



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	86,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (2/13)	687.61 pt
시가총액	24,163 억원
발행주식수	28,096 천주
52 주 최고가/최저가	98,300 / 54,000 원
90 일 일평균거래대금	136.34 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	9,873 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월 -2.4%
	6 개월 30.6%
	12 개월 3.6%
주주구성	CJ ENM 외 4 인 69.3%
	스튜디오드래곤우리아주 0.4%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

쫓기는 자, 떨어지는 성장률

TV광고 부진에 따른 편성 위축에 흥행 부진까지 겹친 쇼크

동사 4분기 실적은 매출액 974억원(YoY -4.2%), 영업손실 30억원(YoY 적자전환)으로 시장기대치를 대폭 하회한 어닝쇼크를 기록했다. 상각 이슈를 고려해도 편성 감소를 동반한 매출감소와 해외판매 성장을 둔화, 그리고 평균시청률 2%대의 흥행 부진이 겹쳐진 성적표라고 판단된다. tvN 3개 슬롯, OCN 2개 슬롯을 풀로 채우기에는 TV광고가 갖는 메리트가 감소한 것으로 보여진다. 흥행도 4분기 끝에 방영 개시한 사랑의 불시착을 제외하면, 동분기 방영작의 평균시청률은 2.8%에 불과했다.

이미 국내 풀캐파 & 넷플릭스 다수 공급 → 2020년 고성장 어렵다

2019년을 기준으로 동사는 국내에서 25~30편 사이의 풀 슬롯을 채우고 있고, 넷플릭스 오리지널 공급을 포함하여 신작 동시방영 판매까지 연 7편 이상을 하고 있는 제작사다. 지상파로의 공급확대만으로는 전사 성장에는 역부족이며, 해답은 글로벌 프로젝트의 가시화뿐이라고 판단된다. 당사는 2020년 동사 실적에 대해 매출액 5,742억원(YoY +20.4%), 영업이익 530억원(YoY +84.8%)을 전망한다. 이는 동사 상장초기에 2020년에 대해 기대했던 이익 대비 절반 수준에 해당한다.

합리적 기대성장률 대비 밸류 부담 급증: 시장의 관망세를 예상

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 10만원을 유지한다. 드라마 대장주로서 글로벌 프로젝트, 지상파향 대작, 중국향 수출 재개 등 히트 카드가 투자의견 매수의 근거이다. 다만, 2021년 기준으로 PER가 40배가 넘는 점은 시장의 관망세를 예상하기에 충분한 수치로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	468.6	564.2	652.8
영업이익	33.0	39.9	28.7	53.0	63.7
세전계속사업손익	30.3	45.6	33.0	54.3	62.0
순이익	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
EPS (원)	851	1,277	941	1,573	1,770
증감률 (%)	193.1	50.1	-26.3	67.1	12.5
PER (x)	84.1	71.6	91.4	54.7	48.6
PBR (x)	5.4	6.4	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA (x)	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
영업이익률 (%)	11.5	10.5	6.1	9.4	9.8
EBITDA 마진 (%)	19.9	17.1	11.5	14.2	14.2
ROE (%)	9.5	9.3	6.4	9.8	10.0
부채비율 (%)	24.7	19.9	17.6	15.8	14.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2017	2018	2019P	2020E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	286.8	379.6	468.6	564.2
편성매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	131.2	178.1	208.7	245.8
판매매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	111.9	162.1	219.3	285.3
기타매출	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	43.7	39.4	40.6	33.0
YoY	6.1	19.8	59.6	41.3	39.9	72.5	6.1	-4.2		32.4	23.4	20.4
편성매출	54.8	41.5	17.0	39.5	8.4	70.4	24.3	-16.0		35.7	17.2	17.8
판매매출	-12.1	9.5	172.1	46.5	75.1	109.4	-5.4	13.2		44.9	35.3	30.1
기타매출	-43.2	-1.7	-8.1	31.9	62.0	-14.0	-8.8	-6.3		-9.8	3.0	-18.6
해외 판매	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	43.9	31.7	67.2	110.2	160.4	221.5
YoY	0.4	2.5	252.7	61.0	87.7	155.8	-5.0	27.8	58.5	64.0	45.6	38.1
매출 비중	28.4	22.2	37.3	24.4	38.1	32.9	33.5	32.5	23.4	29.0	34.2	39.3
편성시간	100	98	100	120	109	123	140	102	302	418	481	530
시간당 편성매출	4.1	3.5	4.9	4.5	4.0	4.7	4.4	4.5	4.3	4.3	4.3	4.6
라인업 평균시청률	3.9	4.2	7.3	4.6	4.2	3.6	3.3	2.8	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	-4.0	33.0	39.9	28.7	53.0
YoY	-23.6	-18.0	220.9	-89.9	2.8	47.9	-49.3	적전	55.7	20.8	-28.1	84.8
영업이익률(%)	13.4%	9.8%	17.4%	0.3%	9.8%	8.4%	8.3%	-4.1%	11.5%	10.5%	6.1%	9.4%

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 스튜디오드래곤 상반기 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	시청률	시작일	제작사	연출	작가	배우
1Q20	머니게임	tvN	수목	2.05%	1/15	JS픽처스	김상호	이영미	고수, 이성민
	본대로 말하라	OCN	토일	2.58%	2/01	w/ H House	이준형	고영재	장혁, 최수영
	나 홀로 그대	NFLX	-	n/a	2/07	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민, 고성희
	방법	tvN	월화	2.50%	2/10	w/ 레진스튜디오	김용완	연상호	엄지원, 성동일
	하이바이, 마마!	tvN	토일	-	2/22	w/ 엠아이	유제원	권혜주	김태희, 이규형
	메모리스트	tvN	수목	-	3/11	스튜디오드래곤	김휘	안도하	유승호, 이세영
	슬기로운 의사생활	tvN	목	-	3/12	CJ ENM	신원호	이우정	조정석, 유연석
	루갈	OCN	월화	-	3/16	w/ 리엔루갈	강철우	도현	최진혁, 박성웅
	반의반	tvN	월화	-	3/23	w/ 무비락	이상엽	이숙연	정해인, 이하나
2Q20	화양연화	tvN	토일	-	4월	드래곤/본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영
	번외수사	OCN	토일	-	4월	w/ 콘텐츠지음	강효진	이유진	차태현, 이선빈
	오 마이 베이비	tvN	수목	-	5월	w/ NEW	남기훈	노선재	장나라, 고준
	청춘기록	tvN	월화	-	6월	w/ 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담
	사이코지만 괜찮아	tvN	토일	-	6월	w/ 스토리TV	박신우	조용	김수현
	가족입니다	tvN	-	-	6월	스튜디오드래곤	권영일	김은정	추자현, 한예리
2H20	악의 꽃	tvN	수목	-	3Q20	w/ 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원
	비밀의 숲2	tvN	월화	-	3Q20	-	박현석	이수연	조승우, 배두나
	스타트업	tvN	토일	-	3Q20	-	오충환	박혜련	배수지, 남주혁
	구미호연	tvN	-	-	3Q20	-	강신호	한우리	이동욱, 조보아
	제5열	OCN	월화	-	3Q20	-	이승영	-	-
	스위트홈	NFLX	-	-	2H20	스튜디오N	이응복	-	송강, 박규영

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	289.8	302.9	259.3	263.4	315.6
현금 및 현금성자산	191.6	131.6	71.6	61.6	51.6
매출채권 및 기타채권	54.9	72.7	89.7	108.1	125.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.9	68.6	68.0	63.7	108.9
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	503.1	546.5	598.7
유동부채	90.7	78.0	73.2	72.5	75.0
매입채무 및 기타채무	8.2	10.9	13.4	16.2	18.7
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	75.2	74.5	77.0
지배주주지분	368.5	401.5	427.9	472.0	521.6
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	94.3	138.4	188.1
비지배주주지분(연결)					
자본총계	368.5	401.5	427.9	472.0	521.6

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7.2	139.1	11.6	19.3	5.0
당기순이익(손실)	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
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	-44.9	-56.9	-75.7
매출채권 감소(증가)	-17.9	-17.8	-17.0	-18.3	-17.0
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.4	2.7	2.6	2.7	2.5
기타자산, 부채변동	-44.7	88.2	-30.5	-41.4	-61.3
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

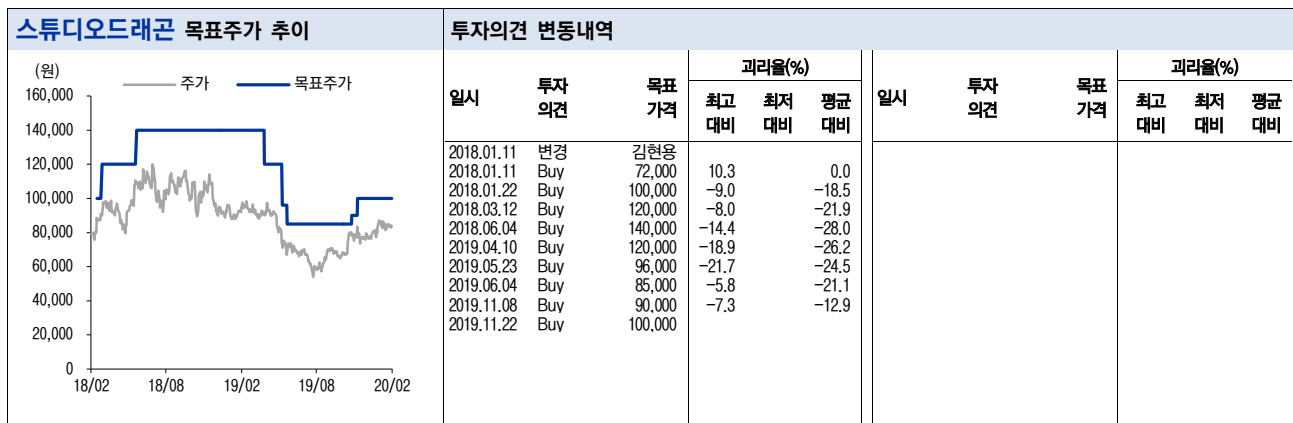
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	468.6	564.2	652.8
매출원가	239.7	324.0	393.2	465.5	531.4
매출총이익	47.1	55.6	75.4	98.7	121.4
판매비 및 관리비	14.2	15.7	46.7	45.7	57.7
영업이익	33.0	39.9	28.7	53.0	63.7
(EBITDA)	57.0	64.9	53.7	80.0	92.7
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	33.0	54.3	62.0
계속사업법인세비용	6.4	9.8	6.6	10.2	12.4
계속사업이익	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
지배주주	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
총포괄이익	23.9	35.8	26.4	44.1	49.6
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	16.1	17.5	18.6
영업이익률 (%)	11.5	10.5	6.1	9.4	9.8
EBITDA마진률 (%)	19.9	17.1	11.5	14.2	14.2
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	5.6	7.8	7.6
ROA (%)	6.8	7.6	5.4	8.4	8.7
ROE (%)	9.5	9.3	6.4	9.8	10.0
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	84.1	71.6	91.4	54.7	48.6
P/B	5.4	6.4	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	32.4	25.1	14.6	11.5	9.8
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	85.8	32.4	23.4	20.4	15.7
영업이익	98.7	21.0	-28.1	84.8	20.2
세전이익	188.2	50.8	-27.7	64.6	14.2
당기순이익	193.2	50.2	-26.3	67.1	12.5
EPS	193.1	50.1	-26.3	67.1	12.5
안정성 (%)					
부채비율	24.7	19.9	17.6	15.8	14.8
유동비율	319.6	388.4	354.1	363.4	420.6
순차입금/자기자본(x)	-49.3	-31.3	-15.6	-12.0	-9.0
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	941	1,573	1,770
BPS	13,142	14,320	15,261	16,835	18,605
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 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	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)