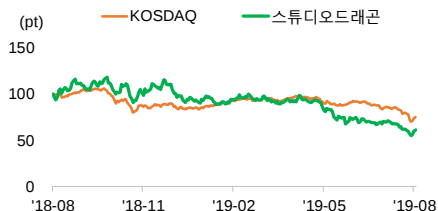


맷집이 살아난다

BUY(TP 하향)

목표주가	97,000 원
현재주가	60,400 원
목표수익률	60.6%
Key Data	2019년 8월 9일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSDAQ(pt)	590.04
시가총액 (억원)	16,943
발행주식수 (천주)	28,051
외국인 지분율 (%)	2.9
52 주 고가 (원)	116,300
저가 (원)	54,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	11.2
주요주주	(%)
CJENM 외 5인	74.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.7 -34.4 -41.1
상대주가	0.7 -19.0 -21.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 97,000원

투자의견 '매수' 유지. 목표주가는 기존 130,000 원에서 97,000 원으로 하향조정. 목표가는 12M Fwd BPS16,273 원에 Target PBR 6.0 배를 적용하여 산출. 이는 ① 국내 1 위 드라마 제작사의 프리미엄과 ② 글로벌 OTT 향 콘텐츠 제작 편 수 증가 및 IP 해외 판권 매출 상승, ③ 수익성 높은 텐트폴 드라마 제작 능력 강화로 선순환 구조 등을 반영.

2. '19년 2분기 실적 Review

'19년 2분기 연결기준 실적은 매출액 1,282 원(YoY+72.6%,QoQ+14.6%), 영업이익 108 억원(YoY+47.9%,QoQ-1.8%). 당사 전망치 매출액 1,158 억원, 영업이익 113 억원 부합. <편성매출>은 '아스달연대기(tvN)', '봄밤(MBC)' 등 제작편수 증가와 OCN 슬롯 신설 효과 등으로 분기 최고실적인 581 억원(YoY+71%) 달성. <판매매출>은 '아스달 연대기', '어비스', '봄밤' 등 글로벌 판매(매출 422 억원) 및 국내(181 억원) VOD 영향력 확대로 매출 603 억원 기록.

3. '19년 3분기 실적 Preview

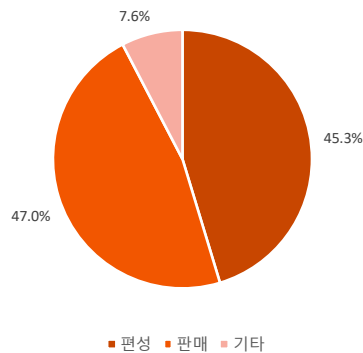
3분기 연결기준 예상실적은 매출액 1,389 억원(YoY+12.3%,QoQ+8.3%), 영업이익 115 억원(YoY-46.3%,QoQ+6.4%) 전망. '18년 3Q '미스터선샤인' 흥행에 따른 역기조효과 발생하나, <60 일, 지정생존자>, <호텔델루나>, <WATCHER> 등 Captive 물량 외 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠 <좋아하면 울리는> 편성 예정으로 채널 다각화 기반 강화로 실적 달성은 용이할 전망. 하반기 넷플릭스 이외 디즈니 플러스, 구글 등 새로운 OTT 의 등장으로 콘텐츠 차별화 및 브랜드 인지도를 보유한 동사는 해외 IP 판권 매출 기회 및 오리지널 콘텐츠 공급 가능성 부각될 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,544	2,868	3,796	5,134	6,245
영업이익	억원	166	330	399	441	606
세전이익	억원	105	303	456	498	661
순이익	억원	81	238	358	330	443
지배순이익	억원	81	238	358	330	443
PER	배	-	76.42	72.33	51.30	38.23
PBR	배	-	4.95	6.46	3.90	3.54
EV/EBITDA	배	0.43	24.53	22.51	11.00	9.27

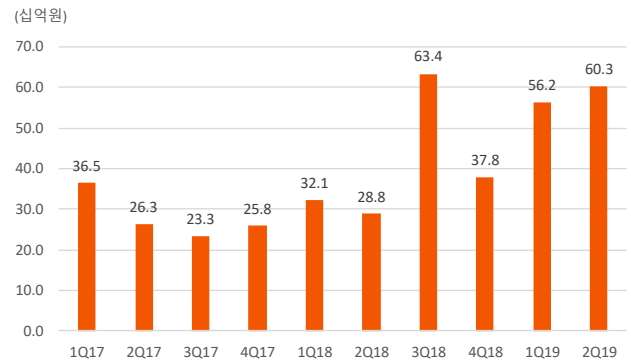
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부별 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. IP 판매매출 추이



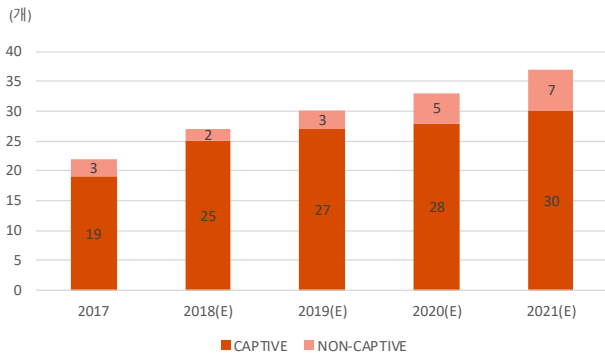
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. '19년 주요 드라마 라인업

채널	드라마	회차	방영기간	제작사	연출	작가	출연
월화	왕이된남자	16	1/7~2/26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김성경
	로맨스는 별책부록	16	1/26~3/17	글앤그림미디어	이정호	정현정	이종석, 이나영
	진심이 닿다	16	2/6~3/28	메가몬스터	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나
	사이코메트리 그녀석		3/11~	제이에스픽처스	김병수	양진아	진영, 신예은
	자백	15	3/23~5/11	스튜디오드래곤, 에이스픽토리	김철규, 윤형기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈
	W W W	16	6/5~7/25		정지현, 권영일	권도은	임수정, 장기용
	그녀의 사생활	16	4/10~	스튜디오드래곤, 본스토리	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형
	어비스	16	5/6~6/25	스튜디오드래곤, 네오엔터	유제원	문수연	박보영, 안효섭
	악마가 너의 이름을 부를 때		5~	더문씨엔엠	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 이월
	모두의 프라이버시		5~	화앤담픽처스	정지현	권은솔	임수정
수목	아스달연대기	18	6/1~	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원
	식빵 굽는 남자		상반기	길픽처스	이종재	주화미	
	지정생존자		상반기	D K E & M	유종선	김태희	지진희, 배종옥, 강한나
	소원을 말해봐		하반기		김상호	백미경	
	위대한 쇼		하반기		신용휘	설준석	송승현, 이선빈, 임주환
	호텔 델루나		하반기	지티스트	오충환	홍정은, 홍미란	아이유, 여진구, 조현철
O CN	트랩	7	2/9~3/3	필름몬스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 이화영
	빙의	16	3/6~	데이드람엔터	최도훈	박희강	송새벽, 고준희
	퀵릿		3/23~	크레이브웍스	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기용, 나나
	구해줘2	16	5/8~6/20	히든시퀀스	이권		엄태구, 천호진, 이송
	보이스3		5/11~6/30	스튜디오드래곤	남기훈		이진욱, 이하나
Netflix	타인은지옥이다		상반기	스튜디오N	이창희		임시완
	좋아하면 울리는	8	하반기	스튜디오드래곤	이나정	이아연, 서보라	김소현, 정가람
O live	나홀로 그대	12	하반기	J픽처스			윤현민, 고성희
	은주의 방						
M BC	불방	16	5/22~7/11		안판석	김은	정해인, 한지민

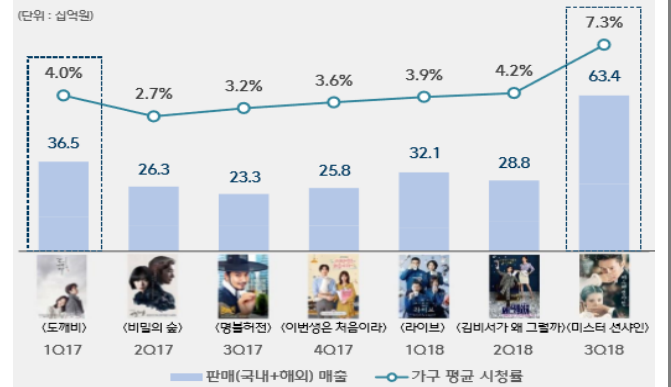
Source: Company data, 언론사, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 드라마 제작 편 수 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 드라마 유통시장 영향력 확대 및 평균 시청률



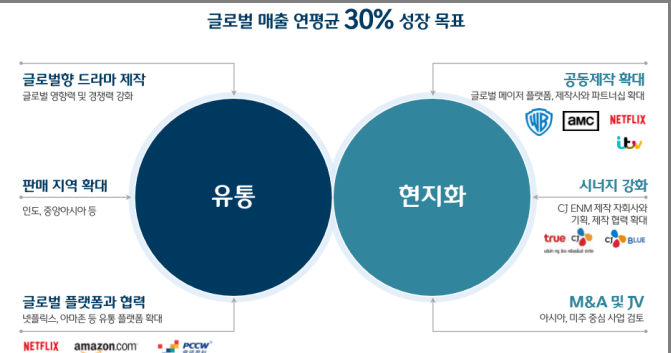
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 성장 전략



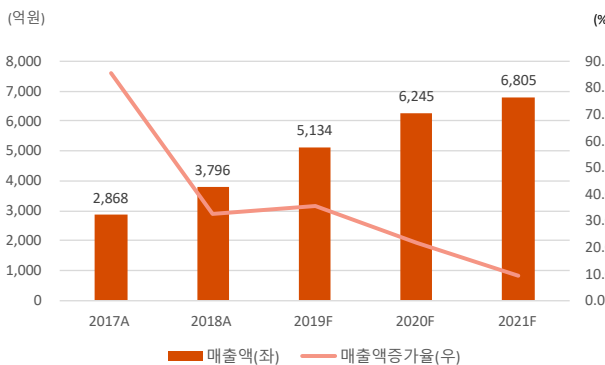
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 해외 성장 전략



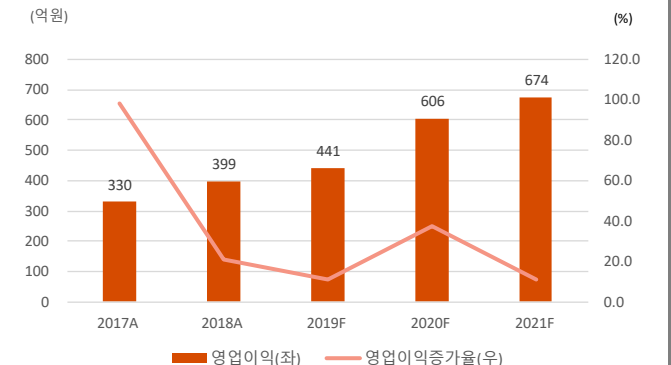
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 매출액 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 영업이익 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	4,595	5,124	5,782	6,383	7,184
유동자산	2,898	2,472	2,586	2,855	3,213
현금및현금성자산	513	1,530	728	803	904
단기금융자산	1,413	67	810	894	1,006
매출채권및기타채권	549	688	807	891	1,002
재고자산	13	6	6	7	8
비유동자산	1,696	2,652	3,196	3,528	3,971
장기금융자산	38	37	46	50	57
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	11	10	15	16	18
무형자산	1,275	1,985	2,251	2,485	2,797
부채총계	910	1,111	1,439	1,596	1,906
유동부채	907	1,082	1,116	1,232	1,386
단기차입부채	100	0	0	0	0
기타단기금융부채	1	0	15	16	18
매입채무및기타채무	342	599	542	598	673
비유동부채	3	29	323	365	519
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	21	39	43	49
자본총계*	3,684	4,013	4,343	4,786	5,278
지배주주지분*	3,684	4,013	4,343	4,786	5,278
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-72	-291	995	1,577	1,849
당기순이익	303	456	330	443	492
현금유입(유출)이없는수익(비용)	458	744	1,194	1,349	1,508
자산상각비	413	753	1,098	1,221	1,364
영업자산부채변동	-729	-1,394	-379	-49	34
매출채권및기타채권감소(증가)	-137	-272	-150	-84	-112
재고자산감소(증가)	-21	3	-1	-1	-1
매입채무및기타채무증가(감소)	92	254	-11	56	75
투자활동현금흐름	-1,410	1,406	-1,826	-1,545	-1,797
투자활동현금유입액	300	1,397	1	0	0
유형자산	1	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,716	24	1,833	1,545	1,797
유형자산	1	2	17	18	21
무형자산	2	1	1,066	1,438	1,657
재무활동현금흐름	1,881	-97	4	6	8
재무활동현금유입액	2,423	4	6	6	8
단기차입부채	245	0	0	0	0
장기차입부채	100	0	0	0	0
재무활동현금유출액	526	100	2	0	0
단기차입부채	526	100	0	0	0
장기차입부채	0	0	2	0	0
기타현금흐름	0	0	23	37	41
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-1	0	0	0
현금변동	398	1,017	-803	76	101
기초현금	115	513	1,530	728	803
기말현금	513	1,530	728	803	904

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,868	3,796	5,134	6,245	6,805
매출원가	2,397	3,240	4,502	5,402	5,859
매출총이익	471	556	632	843	946
판매비와관리비	142	157	190	237	272
영업이익	330	399	441	606	674
EBITDA	743	1,152	1,540	1,827	2,038
비영업손익	-27	57	57	55	60
이자수익	6	35	45	56	61
이자비용	17	1	3	3	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-14	26	43	37	41
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-2	-3	-29	-35	-38
세전계속사업이익	303	456	498	661	734
법인세비용	64	98	168	218	242
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	238	358	330	443	492
지배주주순이익*	238	358	330	443	492
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	-1	-11	0	0	0
총포괄손익	238	347	330	443	492

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,051	1,278	1,177	1,580	1,753
BPS*	16,235	14,312	15,483	17,063	18,816
CPFS	-316	-1,036	3,548	5,622	6,592
SPS	12,637	13,539	18,303	22,263	24,259
EBITDAPS	3,273	4,108	5,489	6,512	7,265
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	76.4	72.3	51.3	38.2	34.5
PBR*	4.9	6.5	3.9	3.5	3.2
PCFR	-	-	17.0	10.7	9.2
PSR	6.4	6.8	3.3	2.7	2.5
EV/EBITDA	24.5	22.5	11.0	9.3	8.3
재무비율					
매출액증가율	85.7	32.4	35.3	21.6	9.0
영업이익증가율	98.3	21.0	10.7	37.3	11.2
지배주주순이익증가율*	192.9	50.3	-7.8	34.2	11.0
매출총이익률	16.4	14.6	12.3	13.5	13.9
영업이익률	11.5	10.5	8.6	9.7	9.9
EBITDA이익률	25.9	30.3	30.0	29.3	29.9
지배주주순이익률*	8.3	9.4	6.4	7.1	7.2
ROA	9.4	8.2	8.1	10.0	9.9
ROE	9.5	9.3	7.9	9.7	9.8
ROIC	15.6	14.8	11.2	13.7	13.9
부채비율	24.7	27.7	33.1	33.4	36.1
차입금비율	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-49.3	-38.6	-34.1	-34.2	-34.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

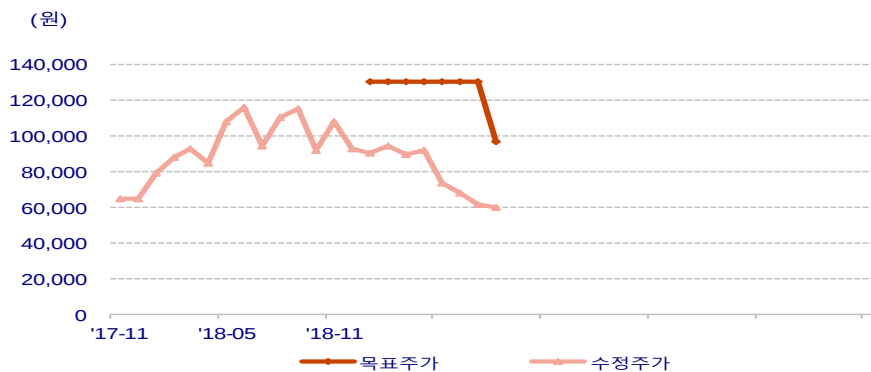
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2019-1-2	2019-4-15	2019-5-10	2019-8-12
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	130,000 원	130,000 원	130,000 원	97,000 원
과리율(%)				
평균주가대비	-36.6%	-43.1%	-46.7%	
최고(최저)주가대비	-24.4%	-25.2%	-35.9%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved