review

(단위:십억원%)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	128.2	74.3	72.5	111.8	14.7	120.7	6.2
영업이익	10.8	7.3	47.9	11.0	-1.8	10.8	0.0
당기순이익	7.3	8.9	-18.0	9.2	-20.7	10.4	-29.8

자료: 스튜디오드래곤, Fnguide, DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	95.1	114.7	379.6	449.8	553.9
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	34.2	58.6	178.1	195.0	262.2
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	51.0	45.9	162.1	213.4	249.8
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	9.9	10.2	39.4	41.4	41.8
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	81.6	93.6	324.0	384.9	475.8
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	13.5	21.0	55.6	64.9	78.0
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.0	6.1	15.6	18.6	21.2
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	9.5	15.0	40.0	46.3	56.8
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	10.6	16.1	45.9	51.8	61.2
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	8.0	12.1	35.9	36.5	44.4
YoY											
매출	6.0	19.7	59.6	41.5	40.0	72.5	-23.1	12.8	32.4	18.5	23.1
영업이익	-23.7	-17.9	223.4	-88.5	3.2	47.9	-55.6	3,645.8	21.3	15.8	22.7
당기순이익	-41.3	217.9	205.6	-14.9	17.0	-18.0	-53.9	609.6	50.5	1.8	21.5

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

도표 3. 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, 유이나	
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	홍종찬, 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	6.5~7.25	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	
미쓰리	9월~	박정화	한동화	이혜리	
날 녹여주오	10.19~12.8	백미경	신우철	지창욱, 원진아	
슬기로운 의사생활	11월~	이우정	신원호	조정석, 유연석, 안재홍	
사이코패스 다이어리	11월~	류용재	이종재	윤시윤, 정민선	
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	신용휘	송승현, 이선빈	
키마이라	2H	이진매	김도훈	박해수, 이희준, 수현	
머니게임	2H	이영미	김상호	고수, 심은경(검토)	
트랩	2.9~3.3	남상욱	박신우	이서진, 성동일	
빙의	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	10월~	전영신, 원유정	이윤정	이민기, 이유영	
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(닥터룸)	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	305	390	493
현금및현금성자산	51	153	234	308	388
매출채권및기타채권	55	69	45	55	84
재고자산	1	1	1	1	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	563	637	735
유동부채	91	108	123	152	195
매입채무및기타채무	34	60	74	103	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	154	198
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	104	149	204
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	438	482	538

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-7	-29	145	120	130
당기순이익	24	36	37	44	55
현금유출이없는비용및수익	46	74	85	73	77
유형및무형자산상각비	41	75	75	62	55
영업관련자산부채변동	-73	-139	39	19	19
매출채권및기타채권의감소	-14	-27	24	-10	-28
재고자산의감소	-2	0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가	9	26	14	29	43
투자활동현금흐름	-141	141	-34	-36	-50
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	188	-10	-8	-9	0
사채및차입금의 증가	-18	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	208	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-22	0	0
현금의증가	40	102	81	75	79
기초현금	12	51	153	234	308
기말현금	51	153	234	308	388

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	287	380	450	554	658
매출원가	240	324	385	476	557
매출총이익	47	56	65	78	102
판매비	14	16	19	21	24
영업이익	33	40	46	57	77
EBITDA	74	115	122	119	133
영업외손익	-3	6	5	4	-1
금융손익	-3	6	6	5	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	-1	-1
세전이익	30	46	52	61	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	36	37	44	55
자배주주지분순이익	24	36	37	44	55
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	35	37	44	55
증감률(%YoY)					
매출액	85.7	32.4	18.5	23.1	18.9
영업이익	98.3	21.0	16.1	22.7	36.1
EPS	84.5	21.7	1.9	21.5	24.6

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,050	1,278	1,303	1,583	1,972
BPS	13,141	14,305	15,608	17,191	19,163
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	61.9	72.3	45.2	37.2	29.9
P/B	4.9	6.5	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	22.1	21.1	11.6	11.3	9.5
수익성(%)					
영업이익률	11.5	10.5	10.3	10.3	11.8
EBITDA마진	25.9	30.3	27.0	21.4	20.2
순이익률	8.3	9.4	8.1	8.0	8.4
ROE	9.5	9.3	8.7	9.7	10.9
ROA	6.8	7.4	6.8	7.4	8.1
ROIC	15.6	15.0	16.0	26.2	43.0
안정성및기타					
부채비율(%)	24.7	27.7	28.7	32.0	36.8
이자보상배율(배)	19	343	5.7	6.2	18
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 언급한 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%)

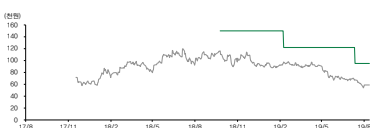
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 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 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