스튜디오드래곤(253450.KQ)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	130,000원
현재주가(01/22)	88,000원

Key Data	(기준일: 2018.01.22)
KOSPI(pt)	2,118
KOSDAQ(pt)	695
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,469
52주 최고/최저(원)	123,500 / 70,200
52주 일간 Beta	1.70
발행주식수(천주)	28,051
평균거래량(3M,천주)	180
평균거래대금(3M,백만원)	17,703
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.0
주요주주 지분율(%)	
씨제이이엔엠 외 3인	74.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-19.8	-14.8	14.3
KOSPI 대비상대수익률	-10.6	-13.1	-2.6	34.7

단기 실적 보다 우호적인 미디어 산업의 변화에 주목

▪ OTT 사업자간의 경쟁 본격화, 우호적 시장 환경이 동사의 수혜로 이어질 것

글로벌 1위의 OTT 사업자인 넷플릭스는 4분기 실적 발표에 앞서 북미 및 남미 지역에서 구독료를 인상한다고 발표했다. 디즈니(2019년 9월 예정), 애플 등 신규 OTT 사업자 진출에 앞선 가격 인상은 넷플릭스의 오리지널 콘텐츠에 대한 강한 자신감을 표현한 전략이라는 판단이다. 또한 주요 콘텐츠의 조회수(공개 후 4주간)를 공개해, 오리지널 콘텐츠 및 알고리즘 추천 시스템의 경쟁력을 증명했다.

글로벌 미디어 산업의 변화는 **1) 양질의 콘텐츠 라이브러리 확보가 OTT의 경쟁력으로 이어지기 때문에 콘텐츠 수요처가 확대된다는 점, 2) 구독료 인상을 통해 자금을 확보한 넷플릭스는 콘텐츠에 대한 투자 여력이 확대**되었다는 측면에서 동사에 긍정적이다.

▪ 2019년은 글로벌 제작사로 도약하기 위한 원년

동사는 한국 내 콘텐츠 시장에서 압도적인 제작 역량을 바탕으로 글로벌 콘텐츠 제작사로의 도약을 준비하고 있다. 2019년 연내 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '좋아하면 울리는', '나홀로 그대'의 2개 작품이 준비 중에 있고, 5월 방영이 예상되는 '아스달 연대기'는 국내 드라마 사상 최초의 시즌제 작품이 될 가능성이 높다.

넷플릭스가 한국에서 최초로 자체 제작하는 시즌제 드라마 '킹덤'이 1/25 방영된다는 점에도 주목할 필요가 있다. 드라마 '킹덤'의 제작사는 에이스토리(지분율: 이상백 16.23%, 이에이프로덕션 16.94%, CJ ENM 13.5%, JTBC계열(중앙일보사, 제이콘텐트리) 13.5% 등)로 동사와 직접적인 연관은 없으나, '킹덤'의 성공여부는 향후 글로벌 OTT 사업자들의 한국 콘텐츠 수급과 동사의 콘텐츠 수급에 영향을 미치는 요인이 될 수 있기 때문이다

▪ 4Q18 영업이익 114억원으로 시장 기대치는 하회할 것으로 예상

동사의 4분기 연결기준 매출액은 1,078억원(+50% yoy), 영업이익은 114억원(+230% yoy)으로 시장 기대치(영업이익 155억원)를 26% 가량 하회할 것으로 예상된다. 주요 콘텐츠가 OTT향으로 사전판매 됨에 따라 무형자산상각비가 기존 추정대비 상승했을 것으로 예상되기 때문이다.

시장의 기대치를 하회하는 실적에도 불구하고 **투자의견 BUY 및 목표주가 130,000원은 유지**한다. 단기적인 실적 보다 글로벌 OTT 플랫폼의 확대에 따른 콘텐츠 라이브러리 수요처 증가, 중국향 판권 판매 등 동사의 성장 모멘텀이 될 우호적 외부환경에 대한 기대감이 유효하기 때문이다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q18E			시장 전망치	1Q19E			2017	2018E		2019E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	108	-12.9	49.9	105	100	-7.5	24.8	287	386	34.5	479	24.1
영업이익	11	-46.7	229.7	15	15	35.0	45.0	33	51	54.3	91	79.5
세전이익	12	-43.3	640.2	13	17	34.2	55.0	30	56	86.4	97	71.3
순이익	10	-41.6	406.9	10	14	34.2	72.8	24	44	85.4	77	74.5
OP Margin	10.6	-6.7	5.8	13.0	15.5	4.9	2.2	11.5	13.2	1.7	19.1	5.9
NP Margin	9.4	-4.6	6.6	9.8	13.6	4.2	3.8	8.3	11.5	3.1	16.1	4.7
EPS(원)	1,444	-41.6	406.9	1,612	1,938	34.2	72.8	851	1,577	85.4	2,751	74.5
BPS(원)	14,634	2.5	11.4	14,633	15,119	3.3	12.6	13,141	14,634	11.4	17,386	18.8
ROE(%)	9.9	-7.5	7.7	11.0	12.8	3.0	4.5	9.5	11.4	1.9	17.2	5.8
PER(X)	60.9	-	-	54.6	45.4	-	-	76.4	55.8	-	32.0	-
PBR(X)	6.0	-	-	6.0	5.8	-	-	4.9	6.0	-	5.1	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 실적 전망

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	**75.3**	**62.1**	**77.5**	**71.9**	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**107.8**	**286.8**	**385.6**	**478.6**
YoY	-	-	-	-	*6.0%*	*19.6%*	59.6%	49.9%	46.7%	34.4%	24.1%
편성매출	**26.3**	**24.1**	**41.8**	**39.0**	**40.7**	**34.1**	**48.9**	**42.6**	**131.2**	**166.3**	**190.2**
판매매출	**36.5**	**26.3**	**23.3**	**25.7**	**32.1**	**28.8**	**63.4**	**53.7**	**111.8**	**178.0**	**231.1**
기타매출	**12.5**	**11.6**	**12.4**	**7.2**	**7.1**	**11.4**	**11.4**	**11.3**	**43.7**	**41.3**	**57.4**
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	91.9	239.7	320.7	369.3
매출원가율	77.8%	80.4%	86.1%	89.6%	82.9%	85.7%	80.0%	85.3%	83.6%	83.2%	77.2%
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	24.8	15.8	47.1	64.8	109.3
매출총이익률	22.2%	19.6%	13.9%	10.4%	17.1%	14.3%	20.0%	14.7%	16.4%	16.8%	22.8%
판관비	2.8	3.3	4.0	4.0	3.0	3.3	3.3	4.4	14.1	14.0	17.9
판관비율	3.7%	5.3%	5.2%	5.5%	3.7%	4.4%	2.7%	4.1%	4.9%	3.6%	3.7%
영업이익	**14.0**	**8.9**	**6.7**	**3.5**	**10.7**	**7.3**	**21.4**	**11.4**	**33.0**	**50.8**	**91.4**
YoY	-	-	-	-	*-23.7%*	*-17.6%*	*222.1%*	*229.7%*	*55.6%*	*54.1%*	*79.7%*
OPM	18.5%	14.3%	8.7%	4.8%	13.3%	9.9%	17.3%	10.6%	11.5%	13.2%	19.1%
영업외손익	(0.7)	0.1	(0.3)	(1.8)	0.2	0.1	0.6	1.1	(2.7)	5.5	5.3
세전이익	13.2	9.0	6.5	1.7	10.8	7.4	22.0	12.5	30.3	56.4	96.7
세전이익률	17.6%	14.5%	8.3%	2.3%	13.6%	10.0%	17.8%	11.6%	10.6%	14.6%	20.2%
법인세	(0.1)	6.2	0.7	(0.3)	3.0	1.6	4.8	2.4	6.4	12.3	19.5
당기순이익	**13.4**	**2.8**	**5.8**	**2.0**	**7.9**	**8.9**	**17.2**	**10.1**	**23.8**	**44.1**	**77.1**
NPM	17.8%	4.5%	7.4%	2.8%	9.8%	12.0%	13.9%	9.4%	8.3%	11.4%	16.1%

자료: 유진투자증권

도표 2 2019년 상반기 tvN 드라마 예상 편성

	1월	2월	3월	4월	5월	6월
월화	왕이 된 남자		사이코메트리, 그녀석		어비스	
수목	남자친구	진심이 닿다		그녀의 사생활		모두의 프라이버시: www
금요	톱스타 유백이		막돼먹은 영애씨 시즌 17			미정
주말	알함브라	로맨스는 별책부록		자백		아스달 연대기

자료: 유진투자증권

도표 3 2019년 하반기 tvN 드라마 예상 편성

	7월	8월	9월	10월	11월	12월
월화	식빵 굽는 남자	유령을 잡아라			미쓰리	소원을 말해봐
수목	악마가 너의 이름을 부를 때			지정생존자		머니게임
금요	미정					
주말		호텔 델루나		미정		

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**242**	**459**	**505**	**588**	**724**
유동자산	81	290	284	363	487
현금성자산	12	192	182	225	309
매출채권	39	55	58	94	132
재고자산	0	1	2	2	3
비유동자산	161	170	221	225	238
투자자산	36	41	62	64	67
유형자산	1	1	1	1	1
기타	124	128	158	159	169
부채총계	**106**	**91**	**94**	**100**	**123**
유동부채	84	91	88	94	117
매입채무	20	32	39	44	66
유동성이자부채	8	10	0	0	0
기타	56	49	49	50	50
비유동부채	21	0	6	6	6
비유동이자부채	20	0	0	0	0
기타	2	0	6	6	6
자본총계	**136**	**368**	**410**	**487**	**601**
지배지분	136	368	410	487	601
자본금	11	14	14	14	14
자본잉여금	115	320	320	320	320
이익잉여금	8	32	76	153	267
기타	2	3	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**136**	**368**	**410**	**487**	**601**
총차입금	28	10	0	0	0
순차입금	17	(182)	(182)	(225)	(309)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**154**	**287**	**386**	**479**	**613**
증가율(%)	-	85.7	34.5	24.1	28.0
매출원가	133	240	321	369	453
매출총이익	**22**	**47**	**65**	**109**	**160**
판매 및 일반관리비	5	14	14	18	21
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	**17**	**33**	**51**	**91**	**139**
증가율(%)	-	98.3	54.3	79.5	51.6
EBITDA	**39**	**74**	**114**	**151**	**200**
증가율(%)	-	91.4	53.4	32.2	33.1
영업외손익	**(6)**	**(3)**	**6**	**5**	**5**
이자수익	0	1	3	2	2
이자비용	1	2	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(5)	(2)	2	4	3
세전순이익	**10**	**30**	**56**	**97**	**144**
증가율(%)	-	188.3	86.4	71.3	49.0
법인세비용	2	6	12	20	30
당기순이익	**8**	**24**	**44**	**77**	**114**
증가율(%)	-	192.9	85.4	74.5	47.5
지배주주지분	8	24	44	77	114
증가율(%)	-	192.9	85.4	74.5	47.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**-**	**851**	**1,577**	**2,751**	**4,057**
증가율(%)	-	-	85.4	74.5	47.5
수정EPS(원)	-	851	1,577	2,751	4,057
증가율(%)	-	-	85.4	74.5	47.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**(12)**	**(7)**	**7**	**118**	**180**
당기순이익	10	30	44	77	114
자산상각비	22	41	70	72	83
기타비현금성손익	0	1	8	0	0
운전자본증감	(46)	(73)	(107)	(31)	(17)
매출채권감소(증가)	(27)	(14)	(19)	(36)	(38)
재고자산감소(증가)	0	(2)	(0)	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	11	9	7	5	22
기타	(30)	(66)	(95)	0	0
투자현금	**(70)**	**(141)**	**2**	**(68)**	**(81)**
단기투자자산감소	0	(140)	1	(6)	(6)
장기투자증권감소	(0)	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(60)	(72)
재무현금	**93**	**188**	**(10)**	**0**	**0**
차입금증가	27	(18)	(10)	0	0
자본증가	56	208	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	12	40	(1)	50	99
기초현금	0	12	51	50	100
기말현금	12	51	50	100	200
Gross Cash flow	35	76	122	149	197
Gross Investment	116	74	106	94	91
Free Cash Flow	**(80)**	**2**	**16**	**55**	**105**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	-	851	1,577	2,751	4,057
BPS	-	13,141	14,634	17,386	21,443
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	76.4	56.1	32.1	21.8
PBR	n/a	4.9	6.0	5.1	4.1
EV/ EBITDA	0.4	22.1	20.2	15.0	10.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	23.9	21.5	18.2	14.1
수익성(%)					
영업이익율	10.8	11.5	13.2	19.1	22.6
EBITDA이익율	25.1	25.9	29.5	31.5	32.7
순이익율	5.3	8.3	11.5	16.1	18.6
ROE	n/a	9.5	11.4	17.2	20.9
ROIC	n/a	15.4	19.3	29.9	39.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	12.1	(49.3)	(44.3)	(46.1)	(51.4)
유동비율	96.4	319.6	322.1	386.7	416.6
이자보상배율	19.5	19.0	651.7	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	n/a	6.1	6.8	6.3	5.4
재고자산회전율	n/a	n/a	259.0	265.8	254.2
매입채무회전율	n/a	11.1	11.0	11.6	11.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	BUY	130,000	1년	-23.7	-12.2
2019-01-23	BUY	130,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

