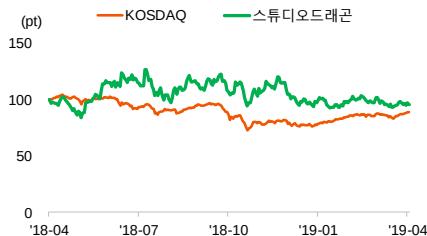


<아스달 연대기>와 한 판 할래요?

BUY(TP 유지)

목표주가	130,000 원
현재주가	90,400 원
목표수익률	43.8%
Key Data	2019년 4월 12일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSDAQ(pt)	675.65
시가총액 (억원)	25,359
발행주식수 (천주)	28,051
외국인 지분율 (%)	3.4
52 주 고가 (원)	119,800
저가 (원)	79,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	14.7
주요주주	(%)
CJENM 외 5인	74.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-6.0 -10.0 0.4
상대주가	-7.6 -14.2 15.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 130,000원 유지

투자의견 '매수' 및 목표주가 130,000 원 유지. 이는 ① 국내 1 위 드라마 제작사의 프리미엄과 ② 완성도 높은 드라마 콘텐츠의 경쟁력을 기반으로 글로벌 OTT 향 콘텐츠 제작 편 수 증가 및 IP 해외 판권 매출 상승, ③ 수익성 높은 텐트폴 드라마의 연속적 흥행 성공이 재투자 확대로 이어지는 선순환 구조 장착, ④ 장르물 제작 강화 및 시즌제 도입 등 새로운 유형의 드라마 제작 시도가 가져올 흥행성, ⑤ tvN, OCN 등 캡티브 드라마 슬롯 증가 등이 기대되기 때문.

2. '19년 1분기 실적 전망

'19년 1분기 연결기준 예상실적은 매출액 917억원(YoY+14.8%,QoQ-9.9%), 영업이익 94억원(YoY-12.2%,QoQ+2.023.4%) 전망. <알함브라 궁전의 추억>, <남자친구>, <로맨스는 별책부록> 등 주요 작품들의 판매매출 반영. 반면 지난 4분기 무형자산 가속 상각으로 상각비 부담은 축소.

<아스달 연대기 시즌 1> 6월 tvN 방영 예정. 제작비 400억원 예상. 국내 최초 미지의 고대 환타지 장르로 비주얼 완성도를 높여 국내는 물론 글로벌 시장 타겟. <아스달 연대기 시즌 2>도 '20년 제작 확정.

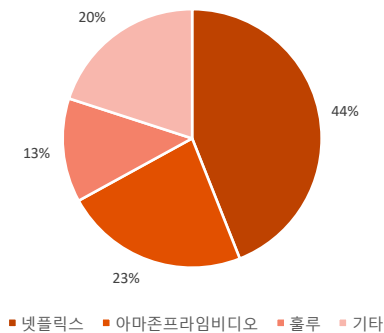
우선 <시즌 1> 성공에 총력을 기울일 전망. 기대효과는 ① 수익성 보다 화제성 강화, ② Netflix 등 신규 글로벌 OTT 기업의 눈높이에 맞는 국내 최고 드라마 제작사의 지위, ③ 투어/전시, 게임, 애니메이션 등으로 IP 사업 영역 확대로 글로벌 비즈니스 모델 구축.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,544	2,868	3,796	4,718	5,459
영업이익	억원	166	330	399	511	628
세전이익	억원	105	303	456	566	692
순이익	억원	81	238	358	441	540
지배순이익	억원	81	238	358	441	540
PER	배	-	76.42	72.33	57.47	46.98
PBR	배	-	4.95	6.46	5.75	5.16
EV/EBITDA	배	0.43	24.53	22.51	15.74	13.83

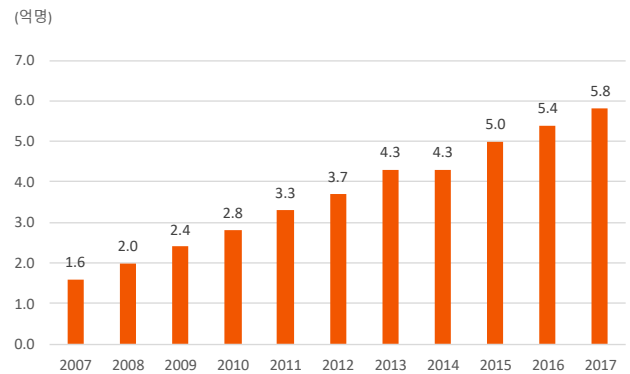
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. '17년 기준 북미 OTT 사업자 시장점유율



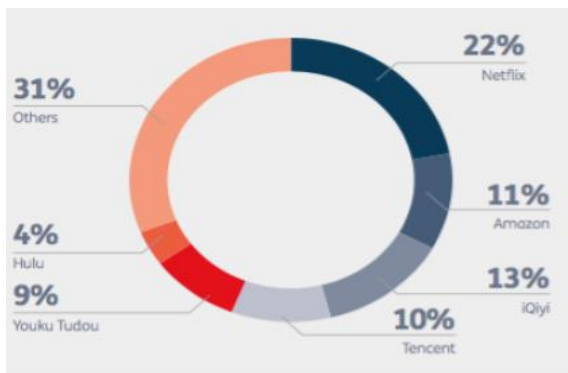
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. '17년 기준 중국 OTT 가입자 추이



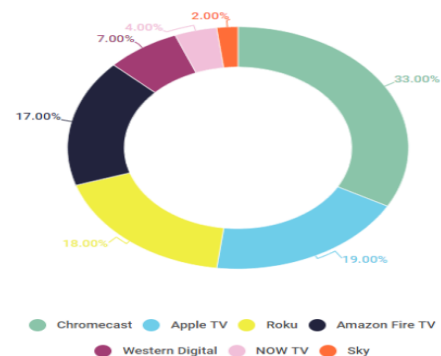
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. '18년 글로벌 OTT 사업자 시장점유율 전망



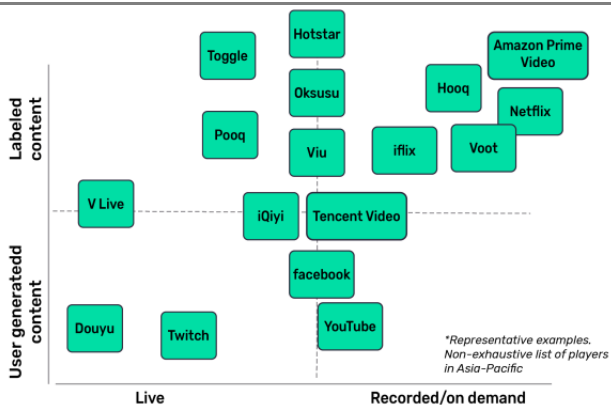
Source: Ovum Forecaster, Leading Research Center

Exhibit 4. '18년 1H 기준 글로벌 OTT box 시장 점유율



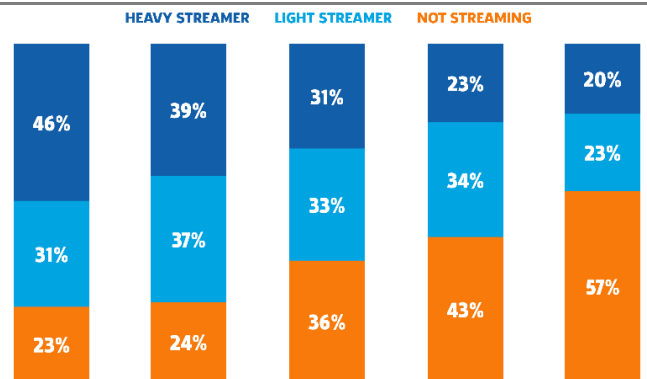
Source: Broadband TV News, Leading Research Center

Exhibit 5. 글로벌 OTT 사업자의 포지셔닝



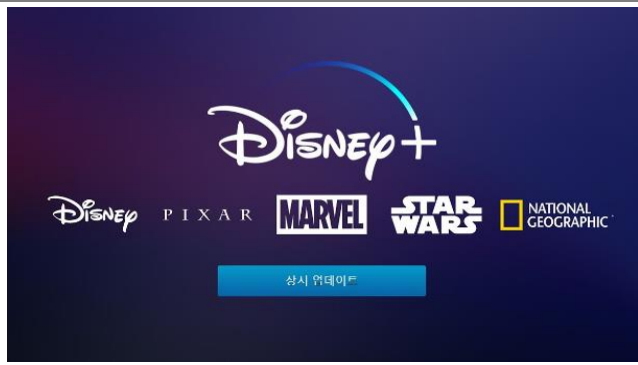
Source: GlobalData, Leading Research Center

Exhibit 6. 연령별 OTT 이용비중 추이



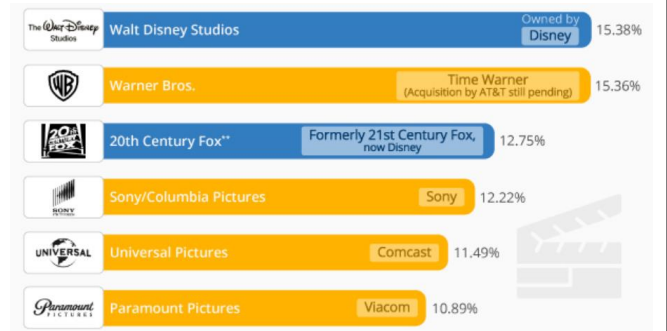
Source: comScore OTT Intelligence, Leading Research Center

Exhibit 7. 넷플릭스의 대항마, '디즈니+'



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 북미 박스오피스 점유율('95년~'17년) - 20세기폭스사 인수로 더욱 강력해진 디즈니



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. AT&T의 콘텐츠 제작력



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. AT&T, 북미 최대 위성 TV '다이렉트 TV' 인수



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 인도로컬콘텐츠 경쟁력으로 성공한 Hotstar



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 동남아 OTT 서비스의 주요 파트너십 관계



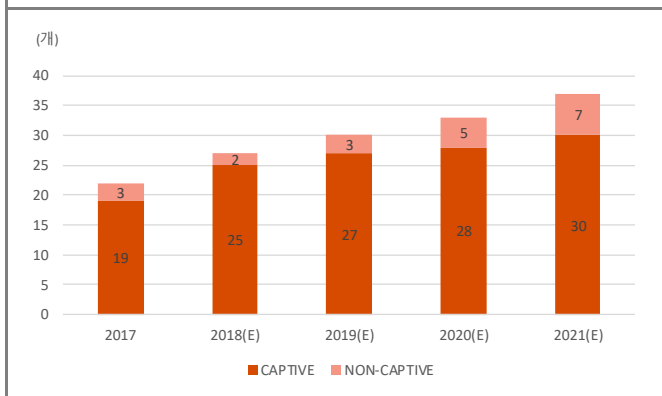
Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. '19 년 주요 드라마 라인업

	드라마	회차	방영기간	제작사	연출	작가	출연
월화	왕이된남자	16	1/7~2/26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경
	로맨스는 별책부록	16	1/26~3/17	글앤그림미디어	이정호	정현정	이종석, 이나영
	진심이 닿다	16	2/6~3/28	메가몬스터	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나
	사이코메트리 그녀석		3/11~	제이에스픽처스	김병수	양진아	진영, 신예은
	자백	16	3/23~5/12	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	김철규 윤형기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈
tvN	그녀의 사생활	16	4/10~	스튜디오드래곤, 본스토리	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형
	어비스		5~	스튜디오드래곤, 네오엔터	유제원	문수연	박보영, 안효섭
	악마가 너의 이름을 부를 때		5~	더문씨엔엠	민진기	노혜영, 고내리	정경옥, 이엘
	모두의 프라이버시		5~	화앤담픽처스	정지현	권은솔	임수정
	아스달연대기	18	6~	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원
	식방 굿는 남자		상반기	길픽처스	이종재	주화미	
	지정생존자		상반기	DK E&M	유종선	김대희	지진희, 배종옥, 강한나
	소원을 말해봐		하반기		김상호	백미경	
	위대한 쇼		하반기		신용휘	설준석	송승현, 이선빈, 임주환
	호텔 델루나		하반기	지티스트	오충환	홍정은, 홍미란	아이유, 여진구, 조현철
OCN	트랩	7	2/9~3/3	필름몬스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 이화영
	방의	16	3/6~	데이드림엔터	최도훈	박희강	송새벽, 고준희
	퀵		3/23~	크레이브웍스	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기용, 나나
	구해줘2	16	5~	히트시퀀스	이권		엄태구, 천호진, 이숨
	보이스3		상반기	스튜디오드래곤	남기훈		이진욱, 이하나
Netflix	타인은지옥이다		상반기	스튜디오ON	이창희		임시완
	좋아하면 울리는	8	하반기	스튜디오드래곤	이나정	이아연, 서보라	김소현, 정가람
O live	니홀로 그대	12	하반기	J픽처스			윤현민, 고성희
	은주의 방						

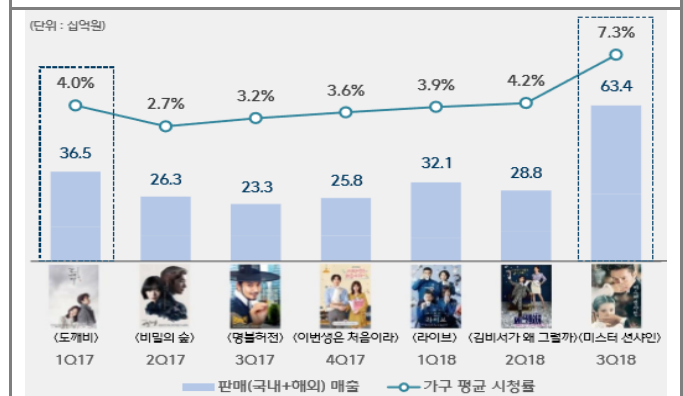
Source: Company data,, 언론사, Leading Research Center

Exhibit 14. 연간 드라마 제작 편 수 전망 추이



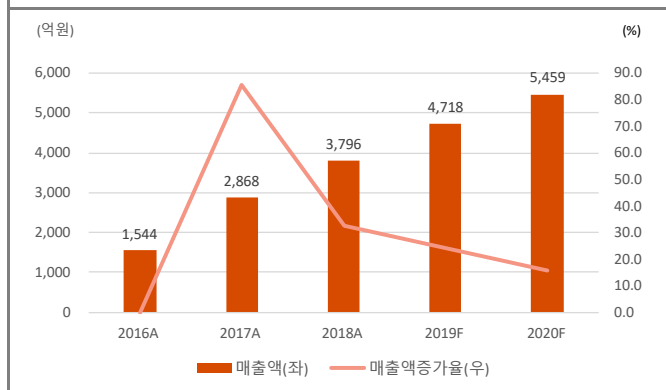
Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 15. 드라마 유통시장 영향력 확대 및 평균 시청률



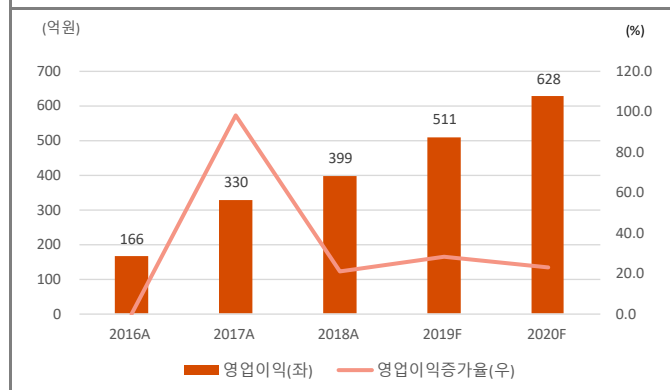
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. 연간 매출액 전망 추이



Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 17. 연간 영업이익 전망 추이



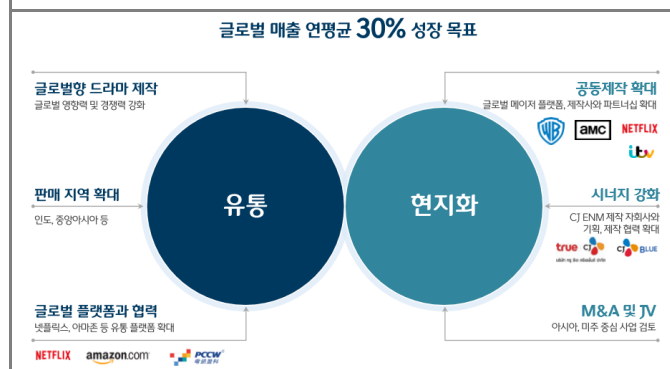
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 국내 성장 전략



Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 19. 해외 성장 전략



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,420	4,595	5,124	5,546	6,122
유동자산	814	2,898	2,472	2,676	2,954
현금및현금성자산	115	513	1,530	1,657	1,829
단기금융자산	1	1,413	67	73	80
매출채권및기타채권	394	549	688	744	822
재고자산	0	13	6	6	7
비유동자산	1,606	1,696	2,652	2,870	3,168
장기금융자산	23	38	37	40	44
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	12	11	10	11	12
무형자산	1,239	1,275	1,985	2,149	2,372
부채총계	1,059	910	1,111	1,133	1,211
유동부채	845	907	1,082	1,171	1,293
단기차입부채	81	100	0	0	0
기타단기금융부채	0	1	0	0	0
매입채무및기타채무	228	342	599	648	716
비유동부채	214	3	29	-38	-82
장기차입부채	199	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	21	23	26
자본총계*	1,361	3,684	4,013	4,413	4,911
지배주주지분*	1,361	3,684	4,013	4,413	4,911
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	-124	-72	-291	1,434	1,647
당기순이익	105	303	456	441	540
현금유입(유출)이없는수익(비용)	248	458	744	1,174	1,299
자산상각비	222	413	753	1,100	1,205
영업자산부채변동	-461	-729	-1,394	-102	-93
매출채권및기타채권감소(증가)	-271	-137	-272	-57	-77
재고자산감소(증가)	0	-21	3	-0	-1
매입채무및기타채무증가(감소)	107	92	254	49	67
투자활동현금흐름	-695	-1,410	1,406	-1,273	-1,441
투자활동현금유입액	1	300	1,397	0	0
유형자산	0	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	697	1,716	24	1,273	1,441
유형자산	11	1	2	4	5
무형자산	1	2	1	1,260	1,425
재무활동현금흐름	935	1,881	-97	-40	-39
재무활동현금유입액	1,468	2,423	4	0	0
단기차입부채	598	245	0	0	0
장기차입부채	199	100	0	0	0
재무활동현금유출액	525	526	100	40	39
단기차입부채	525	526	100	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	5	5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-1	-1	0	0
현금변동	115	398	1,017	126	172
기초현금	0	115	513	1,530	1,657
기말현금	115	513	1,530	1,657	1,829

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,544	2,868	3,796	4,718	5,459
매출원가	1,328	2,397	3,240	4,047	4,651
매출총이익	216	471	556	671	808
판매비와관리비	50	142	157	160	179
영업이익	166	330	399	511	628
EBITDA	388	743	1,152	1,611	1,834
비영업손익	-61	-27	57	55	63
이자수익	1	6	35	47	55
이자비용	9	17	1	2	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-14	26	5	5
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-50	-2	-3	5	5
세전계속사업이익	105	303	456	566	692
법인세비용	24	64	98	124	152
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	81	238	358	441	540
지배주주순이익*	81	238	358	441	540
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	2	-1	-11	-42	-42
총포괄손익	83	238	347	400	498

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	387	1,051	1,278	1,573	1,924
BPS*	6,477	16,235	14,312	15,730	17,507
CFPS	-591	-316	-1,036	5,112	5,870
SPS	7,349	12,637	13,539	16,819	19,461
EBITDAPS	1,847	3,273	4,108	5,742	6,537
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	76.4	72.3	57.5	47.0
PBR*	0.0	4.9	6.5	5.7	5.2
PCFR	-	-	-	17.7	15.4
PSR	0.0	6.4	6.8	5.4	4.6
EV/EBITDA	0.4	24.5	22.5	15.7	13.8
재무비율					
매출액증가율	0.0	85.7	32.4	24.3	15.7
영업이익증가율	0.0	98.3	21.0	28.1	23.0
지배주주순이익증가율*	0.0	192.9	50.3	23.1	22.3
매출총이익률	14.0	16.4	14.6	14.2	14.8
영업이익률	10.8	11.5	10.5	10.8	11.5
EBITDA이익률	25.1	25.9	30.3	34.1	33.6
지배주주순이익률*	5.3	8.3	9.4	9.4	9.9
ROA	13.7	9.4	8.2	9.6	10.8
ROE	12.0	9.5	9.3	10.5	11.6
ROIC	17.2	15.6	14.8	15.7	17.4
부채비율	77.8	24.7	27.7	25.7	24.7
차입금비율	20.6	2.7	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	12.1	-49.3	-38.6	-38.0	-37.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

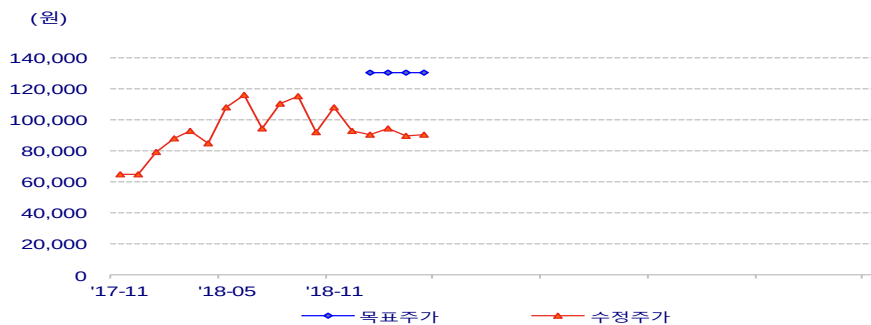
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2019-01-02	2019-04-15
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)
목표주가	130,000 원	130,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	
최고(최저)주가대비	-	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간	현재 주가 대비	절대 수익률	-15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	5% 이상	상회	예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	± 5%		예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비	5% 이상	하락	예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved