

스튜디오드래곤 (253450)

상저하의 실적과 가까워지고 있는 중국 수출

■ 2Q18 Preview: 매출액 +13.1% YoY, 영업이익 +13.0% YoY 예상

스튜디오드래곤의 2분기 매출액은 703억원 (+13.1% YoY), 영업이익은 100억원 (+13.0% YoY)으로 예상된다. 제작편수 확대로 편성매출 전년동기대비 44.1% 증가할 것으로 추정하며, 판매 매출은 편성매출 증가율에 못미치는 5.8%를 기록할 것으로 추정한다. 지난해 대규모 흥행에 성공한 '도깨비'의 판매 수익의 일부가 2Q17까지 이연되어 이에 따른 기저부담이 존재함에도 불구하고 '김비서가 왜 그럴까', '나의 아저씨', '무법 변호사' 등이 양호한 흥행을 기록하여 판매 매출 또한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. '아이유' 주연의 '나의 아저씨'는 화제성 대비 낮은 시청률을 기록했지만 다시보기, OTT 시청률, VOD 수요 등을 감안한 CPI (Contents Power Index)는 1위를 기록하며 판매 수익 증가에 기여한 것으로 보인다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 14.4만원으로 상향조정

7월부터 방영을 시작한 '미스터션샤인'의 제작비는 400억원, 제작비의 70% 해당 되는 가격에 넷플릭스에 판매했으며, CJ ENM으로부터 발생하는 편성 매출을 감안하면 이미 '미스터션샤인'의 투자수익률은 최소 20%로 시작된다. 향후 발생하는 VOD, PPL, 해외 판매 등의 부가 수익 창출을 감안하면 30% 이상의 투자수익률이 발생할 것으로 예상된다. '미스터션샤인' 외에 '아는 와이프', (주연 지성, 한지민) '하늘에서 내리는 1억 개의 별' (주연 서인국, 정소민) 등의 드라마 실적이 3분기에 반영될 것이며, 4분기에는 대작 '알함브라 궁전의 추억' (주연 현빈, 박신혜)이 방영될 예정으로 올해 스튜디오드래곤의 실적흐름 뚜렷한 상저하고를 보일 것이다. 특히 최근 한한령 해빙 분위기가 확산되면서 '알함브라 궁전의 추억'은 중국 OTT 사업자에게 판매될 가능성이 높아지고 있어 높은 주가 상승 부담에도 불구하고 긍정적인 투자 심리는 이어질 전망이다. 양호한 실적 성장과 중국 기대감을 반영하여 당사는 스튜디오드래곤의 목표주가를 기존 11만원에서 14.4만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 중국 실적이 반영될 수 있는 2019년 예상 EBITDA 1,484억원에 Target EV/EBITDA 27.2배를 적용하여 산출했다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

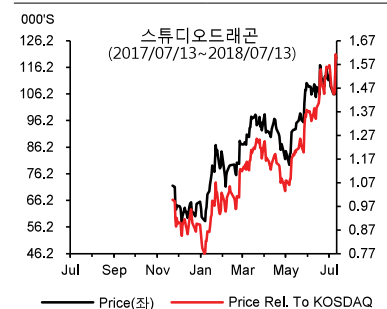
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	144,000원
종가(2018/07/13)	119,800원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,804만주
시가총액	3,359십억원
외국인지분율	2.3%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	1,908원
BPS(2018E)	15,046원
ROE(2018E)	13.5%
52주 주가	57,800~119,800원
60일평균거래량	186,696주
60일평균거래대금	19.2십억원

Price Trend



〈표 34〉 스튜디오드래곤 2Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	286.8	379.2	482.9	62.1	79.9	70.3	72.3	-2.9
YoY(%)	46.7	32.2	27.3		6.1	13.1	16.5	-3.4p
QoQ(%)				-17.6	11.2	-12.1	-9.5	-2.6p
영업이익	33.0	70.2	107.1	8.9	10.7	10.0	10.3	-2.5
YoY(%)	56.0	112.6	52.4		-23.6	13.0	15.8	-2.9p
QoQ(%)				-36.4	207.4	-5.9	-3.5	-2.4p
이익률(%)	11.5	18.5	22.2	14.3	13.4	14.3	14.2	0.1p
순이익	23.8	53.5	82.3	2.8	7.9	7.8	8.8	-12.2
이익률(%)	8.3	14.1	17.1	4.5	9.8	11.0	12.2	-1.2p

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 35〉 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	286.8	379.2	482.9	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	70.3	113.6	115.5
드라마편성	131.2	169.5	196.4	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.8	47.0	47.0
드라마판매	111.9	157.0	219.3	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	27.9	44.5	52.6
기타	43.7	52.7	67.2	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	7.6	22.2	15.8
매출총이익	47.1	85.1	125.9	16.8	12.2	10.7	7.4	13.7	13.3	28.2	30.0
영업이익	33.0	70.2	107.1	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	10.0	24.1	25.4
세전이익	30.3	70.9	109.1	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	10.2	24.3	25.6
순이익	23.8	53.5	82.3	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	7.8	18.5	19.4
성장률 (YoY %)											
매출액	46.7	32.2	27.3	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	13.1	46.6	60.7
드라마편성	49.4	29.2	15.9	n/a	n/a	n/a	n/a	54.5	44.1	12.5	20.6
드라마판매	48.4	40.3	39.6	n/a	n/a	n/a	n/a	-12.0	5.8	90.9	104.5
기타	35.3	20.6	27.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-43.2	-34.5	78.2	120.9
매출총이익	74.1	80.5	47.9	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.4	8.7	162.5	302.3
영업이익	56.0	112.6	52.4	n/a	n/a	n/a	n/a	-23.6	13.0	258.0	632.0
세전이익	97.4	134.2	53.9	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.2	13.6	282.2	1,414.0
순이익	83.8	124.3	53.9	n/a	n/a	n/a	n/a	-41.3	176.8	226.1	872.6
이익률 (%)											
매출총이익률	16.4	22.4	26.1	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	18.9	24.8	26.0
영업이익률	11.5	18.5	22.2	18.5	14.3	8.7	4.8	13.4	14.3	21.2	22.0
순이익률	8.3	14.1	17.1	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	11.0	16.3	16.8

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 36〉 스튜디오드래곤 목표주가 산정

구분	비고
2019 예상 EBITDA (십억원)	148.4
Target EV/EBITDA (배)	27.2
예상 시가총액 (십억원)	4,037
주식수 (천주)	28,037
주당 평가가격 (원)	144,005
현재주가 (원, 7/13일 기준)	119,800
상승여력 (%)	20.2

자료: 하이투자증권

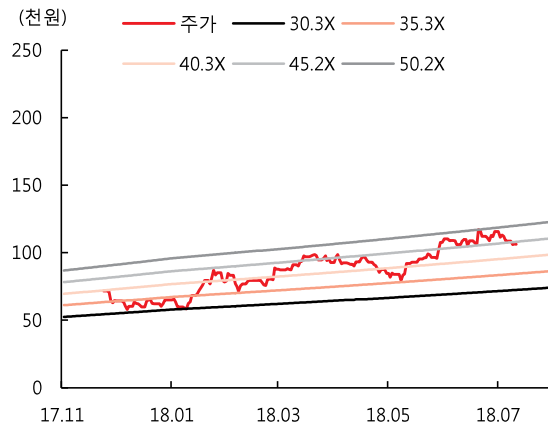
〈표 37〉 스튜디오드래곤 Global Peers Valuation 비교

	스튜디오 드래곤	저장화처 필름	하이 브라더스	넷플릭스	타임워너	디즈니	알리바바	바이두	텐센트	Alibaba Pictures	AMC
현재주가 (달러)	106.0	1.5	0.9	395.8	-	110.0	190.0	267.2	48.5	0.1	17.1
시가총액 (백만달러)	2,971.4	2,569.5	2,511.1	172,051.3	-	163,542.6	486,721.7	93,177.1	461,376.9	3,052.5	2,183.6
절대수익률 (%)											
1M	14.0	-7.0	-7.3	0.7	0.0	1.1	-9.9	-1.3	-7.5	-6.9	8.3
3M	28.7	-12.8	-32.6	27.0	2.2	9.6	10.5	17.1	-6.6	-3.1	0.6
6M	74.9	-9.1	-34.0	78.9	7.3	-2.2	1.2	5.6	-13.8	-13.0	18.0
1Y	n/a	-2.2	-27.6	145.7	-1.0	4.7	25.2	41.7	33.8	-28.2	-22.1
YTD	84.3	-9.9	-30.2	106.2	8.0	2.3	10.2	14.1	-6.2	-10.5	12.9
초과수익률 (%p)											
1M	13.2	-7.7	-8.1	0.0	-0.8	0.4	-10.7	-2.1	-8.3	-7.7	7.5
3M	24.1	-17.4	-37.2	22.4	-2.4	5.0	5.9	12.5	-11.2	-7.7	-4.0
6M	74.0	-10.0	-34.9	78.0	6.4	-3.1	0.3	4.7	-14.7	-13.9	17.1
1Y	n/a	-16.1	-41.5	131.7	-14.9	-9.2	11.3	27.8	19.9	-42.2	-36.1
YTD	79.5	-14.6	-35.0	101.4	3.2	-2.5	5.4	9.3	-10.9	-15.3	8.1
PER											
2017	61.7	14.9	29.1	143.8	12.2	17.3	47.1	37.3	44.5	n/a	65.9
2018E	63.5	21.7	16.3	118.4	12.4	15.2	31.0	27.9	36.5	n/a	230.4
2019E	40.9	17.1	14.3	75.2	12.1	14.3	23.8	23.4	27.5	n/a	45.7
PBR											
2017	4.9	2.6	2.5	23.2	2.5	3.6	6.7	4.6	12.5	1.5	0.9
2018E	8.5	2.3	1.5	35.0	2.2	3.6	6.9	4.3	9.2	n/a	1.0
2019E	6.8	2.0	1.4	24.6	1.8	3.3	5.6	3.7	7.2	n/a	1.0
EV/EBITDA											
2017	21.9	23.5	65.9	95.4	10.7	10.5	29.4	17.8	29.8	n/a	10.2
2018E	25.8	17.8	15.3	84.4	10.0	10.4	22.7	21.1	24.2	n/a	7.2
2019E	18.6	13.6	12.8	56.5	8.4	10.3	16.7	16.7	18.7	n/a	6.5
ROE(%)											
2017	9.5	9.6	8.9	17.9	19.9	21.2	17.5	17.6	33.2	-6.0	-23.6
2018E	14.7	10.6	9.1	26.6	19.7	25.4	19.0	16.5	28.2	n/a	0.2
2019E	19.7	12.4	9.7	29.5	17.7	23.1	21.1	16.3	28.2	n/a	4.2
매출액성장률(%)											
2017	85.7	18.0	12.7	32.4	6.7	-0.9	56.5	20.2	56.5	161.6	57.0
2018E	31.5	25.4	18.1	37.7	4.1	7.3	150.0	21.2	42.4	n/a	6.6
2019E	31.3	19.8	16.7	25.1	4.1	3.8	37.9	21.2	33.9	n/a	3.7
영업이익성장률(%)											
2017	101.9	54.3	-0.7	120.8	4.9	-3.0	65.1	56.1	59.9	적지	-52.2
2018E	104.0	18.5	208.9	114.2	8.9	10.0	90.5	27.4	30.0	n/a	188.4
2019E	59.6	29.1	20.9	60.9	4.8	-1.5	41.2	23.8	26.2	n/a	15.6
순이익성장률(%)											
2017	192.9	32.6	2.5	199.4	33.6	-4.4	-38.9	57.3	74.0	적지	적전
2018E	121.3	23.2	16.7	168.4	20.6	22.6	137.3	20.1	18.4	n/a	흑전
2019E	60.3	28.3	11.6	55.4	3.0	1.1	33.9	19.3	32.0	n/a	503.7
영업이익률(%)											
2017	11.7	14.7	8.6	7.2	25.3	25.0	30.4	18.5	35.6	-41.9	2.0
2018E	18.2	13.9	22.4	11.2	26.5	25.6	23.1	19.5	32.5	n/a	5.4
2019E	22.1	14.9	23.2	14.3	26.7	24.3	23.7	19.9	30.6	n/a	6.0
순이익률(%)											
2017	8.3	12.1	21.1	4.8	16.8	16.3	27.6	21.6	30.1	-40.2	-9.6
2018E	14.0	11.9	20.9	9.3	19.4	18.6	26.2	21.4	25.0	n/a	0.2
2019E	17.1	12.8	19.9	11.6	19.2	18.1	25.4	21.1	24.7	n/a	0.9

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

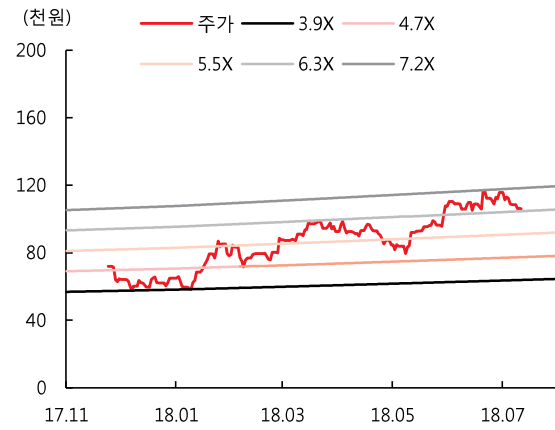
주: Bloomberg Consensus

〈그림 49〉 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 50〉 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

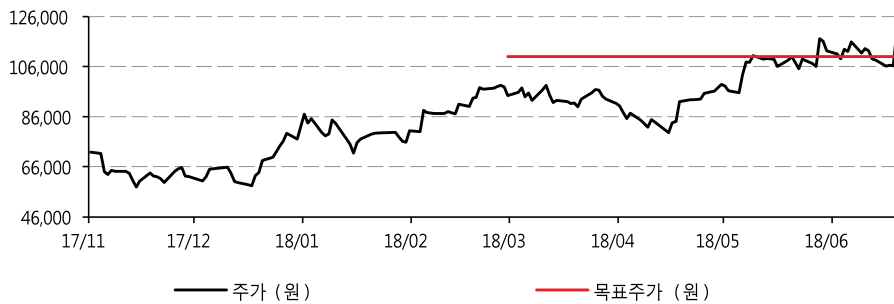
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	290	374	508	710	매출액	287	379	483	604
현금 및 현금성자산	51	96	145	237	증가율(%)	85.7	32.2	27.3	25.0
단기금융자산	141	183	238	309	매출원가	240	294	357	440
매출채권	55	38	48	60	매출총이익	47	85	126	164
재고자산	1	2	2	3	판매비와관리비	14	15	19	22
비유동자산	170	166	165	164	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1	1	1	0	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	128	124	123	123	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	459	540	672	874	영업이익	33	70	107	142
유동부채	91	118	168	262	증가율(%)	98.3	113.0	52.4	32.4
매입채무	6	8	10	13	영업이익률(%)	11.5	18.5	22.2	23.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	10	10	10	10	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	0	0	0	0	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	2	3	3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	30	71	109	144
부채총계	91	118	168	262	법인세비용	6	17	27	35
지배주주지분	368	422	504	613	세전계속이익률(%)	10.6	18.7	22.6	23.8
자본금	14	14	14	14	당기순이익	24	53	82	109
자본잉여금	320	320	320	320	순이익률(%)	8.3	14.1	17.1	18.0
이익잉여금	32	86	168	276	지배주주귀속 순이익	24	53	82	109
기타자본항목	3	3	3	3	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	24	53	82	108
자본총계	368	422	504	613	지배주주귀속총포괄이익	24	53	81	107

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	159	175	236	주당지표(원)				
당기순이익	24	53	82	109	EPS	1,050	1,908	2,937	3,871
유형자산감가상각비	0	0	0	0	BPS	13,141	15,046	17,980	21,848
무형자산상각비	41	43	41	40	CFPS	2,869	3,465	4,412	5,317
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-141	-81	-93	-110	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	61.9	62.8	40.8	30.9
무형자산의 처분(취득)	0	-40	-40	-40	PBR	4.9	8.0	6.7	5.5
금융상품의 증감	-141	-42	-55	-71	PCR	22.7	34.6	27.2	22.5
재무활동 현금흐름	188	-2	-2	-2	EV/EBITDA	22.1	27.1	20.1	15.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	10	-	-	-	ROE	9.5	13.5	17.8	19.4
자본의증감	208	-	-	-	EBITDA이익률	25.9	30.0	30.7	30.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	24.7	28.0	33.4	42.8
현금및현금성자산의증감	40	45	49	93	순부채비율	-49.4	-63.8	-73.9	-87.6
기초현금및현금성자산	12	51	96	145	매출채권회전율(x)	6.1	8.1	11.2	11.1
기말현금및현금성자산	51	96	145	237	재고자산회전율(x)	443.0	252.3	248.2	246.1

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		8.9%
2018-07-16	Buy	144,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-