기업분석 | 미디어/엔터/통신

2019년 8월 9일

스튜디오드래곤(253450)

이제 사야 할 시점

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

Buy (maintain)

목표주가	85,000 원
현재주가	58,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (8/8)		585.44 pt
시가총액		16,522 억원
발행주식수		28,051 천주
52 주 최고가/최저가		116,300 / 54,000 원
90 일 일평균거래대금		117.81 억원
외국인 지분율		2.9%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		9,873 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월	-2.4%
	6 개월	-16.4%
	12 개월	-22.9%
주주구성	CJ ENM 외 4 인	74.4%
	스튜디오드래곤우리사주	0.4%

Stock Price

실적 우려를 기우로 불식시킨 양호한 실적 시현

동사 2분기 실적은 매출액 1,282억원(YoY +72.5%), 영업이익 108억원(YoY +47.9%)으로 당사 전망치 OP 97억원을 10% 상회하며 최근 불거진 실적 우려를 불식시켰다. 매출은 해외 판매가 전년동기대비 156% 급증하며 라인업의 평균적인 국내 시청률 부진을 메이크업하기에 충분했던 것으로 판단된다. 아울러 3분기는 호텔 델루나가 평균시청률 8%를 기록하며 흥행 중이고, 백미경 작가의 날 녹여주오, 박지은 작가의 사랑의 불시착 등 텐트폴 모멘텀은 경쟁사를 여전히 압도하고 있다는 판단이다.

하반기 미국법인 설립과 함께 메인스트림으로 간다!

현재 동사는 2~3편의 글로벌 합작 프로젝트를 구체적으로 진행 중인 것으로 알려지고 있다. 아울러 하반기 중으로 미국 현지법인 설립과 함께 동사 드라마의 미국 진출을 적극 모색할 것으로 예상된다. 중국, 넷플릭스만 볼 게 아니라 이제는 미국, 글로벌 합작 드라마, 넷플릭스와 OTT를 염두에 둘 시점이 왔다. 꽉 막혀 있던 것처럼 보여지던 탑라인 고성장이 다가오고 있다.

이제는 사야 할 시점: 실적 안도, 성장 포텐셜 재점화

연초 아스달연대기 첫시즌 BEP 우려가 제기된 이래 목표주가를 지속 하향해 왔던 스탠스를 금번 실적을 기하여 변경하도록 한다. 해외 프로젝트의 하반기 가시화로 성장 포텐셜이 다시 높아지는 환경에서, 27배까지 떨어진 PER는 한류 드라마 일등주에게는 우호적인 환경임에 틀림 없다. 매수 추천을 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	480.7	607.9	738.6
영업이익	33.0	39.9	50.3	67.5	86.7
세전계속사업손익	30.3	45.6	56.0	73.2	92.4
순이익	23.9	35.8	44.2	59.4	76.6
EPS (원)	851	1,277	1,576	2,117	2,731
증감률 (%)	193.1	50.1	23.4	34.3	29.0
PER (x)	84.1	71.6	37.4	27.8	21.6
PBR (x)	5.4	6.4	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA (x)	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
영업이익률 (%)	11.5	10.5	10.5	11.1	11.7
EBITDA 마진 (%)	19.9	17.1	15.7	15.5	15.7
ROE (%)	9.5	9.3	10.4	12.5	14.1
부채비율 (%)	24.7	19.9	17.0	15.0	13.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

국내 시청률에 의존하지 않아도 해외 판매 탄탄대로 입증

금번 실적의 주안점은 전년동기대비 156% 급증한 해외 판매에 있다. 아스달연대기를 제외하고도 40% 가량 전년동기대비 해외판매가 증가한 것으로 파악된다. 동기간 라인업 평균시청률은 1%p 급감하며 3%대에 머물렀던 점을 감안시 고무적인 결과다. 이제는 국내 시청률에만 의존하지 않고도 독자적인 해외 판매경로가 다변화되었음을 방증하는 것이다.

3분기 라인업이 상반기와 뚜렷하게 차이나는 점은 비계열 비중의 확대에 있다. 계열향은 호텔 델루나, 아스달연대기 파트3이 남았고, 비계열향으로 SBS 의사요한, NFLX 좋아하면 울리는 등 시장 기대작이 포진하고 있다. 아울러 해외 합작 프로젝트도 하반기 중 가시화 가능성이 상존하고 있어, 동사의 tvN/OCN향 의존도는 상당히 빠른 속도로 감소가 예상된다.

표1 스튜디오드래곤 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**101.7**	**111.8**	**128.2**	**122.3**	**118.4**	**286.8**	**379.6**	**480.7**	**607.9**
편성매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	61.2	65.0	131.2	178.1	228.4	269.1
판매매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	48.6	42.9	111.9	162.1	208.0	270.6
기타매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	12.5	10.5	43.7	39.4	44.3	68.2
YoY	*6.1*	*19.8*	*59.6*	*41.3*	*39.9*	*72.5*	*-1.1*	*16.4*	*46.7*	*32.4*	*26.6*	*26.5*
편성매출	*54.8*	*41.5*	*17.0*	*39.5*	*8.4*	*70.4*	*25.2*	*19.5*	*49.4*	*35.7*	*28.2*	*17.8*
판매매출	*-12.1*	*9.5*	*172.1*	*46.5*	*75.1*	*109.4*	*-23.3*	*13.5*	*48.4*	*44.9*	*28.3*	*30.1*
기타매출	*-43.2*	*-1.7*	*-8.1*	*31.9*	*62.0*	*-14.0*	*10.0*	*10.0*	*35.3*	*-9.8*	*12.4*	*54.0*
해외 판매	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	54.7	32.3	67.2	110.2	171.8	237.3
YoY	*0.4*	*2.5*	*252.7*	*61.0*	*87.7*	*155.8*	*18.4*	*30.2*	*58.5*	*64.0*	*55.9*	*38.1*
매출 비중	28.4	22.2	37.3	24.4	38.1	32.9	44.7	27.3	23.4	29.0	35.7	39.0
편성시간	100	98	100	120	109	123	120	130	302	418	482	530
시간당 편성매출	4.1	3.5	4.9	4.5	4.0	4.7	5.1	5.0	4.3	4.3	4.7	5.1
라인업 평균시청률	3.9	4.2	7.3	4.6	4.2	3.6	-	-	3.7	5.0	n/a	n/a
넷플릭스 동시방영	1	1	1	1	1	2	1	2	2	4	6	6
영업이익	**10.7**	**7.3**	**21.5**	**0.4**	**11.0**	**10.8**	**21.1**	**7.4**	**33.0**	**39.9**	**50.3**	**67.5**
YoY	*-23.6*	*-18.0*	*220.9*	*-89.9*	*2.8*	*47.9*	*-1.9*	*n/a*	*55.7*	*20.8*	*26.2*	*34.1*
영업이익률(%)	13.4%	9.8%	17.4%	0.3%	9.8%	8.4%	17.2%	6.3%	11.5%	10.5%	10.5%	11.1%

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2019 년 tvN / OCN 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	시청률	시작일	제작사	연출	작가	배우
1Q19	왕이 된 남자	tvN	월화	8.42%	1/07	스튜디오드래곤	김희원	김선덕	여진구, 이세영
	로맨스는 별책부록	tvN	토일	5.15%	1/26	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영
	진심이 닿다	tvN	수목	3.96%	2/06	메가몬스터/콘텐츠지음	박준화	이명숙	유인나, 이동욱
	막돼먹은 영애씨 17	tvN	금	2.65%	2/08	CJ ENM	한상재	한설희	김현숙, 이승준
	트랩	OCN	토일	3.30%	2/09	필름몬스터	박신우	남상욱	이서진, 성동일
	빙의	OCN	수목	1.88%	3/06	w/ 데이드림엔터	최도훈	박희강	송새벽, 고준희
	사이코메트리 그녀석	tvN	월화	2.39%	3/11	JS픽쳐스	김병수	양진아	진영, 신예은
	킬잇	OCN	토일	1.73%	3/23	w/ 크레이브웍스	남성우	손현수	장기용, 나나
	자백	tvN	토일	4.79%	3/23	w/ 에이스팩토리	김철규	임희철	준호, 유재명
2Q19	그녀의 사생활	tvN	수목	2.66%	4/10	w/ 본팩토리	홍종찬	김성연	박민영
	어비스	tvN	월화	2.66%	5/06	네오엔터	유제원	문수연	박보영
	구해줘 2	OCN	수목	2.13%	5/08	히든시퀀스	이권	서주연	엄태구, 천호진
	보이스 3	OCN	토일	4.27%	5/11	w/ 콘텐츠케이	남기훈	마진원	이하나, 이진욱
	아스달 연대기	tvN	토일	6.59%	6/01	스튜디오드래곤	김원석	김영현	송중기, 장동건
	검색어를 입력하세요 WWW	tvN	수목	3.48%	6/05	화앤담픽쳐스	정지현	권도은	임수정, 장기용
3Q19	60일, 지정생존자	tvN	월화	4.09%	7/01	w/ DK E&M	유종선	김태희	지진희, 배종옥
	WATCHER	OCN	토일	4.19%	7/06	스튜디오드래곤	안길호	한상운	한석규, 서강준
	호텔 델루나	tvN	토일	7.98%	7/13	w/ 지티스트	오충환	홍자매	아이유, 여진구
	미스터 기간제	OCN	수목	2.58%	7/17	JS픽쳐스	성용일	장홍철	윤균상, 금새록
	악마가 너의 이름을 부를 때	tvN	수목	2.85%	7/31	더문씨앤엠	민진기	노혜영	정경호, 이설
	좋아하면 울리는	NFLX	-	-	8/22	스튜디오드래곤	이나정	이아연	김소현, 정가람
	위대한 쇼	tvN	월화		8/26	w/ 화이코리아	신용휘	설준석	송승헌, 이선빈
	타인은 지옥이다	OCN	토일		8/31	영화사우상, 스튜디오N	이창희	정이도	임시완, 이동욱
	쌉니다 천리마 마트	tvN	금		9/20	-	백승룡	김솔지	이동휘, 김병철
	달리는 조사관	OCN	수목		9월	w/ 데이드림엔터	김용수	백정철	이요원, 최귀화
	청일전자 미쓰리	tvN	수목		9월	스튜디오드래곤	한동화	박정화	이혜리, 김상경
4Q19	날 녹여주오	tvN	토일		10월	w/ 스토리피닉스	신우철	백미경	지창욱, 원진아
	모두의 거짓말	OCN	수목		10월	스튜디오드래곤	이윤정	전영신	이민기, 이유영
	유령을 잡아라	tvN	월화		10/21	로고스필름	신윤섭	소원	문근영, 김선호
	사랑의 불시착	tvN	토일		11월	문화창고	이정효	박지은	현빈, 손예진
	식빵 굽는 남자	tvN	-		4분기	-	이종재	주화미	육성재, 박은빈
	스위트홈	tvN	-		4분기	-	이응복	-	박규영, 송강
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-		4분기	JS픽쳐스	김상호	남지은	윤현민, 안우연

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.8	302.9	277.5	297.7	378.1
현금 및 현금성자산	191.6	131.6	71.6	61.6	51.6
매출채권 및 기타채권	54.9	72.7	92.1	116.4	141.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.9	68.6	83.8	89.7	155.0
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**	**521.3**	**580.8**	**661.2**
유동부채	90.7	78.0	73.6	73.7	77.5
매입채무 및 기타재무	8.2	10.9	13.8	17.4	21.2
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**	**75.6**	**75.7**	**79.5**
지배주주지분	368.5	401.5	445.7	505.1	581.7
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	112.1	171.5	248.1
비지배주주지분(연결)					
자본총계	**368.5**	**401.5**	**445.7**	**505.1**	**581.7**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**286.8**	**379.6**	**480.7**	**607.9**	**738.6**
매출원가	239.7	324.0	403.3	501.5	601.2
매출총이익	**47.1**	**55.6**	**77.4**	**106.4**	**137.4**
판매비 및 관리비	14.2	15.7	27.1	38.9	50.7
영업이익	**33.0**	**39.9**	**50.3**	**67.5**	**86.7**
(EBITDA)	57.0	64.9	75.3	94.5	115.7
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**	**56.0**	**73.2**	**92.4**
계속사업법인세비용	6.4	9.8	11.8	13.8	15.8
계속사업이익	23.9	35.8	44.2	59.4	76.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**23.9**	**35.8**	**44.2**	**59.4**	**76.6**
지배주주	23.9	35.8	44.2	59.4	76.6
총포괄이익	**23.9**	**35.8**	**44.2**	**59.4**	**76.6**
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	16.1	17.5	18.6
영업이익률 (%)	11.5	10.5	10.5	11.1	11.7
EBITDA마진률 (%)	19.9	17.1	15.7	15.5	15.7
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	9.2	9.8	10.4
ROA (%)	6.8	7.6	8.8	10.8	12.3
ROE (%)	9.5	9.3	10.4	12.5	14.1
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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	44.2	59.4	76.6
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	-62.7	-72.2	-102.7
매출채권 감소(증가)	-17.9	-17.8	-19.4	-24.4	-25.0
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.4	2.7	2.9	3.6	3.7
기타자산, 부채변동	-44.7	88.2	-46.3	-51.5	-81.4
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

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	84.1	71.6	37.4	27.8	21.6
P/B	5.4	6.4	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
P/CF	-	-	-	-	
배당수익률 (%)	-	-	-	-	
성장성 (%)					
매출액	85.8	32.4	26.6	26.5	21.5
영업이익	98.7	21.0	26.0	34.1	28.5
세전이익	188.2	50.8	22.7	30.7	26.3
당기순이익	193.2	50.2	23.4	34.3	29.0
EPS	193.1	50.1	23.4	34.3	29.0
안정성 (%)					
부채비율	24.7	19.9	17.0	15.0	13.7
유동비율	319.6	388.4	377.1	403.7	487.9
순차입금/자기자본(x)	-49.3	-31.3	-15.0	-11.2	-8.0
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	1,576	2,117	2,731
BPS	13,142	14,320	15,896	18,014	20,746
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

스튜디오드래곤 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	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	-14.4		-28.0						
2019.04.10	Buy	120,000	-18.9		-26.2						
2019.05.23	Buy	96,000	-21.7		-24.5						
2019.06.04	Buy	85,000									

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	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)