



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	89,300 원

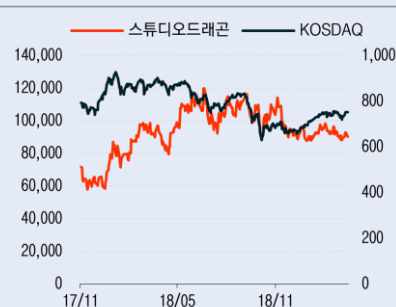
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (5/9)	724.22 pt
시가총액	25,050 억원
발행주식수	28,051 천주
52 주 최고가/최저가	119,800 / 79,600 원
90 일 일평균거래대금	148.09 억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	16,035 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월 -4.1%
	6 개월 -10.0%
	12 개월 -13.5%
주주구성	CJ E&M 외 5 인 74.4%

Stock Price



스튜디오드래곤

(253450)

마진 둔화 아쉽지만 Not Bad

낮아진 컨센서스를 8% 하회한 실적

동사 1분기 실적은 매출액 1,118억원(YoY +40.0%), 영업이익 110억원(YoY +2.8%)으로 최근 낮아져 온 시장기대치를 8% 하회한 것으로 나타났다. 매출의 경우 해외 판매 급증으로 시장기대치를 17% 상회했음에도, 마진율은 기대치를 하회하며 전년 동기 대비 플랫한 수준의 이익 정체를 보였다. 그러나 동사에 대한 시장 우려에 비해서는 양호한 실적으로 판단되며 주가 하방경직을 보완하는 역할은 가능할 것으로 전망한다.

캡티브 영업환경 우호적 & 연말까지 텐트폴만 세 작품 포진

주요 지상파/종편의 1분기 광고 매출이 부진하다고 알려져 있음에도 불구하고, 동사의 캡티브 채널 광고 매출은 YoY +17% 급증했다. 우호적인 캡티브 영업환경 속에서 6월 1일 아스달 연대기를 시작으로 3분기 호텔 델루나, 4분기 박지는 작가 신작으로 이어지며 강력한 텐트폴 모멘텀이 발현될 전망이다. 마진을 측면에서도 상저하고가 뚜렷하게 나타날 것으로 예상된다.

투자 의견 매수(유지), 목표주가 12만원(유지)

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 12만원으로 각각 기존의 의견과 목표가를 유지하도록 한다. 투자 의견 매수의 주요 근거로는 1) 아스달 연대기를 시작으로 연말까지 최소 3편의 텐트폴이 이어지는 점, 2) 실적 안도감에 따라 주가 하방경직성을 확보한 점, 3) 넷플릭스 오리지널 제작 효과가 하반기 발현되며 이익 성장에 기여하는 점으로 요약된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	446.7	564.9	686.4
영업이익	33.0	39.9	54.2	78.0	100.2
세전계속사업손익	30.3	45.6	59.9	83.7	105.9
순이익	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
EPS (원)	851	1,277	1,715	2,491	3,211
증감률 (%)	193.1	50.1	34.2	45.2	28.9
PER (x)	84.1	71.6	53.4	36.7	28.5
PBR (x)	5.4	6.4	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA (x)	32.4	25.1	19.2	14.8	0
영업이익률 (%)	11.5	10.5	12.1	13.8	14.6
EBITDA 마진 (%)	19.9	17.1	17.7	18.6	18.8
ROE (%)	9.5	9.3	11.3	14.4	16.0
부채비율 (%)	24.7	19.9	16.6	14.3	12.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.8	302.9	280.4	310.9	404.4
현금 및 현금성자산	191.6	131.6	71.6	61.6	51.6
매출채권 및 기타채권	54.9	72.7	85.6	108.2	131.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.9	68.6	93.2	111.0	191.3
비유동자산	169.6	178.5	243.8	283.1	283.1
관계기업투자등	0.0	60.0	120.0	145.0	145.0
유형자산	1.1	2.5	3.0	4.0	4.0
무형자산	127.5	116.0	120.8	134.1	134.1
자산총계	459.5	481.5	524.2	594.0	687.5
유동부채	90.7	78.0	72.6	72.5	76.0
매입채무 및 기타채무	8.2	10.9	12.8	16.2	19.7
단기금융부채	10.0	6.1	4.8	4.8	4.8
기타유동부채	72.5	61.0	55.0	51.5	51.5
비유동부채	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	72.2	2.0	2.0	2.0	2.0
부채총계	91.0	80.0	74.6	74.5	78.0
지배주주지분	368.5	401.5	449.6	519.4	609.5
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	32.1	67.9	116.0	185.9	275.9
비지배주주지분(연결)					
자본총계	368.5	401.5	449.6	519.4	609.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7.2	139.1	11.6	19.3	5.0
당기순이익(손실)	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
비현금수익비용가감	5.0	5.0	5.0	5.0	2.0
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	24.0	25.0	25.0	27.0	29.0
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-60.2	73.1	-66.6	-82.7	-116.2
매출채권 감소(증가)	-17.9	-17.8	-12.9	-22.6	-23.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.4	2.7	1.9	3.4	3.5
기타자산, 부채변동	-44.7	88.2	-55.7	-63.4	-96.4
투자활동 현금	-141.0	-50.0	-65.3	-24.3	-10.0
유형자산처분(취득)	-0.1	-1.4	-0.5	-1.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	11.5	-4.8	-13.3	0.0
투자자산 감소(증가)	-140.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	-60.0	-60.0	-10.0	-10.0
재무활동 현금	188.1	-8.9	-6.3	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-18.1	-3.9	-1.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	207.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
현금의 증가	39.9	80.2	-60.0	-10.0	-10.0
기초현금	11.5	51.4	131.6	71.6	61.6
기말현금	51.4	131.6	71.6	61.6	51.6

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	446.7	564.9	686.4
매출원가	239.7	324.0	374.8	466.1	558.7
매출총이익	47.1	55.6	71.9	98.9	127.7
판매비 및 관리비	14.2	15.7	17.7	20.9	27.5
영업이익	33.0	39.9	54.2	78.0	100.2
(EBITDA)	57.0	64.9	79.2	105.0	129.2
금융손익	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	1.0	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	15.0	15.0
세전계속사업이익	30.3	45.6	59.9	83.7	105.9
계속사업법인세비용	6.4	9.8	11.8	13.8	15.8
계속사업이익	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
지배주주	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
총포괄이익	23.9	35.8	48.1	69.9	90.1
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	16.1	17.5	18.6
영업이익률 (%)	11.5	10.5	12.1	13.8	14.6
EBITDA마진률 (%)	19.9	17.1	17.7	18.6	18.8
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	10.8	12.4	13.1
ROA (%)	6.8	7.6	9.6	12.5	14.1
ROE (%)	9.5	9.3	11.3	14.4	16.0
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	84.1	71.6	53.4	36.7	28.5
P/B	5.4	6.4	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	32.4	25.1	19.2	14.8	
P/CF	-	-	-	-	
배당수익률 (%)	-	-	-	-	
성장성 (%)					
매출액	85.8	32.4	17.7	26.5	21.5
영업이익	98.7	21.0	35.7	43.8	28.5
세전이익	188.2	50.8	31.3	39.7	26.6
당기순이익	193.2	50.2	34.2	45.2	28.9
EPS	193.1	50.1	34.2	45.2	28.9
안정성 (%)					
부채비율	24.7	19.9	16.6	14.3	12.8
유동비율	319.6	388.4	386.2	428.7	532.2
순차입금/자기자본(x)	-49.3	-31.3	-14.9	-10.9	-7.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	10.0	6.1	4.8	4.8	4.8
순차입금 (십억원)	-181.6	-125.5	-66.8	-56.8	-46.8
주당지표(원)					
EPS	851	1,277	1,715	2,491	3,211
BPS	13,142	14,320	16,035	18,527	21,740
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
160,000			2018.01.11	변경	김현웅			
140,000			2018.01.11	Buy	72,000	10.3		0.0
120,000			2018.01.22	Buy	100,000	-9.0		-18.5
100,000			2018.03.12	Buy	120,000	-8.0		-21.9
80,000			2018.06.04	Buy	140,000	-14.4		-28.0
60,000			2019.04.10	Buy	120,000			
40,000								
20,000								
0								
	17/11	18/05	18/11					

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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)