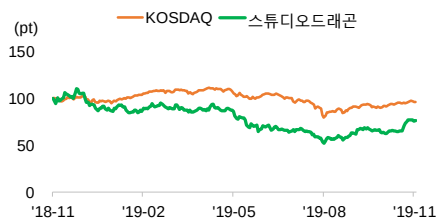


내가 가는 길이 전설이다

BUY(TP 유지)

목표주가	97,000 원
현재주가	79,400 원
목표수익률	22.2%
Key Data	2019년 11월 8일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSDAQ	664.60
시가총액 (억원)	22,308
발행주식수 (천주)	28,095
외국인 지분율 (%)	3.0
52 주 고가 (원)	114,100
저가 (원)	54,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.0
주요주주	(%)
CJ ENM 외 5인	74.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	19.6 -12.2 -23.7
상대주가	14.3 -1.5 -20.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 유지, 97,000원

투자이전 '매수' 및 목표주가 97,000 원 유지. 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 3분기 실적 Review

'19년 3분기 연결기준 실적은 매출액 1,312 원(YoY+6.0%,QoQ+2.3%), 영업이익 109 억원(YoY-49.3%,QoQ+1.0%). 당사 전망치 및 컨센서스 부합. 외형은 non-captive 향 드라마를 통한 채널 다각화 와 대작 편성이 외형성장에 기여. 수익은 전년 <미스터 션샤인> 역기조 효과와 <아스달 연대기>의 BEP 수준의 낮은 이익 기여도를 반영.

3. '20년 글로벌 진출의 원년

'20년 1Q 중 미국 현지법인 설립 완료와 드라마 <라이브>의 미국 리메이크판 제작 유무 결정. 현지법인 설립 후 다양한 파트너사와 드라마 공동 기획, 지분투자 등 다양한 네트워크 확대를 전망. 드라마는 초기 파일럿 방영 후 시청자 반응에 따라 정규 드라마 편성 가능성도 기대. 사업적 역량을 집중하는 '판매 지역 다각화'와 '글로벌 사업 도약 발판 마련'의 현실화 예상.

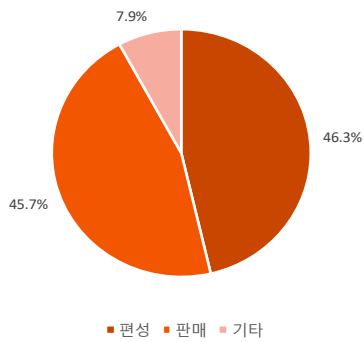
글로벌 역량 강화는 '넷플릭스' 이외의 여타 글로벌 OTT 기업과의 협상력 강화로 이어지는 시너지 효과도 기대. 넷플릭스 이외 디즈니, 애플 등 새로운 OTT의 등장으로 콘텐츠 차별화 및 브랜드 인지도를 보유한 동사는 해외 IP 판권 매출 기회 및 오리지널 콘텐츠 공급 가능성 부각될 전망. 아시아 최대 영상 콘텐츠 제작사로 도약을 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,544	2,868	3,796	4,872	6,054
영업이익	억원	166	330	399	446	587
세전이익	억원	105	303	456	515	672
순이익	억원	81	238	358	384	524
지배순이익	억원	81	238	358	384	524
PER	배	-	76.42	72.33	58.03	42.58
PBR	배	-	4.95	6.46	5.07	4.53
EV/EBITDA	배	0.43	24.53	22.51	12.33	9.71

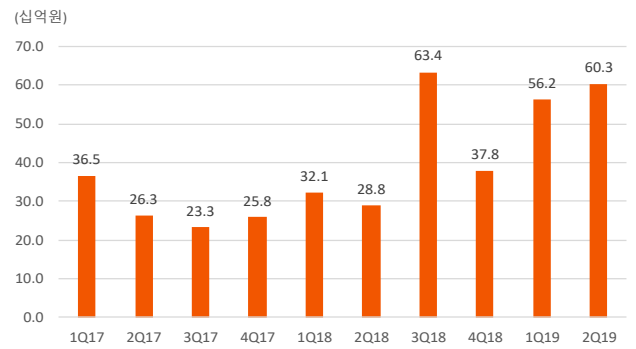
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부별 매출 비중



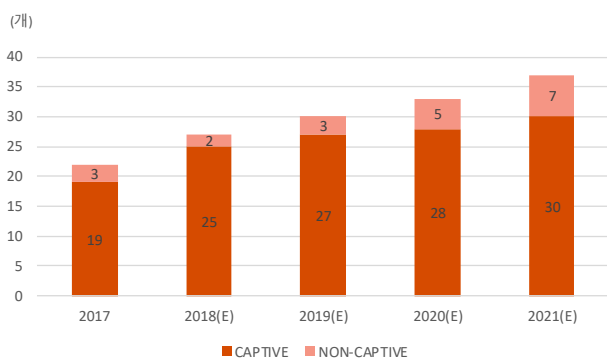
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. IP 판매매출 추이



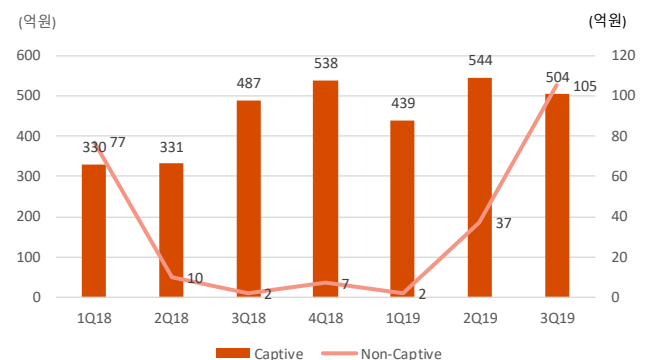
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 연간 드라마 제작 편 수 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. Non-Captive 매출 추이



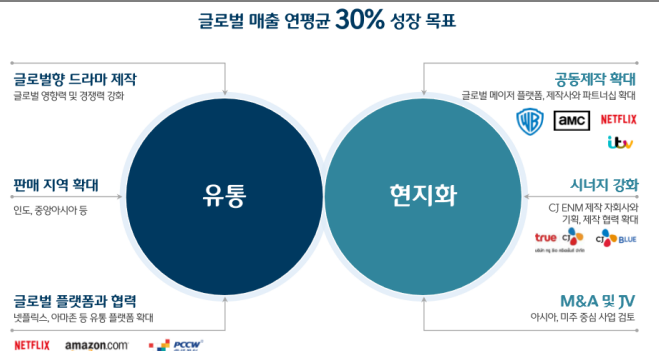
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내 성장 전략



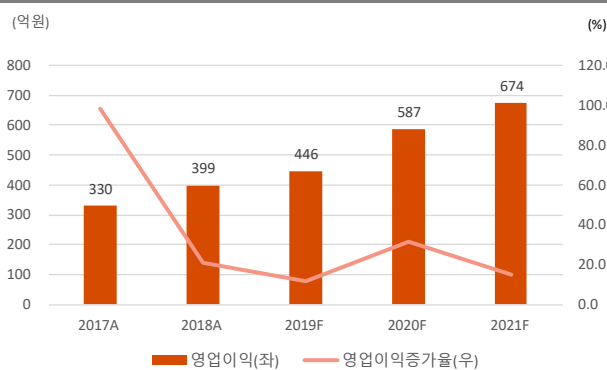
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 해외 성장 전략



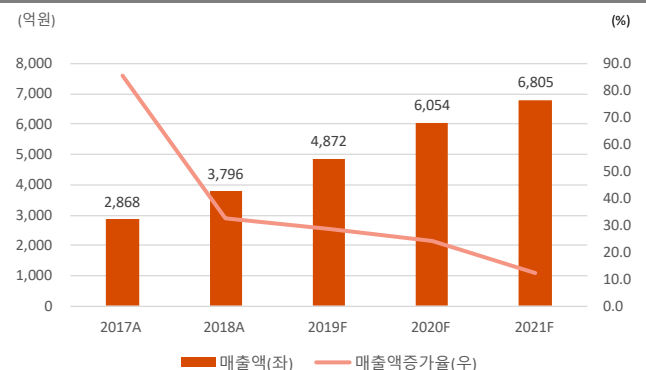
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 매출액 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 영업이익 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	4,595	5,124	6,927	7,647	8,606
유동자산	2,898	2,472	3,016	3,330	3,748
현금및현금성자산	513	1,530	912	1,007	1,134
단기금융자산	1,413	67	638	705	793
매출채권및기타채권	549	688	1,177	1,299	1,463
재고자산	13	6	7	8	9
비유동자산	1,696	2,652	3,911	4,317	4,859
장기금융자산	38	37	52	57	65
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	11	10	17	19	21
무형자산	1,275	1,985	2,870	3,168	3,566
부채총계	910	1,111	2,530	2,725	3,086
유동부채	907	1,082	1,754	1,936	2,179
단기차입부채	100	0	0	0	0
기타단기금융부채	1	0	560	618	696
매입채무및기타채무	342	599	278	307	346
비유동부채	3	29	776	789	906
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	21	61	68	76
자본총계*	3,684	4,013	4,397	4,921	5,521
지배주주지분*	3,684	4,013	4,397	4,921	5,521
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-72	-291	1,326	2,099	2,433
당기순이익	303	456	384	524	599
현금유입(유출)이없는수익(비용)	458	744	1,458	1,797	2,012
자산상각비	413	753	1,363	1,710	1,911
영업자산부채변동	-729	-1,394	-372	-122	-63
매출채권및기타채권감소(증가)	-137	-272	-522	-122	-163
재고자산감소(증가)	-21	3	-0	-1	-1
매입채무및기타채무증가(감소)	92	254	171	29	39
투자활동현금흐름	-1,410	1,406	-2,062	-2,081	-2,406
투자활동현금유입액	300	1,397	2	0	0
유형자산	1	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,716	24	2,075	2,081	2,406
유형자산	1	2	19	27	31
무형자산	2	1	1,272	1,982	2,280
재무활동현금흐름	1,881	-97	107	65	86
재무활동현금유입액	2,423	4	112	65	86
단기차입부채	245	0	0	0	0
장기차입부채	100	0	0	0	0
재무활동현금유출액	526	100	5	0	0
단기차입부채	526	100	0	0	0
장기차입부채	0	0	5	0	0
기타현금흐름	0	0	10	12	14
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-1	-0	0	0
현금변동	398	1,017	-618	95	126
기초현금	115	513	1,530	912	1,007
기말현금	513	1,530	912	1,007	1,134

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,868	3,796	4,872	6,054	6,805
매출원가	2,397	3,240	4,248	5,237	5,859
매출총이익	471	556	624	817	946
판매비와관리비	142	157	177	230	272
영업이익	330	399	446	587	674
EBITDA	743	1,152	1,809	2,297	2,584
비영업손익	-27	57	69	84	95
이자수익	6	35	41	51	58
이자비용	17	1	3	3	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-14	26	42	12	14
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-2	-3	-11	24	27
세전계속사업이익	303	456	515	672	768
법인세비용	64	98	131	148	169
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	238	358	384	524	599
지배주주순이익*	238	358	384	524	599
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	-1	-11	0	0	0
총포괄손익	238	347	384	524	599

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 백%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,051	1,278	1,370	1,866	2,135
BPS*	16,235	14,312	15,667	17,516	19,650
CFPS	-316	-1,036	4,725	7,479	8,668
SPS	12,637	13,539	17,357	21,567	24,243
EBITDAPS	3,273	4,108	6,446	8,184	9,207
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	58.0	42.6	37.2
PBR*	4.9	6.5	5.1	4.5	4.0
PCFR	-	-	16.8	10.6	9.2
PSR	6.4	6.8	4.6	3.7	3.3
EV/EBITDA	24.5	22.5	12.3	9.7	8.6
재무비율					
매출액증가율	85.7	32.4	28.3	24.3	12.4
영업이익증가율	98.3	21.0	11.9	31.6	14.7
지배주주순이익증가율*	192.9	50.3	7.3	36.3	14.4
매출총이익률	16.4	14.6	12.8	13.5	13.9
영업이익률	11.5	10.5	9.2	9.7	9.9
EBITDA이익률	25.9	30.3	37.1	37.9	38.0
지배주주순이익률*	8.3	9.4	7.9	8.7	8.8
ROA	9.4	8.2	7.4	8.1	8.3
ROE	9.5	9.3	9.1	11.2	11.5
ROIC	15.6	14.8	11.5	12.6	12.9
부채비율	24.7	27.7	57.5	55.4	55.9
차입금비율	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-49.3	-38.6	-33.3	-32.9	-33.0

(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.
- 본 자료는 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.

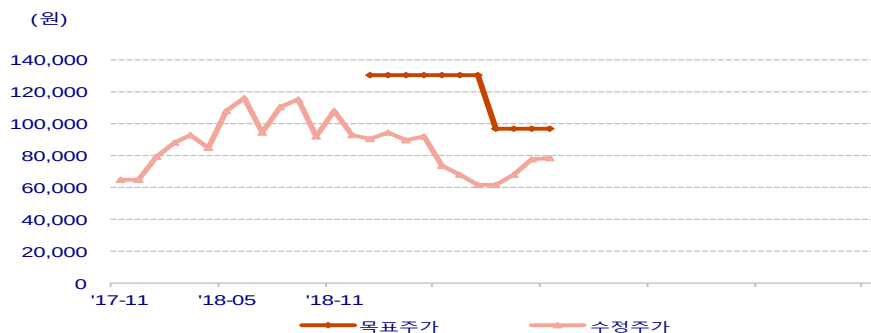
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2019-1-2	2019-4-15	2019-5-10	2019-8-12	2019-11-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	130,000 원	130,000 원	130,000 원	97,000 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

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

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