

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

명실상부 글로벌 체급 제작사

Company Report | 2018. 7. 31

글로벌 시장에 어필 가능한 드라마 제작사. IP의 글로벌 OTT 판매 지속되는 가운데 판가 상승세. 향후 중국향 판로 재개 및 글로벌 OTT와의 협업 제작 가능성 등 장기 모멘텀까지 고루 보유. 최선호주로 제시

OTT 글로벌 확장기, 사업 방향성이 완벽하다

스튜디오드래곤은 높은 제작 역량 및 체계적 시스템을 통해 넷플릭스 등 산업 변화에 적응 중. OTT 글로벌 확장으로 드라마에 대한 수요 증가 및 판가 상승 두드러지는 가운데, 글로벌 시장에 어필이 쉬운 '텐트폴'과 '장르물'에 강점 갖고 있어 동사 드라마 수혜 지속될 것

동사 현재 넷플릭스 자체 드라마 제작 중이며, 내년 하반기 중 공개되어 수익 인식될 것으로 추정. 이 경우 마진율의 상단이 생기나, 장기적으로 동사의 글로벌 콘텐츠 제작 역량에 대한 선전 기회가 될 수 있어 긍정적

눈 앞의 실적보다는 멀리 뻗은 길을 보자

2분기 실적은 전년도 '비밀의 숲' 등 역기저에 연간 비용 조정으로 인한 텐트폴 부채로 미미할 것. 다만 3분기에 실적 반영될 텐트폴 '미스티 선샤인'의 경우, 글로벌 판권 판매로만 제작비의 70%를 회수했으며, 방영권료 및 PPL 수익 보수적으로 산정하더라도 이미 80억원 수준의 영업이익 확보

한·중 관계 개선세로 수출 재개 기대감 지속. 다만 중국향 실적은 전년도에도 부채하여 역기저 부담 없기에, 계약의 속도보다는 질에 집중해야

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 업종 내 최선호주 제시

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시. 목표주가 산정에는 12M Fwd Target EV/EBITDA를 사용

1)글로벌 OTT 수요 지속 및 판가 상승세에 2)OTT 자체 콘텐츠 제작 수익, 3)중국향 매출 재개 가능성 더해지고 있어 실적 상승은 지속가능할 것으로 판단됨. 콘텐츠 업종 내 최선호주로 추천

스튜디오드래곤 2분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E					3Q18F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	62.1	-	-	79.9	65.2	5.0	-18.3	-	70.6	125.7
영업이익	8.9	-	-	10.7	11.9	33.7	11.5	-	9.4	25.9
영업이익률	14.3	-	-	13.3	18.2			-	13.3	20.6
세전이익	9.0	-	-	10.8	11.9	32.3	9.8	-	8.9	25.9
(지배)순이익	6.5	-	-	7.9	11.3	73.0	44.0	-	7.4	24.6

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (신규)

목표주가 150,000원 (신규)

현재가 (18/07/30) 99,000원

업종 오락,문화

KOSPI / KOSDAQ 2,293.51 / 769.80

시가총액(보통주) 2,775.7십억원

발행주식수(보통주) 28.0백만주

52주 최고가('18/07/12) 119,800원

최저가('17/12/07) 57,800원

평균거래대금(60일) 21.1십억원

배당수익률(2018E) 0.00%

외국인지분율 2.2%

주요주주

씨제이이엔엠 외 3 인 75.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	17.0	26.4	0.0
상대수익률 (%)	33.2	51.3	0.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	383.9	561.6	700.3
중간총	85.8	33.9	46.3	24.7
영업이익	33.0	69.9	102.3	141.8
영업이익률	11.5	18.2	18.2	20.2
(지배)순이익	23.8	53.9	80.4	112.0
EPS	1,050	1,923	2,867	3,994
중간총	84.5	83.1	49.1	39.3
PER	61.9	51.5	34.5	24.8
PBR	4.9	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	22.1	19.2	12.3	8.7
ROE	9.5	13.6	17.4	20.0
부채비율	24.7	20.1	17.7	15.2
순차입금	-182.2	-211.8	-267.4	-363.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhq.com

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원, Top Pick 제시

투자의견 Buy 목표주가 150,000원

당사는 ‘스튜디오드래곤’에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원, 콘텐츠 업종 내 Top Pick으로 커버리지 개시한다. 1)글로벌 OTT 수요 지속 및 판가 상승세에 2) OTT 자체 콘텐츠 제작 수익, 3)중국향 매출 재개 가능성 더해져 실적 상승은 지속 가능할 것으로 판단하였다.

Valuation

동사 실적 상당 부분 글로벌 OTT 업체에 연동된다. 이에 넷플릭스 및 iQIYI 등의 OTT 업체 및 콘텐츠 업체들의 주가 상승과 연동하여 동사 주가 상승 가능하다. 이에 동사 목표주가 산정을 위한 Target EV/EBITDA 산정에는 중국 제작사 Peer 평균 및 글로벌 OTT 업체에 대해 할인 반영, 24.5배 반영하였다.

표1. 스튜디오드래곤 Target EV/EBITDA Valuation

(단위: 배, %, 십억원, 원, 1,000 주)

	12M Fwd	Multiple	(x)	Value	Note
영업가치(A)	162.2	EV/EBITDA	24.5	3,974.4	12M Fwd 기준, 중국 Peer 및 글로벌 OTT 업체 할인 반영
순차입금(B)				-239.6	
Total Value(A)-(B)				4,214.0	
주당 가치				150,298.7	Upside 52%
총 주식수				28,037,240	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 투자포인트

OTT 아시아 확장기 IP 판매 수혜	- 타사 대비 높은 제작 Capa로 보유 IP의 절대 수량도 최고 수준 - 글로벌에 어필할 수 있는 텐트폴, 장르물 등에 강점
OTT 자체 콘텐츠 제작 참여	- 판권 판매 이외의 수익원으로 마진 상한선이 있으나 안정적 - 글로벌로 콘텐츠 제작 역량 어필할 수 있는 교두보
중국향 매출 재개 가능성	- 지난 6분기 중국향 매출 부재 - 매출 재개되는 순간부터 4분기 동안 기저효과 누릴 수 있을 것 - 매출 재개시 계약의 속도보다는 질에 집중할 예정

자료: NH투자증권 리서치본부

국내 1위 드라마 제작사

스튜디오 드래곤, 제작 및 유통을 아우르는 드라마 사업자

스튜디오드래곤의 전신은 CJ E&M의 드라마 사업부로, 2016년 CJ E&M으로부터 물적분할한 후 2017년 기업공개되었다. 동사는 대규모 제작 역량과 시스템을 구축한 국내 최초의 드라마 스튜디오이다. 주요 히트작품으로는 미생, 시그널, 도깨비, 비밀의 숲 등이 있다. 동사는 기획제작역량을 내재화하여 프로세스를 총괄하고, IP를 보유하는 스튜디오 모델을 가지고 있으며, 이 부분 타 제작사와 차별화된다. 주요 매출처는 드라마의 1)편성, 2)판권판매 및 3)PPL, OST 등의 기타사업이다.

드라마 제작역량 국내 최고 수준

동사는 4개의 독립적인 제작본부로 이루어져 있으며, 국내 상위 제작사인 ‘문화창고’, ‘화앤담픽처스’, ‘KPJ’를 100% 자회사로 보유하고 있다. 동사 드라마 Capa(제작능력)는 국내 최고 수준으로 2위 사업자와도 큰 차이를 보인다. 뿐만 아니라, 보유 작가 및 연출 등의 역량 역시 국내 최고 수준을 자랑한다. 연간 작품 수는 지속적으로 증가 중인데 2017년 22편에 이어 2018년 25편, 2020년 40편 제작을 목표로 하고 있다. 동사 드라마의 대부분은 tvN, OCN向 캡티브 물량이나 최근에는 넷플릭스 같은 글로벌 OTT 자체 제작도 진행 중이다.

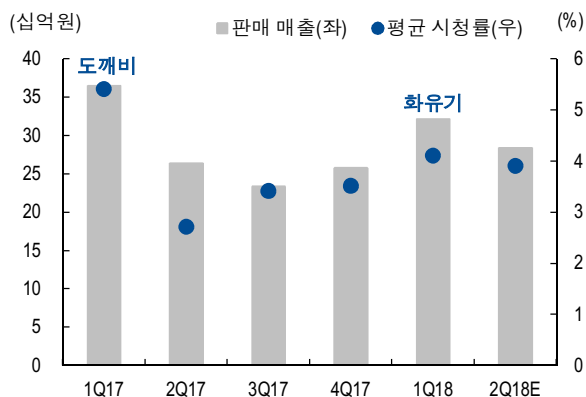
크리에이터 라인업이 최대 강점

드라마의 핵심 요소는 ‘스토리’와 그에 대한 ‘표현’이다. 동사 콘텐츠가 글로벌 어필이 가능한 경쟁력을 보유하게 된 동력은 검증된 크리에이터 라인업이다. 작가의 경우 김은숙, 박지은, 박상연 등, 감독의 경우 김원석, 이응복, 김철규, 이윤정 등이 있다. 또한 이수연(비밀의 숲), 이은미(터널) 등 신인 작가 및 신용희(터널) 등 신인 감독처럼 유망한 크리에이터를 발굴해, 베테랑의 노련미가 돋보이는 작품들 뿐 아니라 신예의 신선함이 돋보이는 작품까지 내보이고 있다.

높은 역량과 양질의 크리에이터로 선순환을 만드는 중

동사의 풍부한 제작 Capa와 양질의 크리에이터 군단은 완성도 높은 양질의 드라마를 만들어냈다. 드라마의 질이 높아지자, ‘Hit Ratio(적중률)’가 확대되어 수익성도 강화되었고, 이는 또 다른 양질의 드라마를 만들어낼 여력을 만들어주었다. 즉 동사는 드라마 제작에 있어 선순환을 지속하고 있는 구간에 있다.

그림1. 동사 드라마 평균 시청률 및 판매 매출



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 동사 주요 계약 크리에이터

크리에이터	분야	주요작품
김은숙	작가	미스터션샤인, 태양의 후예, 도깨비
박지은	작가	별에서 온 그대, 푸른바다의 전설
김영현, 박상연	작가	선덕여왕, 대장금
홍정은, 홍미란	작가	화유기, 주군의 태양, 최고의 사랑
김원석	감독	미생, 시그널
이응복	감독	미스터션샤인, 태양의 후예, 도깨비
김철규	감독	공항가는 길, 시카고타자기
이윤정	감독	커피프린스, 치즈인더트랩

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

눈 앞의 실적보다는 멀리 뻗은 길을 보자

동사의 2분기 실적은 완만한 성장에 그칠 것으로 예상된다. 전년도 ‘비밀의 숲’에 의해 기저효과가 존재하는데다, 3·4분기 2개의 텐트폴이 예정되어 있어 연간 비용 조정을 위해 일반 드라마 위주의 편성이 진행되었기 때문이다. 해외판권의 경우 1~2분기에 걸쳐 방영된 드라마 ‘라이브’의 넷플릭스향 매출이 일부 반영될 것이나, 그 외 두드러지는 부분은 없을 것으로 보인다. 다만 동사 2분기 라인업 중 ‘나의 아저씨’, ‘무법 변호사’, 그리고 6월 중순 방영 시작되어 실적 일부 반영된 ‘김비서가 왜 그럴까’의 흥행으로 VOD매출 등 일반 판매 매출은 양호할 것으로 추정한다.

실적 기대감은 하반기에

실적 기대감은 하반기에 몰려있다. 3분기 초와 4분기 말에 텐트폴이 자리잡았다. 3분기 텐트폴 ‘미스터 션샤인(이하 션샤인)’은 이병헌, 김태리 등 출연진 및 김은숙 작가의 명성을 업고 1회 시청률 8.9%, 4회 시청률 10.6%로 흥행 중이다. 이에 걸맞게 제작비도 400억(24회, 회당 약 15억원 수준)으로 높는데 이미 넷플릭스 판권 및 방영권료, PPL을 통해 보전했다. 보수적으로 추정해도 이미 수익권에 들어와있는 것으로 파악된다. 방영 이후 중국과 방영 계약을 한다고 하면, 금액은 동시 상영 대비 낮겠지만 추가 수익을 얻을 수 있는 셈으로, 동사에겐 역시 호재이다.

4분기 텐트폴 ‘알함브라, 중국 개방시 판매 가능성

4분기 텐트폴인 ‘알함브라 궁전의 추억(이하 알함브라)’ 역시 현빈, 박신혜 주연, 송재정 작가(W, 나인 등)의 작품으로, 스페인 등 다양한 해외 로케이션 촬영을 통해 이국적 영상미를 보일 것으로 기대된다. 중국에서 ‘상속자들’ 및 ‘피노키오’를 통해 인기를 얻은 박신혜와, 독특한 세계관에 탄탄한 스토리로 중국에서 인기리에 방영된 ‘W’의 송재정 작가가 의기투합한 만큼 글로벌 OTT 및 중국 양방향으로의 판매 가능성이 높다.

‘알함브라’ 관련 추정

16회로 예상되는 알함브라의 제작비는 해외 로케를 감안하여 회당 약 11억원으로 추정하였고, 넷플릭스 회당 판매 예상 가격은 션샤인과의 1)제작비 차이, 2)출연진 및 작가 차이 등을 감안해 7억원 수준으로 추정하였다. 만일 알함브라 역시 넷플릭스와 판권 계약을 진행하고, 리쿱을 보수적으로 받는다고 가정해도 수익권이 가능한 구조이다. 또한 4분기 한한령이 해제되어 중국으로의 수출 계약이 진행된다고 하면, 회당 가격을 넷플릭스 대비 절반 수준으로 잡는다고 하여도 상당한 수익이 기대된다. 그러나 중국 이슈의 경우 불확실성이 너무 크기에 올해 동사 실적 추정치에는 반영하지 않았다.

표4. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	287	384	562	700
영업이익	33	70	102	142
영업이익률	11.5	18.2	18.1	20.3
EBITDA	74	134	204	276
(지배지분)순이익	24	54	80	112
EPS	1,050	1,923	2,867	3,994
PER	61.9	51.5	34.5	24.8
PBR	4.9	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	22.1	19.2	12.3	8.7
ROE	9.5	13.6	17.4	20.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18F	4Q18F	2017	2018E	2019F
전체 작품수	4	6	6	7	6	5	7	7	22	24	31
국내방영	4	6	6	7	6	5	7	7	22	24	29
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	65.2	125.7	113.1	286.8	383.9	561.6
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	30.4	53.8	49.9	131.2	174.8	232.4
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.5	60.3	49.4	111.8	170.4	275.6
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	6.3	11.7	13.7	43.7	38.8	53.6
%y-y growth 매출액	-	-	-	-	6.0	5.0	62.3	57.3	46.7	33.9	46.3
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	50.8	96.2	88.5	239.7	301.8	446.5
제작비	35.2	31.8	33.5	49.3	44.6	28.7	65.3	58.9	149.7	197.5	295.4
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.5	14.5	17.3	19.2	41.0	63.5	101.2
그 외	13.4	8.3	23.0	4.2	9.1	7.6	13.6	10.5	49.0	40.8	49.9
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	14.4	29.5	24.6	47.1	82.1	115.1
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	22.1	23.5	21.7	16.4	21.4	20.5
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	11.9	25.9	21.5	33.1	69.9	102.3
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	18.2	20.6	19.0	11.5	18.2	18.2
%y-y growth 영업이익	-	-	-	-	-23.7	33.7	284.5	518.5	-	111.4	46.3
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	9.8	20.5	15.7	23.8	53.9	80.4
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	15.1	16.3	13.9	8.3	14.0	14.3

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

텐트폴 증가세 + OTT 글로벌 확장 = 실적 수혜

글로벌 OTT 선호 드라마 : 텐트폴, 장르물

넷플릭스가 판권을 인수한 동사 드라마들은 1)장르물(e.g.비밀의 숲, 라이브, 아르곤, 블랙) 혹은 2)한국적 요소가 두드러지는 텐트폴(e.g.화유기, 미스터션샤인)에 속한다. 전자의 경우 사건 위주의 에피소드가 주효하며, 후자의 경우 한국적 요소가 두드러지다보니 그 이국적임이 오히려 매력이 되어 정서 차이를 인정하며 볼 수 있다는 장점이 있다. 향후 넷플릭스 및 글로벌 OTT가 판권을 인수할 드라마 역시 위의 두 카테고리 안에 들어갈 가능성이 높다.

고투자 고수익의 텐트폴, 선순환의 원동력

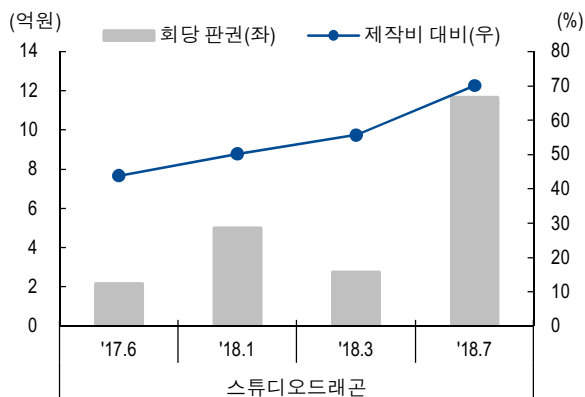
텐트폴의 회당 제작비는 일반 드라마 대비 약 2배 이상이나, ROI(%)도 일반 드라마 대비 높다. 텐트폴의 경우 예산이 높은 만큼, 검증된 작가 및 연출을 쓰는 게 일반적이며, 검증된 작가를 보고 좋은 배우들이 참여할 가능성도 높다. 이에 대중들의 관심이 높아지며 광고 단가가 상승해 채널 방영권료도 높아질 수 있고, PPL 수요도 상승 가능하다. 뿐만 아니라 높은 관심도는 VOD 및 해외 판권 등의 매출로도 이어진다. 결국 텐트폴은 캐시카우로서 선순환을 만드는 원동력이 된다.

2018년 텐트폴 2개, 향후 연간 텐트폴 증가 추세 예상

현재 동사가 계획중인 텐트폴은 2개로, 올해 4분기에 방영될 '알함브라 궁전의 추억'과 내년 2분기 방영 예상되는 '아스달 연대기'이다. 전년 말 기준 동사의 전체 작품 22개 중 텐트폴은 10%에 약간 못미친다. 올해도 전체 작품 25개 중 텐트폴은 3개로, 반기에 1개 정도의 텐트폴을 제작하고 있다. 긍정적인 점은 갈수록 텐트폴 방영 주기가 짧아진다는 것이다. 실제로 2018년 하반기에는 텐트폴이 2개 방영된다. 3분기 '미스터션샤인'과 4분기 '알함브라 궁전의 추억'이다. 향후 동사는 분기당 1개의 텐트폴을 제작하는 것을 목표로 하고 있다.

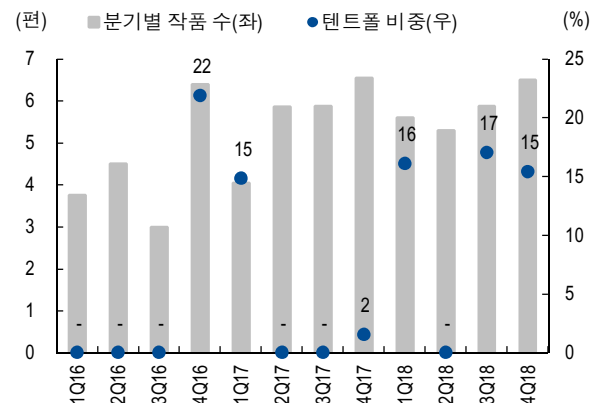
텐트폴의 경우 '화유기'에 이어 '미스터 션샤인'이 연속적으로 판권 수출에 성공하는 등 2018년 텐트폴 모두가 넷플릭스에 판매되었다. 제작비 대비 판가 비중 또한 우상향 곡선이다. 앞서 언급한 선순환의 좋은 예이다. 텐트폴 판가(P) 상승하는 가운데, 텐트폴 수(Q)도 증가 추세에 있다는 점은 향후 동사 실적에 긍정적이다.

그림2. 넷플릭스향 작품 매출 추이 추정



자료: 언론자료, NH투자증권 리서치본부

그림3. 분기별 작품 수 및 텐트폴 비중



주: 작품 수는 방영기간 기준 (3Q, 4Q 각 8회 방영 가정시 분기당 0.5개 반영)
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

글로벌 OTT의 자체 제작 콘텐츠 수요에도 대응 가능

연간 제작 Capa 26편 이상

동사의 경우 4개의 제작본부와 1개 기획팀으로 구성된 구조로, 연간 약 26편의 제작 Capa를 보유하고 있다. (연간 52주/8주 = 6.5편 * 4개 제작본부 = 26편) 하지만 실질적으로 동사가 기획만 하고, 외주 제작사와 협업하는 경우까지 고려하면 26편 보다 더 많은 작품 제작 역량을 가지고 있는 셈이다.

글로벌 OTT의 자체 콘텐츠 제작 수요

글로벌 OTT입장에서는 단순히 IP 판권을 구매하여 독점 방영하는 것 외에, 자체 콘텐츠를 제작하려는 수요도 많다. OTT 선두업체인 넷플릭스의 주요 성공 요인 중 하나가 바로 ‘하우스 오브 카드’, ‘오렌지 이즈 더 뉴 블랙’ 및 ‘더 크라운’ 등 다양한 자체 제작 프리미엄 콘텐츠이다. 넷플릭스는 이러한 오리지널 콘텐츠를 통해 지속적으로 가입자를 유치하고 기존 가입자를 유지시키며 실적 성장 추세에 있다. 이를 벤치마킹한 OTT 후발주자들 역시 자체 콘텐츠 제작 수요를 가지고 있다.

최근 ‘글로벌 콘텐츠’ 자체 제작 수요 증가

특히 최근 OTT들의 본격적인 글로벌 확장 및 OTT 간 경쟁 심화로 글로벌 전역의 콘텐츠 수요가 폭발적으로 늘어나고 있다. 글로벌 콘텐츠에 대해서도 이전처럼 단순 IP 구매에 그치는 것이 아니라, 자체 콘텐츠 개발에 힘을 쏟고 있다. 넷플릭스의 예를 들면, 인도 시장 진출 본격화를 위해 ‘Sacred Game(신성한 게임)’을, 남미 시장 진출 본격화를 위해 ‘Narcos(나르코스)’를 공개한 바 있다. 그리고 각 오리지널 시리즈의 제작에는 해당 문화권의 제작자가 참여했다.

국내 예사: 넷플릭스 + 에이스토리

같은 맥락에서 현재 넷플릭스는 국내 제작사 ‘에이스토리’와 오리지널 시리즈를 제작 중이다. 동사 또한 넷플릭스 오리지널 드라마 2편을 제작 예정이다. 에이스토리 와가 제작중인 좀비 블록버스터물 ‘킹덤’의 투자금액이 대략 120억원 정도(회당 20억원, 6회)로 알려져 있다. 동사가 진행중인 두 작품의 경우 회당 약 10억~ 20억원 사이의 제작비가 예상되며, 동사가 일반작품에서 얻어내는 최종 마진 수준의 마크업을 줄 것으로 예상된다. 마크업 수준은 약 10~ 20% 수준일 것으로 보여, 드라마 한 편당 약 10억~ 40억원의 영업이익이 인식될 것으로 보인다.

스튜디오드래곤 넷플릭스 오리지널 2편 확보

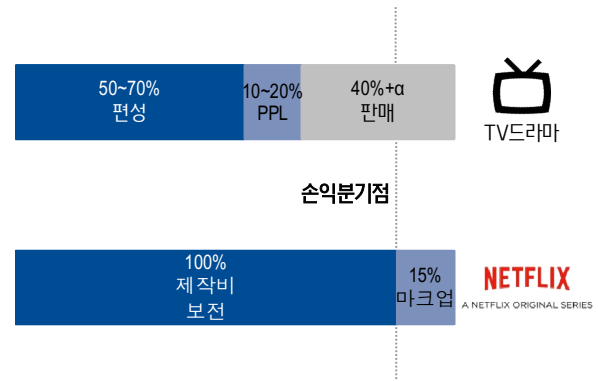
에이스토리가 진행 중인 ‘킹덤’의 경우 크랭크인이 시작된 후 전체 제작에 약 2년 가량 소요되고 있는 것으로 파악된다. 동사의 경우 상대적 제작 역량 등을 고려할 때, 오리지널 작품 제작에 약 1~ 1.5년 가량 소요될 것으로 예상된다. 현재 동사가 진행 중인 넷플릭스 오리지널 작품의 경우 이제 배우 캐스팅 중인 단계로, 그 수익의 인식은 빠르면 내년 2분기, 혹은 3분기 정도로 예상된다.

그림4. 스튜디오드래곤 제작 기반



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림5. 넷플릭스 오리지널 마크업 비중



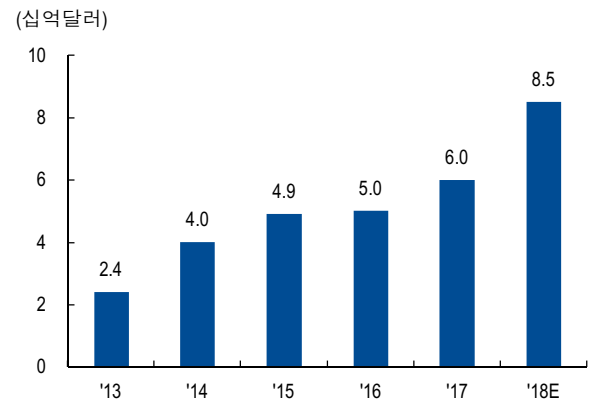
자료: 다음웹툰 '좋아하면 울리는', NH투자증권 리서치본부

그림6. 좋아하면 울리는 원작 웹툰 - 청춘, 로맨스, 코미디



자료: 다음웹툰 '좋아하면 울리는', NH투자증권 리서치본부

그림7. 넷플릭스의 연도별 콘텐츠 투자 금액



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

중국 시장 재개방 시 더욱 다양한 작품의 수출 가능

중국 개방 시 해외 수출 드라마의 장르 다양성 확대될 것

중국 시장이 재개방될 경우에는, 넷플릭스 등 글로벌 OTT에서 선호하는 ‘텐트폴’이나 ‘장르물’ 이외의 드라마에서도 관련 수출이 이뤄질 것으로 예상된다. 한한령 이전 중국 시장에서는 주로 한류 스타가 출연하는 드라마가 선호되었다. 또한 미스터리나 직업관련 ‘장르물’보다는 ‘로맨스’ 드라마가 인기를 끌었다. 이러한 조건을 갖춘 동사 최근 드라마는 ‘김비서가 왜그럴까(이하 김비서)’이다. 주인공은 중국 내 인지도가 높은 ‘박민영’과 ‘박서준’이고, 장르도 로맨틱 코미디이다. 이에 김비서는 관련 수출이 되지 않은 상태임에도 도우반에서 평점 8.3 (도깨비 8.4, 태양의 후예 7.7) 및 웨이보 기준 48만 언급 되는 등 높은 관심을 받고 있다.

김비서, 향후 협상력 강화에 유의미

아쉽게도 김비서의 경우 지난 7월 26일자로 종영된데다, 전편을 중국 동영상 사이트에서 어렵지 않게 볼 수 있는 상태이다. 이에 향후 제재가 완화된다 해도 이슈 대비 만족스러운 수준의 계약은 어려울 수 있다. 다만 도깨비, 김비서 등 중국에서 이슈가 된 작품을 만든 사례가 쌓이고 있는 만큼 향후 계약에서의 높은 협상력이 기대된다.

올해 남은 기대작

동사 올해 계획된 작품 중 로맨스 작품은 다음과 같다. ‘아는 와이프’의 경우 중국에서 리메이크된 후, 한국 원작과 리메이크작 주인공의 연기력이 지속 비교될 정도로 버즈량(기사수, SNS언급량 등의 합)이 높았던 ‘킬미힐미’의 주연 배우 ‘지성’이 출연한다. ‘백일의 낭군님’의 경우 중국에서 인지도가 높은 EXO의 멤버 ‘도경수’가 출연한다. 이들 드라마는 회당 5억원 수준의 제작비가 투입되는 일반 드라마로, 텐트폴 만큼의 수익을 올리는 것은 어렵겠지만 출연진의 인지도에 힘입어 중국 및 동남아로 수출될 가능성이 비교적 높다.

그림8. 김비서, 도우반 평점 8.3 (vs. 태양의 후예 7.7)



자료: 豆瓣(도우반), NH투자증권 리서치본부

그림9. 김비서, 웨이보 기준 9.8억 검색, 53만 언급



주: 2018.7.30 기준

자료: 웨이보, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	286.8	383.9	561.6	700.3
증감률 (%)	85.8	33.9	46.3	24.7
매출원가	239.7	301.8	446.5	545.3
매출총이익	47.1	82.1	115.1	155.0
Gross 마진 (%)	16.4	21.4	20.5	22.1
판매비와 일반관리비	14.2	12.2	12.8	13.2
영업이익	33.0	69.9	102.3	141.8
증감률 (%)	98.8	111.8	46.4	38.6
OP 마진 (%)	11.5	18.2	18.2	20.2
EBITDA	74.3	133.6	203.7	275.9
영업외손익	-2.7	-1.8	-1.8	-1.8
금융수익(비용)	-2.5	0.7	1.4	1.8
기타영업외손익	-0.2	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	-2.5	-3.2	-3.6
세전계속사업이익	30.3	68.1	100.5	140.0
법인세비용	6.4	14.2	20.1	28.0
계속사업이익	23.8	53.9	80.4	112.0
당기순이익	23.8	53.9	80.4	112.0
증감률 (%)	193.8	126.5	49.2	39.3
Net 마진 (%)	8.3	14.0	14.3	16.0
지배주주지분 순이익	23.8	53.9	80.4	112.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	53.9	80.4	112.0

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	61.9	51.5	34.5	24.8
PBR(X)	4.9	6.6	5.5	4.5
PCR(X)	21.2	21.2	13.8	10.2
PSR(X)	5.1	7.2	4.9	4.0
EV/EBITDA(X)	22.1	19.2	12.3	8.7
EV/EBIT(X)	49.7	36.7	24.5	17.0
EPS(W)	1,050	1,923	2,867	3,994
BPS(W)	13,141	15,065	17,932	21,926
SPS(W)	12,628	13,693	20,031	24,978
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	13.6	17.4	20.0
총자산이익률(ROA, %)	6.8	11.2	14.6	17.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	28.5	37.6	47.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-49.4	-50.1	-53.2	-59.1
총부채/ 자기자본(%)	24.7	20.1	17.7	15.2
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	371.3	421.3	508.3
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	99,000	99,000	99,000
시가총액(십억원)	1,822	2,776	2,776	2,776

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	63.9	112.1	200.2
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	313.5	372.8	471.9
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	4.4	4.5
비유동자산	169.6	193.7	219.1	236.5
자산총계	459.5	507.2	591.8	708.3
단기성부채	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	6.1	6.2	6.4
유동부채	90.7	84.4	88.5	92.8
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.3	0.4	0.6	0.8
비유동부채	0.3	0.4	0.6	0.8
부채총계	91.0	84.9	89.1	93.6
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	32.1	86.0	166.4	278.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	422.4	502.8	614.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	116.7	181.0	245.6
당기순이익	23.8	53.9	80.4	112.0
+ 유/무형자산상각비	41.3	63.7	101.4	134.1
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.8	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	69.7	131.1	200.5	272.3
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.6	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-93.7	-132.8	-157.5
+ 유형자산 감소	0.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.1	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-1.5	-0.5	-0.1	-0.1
Free Cash Flow	-7.3	116.7	181.0	245.6
Net Cash Flow	-148.2	23.0	48.2	88.1
재무활동현금흐름	188.1	-10.4	0.0	0.0
자기자본 증가	207.8	0.0	0.0	0.0
부채증감	-19.7	-10.4	0.0	0.0
현금의증가	39.8	12.5	48.2	88.1
기말현금 및 현금성자산	51.3	63.9	112.1	200.2
기말 순부채(순현금)	-182.2	-211.8	-267.4	-363.3