



기업분석 | 통신/미디어

Analyst  
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	87,400 원

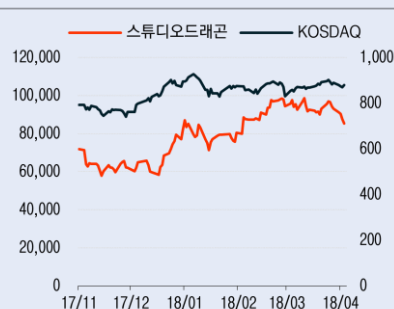
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSDAQ (4/27)	886.49 pt
시가총액	24,505 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가/최저가	98,600 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	171.98 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,312 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1개월 -13.7%
	6개월 -
	12개월 23.4%
주주구성	CJ E&M 외 6인 75.7%

### Stock Price



# 스튜디오드래곤

(253450)

## 1Q18 Review: 아쉬움 속 견고함

### 편성확대 불구, 판매부진으로 컨센서스 20% 하회한 아쉬웠던 실적

동사 1분기 실적은 매출액 799억원(YoY +6.0%), 영업이익 107억원(YoY -23.7%)으로 컨센서스 OP 145억원을 20% 넘게 하회했다. 편성 매출은 YoY +54.5% 성장한 407억원을 기록하였으나, 판매 매출이 YoY -12.0% 감소한 321억원을 기록한 점이 실적 부진에 직접적으로 작용했다는 판단이다. 판매 매출의 감소는 전년동기 도깨비로 인한 기고 효과 외에도 미투로 인한 특정 라인업의 정상판매 실패에 기인한다.

### 작품 히트비율 오르며 평균시청률 상승세 뚜렷하게 부각

분기 방영 라인업의 평균시청률은 금번 분기 4.1%(YoY -1.3%p, QoQ +0.6%p)를 기록했다. 전년동기 도깨비 효과, 금번 분기 대히트작 부재를 감안하면 평균적인 히트비율은 오른 것으로 추산된다. 최근 4개 분기 라인업 평균시청률은 2.7%, 3.4%, 3.5%, 4.1% 순으로 지속적인 상승세가 뚜렷하다. 2분기에도 토일드라마(라이브, 무법 변호사), 수목드라마(나의 아저씨, 김비서가 왜 그럴까)를 중심으로 작품 히트비율은 올라갈 전망이다.

### 투자의견 매수(유지), 목표주가 12만원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 12만원으로 기존의 의견과 목표주가를 유지한다. 투자의견 매수 근거는 점점 견고해지는 라인업의 영향으로 히트비율 및 평균시청률이 지속 상승하기 때문이다. 아울러 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하는 점도 중요 고려사항이다.

### Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.4	286.8	408.7	549.6	701.8
영업이익	16.6	33.0	76.2	109.4	136.1
세전계속사업손익	10.5	30.3	74.1	113.5	129.4
순이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
EPS (원)	290	931	2,194	3,239	3,702
증감률 (%)	-	192.3	158.4	47.6	14.3
PER (x)	-	84.1	39.8	27.0	23.6
PBR (x)	-	5.4	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA (x)	-	32.4	25.1	19.2	14.8
영업이익률 (%)	10.8	11.5	18.6	19.9	19.4
EBITDA 마진 (%)	25.1	19.9	24.5	24.5	24.2
ROE (%)	6.0	9.4	15.4	19.1	18.1
부채비율 (%)	77.9	27.9	22.0	16.8	13.6

주: IFRS 연결 기준

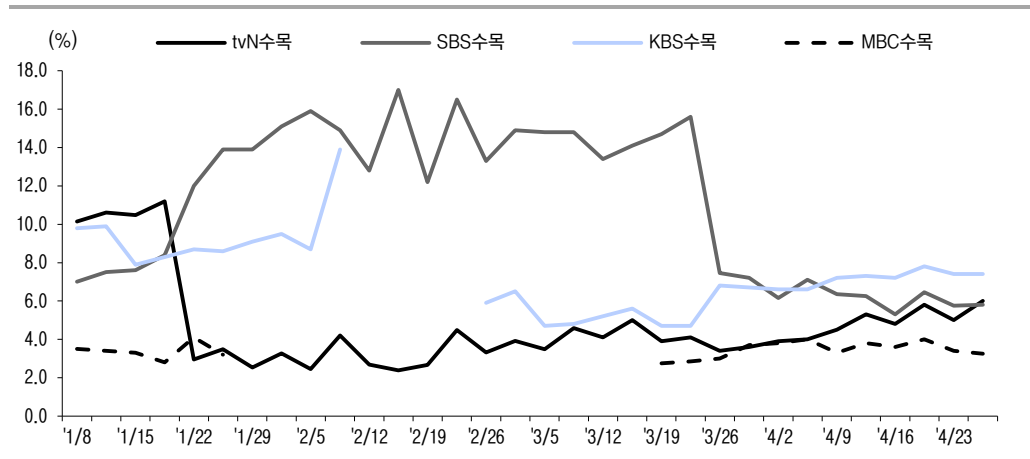
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2분기 수목극 채널별 시청률 2위, 토일극 3위권 경합중

2분기 동사 주요 라인업은 7편으로 예정되어 있다. tvN 5편, OCN 2편으로 tvN 토일극 무법변호사(이준기, 서예지 주연), tvN 수목극 김비서가 왜 그럴까(박서준, 박민영 주연) 등이 주요 기대작이다. 현재 tvN 수목극은 채널별 시청률에서 KBS2에 이어 2위를 기록 중이고, tvN 토일극도 3위권에서 SBS와 경합 중이다. 드라마 채널로서의 위상이 점진적으로 제고되고 있다는 판단이다.

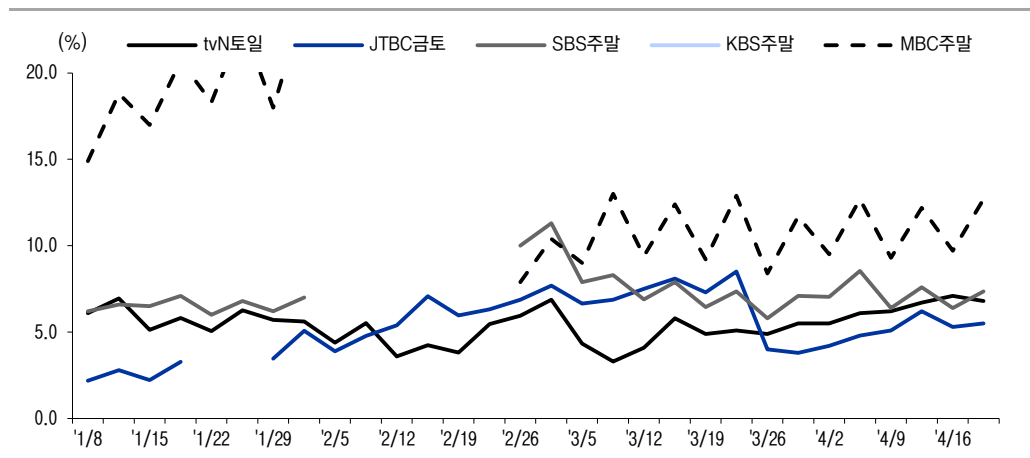
월화극의 경우 1분기 방영된 크로스가 초반 호평에도 불구하고 미투 여파로 화제성과 시청률에서 저조한 성적을 받아들일 수 밖에 없었다. 그로 인해 1분기 판매 매출이 예상을 하회하며 전사 실적 부진에 일정 부분 악영향을 미친 것으로 파악된다. 그러나 5월 21일부터 방영 예정인 멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임(이상윤, 이성경 주연)으로 반전을 도모할 계획이다.

그림1 수목드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤의 꾸준한 지상파 제작 경험



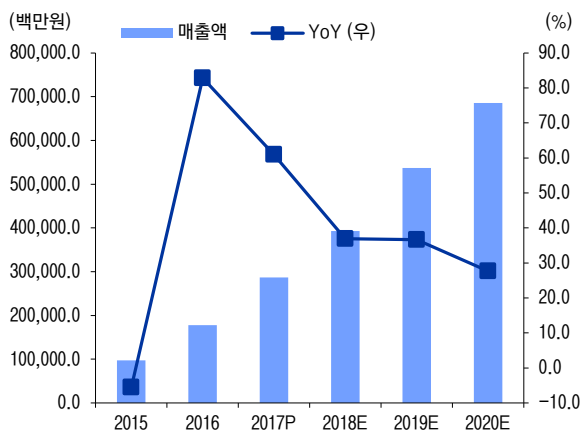
자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망 & 밸류에이션

동사 1분기 실적은 매출액 799억원(YoY +6.0%), 영업이익 107억원(YoY -23.7%)으로 컨센서스 OP 145억원을 20% 넘게 하회했다. 편성 매출은 YoY +54.5% 성장한 407억원을 기록하였으나, 판매 매출이 YoY -12.0% 감소한 321억원을 기록한 점이 실적 부진에 직접적으로 작용했다는 판단이다. 판매 매출의 감소는 전년동기 도깨비로 인한 기고 효과 외에도 미투로 인한 특정 라인업의 정상판매 실패에 기인한다.

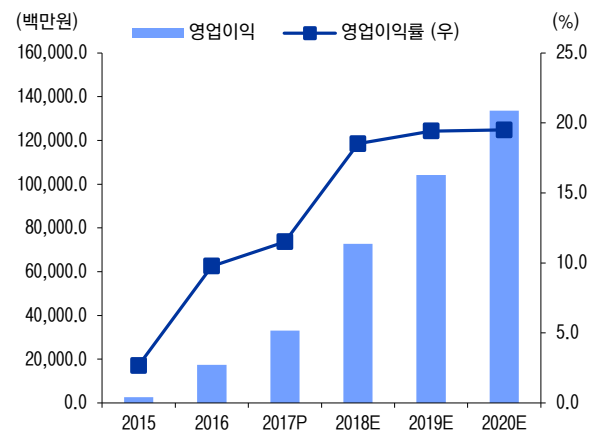
동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 12만원으로 기존의 의견과 목표주가를 유지한다. 투자의견 매수 근거는 점점 견고해지는 라인업의 영향으로 히트비율 및 평균시청률이 지속 상승하기 때문이다. 아울러 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전망위적 파트너십이 확인되고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하는 점도 중요 고려사항이다.

그림3 연간 매출액 & YoY 전망



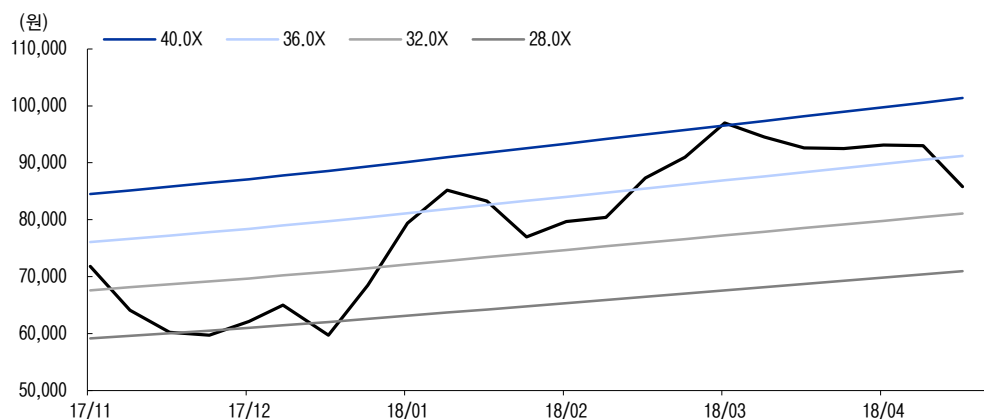
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 영업이익 & OPM 전망



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81.4	289.8	279.2	255.1	282.3
현금 및 현금성자산	11.5	191.6	141.1	81.1	71.1
매출채권 및 기타채권	37	60.1	97.9	131.7	168.2
재고자산	0	0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	32.9	38.1	40.2	42.3	43.0
비유동자산	160.6	169.6	165.1	223.8	253.1
관계기업투자등	0	41	60.0	120.0	145.0
유형자산	1.2	1.1	2.5	3.0	4.0
무형자산	123.9	127.5	102.6	100.8	104.1
<b>자산총계</b>	<b>242</b>	<b>459.5</b>	<b>523.7</b>	<b>607.5</b>	<b>708.5</b>
유동부채	84.5	90.7	82.5	80.4	82.7
매입채무 및 기타채무	5.8	13.2	15.4	20.6	26.4
단기금융부채	8.1	9.5	6.1	4.8	4.8
기타유동부채	70.6	68	61.0	55.0	51.5
비유동부채	21.4	0.3	11.9	6.9	1.9
장기금융부채	19.9	0.2	9.9	4.9	-0.1
기타비유동부채	1.5	0.1	2.0	2.0	2.0
<b>부채총계</b>	<b>105.9</b>	<b>91.0</b>	<b>94.4</b>	<b>87.3</b>	<b>84.6</b>
지배주주지분	136.1	368.4	429.3	520.1	623.9
자본금	11	14	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	8.3	32.7	93.6	184.4	288.2
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
<b>자본총계</b>	<b>136.1</b>	<b>368.4</b>	<b>429.3</b>	<b>520.1</b>	<b>623.9</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-12.5</b>	<b>-24.8</b>	<b>1.4</b>	<b>10.0</b>	<b>19.0</b>
당기순이익(손실)	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
비현금수익비용가감	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	22.0	23.0	24.0	25.0	33.7
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-47.4	-79.0	-89.2	-110.9	-123.6
매출채권 감소(증가)	-24.7	-28.1	-29.2	-33.8	-36.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-1.1	4.4	4.6	5.3	5.7
기타자산, 부채변동	-21.6	-55.2	-64.6	-82.4	-92.9
<b>투자활동 현금</b>	<b>-69.5</b>	<b>10.4</b>	<b>-50.4</b>	<b>-58.7</b>	<b>-14.3</b>
유형자산처분(취득)	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5	-1.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	11.2	10.1	1.8	-3.3
투자자산 감소(증가)	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-67.8	0.0	-60.0	-60.0	-10.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>93.5</b>	<b>204.0</b>	<b>-11.0</b>	<b>-11.3</b>	<b>-14.7</b>
차입금의 증가(감소)	27.2	-6.0	-6.0	-6.3	-9.7
자본의 증가(감소)	56.0	210.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.3	0.0	-5.0	-5.0	-5.0
<b>현금의 증가</b>	<b>11.5</b>	<b>189.6</b>	<b>-60.0</b>	<b>-60.0</b>	<b>-10.0</b>
기초현금	0.0	11.5	201.1	141.1	81.1
기말현금	11.5	201.1	141.1	81.1	71.1

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

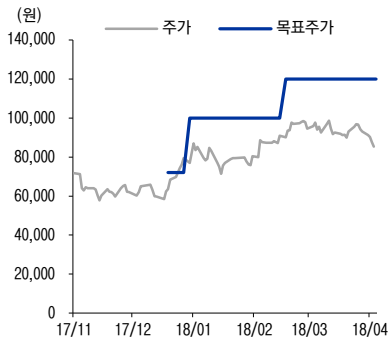
### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>154.4</b>	<b>286.8</b>	<b>408.7</b>	<b>549.6</b>	<b>701.8</b>
매출원가	132.8	239.8	315.8	420.6	536.2
<b>매출총이익</b>	<b>21.6</b>	<b>47.0</b>	<b>92.9</b>	<b>129.0</b>	<b>165.6</b>
판매비 및 관리비	5.0	14.0	16.7	19.6	29.5
<b>영업이익</b>	<b>16.6</b>	<b>33.0</b>	<b>76.2</b>	<b>109.4</b>	<b>136.1</b>
(EBITDA)	38.8	57.0	100.2	134.4	169.8
금융손익	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	15.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>10.5</b>	<b>30.3</b>	<b>74.1</b>	<b>113.5</b>	<b>129.4</b>
계속사업법인세비용	2.3	6.4	12.6	22.7	25.6
계속사업이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>8.1</b>	<b>23.8</b>	<b>61.5</b>	<b>90.8</b>	<b>103.8</b>
지배주주	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
<b>총포괄이익</b>	<b>8.1</b>	<b>23.8</b>	<b>61.5</b>	<b>90.8</b>	<b>103.8</b>
매출총이익률 (%)	14.0	16.4	22.7	23.5	23.6
영업이익률 (%)	10.8	11.5	18.6	19.9	19.4
EBITDA마진률 (%)	25.1	19.9	24.5	24.5	24.2
당기순이익률 (%)	5.3	8.3	15.0	16.5	14.8
ROA (%)	3.4	6.7	12.4	16.1	15.8
ROE (%)	6.0	9.4	15.4	19.1	18.1
ROIC (%)	-	-	-	-	-

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-	84.1	39.8	27.0	23.6
P/B	-	5.4	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	-	32.4	25.1	19.2	14.8
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	85.8	42.5	34.5	27.7
영업이익	-	98.8	130.9	43.6	24.4
세전이익	-	188.6	144.5	53.2	14.0
당기순이익	-	192.4	158.4	47.6	14.3
EPS	-	192.3	158.4	47.6	14.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	77.8	27.9	22.0	16.8	13.6
유동비율	96.3	358.6	338.7	317.1	341.5
순차입금/자기자본(x)	12.1	-48.7	-29.1	-13.7	-10.6
영업이익/금융비용(x)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	28.0	22.0	16.0	9.7	4.7
순차입금 (십억원)	16.5	-179.1	-125.1	-71.4	-66.4
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	290	849	2,194	3,239	3,702
BPS	4,854	13,118	15,312	18,551	22,253
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역										
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2018.01.11	변경	김현용										
2018.01.11	Buy	72,000	10.3		0.0							
2018.01.22	Buy	100,000	-9.0		-18.5							
2018.03.12	Buy	120,000										



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)