

스튜디오드래곤 (253450)

흔들림 없는 고성장

2018. 11. 5

미디어/엔터

Analyst 김현용

02. 3779-8919

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

미스터션샤인 → 알함브라 → 아스달 연대기로 이어지는 텐트폴 라인업

평균 시청률 13%로 종영한 tvN 토일드라마 미스터션샤인은 2018년 방영된 모든 드라마들 가운데 시청률 4위를 기록하며 동사의 존재감을 다시 한번 과시했다. 넷플릭스에 동시방영 조건으로 판매된 실적은 3분기 중 반영되며 실적모멘텀은 극대화될 것으로 전망한다.

아울러 현재 방영중인 나인룸(평균시청률 4.8%)이 종영하는 12월에는 차기 텐트폴 작품인 알함브라 궁전의 추억(현빈, 박신혜 주연)이 방영 예정이다. 복수의 글로벌 OTT와 판매 협상을 진행 중인 것으로 알려지며, 해외 판매 모멘텀도 꺼지지 않을 것으로 예상된다. 내년 상반기에는 송중기, 장동건, 김지원 주연의 아스달 연대기가 대기 중이다.

3분기 주요 작품 평균시청률 9.4% → tvN이 흥행보증수표가 되어 간다

금번 분기 방영 라인업은 월화극 백일의 낭군님, 수목극 아는 와이프, 주말극 미스터션샤인으로 요약된다. 세 드라마는 각각 8.4%(방영중), 6.8%, 13.0%의 평균시청률로 동시간대 1~2위를 기록했다. 세 작품의 평균시청률은 9.4%로 이제는 tvN 방영이 흥행을 어느 정도 보장해주는 단계에 진입한 것으로 판단된다. 전 라인업의 흥행 호조와 미스터션샤인의 넷플릭스 판매 실적이 반영되며, 3분기 동사 실적은 매출액 1,285억원(YoY +65.8%), 영업이익 227억원(YoY +244%)으로 흔들림 없는 고성장을 이어갈 전망이다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 14만원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가도 14만원으로 기준을 유지하도록 한다. 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.

Buy (maintain)

목표주가 140,000 원

현재주가 101,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (11/2)	690.65 pt
시가총액	28,458 억원
발행주식	28,037 천주
52 주 최고가 / 최저가	119,800 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	186 억원
외국인 지분율	2.3%
배당익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,312 원
KOSDAQ 대비 상대익률	1개월 10.3%
	6개월 31.9%
	12개월 15.4%
주주구성	CJ E&M 외 6인 75.7%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	290	-	38.8	-	-	-	6.0
2017	286.8	33.0	30.3	23.8	849	192.3	57.0	84.1	32.4	5.4	9.4
2018E	408.7	76.2	74.1	61.5	2,194	158.4	100.2	46.3	25.1	7.2	15.4
2019E	549.6	109.4	113.5	90.8	3,239	47.6	134.4	31.3	19.2	6.0	19.1
2020E	701.8	136.1	129.4	103.8	3,702	14.3	169.8	27.4	14.8	5.0	18.1

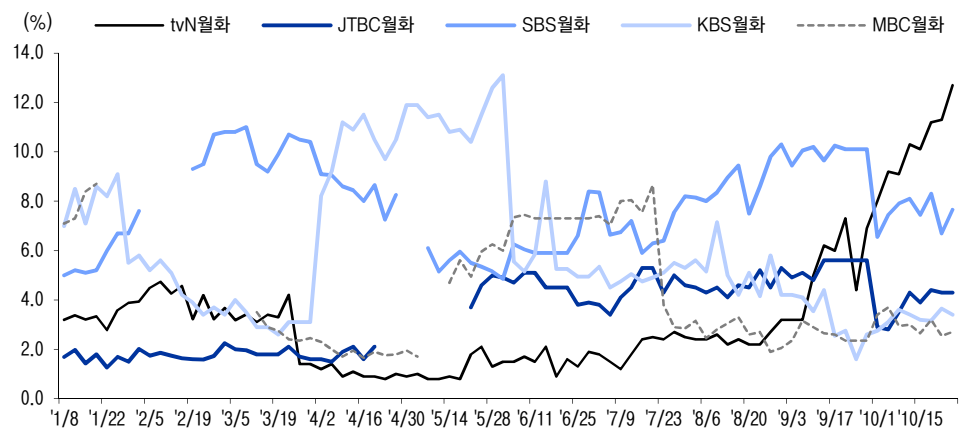
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

현재 월화극 시청률 1위를 바탕으로 드라마 채널시청률도 1위 경합중

9월부터 방영 중인 월화극 백일의 낭군님은 최근 회차 시청률이 12.7%까지 급증하며 월화극으로는 2016년 또 오해영의 10%(평균시청률 7%) 기록을 갈아치웠고, 평균시청률도 8.4%로 순항하며 2회차를 남겨두고 있다. SBS 월화드라마 여우각시별(평균시청률 7.5%)을 제치고 동시간대 1위에서 유종의 미를 거둘 것으로 전망된다. 이제 동사의 라인업은 특정 작가, 특정 주연에 대한 의존도가 점차 낮아지고 있다는 판단이며, 이는 히트 비율의 상승과 해외 판매의 안정적 고성장이 가능함을 의미한다.

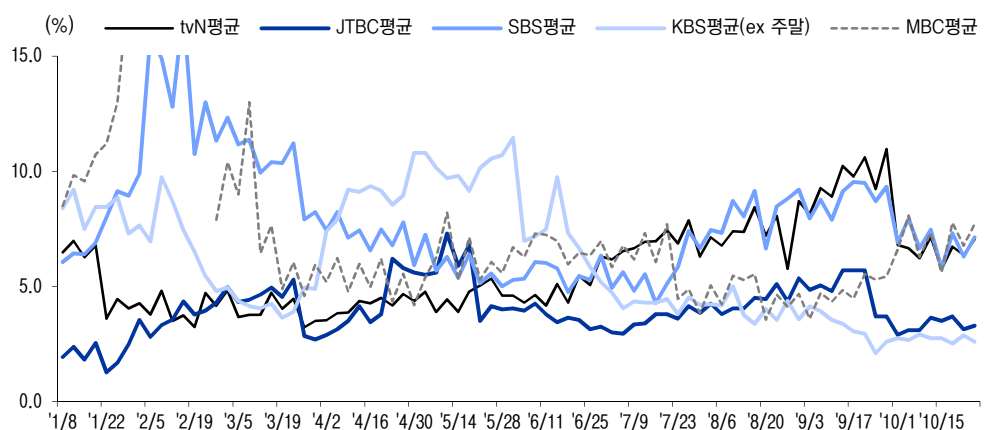
전체 드라마 라인업의 채널별 평균시청률에서도 tvN은 이제 명실상부 Top-Tier에 안착한 것으로 판단된다. tvN의 최근 3개월 드라마 평균시청률은 7.7%로 KBS2(11.8%)에 이어 2위를 기록 중이다. 7.5%를 기록한 SBS를 3위로 따돌린 상태이며, KBS2의 주말드라마(시청률 30% 전후)를 제외하면 3.6%에 불과해 tvN의 콘텐츠 경쟁력은 가히 탑급이라 할 수 있다.

그림75 월화드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 드라마 라인업 평균 시청률 추이



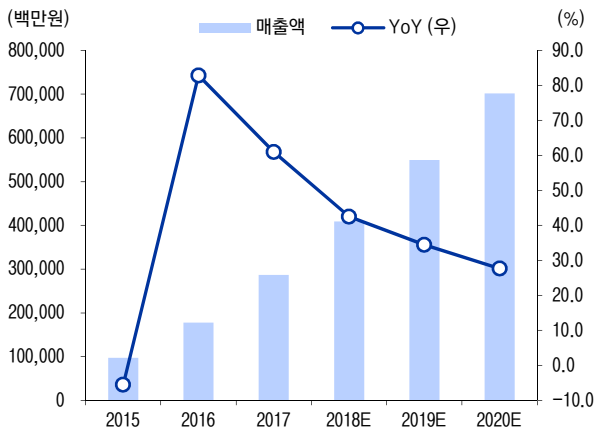
자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

중장기 실적 전망

동사 2018년 실적은 매출액 4,087억원(YoY +42.5%), 영업이익 762억원(YoY +130.9%)으로 전망된다. 넷플릭스형 정상 판매를 가정한 실적이며, 중국향 판매와 넷플릭스형 고가판매(16부작 기준 회당 3억원으로 시리즈당 총 판매가액 50억원 가정)로 인한 초과분은 대부분 반영되어 있지 않은 수치다. 따라서 올해 하반기 중 알함브라 궁전의 추억을 필두로 중국판매가 재개될 경우 향후 실적전망은 즉각적으로 25~30% 상향요인이 발생할 전망이다.

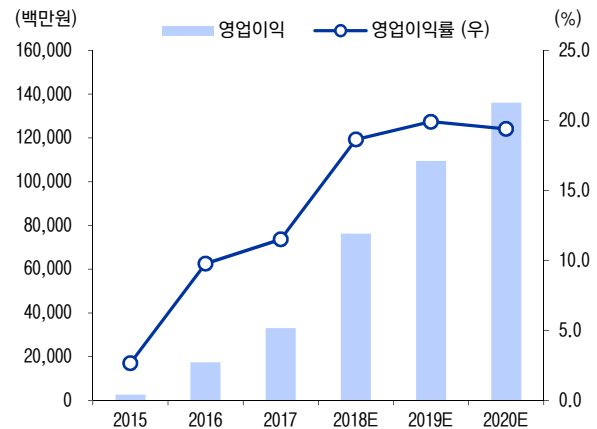
동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가도 14만원으로 기준을 유지하도록 한다. 투자 의견 매수 근거는 점점 견고해지는 라인업의 영향으로 히트비율 및 평균 시청률이 지속 상승하기 때문이다. 아울러 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하는 점도 중요 고려사항이다.

그림77 연간 매출액 & YoY 전망



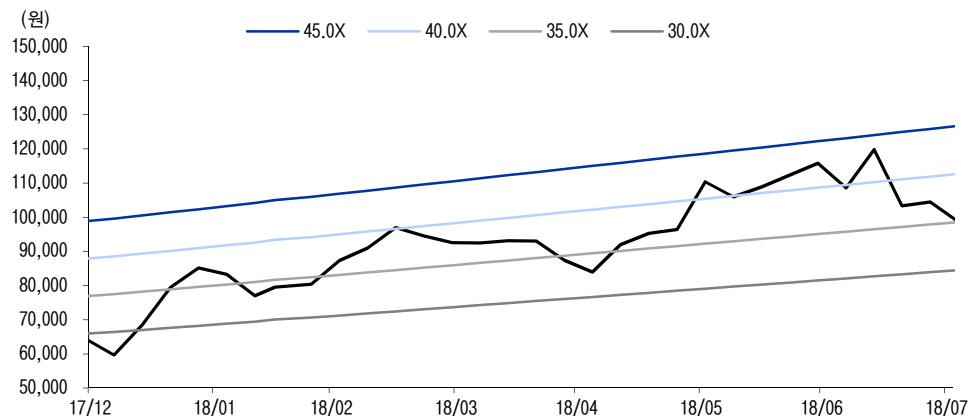
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 연간 영업이익 & OPM 전망



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 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
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
EBITDA 마진률 (%)	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	46.3	31.3	27.4
P/B	-	5.4	7.2	6.0	5.0
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	-	-	-	-	-