

스튜디오드래곤 (253450)

신규상장(IPO) 예정기업 보고서

BNK 투자증권

국내 최고의 드라마 제작 스튜디오

미생, 시그널, 푸른바다의전설, 도깨비 등 대한민국 대표 드라마 제작사
 스튜디오드래곤은 대규모 제작 역량과 시스템을 구축한 국내 최초의 종합 드라마 스튜디오임. 국내 최대 미디어/엔터테인먼트 기업 CJ E&M(코:130960)의 계열회사. 스튜디오드래곤의 대표 제작 드라마는 미생('14년, tvN, 최고시청률 8.2%/닐슨코리아), 시그널('16년, tvN, 12.5%), 푸른바다의전설('16~'17년, SBS, 21.0%), 도깨비('16~'17년, tvN, 20.5%) 등 완성도 높은 히트작을 연이어 선보이며 국내 드라마 제작 시장을 선도하고 있다고 평가함.

동사는 CJ E&M의 드라마제작사업부의 분할('16년 5월)과 문화창고, 화앤담 픽처스, 케이피제이 등 핵심 제작사를 인수하며, 10년의 사업 노하우 바탕 위에 핵심 크리에이터 133명(작가 64명), 제작 능력 22편, 누적 IP 95작품('17년 기준)의 국내 독보적인 제작 역량을 보유한 드라마 스튜디오로 부상함.

공모희망가액은 30,900~35,000원, 예상 시가총액은 8,664~9,813억원. 공모금액은 1,854~2,100억원 예상. 공모자금은 차입금 상환 및 '18~'20년 글로벌 대작 드라마 제작을 위한 사업자금으로 사용할 예정임.

축적된 IP 기반 지속적인 라이브러리 수익 창출 구간에 진입

'16년 분할 전 사업부 실적 합산 기준 매출액 1,955억원(+100.7% YoY), 영업이익 212억원(+715% YoY, opm 10.8%), '17년 상반기 매출액 1,374억원, 영업이익 229억원(opm 16.6%)를 기록해 실적 고성장세를 이어감. 특히 축적된 IP를 기반으로 지속적인 라이브러리 수익을 창출하는 수익 구간에 진입한 것이 가장 큰 경쟁력이라고 평가함. '17년 상반기 순이익 162억원 기준 연간 순이익 환산시 공모희망가는 PER 26.8~30.3배 수준인데, '17년 상반기 메가 히트작 '도깨비'의 실적 기여가 높았던 것을 감안해야 함.

Fig. 1: 스튜디오드래곤 연결재무제표 요약

	2016	17/2Q	
매출액 (억원)	1,544	1,374	
영업이익	166	229	
세전이익	105	222	
순이익	81	162	
EPS (원)	290	-	
증감률 (%)	-	-	
PER (배)	-		
PBR	-		
EV/EBITDA	-		
ROE (%)	-		
배당수익률	-		

주: 17/2Q는 2017년 1~6월 실적, 2016년은 5월~12월 실적 / EPS는 상장예정주식수 기준 수정

출처: 스튜디오드래곤(증권신고서, 감사보고서), BNK투자증권

투자 의견	Not Rated
[-]	
목표주가(6M)	-원
[-]	
확정공모가	-원
[-]	

주식지표	
공모희망가액	30,900~35,000원
예정 시가총액	8,664~9,813억원
주식수(상장후)	2,804만주
자본금/액면가	140억원/ 500원
공모주식수	600만주
공모비율	21.4%
공모예정금액	1,854~2,100억원
주요주주및지분율	
CJ E&M 등	75.7%

공모일정관련	
상장시장	코스닥
수요예측일	2017.11.9~10
공모주청약예정일	2017.11.16~17
상장예정일	2017.11.24
상장주관사	미래에셋대우, 하나금융투자
IR컨설팅사	IR큐더스

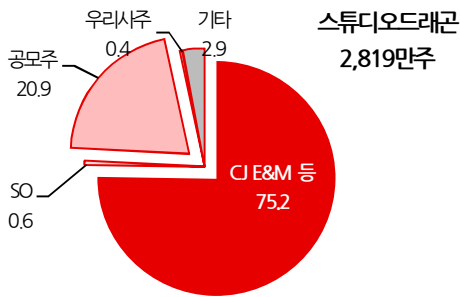
BNK스몰캡

최종경

choijk@bnkfn.co.kr
 (02)3215-1575

BNK투자증권 리서치센터
 150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57
 신송센터빌딩 16층
 www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 스튜디오드래곤 주요 주주(상장후) (단위: %)



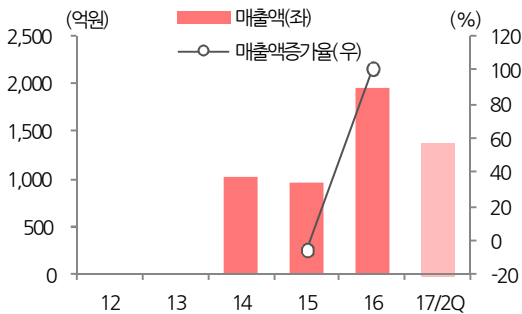
출처: 스튜디오드래곤(증권신고서), BNK투자증권

Fig. 3: 스튜디오드래곤 드라마 라이브러리 판매 추이



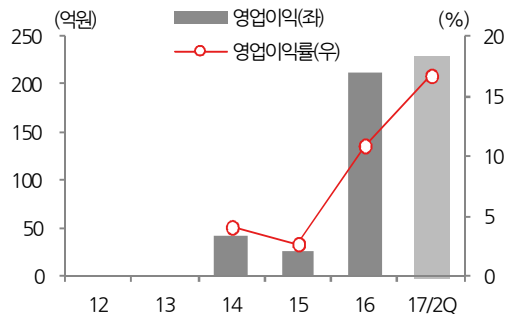
출처: 스튜디오드래곤, BNK투자증권

Fig. 4: 스튜디오드래곤 매출액과 매출액증가율



출처: 스튜디오드래곤, BNK투자증권 / 2014~2016년은 분할 전 합산

Fig. 5: 스튜디오드래곤 영업이익과 영업이익률



출처: 스튜디오드래곤, BNK투자증권 / 2014~2016년은 분할 전 합산

Fig. 6: 스튜디오드래곤 유사기업 기업가치 평가(peer valuation)

(단위: 억원, %, 배)

				저장 화치	Zhejiang Talent	
회사명	스튜디오드래곤			필름&TV	Television&	
코드	(253450)			(300133:CH)	(300426:CH)	
주가(원,CNY)		30,900~35,000	2,050	4,035	10.53 CNY	23.95 CNY
시가총액(억원)		8,664~9,813	2,976	4,603	31,352	16,117
ROE	2015	-	2.7	16.1	10.2	18.2
(%)	2016	-	1.9	22.0	7.7	18.4
	2017F	-	4.8	19.2	9.4	34.1
PER	2015	-	77.1	32.6	68.4	116.7
(배)	2016	-	63.4	19.7	41.4	63.7
	2017F	-	27.1	15.5	29.4	24.9
PBR	2015	-	1.4	8.2	5.5	14.8
(배)	2016	-	1.2	3.5	3.0	10.8
	2017F	-	1.3	2.5	2.7	8.1

주: 유사기업은 스튜디오드래곤 증권신고서(지분증권)에서 희망공모가액 산정을 위해 제시한 기업군(공모희망가액 산정은 제이콘텐트리, 저장 화치 필름 & TV 2 개사 적용) / 자료: Quantwise, Bloomberg, BNK 투자증권 / 2017년 11월 6일 종가 기준

재무상태표

(억원)	2016
유동자산	814
현금성자산	115
매출채권	370
재고자산	0
비유동자산	1,606
투자자산	23
유형자산	12
무형자산	1,239
자산총계	2,420
유동부채	845
매입채무	58
단기차입금	81
비유동부채	214
사채및장기차입금	199
부채총계	1,059
지배기업지분	1,361
자본금	110
자본잉여금	1,147
이익잉여금	83
비지배지분	0
자본총계	1,361
총차입금	281
순차입금	165

현금흐름표

(억원)	2016
영업활동현금흐름	-124
당기순이익	81
비현금비용	288
감가상각비	222
비현금수익	-17
자산및부채의증감	-461
매출채권감소	-271
재고자산감소	0
매입채무증가	110
법인세환급(납부)	-17
투자활동현금흐름	-695
유형자산증가	-11
유형자산감소	0
무형자산순감	-1
재무활동현금흐름	935
차입금증가	281
자본의증감	1,258
배당금지급	0
기타	-603
현금의증가	115
기말현금	115
총현금흐름(GCF)	353
잉여현금흐름(FCF)	-135

출처: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(억원, %)	2016
매출액	1,544
매출원가	1,328
매출총이익	216
매출총이익률	14.0
판매비와관리비	50
판매비율	3.2
영업이익	166
영업이익률	10.8
EBITDA	388
영업외손익	-61
금융이자손익	-8
외화관련손익	-3
기타영업외손익	-50
세전이익	105
세전이익률	6.8
법인세비용	24
법인세율	22.4
계속사업이익	81
당기순이익	81
당기순이익률	5.3
지배기업순이익	81
지배기업순이익률	5.3
총포괄손익	83

주요투자지표

	2016
EPS (원)	290
SPS	5,509
BPS	4,855
CFPS	1,260
EBITDAPS	1,384
DPS	0
PER (배)	-
PSR	-
PBR	-
PCR	-
EV/EBITDA	3.8
배당성향 (%)	0.0
배당수익률	-
매출액증가율	-
영업이익증가율	-
순이익증가율	-
EPS증가율	-
부채비율 (%)	77.8
차입금비율	20.6
순차입금/자기자본	12.1
ROA (%)	-
ROE	-
ROIC	-

주: K-IFRS 연결 기준

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비용에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2017. 9. 30기준) / 매수(Buy) 91%, 보유(Hold) 9%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.