기업분석 | 통신/미디어

2018년 11월 8일

스튜디오드래곤 (253450)

3Q18 Review: 잘 팔았고, 잘 나왔다!

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	140,000 원
현재주가	97,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/7)		682.37 pt
시가총액		27,336 억원
발행주식수		28,037 천주
52 주 최고가/최저가		119,800 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금		183.24 억원
외국인 지분율		2.4%
배당수익률(18.12E)		0.0%
BPS(18.12E)		15,312 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월	1.6%
	6 개월	36.5%
	12 개월	64.5%
주주구성	CJ E&M 외 6 인	75.7%

Stock Price

미스터션샤인 효과로 매출 +60%, 영업이익 +223% 증가

동사 3분기 실적은 매출액 1,237억원(YoY +59.7%), 영업이익 215억원(YoY +223.0%)으로 시장기대치에는 소폭 못 미쳤지만, 압도적인 성장률과 분기 최초 200억원대 영업이익을 달성하며 호실적을 기록했다. 편성매출 489억원(YoY +17.0%), 판매매출 634억원(YoY +172.1%)으로 두 부문 모두 높은 성장률을 보였다. 라인업 평균 시청률은 3분기 7.3%(YoY +3.3%p, QoQ +3.1%p)로 사상최대치를 경신하며, tvN 라인업이 명실상부 한국 드라마 Top 콘텐츠로 자리매김한 것으로 판단된다.

4분기 알함브라를 시작으로 중국/넷플릭스/합작PJT 모멘텀 가속

4분기 라인업도 막강하다. 11~12월에 걸쳐 남자친구(박보검, 송혜교 주연)와 알함브라 궁전의 추억(현빈, 박신혜 주연)이 방영될 예정이다. 분기 텐트폴로 일찌감치 주목받은 알함브라 궁전의 추억은 본격적인 넷플릭스 & 중국 모멘텀 동시 발현의 신호탄이 될 것으로 예견되고 있다. 아울러 연말께부터는 넷플릭스를 비롯한 글로벌 유수 TV네트워크들과의 합작드라마가 가시화될 전망이다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 14만원(유지)

동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주가도 기존의 14만원을 유지하도록 한다. 최근 급락장을 통해 견고한 주가 하방 경직성과 3분기 호실적에 따른 실적 불확실성도 해소된 점은 긍정적이라고 판단된다. 투자의견 매수의 근거는 동사 라인업 경쟁력이 지속 제고되며 tvN 시청률이 확고한 Top 3에 안착한 것으로 판단되고, 4분기에는 기존의 넷플릭스 모멘텀 외에도 중국향 판매재개와 글로벌 합작 프로젝트의 구체화가 기다리고 있기 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	43.8	29.6	25.9
PBR (x)	-	5.4	6.3	5.2	4.3
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

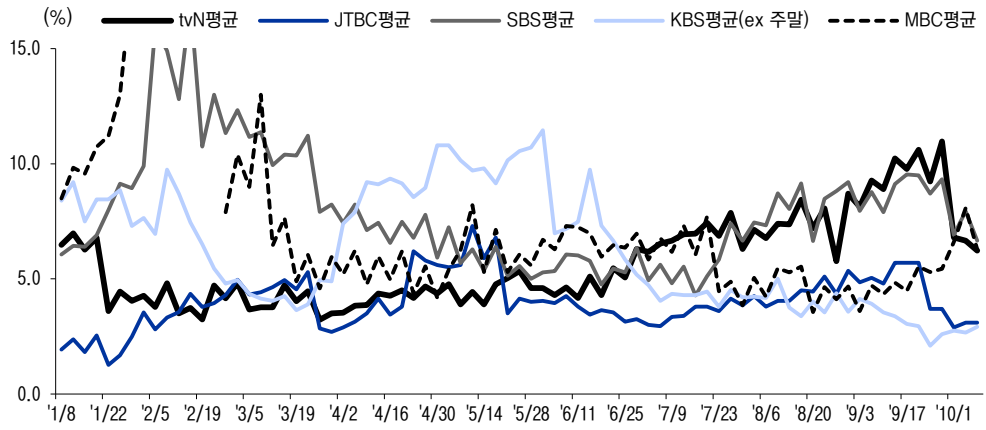
이베스트투자증권

현재 월화극 시청률 1위를 바탕으로 드라마 채널시청률도 1위 경합중

9월부터 10월말까지 방영한 월화극 백일의 낭군님은 최종 회차 시청률이 14.4%까지 급증하며 월화극으로는 2016년 또 오해영의 10%(평균시청률 7%) 기록을 큰 폭 갈아치웠고, 평균시청률도 9.0%로 SBS 월화드라마 여우각시별(평균시청률 7.5%)을 제치고 동시간대 1위로 유종의 미를 거두었다. 이제 동사의 라인업은 특정 작가, 특정 주연에 대한 의존도가 점차 낮아지고 있다는 판단이며, 이는 히트 비율의 상승과 해외 판매의 안정적 고성장이 가능함을 의미한다.

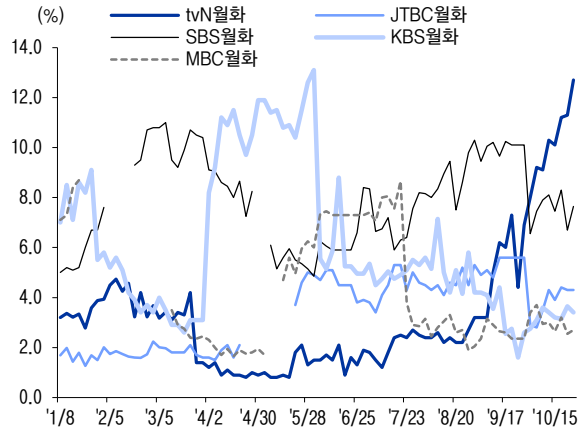
전체 드라마 라인업의 채널별 평균시청률에서도 tvN은 이제 명실상부 Top-Tier에 안착한 것으로 판단된다. tvN의 최근 3개월 드라마 평균시청률은 7.9%로 KBS2(11.8%)에 이어 2위(SBS도 7.9%로 공동 2위)를 기록 중이다. KBS2의 경우 주말드라마(시청률 30% 전후)를 제외하면 평균시청률은 3.6%에 불과해 tvN의 콘텐츠 경쟁력은 실로 탑이라고 볼 수 있다.

그림1 채널별 드라마 라인업 평균시청률 추이



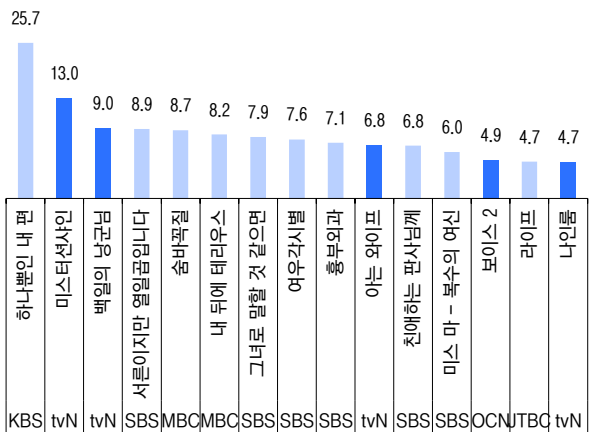
자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 월화드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 하반기 드라마 시청률 Top 15



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

3분기 실적 리뷰 & 밸류에이션

동사 3분기 실적은 매출액 1,237억원(YoY +59.7%), 영업이익 215억원(YoY +223.0%)으로 시장기대치에는 소폭 못 미쳤지만, 압도적인 성장률과 분기 최초 200억원대 영업이익을 달성하며 호실적을 기록했다. 편성매출 489억원(YoY +17.0%), 판매매출 634억원(YoY +172.1%)으로 두 부문 모두 높은 성장률을 보였다. 라인업 평균시청률은 3분기 7.3%(YoY +3.3%p, QoQ +3.1%p)로 사상최대치를 경신하며, tvN 라인업이 명실상부 한국 드라마 Top 콘텐츠로 자리매김한 것으로 판단된다.

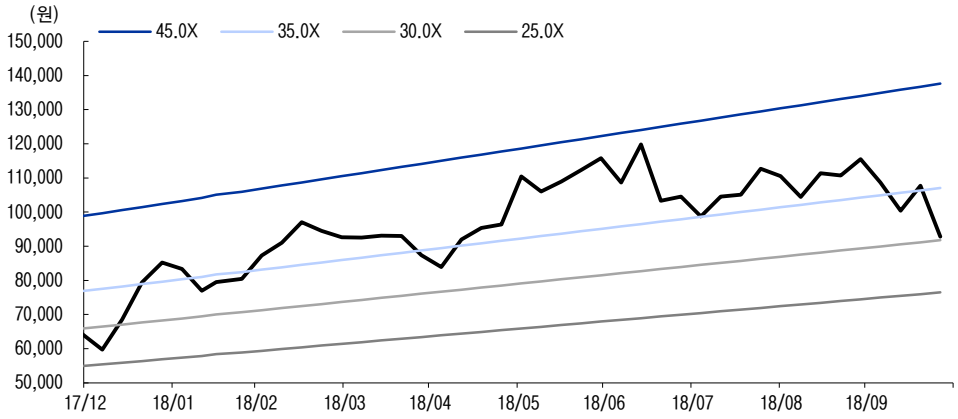
동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주가도 기존의 14만원을 유지하도록 한다. 최근 급락장을 통해 견고한 주가 하방 경직성과 3분기 호실적에 따른 실적 불확실성도 해소된 점은 긍정적이라고 판단된다. 투자의견 매수의 근거는 동사 라인업 경쟁력이 지속 제고되며 tvN 시청률이 확고한 Top 3에 안착한 것으로 판단되고, 4분기에는 기존의 넷플릭스 모멘텀 외에도 중국향 판매재개와 글로벌 합작 프로젝트의 구체화가 기다리고 있기 때문이다.

표1 스튜디오드래곤 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	75.3	62.0	77.5	72.0	79.9	74.3	123.7	130.8	195.5	286.8	408.7	549.6
YoY					*6.1*	*19.8*	*59.6*	*81.7*		*46.7*	*42.5*	*34.5*
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	45.6	87.8	131.2	169.3	195.9
판매	36.5	26.3	23.3	25.8	32.1	28.8	63.4	63.3	75.4	111.9	187.3	288.1
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	21.9	32.3	43.7	51.8	65.5
영업이익	14.0	8.9	6.6	3.5	10.7	7.3	21.5	36.7	21.2	33.0	76.2	109.4
YoY					*-23.6*	*-18.0*	*220.9*	*948.6*		*55.7*	*130.9*	*43.6*
영업이익률	18.6%	14.4%	8.5%	4.9%	13.4%	9.8%	17.4%	28.1%	10.8%	11.5%	18.6%	19.9%

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치본부

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
자산총계	**242**	**459.5**	**523.7**	**607.5**	**708.5**
유동부채	84.5	90.7	82.5	80.4	82.7
매입채무 및 기타재무	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**

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 (%)	-	-	-	-	-

현금흐름표

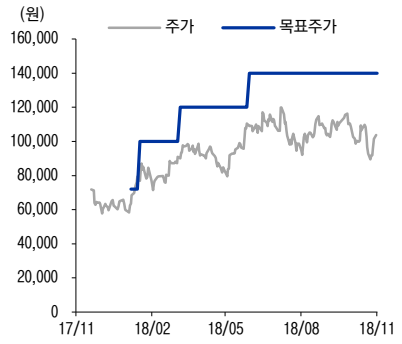
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**-12.5**	**-24.8**	**1.4**	**10.0**	**19.0**
당기순이익(손실)	8.1	23.8	61.5	90.8	103.8
비현금수익비용가감	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	22.0	23.0	24.0	25.0	33.7
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-47.4	-79.0	-89.2	-110.9	-123.6
매출채권 감소(증가)	-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

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	-	84.1	43.8	29.6	25.9
P/B	-	5.4	6.3	5.2	4.3
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	-	-	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

스튜디오드래곤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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	-8.0		-21.9
2018.06.04	Buy	140,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)