스튜디오드래곤(253450.KQ)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	91,000원
현재주가(07/08)	69,200원

Key Data	(기준일: 2019.07.08)
KOSPI(pt)	2,064
KOSDAQ(pt)	669
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,941
52주 최고/최저(원)	123,500 / 65,200
52주 일간 Beta	1.70
발행주식수(천주)	28,051
평균거래량(3M,천주)	173
평균거래대금(3M,백만원)	13,420
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	2.6
주요주주 지분율(%)	
씨제이이엔엠 외 3인	74.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-23.5	-24.8	-36.3
KOSPI대비상대수익률	0.7	-12.4	-24.8	-19.0

2Q19 Preview: 콘텐츠 가치에 주목하자

- **2Q19 Preview: 영업이익 102억원(+39% yoy) 전망**

  동사의 <u>2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,214억원(+64% yoy), 102억원(+39% yoy)로 전망</u>한다. 전년동기대비 증가한 제작편수가 매출액 성장을 견인할 것으로 예상된다.

  2019년 최대 작품인 '아스달 연대기'는 시장의 우려와 달리 손익분기점을 넘어선 것으로 추정된다. 또한 2분기에만 '어비스', '봄밤', '아스달 연대기'등 주요 작품이 넷플릭스향으로 공급되면서 판매 매출도 전년동기대비 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 전망한다.

- **작품별 흥행보다 IP 확보가 중요**

  동사는 대작 시즌제 드라마 '아스달 연대기' 통한 메가 IP를 확보, 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 '지정생존자'를 리메이크 한 드라마 '60일, 지정생존자' 제작 등 드라마 장르 다변화를 통해 자체적으로 보유한 콘텐츠 IP의 범주를 확대하고 있다.

  디즈니, 애플 등 OTT 사업자의 신규 진출에 따른 글로벌 스트리밍 서비스 경쟁이 목전으로 다가왔고, 국내에서도 지상파3사 및 SKT의 통합 OTT 플랫폼 웨이브(WAVVE)의 출범이 9월로 예정된 만큼 <u>플랫폼 사업자의 서비스 차별화를 위한 콘텐츠의 중요성이 부각될 것</u>이다.

  특히 동사는 다양한 IP를 보유하고 있고, 기제작된 콘텐츠 라이브러리를 확보하고 있는 만큼 축적된 콘텐츠들의 가치 상승 가능성도 높다.

- **투자의견 BUY, 목표주가 91,000원 유지**

  동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 91,000원을 유지한다. 현재 주가는 고점(119,800원/2018.07.12)대비 약 42% 하락했다. 이는 1) 외형성장을 거듭하며 성장해온 실적이 연이어 시장의 기대치를 하회하고, 2) 텐트폴 작품은 시장 기대보다 저조한 흥행에 따른 결과다.

  그러나 동사는 중장기적인 성장을 위해 시즌제 드라마 제작, 글로벌 IP 개발 등 성장재원을 마련하기 위한 지속적인 투자를 단행하고 있다. 또한 <u>1) 보유 IP의 활용방식도 판매나 VOD 매출에서 굿즈, 게임 등으로 활용범위를 확대하고 있으며, 2) OTT 사업자 확대에 따른 콘텐츠 판매처 다변화 및 단가 인상</u>에 따라 실적 성장을 이어나갈 것이란 판단이다. 목표주가는 당사 추정 2020년 EPS 기준 PER 24.6배 수준이다.

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q19E 예상치	2Q19E qoq (%,%p)	2Q19E yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q19E 예상치	3Q19E qoq (%,%p)	3Q19E yoy (%,%p)	2018	2019E 예상치	2019E yoy (%,%p)	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)
매출액	121	8.5	63.4	113	141	15.8	13.6	380	508	33.7	589	15.9
영업이익	10	-7.5	39.3	10	11	8.0	-48.7	40	50	25.2	90	81.0
세전이익	13	-5.3	13.4	13	14	9.8	-37.6	46	61	33.6	102	66.8
순이익	10	5.6	9.5	10	11	9.8	-38.4	36	46	29.2	79	70.7
OP Margin	8.4	-1.5	-1.5	9.1	7.8	-0.6	-9.5	10.5	9.8	-0.7	15.4	5.5
NP Margin	8.0	-0.2	-3.9	8.5	7.6	-0.4	-6.4	9.4	9.1	-0.3	13.4	4.3
EPS(원)	1,387	5.6	9.4	1,554	1,523	9.8	-38.4	1,278	1,650	29.1	2,816	70.7
BPS(원)	14,981	2.4	9.0	14,974	15,361	2.5	7.6	14,305	15,955	11.5	18,771	17.6
ROE(%)	9.3	0.3	0.0	10.4	9.9	0.7	-7.4	9.3	10.9	1.6	16.2	5.3
PER(X)	49.9	-	-	44.5	45.4	-	-	72.3	41.9	-	24.6	-
PBR(X)	4.6	-	-	4.6	4.5	-	-	6.5	4.3	-	3.7	-

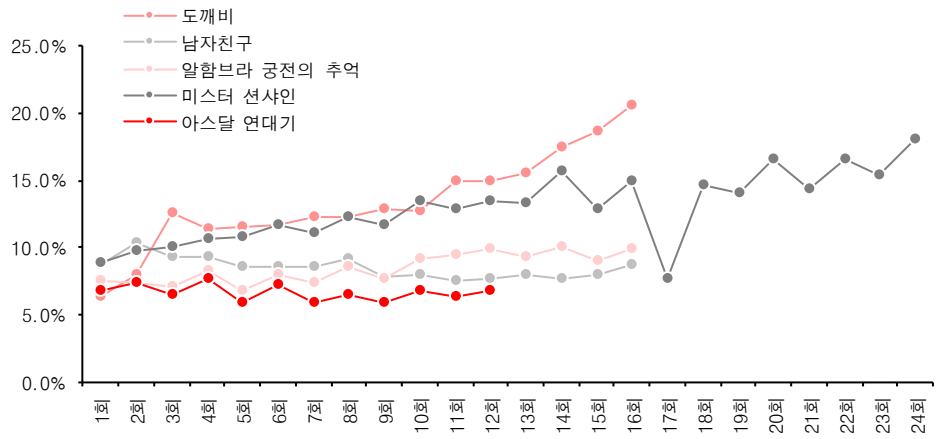
자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**101.7**	**111.8**	**121.4**	**140.5**	**133.9**	**379.5**	**507.6**	**588.6**
YoY	*6.0%*	*19.6%*	*59.6%*	*41.5%*	*40.0%*	*63.4%*	*13.6%*	*31.7%*	*32.3%*	*33.7%*	*15.9%*
편성 매출	**40.7**	**34.1**	**48.9**	**54.4**	**44.1**	**59.5**	**64.3**	**57.1**	**178.1**	**225.1**	**258.9**
판매 매출	**32.1**	**28.8**	**63.4**	**37.8**	**56.2**	**48.0**	**59.0**	**61.2**	**162.1**	**224.4**	**257.5**
기타 매출	**7.1**	**11.4**	**11.4**	**9.5**	**11.5**	**13.8**	**17.1**	**15.6**	**39.4**	**58.1**	**72.1**
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	106.4	124.6	109.2	324.0	437.0	473.4
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	87.6%	88.7%	81.6%	85.4%	86.1%	80.4%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.0	15.9	24.7	55.5	70.6	115.2
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	12.4%	11.3%	18.4%	14.6%	13.9%	19.6%
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.8	4.9	7.0	15.7	20.7	24.8
판관비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	4.0%	3.5%	5.2%	4.1%	4.1%	4.2%
영업이익	**10.7**	**7.3**	**21.4**	**0.4**	**11.0**	**10.2**	**11.0**	**17.7**	**39.8**	**49.9**	**90.4**
YoY	*-23.7%*	*-17.6%*	*222.1%*	*-87.3%*	*3.5%*	39.3%	-48.6%	3912.4%	*20.8%*	25.4%	81.0%
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	8.4%	7.8%	13.2%	10.5%	9.8%	15.4%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	2.3	2.7	3.8	5.7	11.0	11.3
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	12.5	13.8	21.5	45.6	60.9	101.7
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	10.3%	9.8%	16.0%	12.0%	12.0%	17.3%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	2.8	3.1	4.8	9.9	14.7	22.7
당기순이익	**7.9**	**8.9**	**17.2**	**1.7**	**9.1**	**9.7**	**10.7**	**16.7**	**35.7**	**46.2**	**79.0**
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	8.0%	7.6%	12.4%	9.4%	9.1%	13.4%

자료: 유진투자증권

도표 2 tvN 주요 드라마 회차별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 유진투자증권

도표 3 2019년 하반기 tvN 드라마 예상 편성

	7월	8월	9월	10월	11월	12월
월화	60일, 지정생존자	유령을 잡아라		소원을 말해봐		식빵 굽는 남자
수목	악마가 너의 이름을 부를 때			위대한 쇼		머니게임
금요			천리마 마트			
주말	아스달 연대기	호텔 델루나		아스달 연대기 Part.3		

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**459**	**512**	**568**	**654**	**816**
유동자산	290	247	321	439	625
현금성자산	193	160	217	327	482
매출채권	55	69	84	93	123
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	170	265	248	215	191
투자자산	41	66	85	89	92
유형자산	1	1	1	1	1
기타	128	199	161	125	97
부채총계	**91**	**111**	**121**	**128**	**150**
유동부채	91	108	116	123	146
매입채무	32	55	61	68	90
유동성이자부채	10	0	1	1	1
기타	49	53	53	54	55
비유동부채	0	3	4	4	4
비유동이자부채	0	2	4	4	4
기타	0	1	1	1	1
자본총계	**368**	**401**	**448**	**527**	**665**
지배지분	368	401	448	527	665
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	32	68	114	193	332
기타	3	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**368**	**401**	**448**	**527**	**665**
총차입금	10	2	5	5	5
순차입금	(183)	(158)	(213)	(322)	(477)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**287**	**380**	**508**	**589**	**672**
증가율(%)	85.7	32.4	33.7	15.9	14.1
매출원가	240	324	437	473	476
매출총이익	**47**	**56**	**71**	**115**	**196**
판매 및 일반관리비	14	16	21	25	29
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	**33**	**40**	**50**	**90**	**167**
증가율(%)	98.3	21.0	25.2	81.0	84.8
EBITDA	**74**	**115**	**161**	**199**	**267**
증가율(%)	91.4	55.1	40.1	23.2	34.3
영업외손익	**(3)**	**6**	**11**	**11**	**12**
이자수익	1	4	4	5	5
이자비용	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(2)	2	7	7	7
세전순이익	**30**	**46**	**61**	**102**	**179**
증가율(%)	188.3	50.8	33.6	66.8	75.7
법인세비용	6	10	15	23	40
당기순이익	**24**	**36**	**46**	**79**	**139**
증가율(%)	192.9	50.3	29.2	70.7	75.7
지배주주지분	24	36	46	79	139
증가율(%)	192.9	50.3	29.2	70.7	75.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**851**	**1,278**	**1,650**	**2,816**	**4,948**
증가율(%)	-	50.3	29.1	70.7	75.7
수정EPS(원)	851	1,278	1,650	2,816	4,948
증가율(%)	-	50.3	29.1	70.7	75.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(7)**	**(25)**	**106**	**185**	**231**
당기순이익	30	46	46	79	139
자산상각비	41	75	111	108	100
기타비현금성손익	1	(1)	3	0	0
운전자본증감	(73)	(135)	(49)	(2)	(8)
매출채권감소(증가)	(14)	(27)	(18)	(9)	(30)
재고자산감소(증가)	(2)	0	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	9	26	7	7	22
기타	(66)	(134)	(37)	0	0
투자현금	**(141)**	**136**	**(115)**	**(79)**	**(79)**
단기투자자산감소	0	(4)	(67)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(45)	(72)	(72)
재무현금	**188**	**(10)**	**(0)**	**0**	**0**
차입금증가	(18)	(10)	(0)	0	0
자본증가	208	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	**40**	**102**	**(10)**	**106**	**152**
기초현금	12	51	153	143	250
기말현금	51	153	143	250	401
Gross Cash flow	76	120	160	187	239
Gross Investment	214	(5)	97	78	84
Free Cash Flow	**(138)**	**125**	**63**	**109**	**155**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,650	2,816	4,948
BPS	13,141	14,305	15,955	18,771	23,719
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	76.4	72.3	41.9	24.6	14.0
PBR	4.9	6.5	4.3	3.7	2.9
EV/ EBITDA	22.1	21.1	10.7	8.1	5.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.9	21.6	12.1	10.4	8.1
수익성(%)					
영업이익율	11.5	10.5	9.8	15.4	24.9
EBITDA이익율	25.9	30.3	31.8	33.8	39.7
순이익율	8.3	9.4	9.1	13.4	20.7
ROE	9.5	9.3	10.9	16.2	23.3
ROIC	15.4	14.6	15.9	32.0	66.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(49.5)	(39.3)	(47.5)	(61.2)	(71.7)
유동비율	319.6	228.4	275.9	356.3	428.3
이자보상배율	19.0	343.0	160.3	270.0	498.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9
매출채권회전율	6.1	6.1	6.6	6.6	6.2
재고자산회전율	n/a	405.4	800.7	810.0	757.4
매입채무회전율	11.1	8.7	8.7	9.1	8.5

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.6.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	130,000	1년	-26.5	-12.2
2019-01-23	BUY	130,000	1년	-29.0	-24.4
2019-02-15	BUY	130,000	1년	-28.8	-24.4
2019-03-26	BUY	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	BUY	110,000	1년	-30.4	-24.3
2019-06-04	BUY	91,000	1년	-23.0	-18.9
2019-07-09	BUY	91,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

