

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

하반기를 위한 숨고르기

Company Comment | 2018. 8. 9

2분기 대작 부재 및 평균 제작비 증가로 영업이익 부진. 다만 하반기 텐트폴 2편을 포함한 기대작 포진해 판매 매출에 대한 기대감 높으며, 수익성 측면에서의 개선도 가능할 것. 콘텐츠 업종 내 Top Pick 유지

2분기, 드라마 질적 강화의 과정

2분기 연결기준 매출 743억원(+19.6%y-y), 영업이익 73억원(-17.6%y-y) 기록. 컨센서스 대비 매출은 상회했으나, 영업이익은 크게 하회

2분기 편성 매출(+41.1%y-y) 고성장 하였으나, 이는 평균 제작비 증가에 기인. 이에 매출원가도 +27.6%y-y 증가하며 이익 측면에서 부진. 동사 드라마에 대한 인지도 상승으로 견조한 해외 판매는 지속되었으나, 전년 동기 '비밀의 숲'과 같은 대작 라인업이 부재하며 실적이 정체된 것으로 파악됨

하반기, 탄탄한 라인업으로 수익성 개선까지

판매 매출이 편성 매출 대비 영업이익에의 기여도가 높다는 점을 고려 시, 동사의 하반기 수익성 개선 노력은 양질의 해외 판매 매출에서 비롯될 것

동사 하반기 예정 드라마 15편 중 텐트폴은 '미스터 션샤인', '알함브라 궁전의 추억'으로 2편. 하반기 '아는 와이프', '백일의 낭군님', '남자친구' 등 일반 드라마 중 기대작도 다양함. 텐트폴의 경우 이전 판매 추이 고려 시 양질의 해외 판매 지속될 가능성 높으며, 일반 드라마 기대작도 국내외 인지도 높은 배우 캐스팅을 바탕으로 해외 판매 매출에 기여할 수 있을 것

중장기 모멘텀 여전히 유효

2분기 실적 정체되었으나, 드라마의 질적 강화 과정에 있다는 점을 감안해야. 동사 현재 넷플릭스 외 타 해외 사업자들과도 지속 협업 논의 중으로, 단일 사업자가 아닌 글로벌 콘텐츠 산업 전반과 그 케를 같이 하고 있음. 모회사의 지분 매각이 글로벌 경쟁력 제고를 위한 전략적 파트너 확보로 이어질 가능성도 있다는 점 또한 긍정적. 콘텐츠 업종 내 Top Pick 유지

스튜디오드래곤 2분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P					3Q18E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	62.1	-	-	79.9	74.3	19.6	-7.0	65.2	68.5	125.8
영업이익	8.9	-	-	10.7	7.3	-17.6	-31.3	11.9	9.3	29.0
영업이익률	14.3	-	-	13.3	9.9			18.2	13.5	23.0
세전이익	9.0	-	-	10.8	7.3	-18.5	-32.4	11.9	9.5	29.0
(지배)순이익	6.5	-	-	7.9	6.7	3.1	-14.2	11.3	9.7	27.4

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

Buy (유지)

목표주가 150,000원 (유지)

현재가 (18/08/08) 96,000원

업종	오락,문화
KOSPI / KOSDAQ	2,301.45 / 783.81
시가총액(보통주)	2,691.6십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('18/07/12)	119,800원
최저가('17/12/07)	57,800원
평균거래대금(60일)	22.9십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	2.7%

주요주주

씨제이이엔엠 외 3인 75.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	20.6	27.0	0.0
상대수익률 (%)p	27.3	39.6	0.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	396.4	550.3	684.9
증감률	85.8	38.2	38.8	24.5
영업이익	33.0	69.9	98.3	135.2
영업이익률	11.5	17.6	17.9	19.7
(지배)순이익	23.8	56.6	80.1	109.6
EPS	1,050	2,020	2,856	3,908
증감률	84.5	92.4	41.4	36.8
PER	61.9	47.5	33.6	24.6
PBR	4.9	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA	22.1	18.6	12.3	8.8
ROE	9.5	14.3	17.2	19.6
부채비율	24.7	20.0	17.6	15.2
순차입금	-182.2	-215.6	-273.1	-366.9

단위: 십억원, 원, 백

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

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

표1. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	286.8	396.4	550.3	684.9
	- 수정 전	286.8	383.9	561.6	700.3
	- 변동률		3.3	-2.0	-2.2
영업이익	- 수정 후	33.0	69.9	98.3	139.9
	- 수정 전	33.0	69.9	102.3	141.8
	- 변동률		0.0	-3.9	-1.3
영업이익률(수정 후)		11.5	17.6	17.9	20.4
EBITDA		74.3	133.2	196.2	268.4
(지배지분)순이익		23.8	56.6	80.1	113.3
EPS	- 수정 후	1,050	2,020	2,856	4,043
	- 수정 전		1,923	2,867	3,994
	- 변동률		5.0	-0.4	1.2
PER		61.9	47.5	33.6	23.7
PBR		4.9	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA		22.1	18.6	12.3	8.6
ROE		9.5	14.3	17.2	20.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18F	2017	2018E	2019F
전체 작품수	4	6	6	7	6	6	7	7	22	25	31
국내방영	4	6	6	7	6	6	7	7	22	25	29
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	125.8	116.4	286.8	396.4	550.3
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	52.0	49.5	131.2	176.3	224.0
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	62.3	53.1	111.8	176.3	275.8
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.5	13.8	43.7	43.8	50.5
%y-y growth											
매출액	-	-	-	-	6.0	19.6	62.4	62.0	46.7	38.2	38.8
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	93.3	91.1	239.7	314.3	439.1
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	34.2	61.4	58.4	149.7	198.5	281.9
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.5	14.6	17.0	18.9	41.0	63.1	97.7
그 외	13.4	8.3	18.2	9.0	9.1	14.9	14.9	13.8	49.0	52.7	59.5
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	32.6	25.3	47.1	82.2	111.2
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	25.9	21.7	16.4	20.7	20.2
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	29.0	23.0	33.1	69.9	98.3
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	23.0	19.7	11.5	17.6	17.9
%y-y growth											
영업이익	-	-	-	-	-23.7	-17.6	329.7	561.9	-	111.4	40.6
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	22.9	16.9	23.8	56.6	80.1
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	18.2	14.6	8.3	14.3	14.6

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준

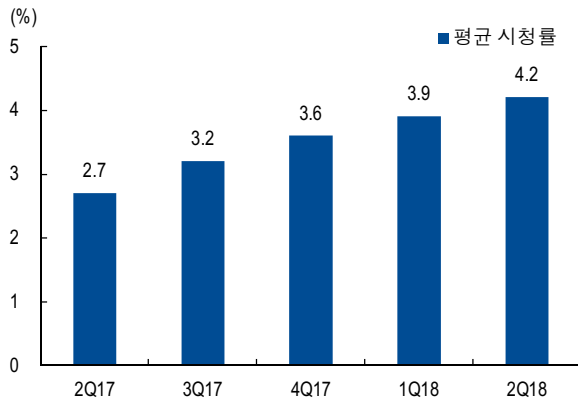
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 하반기 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	채널	구분	작가	연출	배우
김비서가 왜그럴까	18.06.06~ 07.26	tvN	16 부작(수목)	정은영	박준화	박민영, 박서준
라이프 온 마스	18.06.16~ 08.05	OCN	16 부작(토일)	이대일	이정효	정경호, 박성웅, 고아성
미스터션사인	18.07.07~ 09.30	tvN	24 부작(텐트폴/토일)	김은숙	이응복	이병헌, 김태리, 유연석
아는 와이프	18.08.01~ 09.20	tvN	16 부작(수목)	양희승	이상엽	지성, 한지민
보이스 2	18.08.11~ 09.16	OCN	12 부작(토일)	마진원	이승영	이진욱, 이하나
백일의 낭군님	18.09.10~ 10.30	tvN	16 부작(월화)	서재원	김흥선	도경수(EXO), 남지현
손 the guest	18.09.12~ 11.01	OCN	16 부작(수목)	노지설	이종재	김동욱, 김재욱, 정은채
하늘에서 내리는 1개의 별	18.09.26~ (TBD)	tvN	16 부작(수목)	송혜진	유제원	서인국, 정소민, 박성웅
플레이어	18.09.29~ 11.11	OCN	14 부작(토일)	신재형	고재현	송승헌, 크리스탈
남자친구	18.11~ (TBD)	tvN	16 부작(수목)	유영아	박신우	송혜교, 박보검
알함브라 궁전의 추억	18.11~ (TBD)	tvN	16 부작(텐트폴/토일)	송재정	안길호	현빈, 박신혜

자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전망

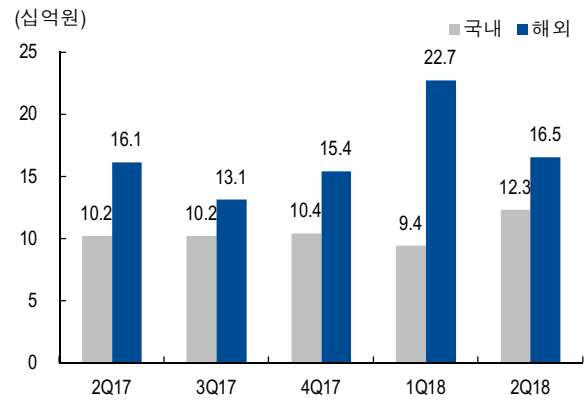
그림1. 스튜디오드래곤 분기 평균 시청률 추이



주: 캡티브 기준

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

그림2. 스튜디오드래곤 국내 및 해외 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	286.8	396.4	550.3	684.9
증감률 (%)	85.8	38.2	38.8	24.5
매출원가	239.7	314.3	439.1	531.7
매출총이익	47.1	82.2	111.2	153.2
Gross 마진 (%)	16.4	20.7	20.2	22.4
판매비와 일반관리비	14.2	12.2	12.9	13.3
영업이익	33.0	69.9	98.3	139.9
증감률 (%)	98.8	111.8	40.6	42.3
OP 마진 (%)	11.5	17.6	17.9	20.4
EBITDA	74.3	133.2	196.2	268.4
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	1.1	0.4	0.0
세전계속사업이익	30.3	71.7	100.1	141.7
법인세비용	6.4	15.1	20.0	28.3
계속사업이익	23.8	56.6	80.1	113.3
당기순이익	23.8	56.6	80.1	113.3
증감률 (%)	193.8	137.8	41.5	41.4
Net 마진 (%)	8.3	14.3	14.6	16.5
지배주주지분 순이익	23.8	56.6	80.1	113.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	56.6	80.1	113.3

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	61.9	47.5	33.6	23.7
PBR(X)	4.9	6.3	5.3	4.4
PCR(X)	21.2	20.0	13.7	10.0
PSR(X)	5.1	6.8	4.9	3.9
EV/EBITDA(X)	22.1	18.6	12.3	8.6
EV/EBIT(X)	49.7	35.4	24.6	16.6
EPS(W)	1,050	2,020	2,856	4,043
BPS(W)	13,141	15,161	18,017	22,060
SPS(W)	12,628	14,139	19,629	24,427
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	14.3	17.2	20.2
총자산이익률(ROA, %)	6.8	11.7	14.5	17.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	28.4	36.5	47.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	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	-50.7	-54.1	-60.2
총부채/ 자기자본(%)	24.7	20.0	17.6	15.1
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	375.8	427.8	517.8
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	96,000	96,000	96,000
시가총액(십억원)	1,822	2,692	2,692	2,692

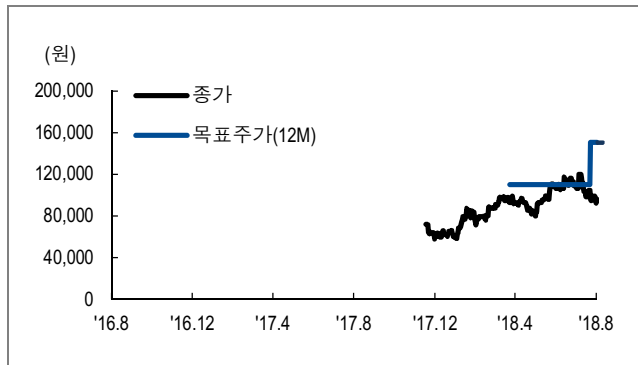
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	67.7	117.9	209.1
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	317.3	378.5	480.7
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	4.4	4.5
비유동자산	169.6	192.7	215.7	231.4
자산총계	459.5	509.9	594.2	712.1
단기성부채	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	6.1	6.2	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	0.7
비유동부채	0.3	0.4	0.6	0.7
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	88.7	168.8	282.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	425.1	505.2	618.5

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	119.0	177.1	241.3
당기순이익	23.8	56.6	80.1	113.3
+ 유/무형자산상각비	41.3	63.3	97.9	128.5
+ 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	134.3	196.6	268.3
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.6	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-92.2	-127.0	-150.1
+ 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	119.0	177.1	241.3
Net Cash Flow	-148.2	26.8	50.2	91.2
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	16.3	50.2	91.2
기말현금 및 현금성자산	51.3	67.7	117.9	209.1
기말 순부채(순현금)	-182.2	-215.6	-273.1	-372.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-	-
	애널리스트 변경			
2018.04.02	Buy	120,000원(12개월)	-16.1%	-0.2%
2017.11.13	Buy	40,000원(12개월)	91.0%	146.3%

스튜디오드래곤 (253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. 2018년 8월 3일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.1%	20.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.