2018년 2월 8일

스튜디오드래곤 (253450)

기업분석 | 통신/미디어

4Q17 Review: 실적은 So So, 기대감은 Up Up

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	71,400 원

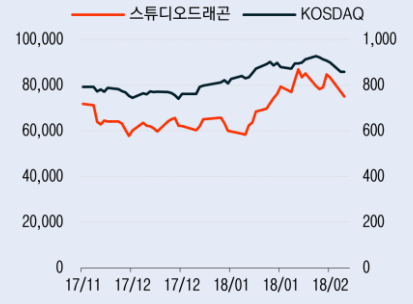
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (2/7)		829.96 pt
시가총액		20,019 억원
발행주식수		28,037 천주
52 주 최고가/최저가		87,000 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금		451.06 억원
외국인 지분율		1.0%
배당수익률(17.12E)		0.0%
BPS(17.12E)		15,294 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월	19.4%
	6 개월	-
	12 개월	5.9%
주주구성	CJ E&M 외 6 인	75.7%

Stock Price



낮아진 기대치를 소폭 하회했지만, 제한적이었던 라인업 감안시 선방

동사 4분기 실적은 매출액 719억원(YoY -11.7%), 영업이익 35억원(YoY -35.8%)으로 시장의 추정치 범위 OP 50~80억원의 하한선을 다소 하회한 아쉬웠던 실적이었다. 그러나 4분기 제작 편수가 4~5편으로 제한적(2017년 기준 분기평균 5.5편 편성)이었던 점을 감안시 선방한 것으로 판단된다. 영업이익률 4.8%로 수익성이 부진했던 점은 주요 라인업(나쁜녀석들2, 블랙, 부암동 복수자들) 평균 시청률이 3~5%로 흥행이 전반적으로 평이했던 점에 기인한다.

넷플릭스 오리지널 드라마 합작 협의 & 중국향 드라마 항시 대기

동사 제작 드라마의 적극적인 넷플릭스 판매 외에도 양사간 파트너십에 기반하여 넷플릭스 오리지널 드라마 제작을 위한 협의 중에 있는 것으로 파악되었다. 마치 2년 전 일본에서 넷플릭스가 오리지널 드라마를 첫 제작할 때 후지테레비와 공동제작한 것과 유사한 흐름이다. 동사는 유수의 글로벌 파트너사(넷플릭스, 워너브라더스 등)와 대작 드라마를 준비하는 한편, 중국 프로젝트는 양국 관계 개선시 즉각 투입이 가능하도록 스탠바이 상태인 것으로 판단된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 10만원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 10만원을 유지한다. 투자의견 매수 근거는 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되었고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하기 때문이다. 아울러 현재 방영중 라인업(월화 크로스, 수목 마더, 주말 화유기)이 전분기비 평균적으로 흥행 성적이 좋아졌고, 넷플릭스 판매 작품 수익 인식이 1분기 포함 예정으로 호실적이 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	-	154.4	286.8	392.7	536.7
영업이익	-	16.6	33.0	72.7	104.2
세전계속사업손익	-	10.5	30.3	70.7	105.1
순이익	-	8.1	23.8	58.7	84.1
EPS (원)	-	290	849	2,094	3,000
증감률 (%)	-	-	192.7	146.6	43.3
PER (x)	-	-	84.1	34.1	23.8
PBR (x)	-	-	5.4	4.7	3.9
EV/EBITDA (x)	-	-	32.4	19.4	14.9
영업이익률 (%)	-	10.8	11.5	18.5	19.4
EBITDA 마진 (%)	-	25.1	19.9	24.6	24.1
ROE (%)	-	6.0	6.5	13.7	16.4
부채비율 (%)	-	77.8	24.7	21.9	16.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

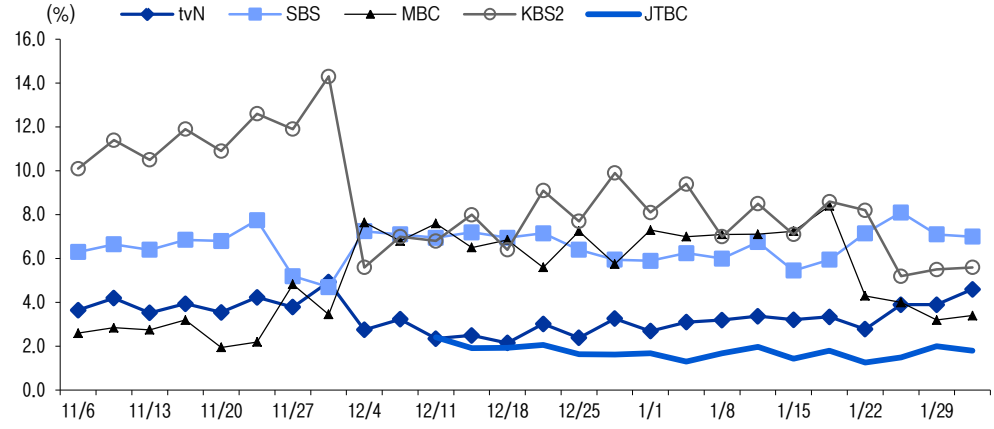
이베스트투자증권

1분기 라인업의 3분의 1 이상 넷플릭스 판매 가능할 전망

눈에 띄는 흥행작이 부진했던 4분기와 다르게, 1분기 동사 주요 라인업은 시작부터 시장의 화제가 되고 있다. 월화극 크로스가 1주차 시청률 3.9%, 2주차 시청률 4.6%로 가파르게 상승하며 경쟁작 KBS2 라디오로맨스(평균시청률 5.4%)에 근접한 상황이다. 주말극 화유기는 6% 전후의 시청률을 안정적으로 유지한 가운데 3월 10일 후속작 라이브(정유미, 이광수 주연)가 방영될 예정이다.

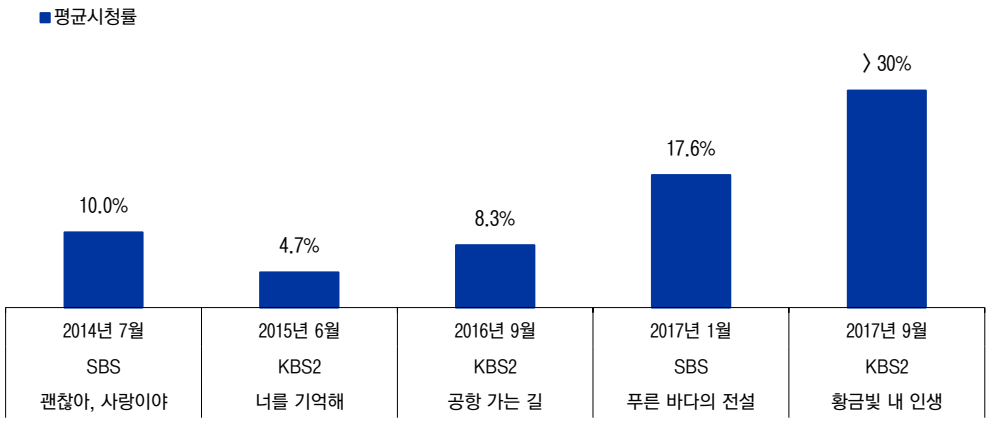
넷플릭스향 판매도 1분기 가속화될 전망이다. 1분기 라인업 6편(화유기, 크로스, 마더, 라이브, 나의 아저씨, 작은 신의 아이들) 중 2편 이상이 넷플릭스로 수출될 것으로 예상되어, 이런 추세면 당초 당사가 전망한 연간 6~7편을 상회하는 8편 이상을 넷플릭스로 판매할 수도 있다는 판단이다. 아태지역 교두보 중 하나인 한국시장 선점을 위해 로컬 제작사와의 긴밀한 파트너십이 필수임을 감안할 때 동사와 넷플릭스의 동행은 당연한 수순으로 보여진다.

그림1 월화드라마 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤의 꾸준한 지상파 제작 경험



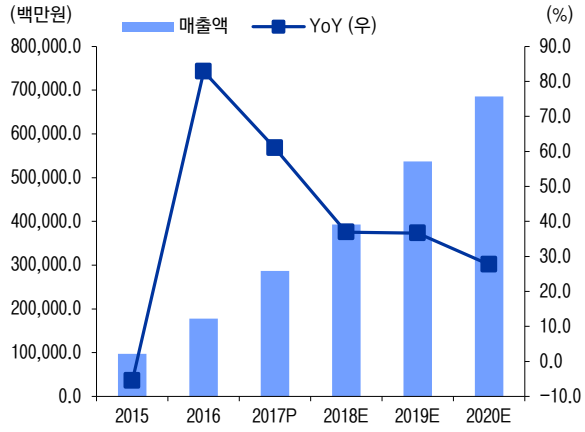
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 & 밸류에이션

동사 4분기 실적은 매출액 719억원(YoY -11.7%), 영업이익 35억원(YoY -35.8%)으로 시장의 추정치 범위 OP 50~80억원의 하한선을 다소 하회한 아쉬웠던 실적이었다. 그러나 4분기 제작 편수가 4~5편으로 제한적(2017년 기준 분기평균 5.5편 편성)이었던 점을 감안시 선방한 것으로 판단된다. 영업이익률 4.8%로 수익성이 부진했던 점은 주요 라인업(나쁜녀석들2, 블랙, 부암동 복수자들) 평균 시청률이 3~5%로 흥행이 전반적으로 평이했던 점에 기인한다.

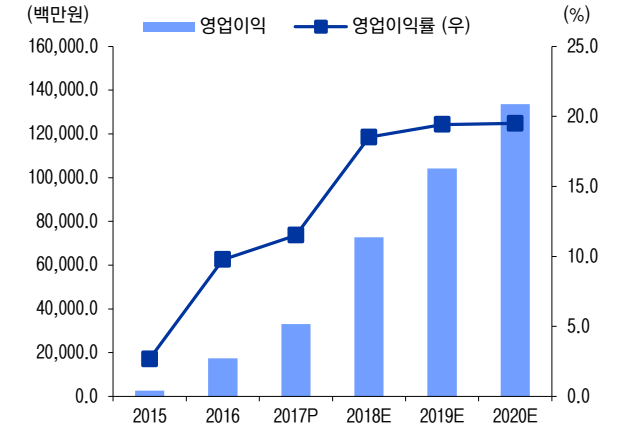
동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 10만원을 유지한다. 투자의견 매수 근거는 넷플릭스와 동사 제작 드라마 판매뿐만 아니라 공동 제작 오리지널 드라마를 포함한 전방위적 파트너십이 확인되었고, 중국향 프로젝트 재개 기대감이 상존하기 때문이다. 아울러 현재 방영중 라인업(월화 크로스, 수목 마더, 주말 화유기)이 전분기비 평균적으로 흥행성적이 좋아졌고, 넷플릭스 판매 작품 수익 인식이 1분기 포함 예정으로 호실적이 예상된다.

그림3 연간 매출액 & YoY 전망



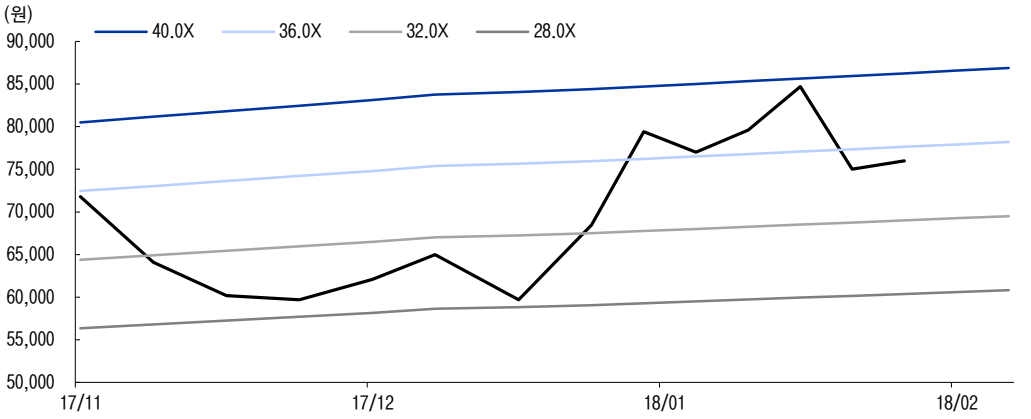
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 영업이익 & OPM 전망



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	-	81.4	289.8	275.4	252.0
현금 및 현금성자산	-	11.5	191.6	141.1	81.1
매출채권 및 기타채권	-	37.0	60.1	94.1	128.6
재고자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	-	32.9	38.1	40.2	42.3
비유동자산	-	160.6	169.6	165.1	223.8
관계기업투자등	-	0.0	41.0	60.0	120
유형자산	-	1.2	1.1	2.5	3.0
무형자산	-	123.9	127.5	102.6	100.8
자산총계	**-**	**242**	**459.5**	**522.6**	**599.8**
유동부채	-	84.5	90.7	81.9	80
매입채무 및 기타재무	-	5.8	13.2	14.8	20.2
단기금융부채	-	8.1	9.5	6.1	4.8
기타유동부채	-	70.6	68.0	61	55
비유동부채	-	21.4	0.3	11.9	6.9
장기금융부채	-	19.9	0.2	9.9	4.9
기타비유동부채	-	1.5	0.1	2.0	2.0
부채총계	**-**	**105.9**	**91.0**	**93.8**	**86.9**
지배주주지분	-	136.1	368.4	428.8	512.9
자본금	-	11.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	-	114.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	-	8.3	32.7	93.1	177.2
비지배주주지분(연결)	-		-	-	-
자본총계	**-**	**136.1**	**368.4**	**428.8**	**512.9**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	-	**154.4**	**286.8**	**392.7**	**536.7**
매출원가	-	132.8	239.7	302.8	412.7
매출총이익	-	**21.6**	**47.0**	**89.9**	**124.0**
판매비 및 관리비	-	5.0	14.0	17.2	19.8
영업이익	-	**16.6**	**33.0**	**72.7**	**104.2**
(EBITDA)	-	38.8	57.0	96.7	129.2
금융손익	-	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	-	0.8	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
세전계속사업이익	-	**10.5**	**30.3**	**70.7**	**105.1**
계속사업법인세비용	-	2.3	6.4	12.0	21.0
계속사업이익	-	8.1	23.8	58.7	84.1
중단사업이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-	**8.1**	**23.8**	**58.7**	**84.1**
지배주주	-	8.1	23.8	58.7	84.1
총포괄이익	-	**8.1**	**23.8**	**58.7**	**84.1**
매출총이익률 (%)	-	14.0	16.4	22.9	23.1
영업이익률 (%)	-	10.8	11.5	18.5	19.4
EBITDA마진률 (%)	-	25.1	19.9	24.6	24.1
당기순이익률 (%)	-	5.3	8.3	14.9	15.7
ROA (%)	-	3.4	5.2	11.2	14.0
ROE (%)	-	6.0	6.5	13.7	16.4
ROIC (%)	-	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표

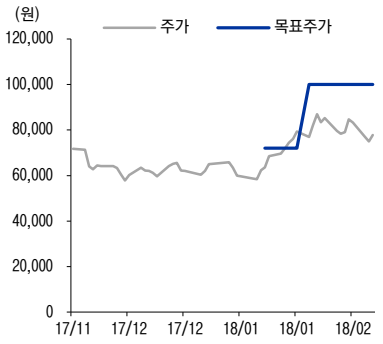
(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-	**-12.5**	**-24.8**	**1.4**	**10.0**
당기순이익(손실)	-	8.1	23.8	58.7	84.1
비현금수익비용가감	-	4.8	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	-	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	-	22.0	23.0	24.0	25.0
기타현금수익비용	-	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-	-47.4	-79.0	-86.4	-104.2
매출채권 감소(증가)	-	-24.7	-28.1	-29.0	-34.5
재고자산 감소(증가)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-	-1.1	4.4	4.5	5.4
기타자산, 부채변동	-	-21.6	-55.2	-62.0	-75.1
투자활동 현금	-	**-69.5**	**10.4**	**-50.4**	**-58.7**
유형자산처분(취득)	-	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5
무형자산 감소(증가)	-	-0.1	11.2	10.1	1.8
투자자산 감소(증가)	-	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-	-67.8	0.0	-60.0	-60.0
재무활동 현금	-	**93.5**	**204.0**	**-11.0**	**-11.3**
차입금의 증가(감소)	-	27.2	-6.0	-6.0	-6.3
자본의 증가(감소)	-	56.0	210.0	0.0	0.0
배당금의 지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-	10.3	0.0	-5.0	-5.0
현금의 증가	-	**11.5**	**189.6**	**-60.0**	**-60.0**
기초현금	-	0.0	11.5	201.1	141.1
기말현금	-	11.5	201.1	141.1	81.1

주요 투자지표

	2015	2016	2017P	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	-	-	84.1	34.1	23.8
P/B	-	-	5.4	4.7	3.9
EV/EBITDA	-	-	32.4	19.4	14.9
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	-	85.8	36.9	36.7
영업이익	-	-	98.8	120.3	43.3
세전이익	-	-	188.6	133.3	48.7
당기순이익	-	-	193.8	146.6	43.3
EPS	-	-	192.7	146.6	43.3
안정성 (%)					
부채비율	-	77.8	24.7	21.9	16.9
유동비율	-	96.3	319.5	336.5	315.2
순차입금/자기자본(x)	-	12.1	-49.3	-29.2	-13.9
영업이익/금융비용(x)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	-	28	652	16	9.7
순차입금 (십억원)	-	16.5	-182	-125.1	-71.4
주당지표(원)					
EPS	-	290	849	2,094	3,000
BPS	-	4,854	13,200	15,294	18,294
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.01.11	변경	김현용									
2018.01.11	Buy	72,000원	10.3		0.0						
2018.01.22	Buy	100,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.6% 8.4%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2017. 1. 1 ~ 2017. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)