

스튜디오드래곤(253450)

이성보다 열정이 필요한 때

■ 드라마 제작편수 확대로 편성 매출 성장 지속

올해 스튜디오드래곤이 제작하는 드라마 라인업 수는 전년대비 5편 증가한 27편 일 것으로 예상된다. 올해까지는 CJ E&M 채널의 드라마 라인업 증가로 편성 매출이 증가할 것이며, 내년부터는 외부 채널 판매 확대로 매년 6편 수준으로 제작 편수가 증가할 전망이다. 지상파 3개 채널과 종편 4개 채널에 각 1편씩의 드라마를 공급한다고 가정하면 매년 6편의 제작편수가 증가할 수 있는데 콘텐츠 기획과 제작 역량을 감안하면 무리 없을 것으로 판단한다. 더불어 내년부터는 넷플릭스, AMC, 워너브라더스 등의 글로벌 미디어 업체와 공동제작한 작품 방영도 가시화 될 것으로 보인다.

■ 3분기부터 텐트폴 작품 부각될 전망

1분기에 방영된 '화유기'는 90억원 수준으로 추정되는 넷플릭스와의 판권계약으로 판매수익에 큰 기여를 했다. 지난 1분기는 '도깨비', '푸른바다의전설'이 크게 흥행했던 시기는 기저부담이 존재하지만 '화유기'의 부가판권 수익 기여 등으로 올해 1분기 영업이익은 전년동기대비 12.9% 증가할 것으로 추정한다. 텐트폴 작품은 3분기부터 부각될 예정으로 '미스터션샤인(작가 김은숙, 주연 이병헌)', '알함브라 궁전의 추억(감독 안길호, 주연 현빈)'의 흥행이 기대된다. 올해 판매 매출은 전년비 494억원 증가한 1,613억원으로 추정하는데 전년비 6편 제작 증가에 따른 매출 210억원(1편당 판매수익 30억원을 가정) 제외한 284억원의 추가 매출 창출은 보수적 추정이라 판단한다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 커버리지 개시

스튜디오드래곤에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 19년 EPS 3,166원에 Target PER 34.7배를 적용하여 산출했다. 중국 사업 재개 가능성이 확대된 상황으로 중국향 매출이 본격적으로 발생할 수 있는 19년 EPS에 넷플릭스, 중국의 BAT(바이두, 알리바바, 텐센트)의 평균 PER을 적용했다. 중국의 넷플릭스로 불리는 아이치이가 미국 나스닥에 상장하여 24억달러 이상의 자금을 조달할 예정인데 아이치이의 지난해 매출액은 전년 대비 55% 증가했으나 순손실은 37.4억위안으로 적자 기업이다. 아이치이의 상장으로 인해 성장성이 높은 동영상 스트리밍 업체의 높은 밸류에이션정당성이 부각될 예정이며, 아이치이가 상장되면 유튜브우와의 콘텐츠 확보 경쟁은 더욱 심화될 것으로 한국 콘텐츠 제작업체에게 우호적인 환경이 조성될 전망이다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

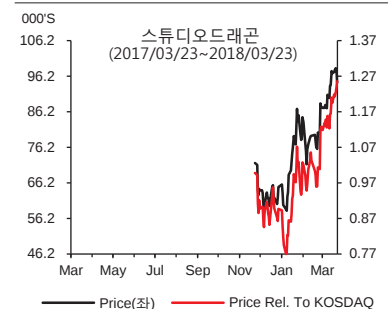
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	110,000원
종가(2018/03/23)	94,500원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,804만주
시가총액	2,650십억원
외국인지분율	1.0%
배당금(2016)	-
EPS(2017)	1,082원
BPS(2017)	15,855원
ROE(2017)	9.8%
52주 주가	57,800~98,500원
60일평균거래량	298,491주
60일평균거래대금	23.0십억원

Price Trend

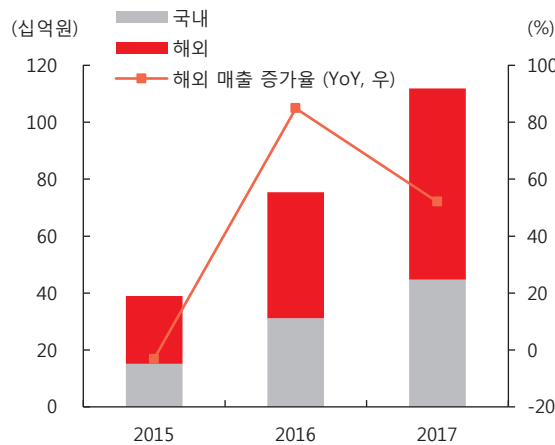


〈표1〉 스튜디오드래곤의 주요 크리에이터 현황

	크리에이터	대표작
작가	김은숙	도깨비, 태양의 후예, 상속자들, 신사의 품격, 시크릿 가든, 온에어, 프라하의 연인, 파리의 연인 등
	박지은	푸른바다의 전설, 프로듀사, 별에서 온 그대, 냉혈재 굴러온 당신, 역전의 여왕, 내조의 여왕 등
	김영현	육룡이 나르샤, 뿌리깊은 나무, 로열 패밀리, 선덕여왕, 대장금 등
	박상연	육룡이 나르샤, 뿌리깊은 나무, 로열 패밀리, 선덕여왕 등
	홍자매 (홍정은, 홍미란)	주군의 태양, 빅, 최고의 사랑, 내 여자친구는 구미호, 미남이시네요, 쾌도 홍길동, 환상의 커플, 마이걸 등
연출	김원석	미생, 시그널, 성균관 스캔들, 신데렐라 언니, 대왕세종 등
	김철규	공항 가는 길, 시카고 타자기, 응급남녀, 황진이, 꽃보다 아름다워, 여름향기 등
	이응복	도깨비, 태양의 후예, 연애의 발견, 비밀, 학교2013 등
	김도훈	해를 품은 달, 로열 패밀리, 스포트라이트 등
	김윤철	우리가 사랑할 수 있을까, 케세라세라, 내 이름은 김삼순, 사랑을 그대품안에, 마지막 승부, 질투 등
	박홍균	최고의 사랑, 선덕여왕, 뉴하트, 영웅시대 등

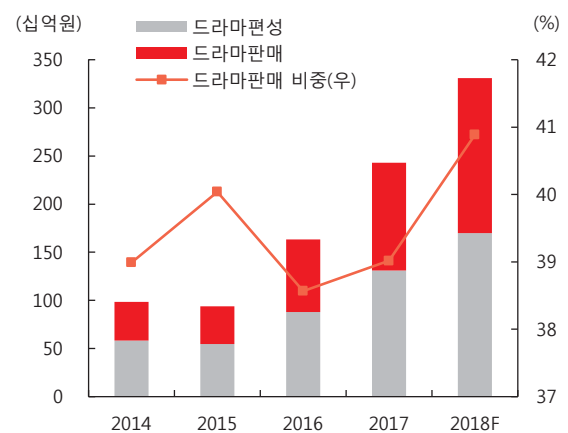
자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

〈그림1〉 스튜디오드래곤의 해외 매출액 추이



자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

〈그림2〉 수익성 높은 드라마판매 매출 비중 증가



자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

〈표2〉 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	286.8	394.5	523.1	75.3	62.1	77.5	71.9	91.7	85.7	118.6	98.5
드라마편성	131.2	169.8	187.7	26.3	24.1	41.8	39.0	39.6	33.3	52.8	44.1
드라마판매	111.9	161.3	254.6	36.5	26.3	23.3	25.7	37.8	36.9	44.1	42.6
기타	43.7	63.4	80.9	12.5	11.6	12.4	7.2	14.3	15.5	21.7	11.9
매출총이익	47.1	86.5	132.1	16.8	12.2	10.7	7.4	19.7	19.2	22.6	25.0
영업이익	33.0	69.3	111.8	14.0	8.9	6.7	3.5	15.8	15.3	17.9	20.3
세전이익	30.3	69.3	113.8	13.2	9.0	6.4	1.7	15.8	15.3	17.9	20.3
순이익	23.8	54.0	88.8	13.4	2.8	5.7	2.0	12.3	11.9	13.9	15.9
성장률 (YoY %)											
매출액	46.7	37.5	32.6	6.2	-2.2	-6.7	13.0	2.3	5.6	4.9	-1.9
드라마편성	49.4	29.4	10.6	6.4	-4.6	-11.9	9.8	2.2	6.4	6.0	-3.0
드라마판매	48.4	44.1	57.9	3.0	-3.2	-11.8	11.0	-2.2	0.1	3.3	-3.0
기타	35.3	45.1	27.5	40.4	17.3	69.9	69.4	5.0	5.0	5.0	5.0
매출총이익	74.1	83.4	52.8	n/a	n/a	n/a	n/a	17.7	57.2	110.0	235.8
영업이익	56.0	109.6	61.4	n/a	n/a	n/a	n/a	12.9	72.0	165.1	485.7
세전이익	97.4	128.9	64.3	n/a	n/a	n/a	n/a	19.2	70.3	181.2	1,104.0
순이익	83.8	126.6	64.3	n/a	n/a	n/a	n/a	-8.1	326.0	146.3	693.8
이익률 (%)											
매출총이익률	16.4	21.9	25.3	22.2	19.6	13.9	10.4	21.5	22.4	19.0	25.4
영업이익률	11.5	17.6	21.4	18.5	14.3	8.7	4.8	17.2	17.9	15.1	20.6
세전이익률	10.6	17.6	21.8	17.6	14.5	8.2	2.3	17.2	17.9	15.1	20.6

주: 연결기준

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

〈표3〉 스튜디오드래곤의 목표주가 산정

구분	2017	2018E	2019E	비고
EPS (원)	1,082	1,927	3,166	
PER (X)	60.1	49.0	29.8	
Target PER (X)			34.7	BAT, 넷플릭스의 평균 PER
목표주가 (원)			110,000	
현재주가 (3/23일 종가)			94,500	
상승여력 (%)			16.4	

자료: 하이투자증권

〈표4〉 스튜디오드래곤 Global Peers Valuation 비교

	넷플릭스	타임워너	디즈니	알리바바	바이두	텐센트
현재주가 (달러)	306.7	94.3	100.6	184.7	236.1	420.0
시가총액 (백만달러)	133,092	73,509	151,270	472,917	82,205	531,865
절대수익률 (%)						
1M	7.3	-0.5	-6.2	-4.5	-5.8	-7.4
3M	61.5	2.0	-7.4	4.7	-1.2	3.5
6M	63.7	-7.9	2.0	3.7	-1.9	21.3
1Y	116.2	-3.0	-10.4	70.6	39.2	88.3
YTD	59.8	3.1	-6.4	7.1	0.8	3.4
초과수익률 (%p)						
1M	11.0	3.3	-2.4	-0.7	-2.1	-3.6
3M	62.9	3.5	-5.9	6.2	0.2	5.0
6M	58.1	-13.6	-3.6	-2.0	-7.5	15.7
1Y	103.5	-15.7	-23.1	57.9	26.5	75.6
YTD	60.9	4.2	-5.3	8.2	1.9	4.6
PER						
2016	287.9	16.5	16.2	55.3	34.0	38.7
2017	143.8	12.2	17.3	47.1	28.0	44.5
2018E	99.8	12.4	14.2	35.6	24.9	38.0
PSR						
2016	6.0	2.6	2.7	12.4	5.6	10.5
2017	7.1	2.3	2.8	11.7	6.2	13.4
2018E	8.4	2.3	2.6	12.2	5.2	9.6
ROE (%)						
2016	7.6	16.4	21.4	39.3	13.5	27.9
2017	17.9	19.9	21.2	17.5	17.6	33.2
2018E	26.2	19.0	24.1	21.0	14.9	28.5
매출액성장률 (%)						
2016	30.3	4.3	6.0	29.3	0.6	39.8
2017	32.3	5.9	0.0	42.5	26.4	64.9
2018E	35.6	4.9	5.3	71.5	18.0	40.6
영업이익성장률 (%)						
2016	24.2	9.9	7.8	22.6	-18.5	31.7
2017	120.8	4.9	-2.5	125.3	53.6	57.3
2018E	89.4	10.0	6.1	10.2	24.5	31.9
순이익성장률 (%)						
2016	52.2	2.4	12.0	187.0	-67.3	35.0
2017	199.4	33.6	16.3	-11.6	54.8	71.2
2018E	156.7	15.3	1.6	37.4	19.9	27.3
영업이익률 (%)						
2016	4.3	25.7	25.5	28.8	14.2	34.8
2017	7.2	25.5	24.9	45.5	17.3	33.2
2018E	10.0	26.8	25.1	29.2	18.3	31.2
순이익률 (%)						
2016	2.1	13.4	16.9	70.7	16.5	27.0
2017	4.8	16.9	19.6	43.8	20.2	28.1
2018E	9.1	18.6	18.9	35.1	20.5	25.4

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

주: Bloomberg Consensus

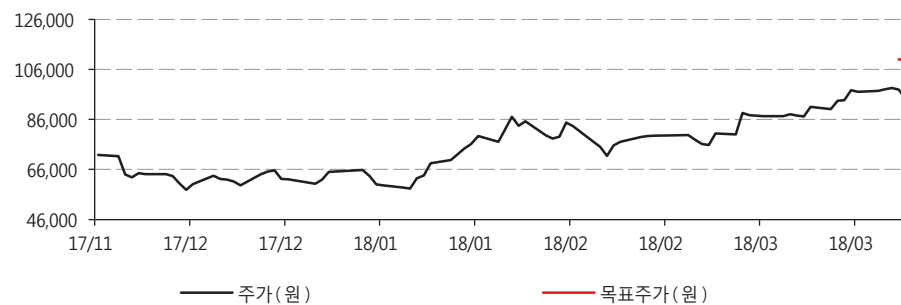
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)					(단위:십억원,%)				
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
유동자산	81	276	381	487	매출액	154	287	394	523
현금 및 현금성자산	12	185	305	394	증가율(%)	-	85.7	37.5	32.6
단기금융자산	0	-	-	-	매출원가	133	240	308	391
매출채권	39	57	39	52	매출총이익	22	47	86	132
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	5	14	17	20
비유동자산	161	165	148	137	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1	1	1	1	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	124	128	111	100	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	242	441	530	623	영업이익	17	33	69	112
유동부채	84	90	94	99	증가율(%)	-	98.7	109.6	61.4
매입채무	6	11	15	20	영업이익률(%)	10.8	11.5	17.6	21.4
단기차입금	8	9	9	9	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	21	1	1	1	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	20	0	0	0	기타영업외손익	-5	-4	-2	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	10	30	69	114
부채총계	106	92	96	101	법인세비용	2	6	15	25
지배주주지분	136	349	434	523	세전계속이익률(%)	6.8	10.6	17.6	21.8
자본금	11	200	230	230	당기순이익	8	24	54	89
자본잉여금	115	115	115	115	순이익률(%)	5.3	8.3	13.7	17.0
이익잉여금	8	32	86	175	지배주주귀속 순이익	8	24	54	89
기타자본항목	2	2	2	2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	8	24	54	89
자본총계	136	349	434	523	지배주주귀속총포괄이익	8	24	54	88

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)									
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-12	48	88	118	주당지표(원)				
당기순이익	8	24	54	89	EPS	5,691	1,082	1,927	3,166
유형자산감가상각비	0	-	-	-	BPS	61,763	15,855	15,466	18,639
무형자산상각비	22	21	32	26	CFPS	21,194	2,015	3,066	4,105
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-70	-121	-81	-81	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PER		60.1	49.0	29.8
무형자산의 처분(취득)	0	-55	-15	-15	PBR		6.0	6.1	5.1
금융상품의 증감	0	0	-	-	PCR		46.9	30.8	23.0
재무활동 현금흐름	93	181	40	10	EV/EBITDA		46.1	23.3	16.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	20	-20	-	-	ROE	12.0	9.8	13.8	18.6
자본의증감	56	189	30	-	EBITDA이익률	25.1	18.7	25.7	26.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	77.8	26.3	22.1	19.3
현금및현금성자산의증감	12	174	120	89	순부채비율	12.1	-50.5	-68.3	-73.6
기초현금및현금성자산	-	12	185	305	매출채권회전율(x)	7.8	5.9	8.1	11.4
기말현금및현금성자산	12	185	305	394	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(스튜디오드래곤)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-01-15	NR				
2018-03-23	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-