



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	140,000 원
현재주가	116,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (6/21)	826.22 pt
시가총액	32,551 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가/최저가	117,100 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	173.38 억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,312 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1개월 26.0%
	6개월 75.1%
	12개월 75.1%
주주구성	CJ E&M 외 6인 75.7%

Stock Price



스튜디오드래곤

(253450)

미스터션사인發 권팅점프!

미스터션사인 판권가액 최소 회당 12억원으로 종전 대비 2.5배 급등

동사는 전일 공시를 통해 넷플릭스와의 미스터션사인 방영권 라이선스 계약 체결을 알렸다. 자율공시가 아니었던 점을 상기해 보면 계약금액이 직전 사업연도 매출액(2,868 억원)의 10%는 넘었을 가능성이 상당한 것으로 추정된다. 이는 회당 판권가액 12억원 이상에 해당하여 종전 4.7억원 대비 반년 만에 2.5배 급등한 수치다. 올해 최고 화제작이 기대 이상의 결실을 맺음으로써 2분기 주요 방영작의 추가 판매와 4분기 텐트폴 작품 알함브라 궁전의 추억의 글로벌 판권 판매가 가속화될 전망이다.

넷플릭스와 중국 OTT에 있어 한드는 선택이 아닌 필수

아태지역 최고 킬러 콘텐츠인 한국 드라마를 가장 잘 만드는 동사 라인업의 몸값은 가파르게 상승할 수 밖에 없는 구조다. TV 시리즈에 비해 시장에 자리잡지 못한 넷플릭스 오리지널 영화의 편당 제작비는 300~350억원으로 추산된다. 따라서 아태지역 최고의 콘텐츠를 300~400억원에 사가는 경우 우리 입장에서는 커 보일 수 있어도 그들에게는 빅딜이 아닐 수 있다. 한편, 중국향 수출 재개는 가능성의 문제라기 보다는 시간 문제라고 보는 것이 합리적이다. 한드가 1년간 중국에서 자리를 비운 사이 3대 OTT를 중심으로 미드, 일드, 기타 아시아 드라마를 다수 수입하여 방영했지만, 동기간 누적 조회수 3억부를 넘는 드라마가 거의 없을 정도로 한드를 대체하는 데는 실패했다.

투자의견 매수, 목표주가 14만원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 14만원으로 기존의 의견과 목표가를 유지한다. 투자의견 매수의 근거는 넷플릭스 판권 판매 최고가액을 대폭 경신하며 한국 드라마 몸값이 점증할 수 밖에 없는 구조임이 확인되었고, 중국향 수출 재개 문제도 여전히 한드를 대체할 콘텐츠의 부재로 재개시 가파른 실적 향상이 가능하기 때문이다.

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	52.9	35.8	31.4
PBR (x)	-	5.4	7.6	6.3	5.2
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

하반기 드라마 주력 라인업 점검

방영중인 동사 라인업은 수목드라마 김비서가 왜 그럴까, 토일드라마 무법변호사가 각각 시청률 7%로 순항 중이다. 특히, 수목드라마는 KBS2의 동시간대 슈츠가 종영 후 차기작(당신의 하우스헬퍼)까지 2주간 결방하며 채널 시청률 1위에 오른 상태다. 다소 부진한 흐름을 이어가는 월화드라마는 8월 아는 와이프를 투입하여 시청률 반등을 도모할 계획이다.

7월 7일 토일드라마 미스터션샤인을 필두로 8월 백일의 낭군님(도경수, 남지현 출연), 아는 와이프(지성, 한지민 출연), 보이스 시즌2(이진욱, 이하나 출연)가 출격한다. 그리고 9월에는 신설 예정인 OCN 수목드라마로 손: the Guest(정은채, 김재욱 출연)가 대기 중이다. 11월에는 미스터션샤인의 바통을 이어 받을 또 하나의 대작 알함브라 궁전의 추억(현빈, 박신혜 주연)이 현재 촬영 중인 것으로 알려지고 있다.

그림1 tvN 토일드라마 미스터션샤인 (7 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 tvN 월화드라마 아는 와이프 (8 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 tvN 수목드라마 백일의 낭군님 (8 월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 OCN 토일드라마 보이스 시즌 2 (8 월)



자료: 스튜디오드래곤, 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
자산총계	242	459.5	523.7	607.5	708.5
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
부채총계	105.9	91.0	94.4	87.3	84.6
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)	-	-	-	-	-
자본총계	136.1	368.4	429.3	520.1	623.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-12.5	-24.8	1.4	10.0	19.0
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
투자활동 현금	-69.5	10.4	-50.4	-58.7	-14.3
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
재무활동 현금	93.5	204.0	-11.0	-11.3	-14.7
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
현금의 증가	11.5	189.6	-60.0	-60.0	-10.0
기초현금	0.0	11.5	201.1	141.1	81.1
기말현금	11.5	201.1	141.1	81.1	71.1

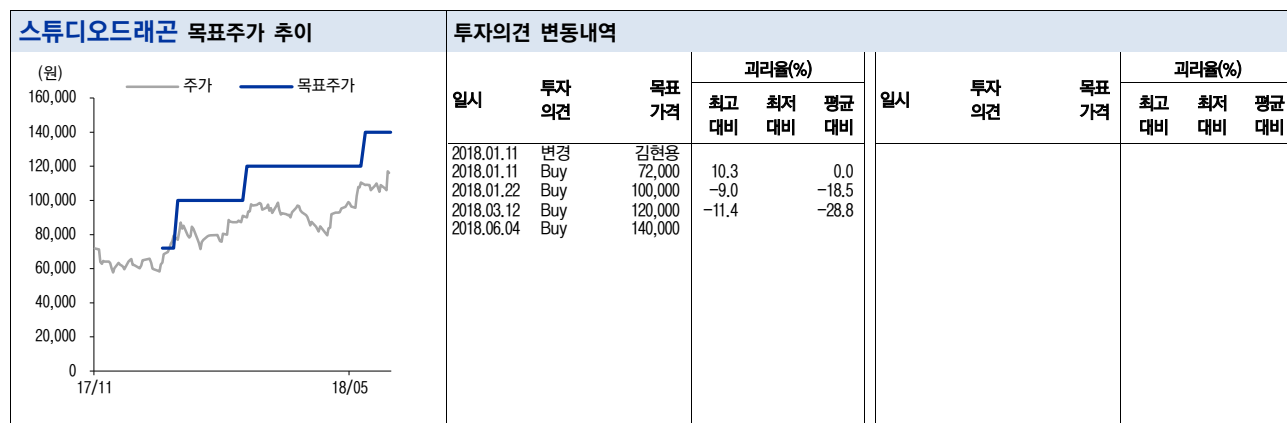
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.4	286.8	408.7	549.6	701.8
매출원가	132.8	239.8	315.8	420.6	536.2
매출총이익	21.6	47.0	92.9	129.0	165.6
판매비 및 관리비	5.0	14.0	16.7	19.6	29.5
영업이익	16.6	33.0	76.2	109.4	136.1
(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
세전계속사업이익	10.5	30.3	74.1	113.5	129.4
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
당기순이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
지배주주	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
총포괄이익	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
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
투자지표 (x)					
P/E	-	84.1	52.9	35.8	31.4
P/B	-	5.4	7.6	6.3	5.2
EV/EBITDA	-	32.4	25.1	19.2	14.8
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표(원)					
EPS	290	849	2,194	3,239	3,702
BPS	4,854	13,118	15,312	18,551	22,253
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-



Compliance Notice

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

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) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 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)