

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 89,000원 | 현재주가(09/06) | 63,900원 | Up/Downside | +39.3% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 09. 09

다시 돌아온 송중기, 주가도 다시 가자

Comment

아스달연대기 part 3 시작: 지난 6~7월 방영됐던 아스달연대기 시즌1 part 1,2에 이어 9월 7일 part3의 방영이 시작됐다. 시청률은 13회 6.1%, 14회 7.2%를 기록했다. Part 1,2의 평균 시청률을 유지했으며, 이에 따라 판타지 드라마의 매니아 시청자들은 안정적으로 확보된 것으로 보인다. 또한, part3의 TV광고 단가도 2,70만원/15초으로 part1,2와 같이 최고가 가격을 유지했다. 시청률보다 화제성 및 20-40대 주 타겟층 공략 측면에서는 성공적이었던 것으로 분석된다. 3Q19에는 아스달 연대기 part3 넷플릭스 판매, 좋아하면 올리는 넷플릭스 오리지널 판매, 호텔델루나의 해외 판권 판매 등의 반영으로 매출액 951억원(-23.1%YoY), 영업이익 95억원(-55.6%YoY)이 전망된다.

출발이 좋은 종알람: 넷플릭스 오리지널 시리즈인 '좋아하는 올리는'이 지난 8월 22일 공개됐다. 오리지널 작품은 제작비의 일정 부분(약 10%대 추정)을 고정 이익을 받는 구조이다. 넷플릭스의 작품별 데이터 비공개로 흥행 여부는 알 수 없으나, 최근 미스터기간제 열여덟의 순간 등 학원물 드라마가 다시 인기를 얻고 있는 만큼 넷플릭스에서도 긍정적인 반응을 이끌어냈을 것으로 예상된다. 하반기 1편, 20년 1편 예정돼있는 다른 오리지널 시리즈 제작에도 무리 없을 것으로 기대된다.

Action

목표주가는 하향하지만 주가는 저점: 실적 전망치는 기존 추정치를 유지하지만, 12MF EBITDA 1,201억원에 Target EV/EBITDA를 글로벌 Peer 평균 수치를 20% 할인(최근 미디어업종 주가 하락에 따른 괴리율 조정)한 19.2배를 적용해 목표주가를 89,000원으로 하향한다. 아스달연대기 방영 직전 대비 주가는 약 13% 하락했으며, 시청률 부진에 따른 우려는 주가에 충분히 반영된 것으로 판단된다. 또한 연초부터 이어진 주가하락으로(YTD -30%) 밸류에이션 부담도 완화됐다. BUY를 유지한다.

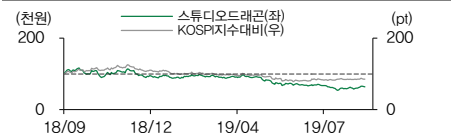
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 287 | 380 | 450 | 554 | 658 |
| (증가율) | 85.7 | 32.4 | 18.5 | 23.1 | 18.9 |
| 영업이익 | 33 | 40 | 46 | 57 | 77 |
| (증가율) | 98.3 | 21.0 | 16.1 | 22.7 | 36.1 |
| 순이익 | 24 | 36 | 37 | 44 | 55 |
| EPS | 1,050 | 1,278 | 1,302 | 1,582 | 1,972 |
| PER (H/L) | 77.4/52.7 | 96.6/45.4 | 49.1 | 40.4 | 32.4 |
| PBR (H/L) | 6.2/4.2 | 8.6/4.1 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA (H/L) | 24.6/19.4 | 27.8/12.8 | 12.8 | 12.5 | 10.6 |
| 영업이익률 | 11.5 | 10.5 | 10.3 | 10.3 | 11.8 |
| ROE | 9.5 | 9.3 | 8.7 | 9.7 | 10.9 |

Stock Data

| | |
|----------------|--------------------|
| 52주 최저/최고 | 54,000/116,300원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 631/2,009pt |
| 시가총액 | 17,944억원 |
| 60일-평균거래량 | 114,607 |
| 외국인지분율 | 2.8% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.2%p |
| 주요주주 | CJ ENM 외 5 인 74.4% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준 | 18.3 | -8.3 | -38.3 |
| 상대기준 | 3.4 | 2.8 | -20.3 |

도표 1. 9/7 아스달연대기 part3 시작



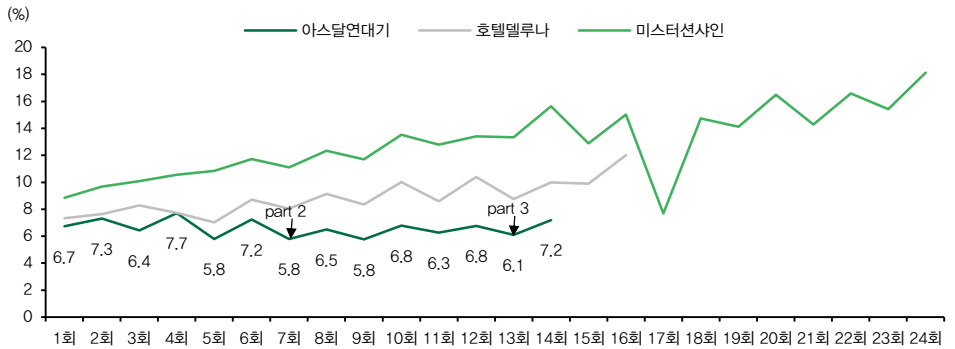
자료: Tving, DB 금융투자

도표 2. 스드 제작 넷플릭스 오리지널; 좋아하면 올리는



자료: NETFLIX, DB 금융투자

도표 3. tN 주요 드라마 시청률; 아스달연대기의 시청률은 낮지만 광고단가는 최고가



자료: 닐슨코리아, DB금융투자

도표 4. 18/7 광고 단가; 2,070만원

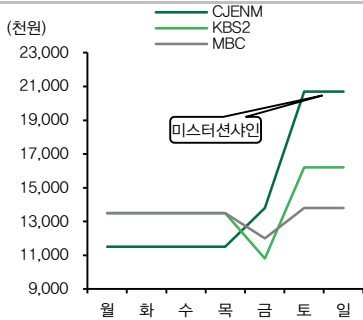


도표 5. 19/5 광고 단가; 2,070만원

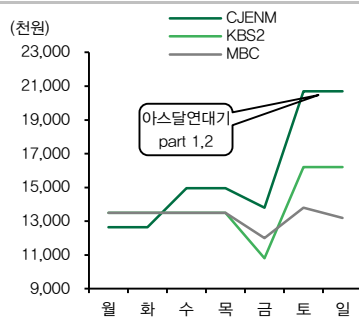
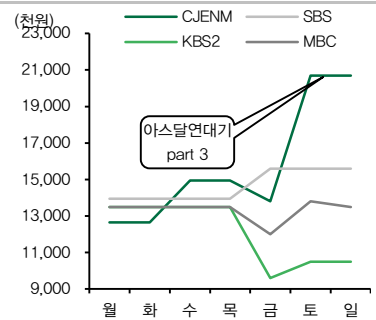


도표 6. 19/8 광고 단가; 2,070만원



자료: KOBACO, MediaCreate, CJ ENM, DB금융투자
주) 15초, high price 기준

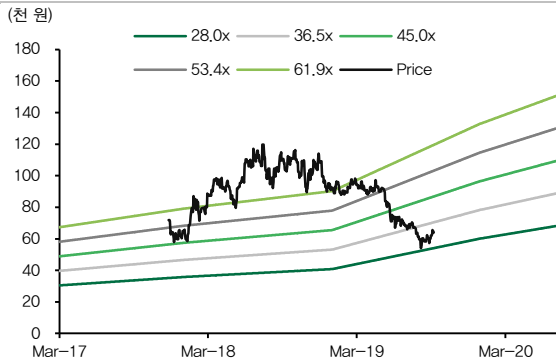
도표 7. 스튜디오드래곤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출 | 79.9 | 74.3 | 123.7 | 101.7 | 111.8 | 128.2 | 95.1 | 114.7 | 379.6 | 449.8 | 553.9 |
| 편성 | 40.7 | 34.1 | 48.9 | 54.4 | 44.1 | 58.1 | 34.2 | 58.6 | 178.1 | 195.0 | 262.2 |
| 판매 | 32.1 | 28.8 | 63.4 | 37.8 | 56.2 | 60.3 | 51.0 | 45.9 | 162.1 | 213.4 | 249.8 |
| 기타 | 7.1 | 11.4 | 11.4 | 9.5 | 11.5 | 9.8 | 9.9 | 10.2 | 39.4 | 41.4 | 41.8 |
| 매출원가 | 66.2 | 63.7 | 98.9 | 95.2 | 96.8 | 112.8 | 81.6 | 93.6 | 324.0 | 384.9 | 475.8 |
| 매출총이익 | 13.6 | 10.6 | 24.8 | 6.5 | 15.0 | 15.4 | 13.5 | 21.0 | 55.6 | 64.9 | 78.0 |
| 판관비 | 3.0 | 3.3 | 3.3 | 6.0 | 4.0 | 4.6 | 4.0 | 6.1 | 15.6 | 18.6 | 21.2 |
| 영업이익 | 10.7 | 7.3 | 21.5 | 0.4 | 11.0 | 10.8 | 9.5 | 15.0 | 40.0 | 46.3 | 56.8 |
| 세전이익 | 10.8 | 11.0 | 22.1 | 1.7 | 13.2 | 11.9 | 10.6 | 16.1 | 45.9 | 51.8 | 61.2 |
| 당기순이익 | 7.9 | 8.9 | 17.3 | 1.7 | 9.2 | 7.3 | 8.0 | 12.1 | 35.9 | 36.5 | 44.4 |
| <i>YoY</i> | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 6.0 | 19.7 | 59.6 | 41.5 | 40.0 | 72.5 | -23.1 | 12.8 | 32.4 | 18.5 | 23.1 |
| 영업이익 | -23.7 | -17.9 | 223.4 | -88.5 | 3.2 | 47.9 | -55.6 | 3,645.8 | 21.3 | 15.8 | 22.7 |
| 당기순이익 | -41.3 | 217.9 | 205.6 | -14.9 | 17.0 | -18.0 | -53.9 | 609.6 | 50.5 | 1.8 | 21.5 |

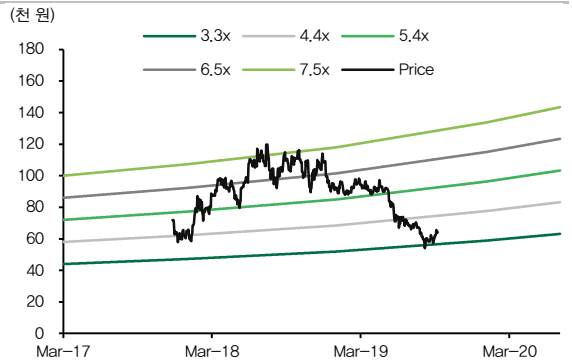
자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

도표 8. 스튜디오드래곤 12 Fwd P/E 밴드



자료: Delaguide, DB금융투자

도표 9. 스튜디오드래곤 12 Fwd P/B 밴드



자료: Delaguide, DB금융투자

도표 10. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

| 항목 | 내용 | 기타 |
|----------------------|------------|--------------------|
| 현재주가(원) | 63,900 | 9/6 증가 기준 |
| 발행주식수 (주) | 28,082,120 | |
| 시가 총액 (십억원) | 1,794 | |
| 12M F/W EBITDA (십억원) | 120 | |
| Target EV/EBITDA (배) | 19.2 | 글로벌 Peer 평균 20% 할인 |
| 기업가치 (십억원) | 2,336 | |
| 순차입금 (십억원) | -153 | |
| 적정 시가총액 (십억원) | 2,489 | |
| 목표주가(원) | 89,000 | |
| Upside potential (%) | 39.3 | |

자료: DB 금융투자

대차대조표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 290 | 247 | 305 | 390 | 493 |
| 현금및현금성자산 | 51 | 153 | 234 | 308 | 388 |
| 매출채권및기타채권 | 55 | 69 | 45 | 55 | 84 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동자산 | 170 | 265 | 240 | 229 | 224 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산 | 128 | 199 | 174 | 162 | 157 |
| 투자자산 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자산총계 | 459 | 512 | 563 | 637 | 735 |
| 유동부채 | 91 | 108 | 123 | 152 | 195 |
| 매입채무및기타채무 | 34 | 60 | 74 | 103 | 146 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 91 | 111 | 126 | 154 | 198 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 320 | 320 | 320 | 320 | 320 |
| 이익잉여금 | 32 | 68 | 104 | 149 | 204 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 368 | 401 | 438 | 482 | 538 |

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | -7 | -29 | 145 | 120 | 130 |
| 당기순이익 | 24 | 36 | 37 | 44 | 55 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 46 | 74 | 85 | 73 | 77 |
| 유형및무형자산상각비 | -41 | 75 | 75 | 62 | 55 |
| 영업관련자산부채변동 | -73 | -139 | 39 | 19 | 19 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -14 | -27 | 24 | -10 | -28 |
| 재고자산의감소 | -2 | 0 | 0 | -1 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 9 | 26 | 14 | 29 | 43 |
| 투자활동현금흐름 | -141 | 141 | -34 | -36 | -50 |
| CAPEX | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의순증 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 188 | -10 | -8 | -9 | 0 |
| 사채및차입금의 증가 | -18 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 208 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 40 | 102 | 81 | 75 | 79 |
| 기초현금 | 12 | 51 | 153 | 234 | 308 |
| 기말현금 | 51 | 153 | 234 | 308 | 388 |

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 287 | 380 | 450 | 554 | 658 |
| 매출원가 | 240 | 324 | 385 | 476 | 557 |
| 매출총이익 | 47 | 56 | 65 | 78 | 102 |
| 판관비 | 14 | 16 | 19 | 21 | 24 |
| 영업이익 | 33 | 40 | 46 | 57 | 77 |
| EBITDA | 74 | 115 | 122 | 119 | 133 |
| 영업외손익 | -3 | 6 | 5 | 4 | -1 |
| 금융손익 | -3 | 6 | 6 | 5 | 0 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | -1 | 0 | -1 |
| 세전이익 | 30 | 46 | 52 | 61 | 77 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 24 | 36 | 37 | 44 | 55 |
| 차배주주지분순이익 | 24 | 36 | 37 | 44 | 55 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 24 | 35 | 37 | 44 | 55 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 85.7 | 32.4 | 18.5 | 23.1 | 18.9 |
| 영업이익 | 98.3 | 21.0 | 16.1 | 22.7 | 36.1 |
| EPS | 84.5 | 21.7 | 1.9 | 21.5 | 24.6 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원) | | | | | |
| EPS | 1,050 | 1,278 | 1,302 | 1,582 | 1,972 |
| BPS | 13,141 | 14,305 | 15,592 | 17,173 | 19,143 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 61.9 | 72.3 | 49.1 | 40.4 | 32.4 |
| P/B | 4.9 | 6.5 | 4.1 | 3.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 22.1 | 21.1 | 12.8 | 12.5 | 10.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 11.5 | 10.5 | 10.3 | 10.3 | 11.8 |
| EBITDA마진 | 25.9 | 30.3 | 27.0 | 21.4 | 20.2 |
| 순이익률 | 8.3 | 9.4 | 8.1 | 8.0 | 8.4 |
| ROE | 9.5 | 9.3 | 8.7 | 9.7 | 10.9 |
| ROA | 6.8 | 7.4 | 6.8 | 7.4 | 8.1 |
| ROC | 15.6 | 15.0 | 16.0 | 26.2 | 43.0 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 24.7 | 27.7 | 28.7 | 32.0 | 36.8 |
| 이자보상배율(배) | 19.0 | 34.3 | 5.7 | 6.2 | 7.3 |
| 배당성향(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

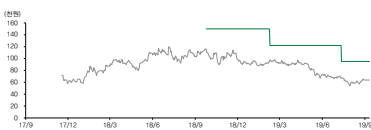
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|-------|---------|--------|-------|----|-------|------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18/10/01 | Buy | 150,000 | -34.5 | -23.9 | | | | | |
| 19/02/15 | Buy | 122,000 | -32.0 | -19.4 | | | | | |
| 19/07/19 | Buy | 95,000 | -35.8 | -29.5 | | | | | |
| 19/09/09 | Buy | 89,000 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경