



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	83,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (11/21)	635.99 pt
시가총액	23,431 억원
발행주식수	28,095 천주
52 주 최고가/최저가	114,100 / 54,000 원
90 일 일평균거래대금	81.65 억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	9,873 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월 25.2%
	6 개월 13.8%
	12 개월 -3.9%
주주구성	CJ ENM 외 4 인 74.3%
	스튜디오드래곤우리아주 0.4%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

넷플릭스의 정시착

CJ ENM 보유지분 4.99% 넷플릭스에 주식매도권 계약 공시

CJ ENM은 스튜디오드래곤 보유지분 71.2% 중 4.99%에 해당하는 1,404,818주를 넷플릭스에 1년 이내(2020년 11월 21일까지) 협의된 가격에 매도할 수 있는 권리에 대해 계약을 체결하고 이를 공시했다. 아울러 동사도 드라마 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 공시했는데, 2020년 1월 1일부터 3년간 매년 7편 이상씩 양사가 프로젝트 협업을 하는 것을 골자로 한다. 금번 딜을 통해 명실상부 아시아 넘버원 콘텐츠 제작사를 인정받은 셈이며, 국내 후발주자들과의 초격차를 재확인했다고 판단한다.

확고한 캡티브 + 확고한 넷플릭스 + 알파

하반기부터 동사 전략은 확실히 공격적으로 바뀌었다. 의사요한, 더킹 영원의 군주와 같은 대작의 비계열 판매를 포함 국내 전략도 수익성 중심의 유연한 운영으로 전환됐다. 해외도 넷플릭스 매출을 공고히 함과 동시에 금번 파트너십 자체가 레퍼런스로 작용하여 글로벌 진출에 가속도가 붙을 전망이다. 연간 4~5편의 동시방영 판매와 2~3편(내년 넷플 한국어오리지널 드라마 5편) 이상의 오리지널 제작을 가정시 파트너십의 연간 영업이익 기여는 300~400억으로 기존 대비 150~200억 가량 증가가 기대된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 10만원(상향)

동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하고, 목표주가는 10만원으로 기존 대비 11% 상향 조정하도록 한다. 목표주가 상향은 넷플릭스 파트너십 체결에 따른 증익 가능성을 반영한 점에 기인한다. 투자의견 매수 근거는 1) 금번 파트너십으로 인해 넷플릭스향 대작 편성편수가 증가할 가능성이 높아졌고, 2) 한동안 부진했던 캡티브 라인업도 12월 방영작 토일극 사랑의 불시착부터 빠른 개선이 예상되기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	495.2	626.2	760.9
영업이익	33.0	39.9	46.9	69.5	89.3
세전계속사업손익	30.3	45.6	51.6	71.2	88.0
순이익	23.9	35.8	39.8	57.4	72.2
EPS (원)	851	1,277	1,419	2,047	2,575
증감률 (%)	193.1	50.1	11.1	44.2	25.8
PER (x)	84.1	71.6	58.8	40.7	32.4
PBR (x)	5.4	6.4	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA (x)	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
영업이익률 (%)	11.5	10.5	9.5	11.1	11.7
EBITDA 마진 (%)	19.9	17.1	14.5	15.4	15.6
ROE (%)	9.5	9.3	9.4	12.2	13.5
부채비율 (%)	24.7	19.9	17.2	15.3	14.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

4분기 텐트폴 재가동으로 이익 모멘텀 보유

동사 3분기 실적은 매출액 1,312억원(YoY +6.1%), OP 109억원(YoY -49.3%)으로 시장기대치를 8% 가량 하회했다. 전년동기 미스터션사인으로 인한 역기저를 감안하면, 이번 3분기 라인업(호텔 델루나 외 흥행작이 거의 없음) 대비로는 선방한 실적으로 판단된다. 4분기는 영업이익 전망치는 142억원으로 텐트폴 사랑의 불시착(현빈, 손예진 주연) 해외 판매가 실적 개선을 가속화할 것으로 전망한다.

동사 4분기 실적은 매출액 1,240억원(YoY +21.9%), OP 142억원을 예상한다. 주력 라인업으로는 11월말 방영을 시작하는 텐트폴 토일드라마 사랑의 불시착이 대표적이다. 현재 tvN/OCN 드라마 라인업은 아스달 연대기 종영 이후 평균시청률 측면에서 5대 주요 드라마채널 중 최하위권으로 고전 중이다. 금번 사랑의 불시착으로 분위기를 반전시키는 동시에 해외 판매 확대로 4분기는 5개 분기만에 두자리수 영업이익률로의 회귀가 예상된다.

표1 스튜디오드래곤 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	124.0	286.8	379.6	495.2	626.2
편성매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	53.9	131.2	178.1	216.9	255.5
판매매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	57.7	111.9	162.1	234.2	304.7
기타매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	12.4	43.7	39.4	44.1	66.0
YoY	6.1	19.8	59.6	41.3	39.9	72.5	6.1	21.9	46.7	32.4	30.5	26.5
편성매출	54.8	41.5	17.0	39.5	8.4	70.4	24.3	-0.9	49.4	35.7	21.8	17.8
판매매출	-12.1	9.5	172.1	46.5	75.1	109.4	-5.4	52.6	48.4	44.9	44.5	30.1
기타매출	-43.2	-1.7	-8.1	31.9	62.0	-14.0	-8.8	30.5	35.3	-9.8	11.9	49.7
해외 판매	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	43.9	41.3	67.2	110.2	170.0	234.8
YoY	0.4	2.5	252.7	61.0	87.7	155.8	-5.0	66.5	58.5	64.0	54.3	38.1
매출 비중	28.4	22.2	37.3	24.4	38.1	32.9	33.5	33.3	23.4	29.0	34.3	37.5
편성시간	100	98	100	120	109	123	140	110	302	418	489	530
시간당 편성매출	4.1	3.5	4.9	4.5	4.0	4.7	4.4	4.9	4.3	4.3	4.4	4.8
라인업 평균시청률	3.9	4.2	7.3	4.6	4.2	3.6	3.3	-	3.7	5.0	n/a	n/a
넷플릭스 동시방영	1	1	1	1	1	2	2	2	2	4	7	8
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	14.2	33.0	39.9	46.9	69.5
YoY	-23.6	-18.0	220.9	-89.9	2.8	47.9	-49.3	n/a	55.7	20.8	17.7	48.2
영업이익률(%)	13.4%	9.8%	17.4%	0.3%	9.8%	8.4%	8.3%	11.5%	11.5%	10.5%	9.5%	11.1%

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.8	302.9	273.5	291.9	367.9
현금 및 현금성자산	191.6	131.6	71.6	61.6	51.6
매출채권 및 기타채권	54.9	72.7	94.8	119.9	145.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.9	68.6	77.0	80.3	140.6
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	517.3	575.0	651.0
유동부채	90.7	78.0	74.0	74.3	78.1
매입채무 및 기타채무	8.2	10.9	14.2	18.0	21.8
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	76.0	76.3	80.1
지배주주지분	368.5	401.5	441.3	498.7	570.9
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	107.7	165.1	237.3
비지배주주지분(연결)					
자본총계	368.5	401.5	441.3	498.7	570.9

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	39.8	57.4	72.2
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	-58.3	-70.2	-98.3
매출채권 감소(증가)	-17.9	-17.8	-22.1	-25.1	-25.8
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.4	2.7	3.3	3.8	3.9
기타자산, 부채변동	-44.7	88.2	-39.5	-48.9	-76.4
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

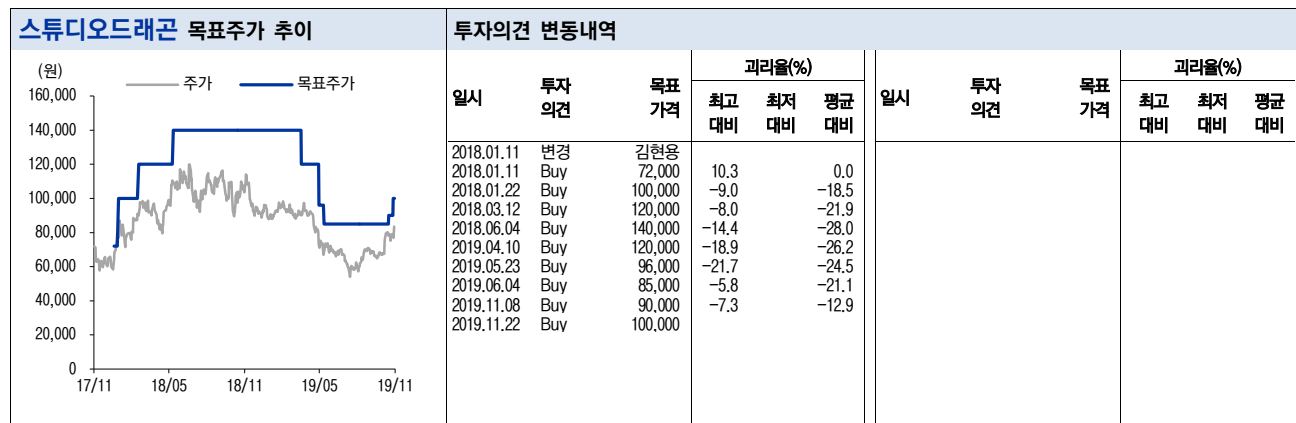
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	495.2	626.2	760.9
매출원가	239.7	324.0	415.5	516.6	619.3
매출총이익	47.1	55.6	79.7	109.6	141.5
판매비 및 관리비	14.2	15.7	32.8	40.1	52.2
영업이익	33.0	39.9	46.9	69.5	89.3
(EBITDA)	57.0	64.9	71.9	96.5	118.3
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	51.6	71.2	88.0
계속사업법인세비용	6.4	9.8	11.8	13.8	15.8
계속사업이익	23.9	35.8	39.8	57.4	72.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	35.8	39.8	57.4	72.2
지배주주	23.9	35.8	39.8	57.4	72.2
총포괄이익	23.9	35.8	39.8	57.4	72.2
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	16.1	17.5	18.6
영업이익률 (%)	11.5	10.5	9.5	11.1	11.7
EBITDA마진률 (%)	19.9	17.1	14.5	15.4	15.6
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	8.0	9.2	9.5
ROA (%)	6.8	7.6	8.0	10.5	11.8
ROE (%)	9.5	9.3	9.4	12.2	13.5
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	58.8	40.7	32.4
P/B	5.4	6.4	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	85.8	32.4	30.5	26.5	21.5
영업이익	98.7	21.0	17.5	48.2	28.5
세전이익	188.2	50.8	13.1	38.0	23.6
당기순이익	193.2	50.2	11.1	44.2	25.8
EPS	193.1	50.1	11.1	44.2	25.8
안정성 (%)					
부채비율	24.7	19.9	17.2	15.3	14.0
유동비율	319.6	388.4	369.6	393.0	471.0
순차입금/자기자본(x)	-49.3	-31.3	-15.1	-11.4	-8.2
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	1,419	2,047	2,575
BPS	13,142	14,320	15,739	17,787	20,363
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-



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 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)