

미디어

김장열의 SEE-IT Note

리서치센터장 김장열

RA 김아영

스튜디오드래곤, 상반기는 외형 성장,
하반기는 이익개선으로 여전히 기대된다.



스튜디오드래곤 (253450. KQ)

투자의견 BUY (Maintain)

시가총액 26,916억

현재주가 96,000원

목표주가 140,000원 (상승여력 +45.8%)

2Q18 매출은 동사 추정보다 소폭 상회한 743억원(yoy +19.6%), 영업이익은 다소 하회한 73억원(yoy -17.6%)를 기록했다. 해외매출 확대, 달러 강세에 따른 외화관련 금융 수익 +37억 증가해 당기순이익은 89억(yoy +217.3%) 기록했다. 하반기는 매출 지속 성장과 킬러콘텐츠 다수 방영 예정으로 높은 이익률 달성 가능할 것으로 예상된다. 3Q는 10% 내외의 높은 시청률 자랑하는 「김비서가 왜 그럴까」, 「미스터 션샤인」 방영 중이며, 4Q는 「남자친구」, 「알함브라 궁전의 추억」이 방영 예정이다.

<2Q.18 컨퍼런스콜 눈에 띄는 코멘트>

1) 영업이익 컨센 대비 부진 배경

원가 637억원 (yoy +27.6%). 드라마 완성도 높이는 과정에서 원가 상승이 컸음.

다만 외형부문에서도 높은 성장 중이며, 하반기는 이익단 개선 될 것으로 기대됨

2) 하반기 주요 예정작

15편 정도 방영 예정. 주요 작품으로는 3분기는 「미스터션샤인」, 「아는 와이프」, 4분기는 「남자친구」, 「알함브라 궁전의 추억」 등.

3) 하반기 방향성

킬러 콘텐츠 라인업 중심으로 경쟁력 강화 예정. 수익성 개선에 힘쓸 계획.

넷플릭스 외 글로벌 OTT 사업자와도 다양하게 논의 중. 계약 구체화/완성되는 시점에 추후 공시 예정.

해외 판매는 거의 사전 판매로 이뤄지고 있음. 관련 작품으로는 「백일의 낭군님」, 「알함브라의 궁전의 추억」이 있음.

4) 최근 스튜디오드래곤 지분 매각설 관련 설명

향후 시장으로의 확대 위해서는 글로벌로 통용될 수 있는 콘텐츠로의 확장 필요성 대두됨. 전략적 파트너와의 지분 이용한 방법 협의로 나아갈 생각. 구체적으로 진행된 바는 없어 향후 공시로 소통할 계획.

5) 기타- 금융수익 발생 내용

외화환산 수익. 해외 판매 매출 확대, 달러강세 영향으로 이번 분기 외화 환산 수익 +37억 발생

<2Q.18 요약>

매출 743억 (YoY +19.8%, QoQ -7.0%)

영업이익 73억 (YoY -18.0%, QoQ -31.8%),

당기순이익 89억 (YoY +217.9%, QoQ +12.7%),

기타 영업외 외화관련 금융 손익 +37억 증가

매출액은 2Q 대작 라인업 부재에도 불구하고 드라마 완성도 강화/ 해외 판매 확대에 따라 외형 소폭 성장. 평균 시청률 또한 yoy 1.5%p 상승한 4.2%로 성장 체력 확보 중. 편성 매출 341억, 판매 매출 288억으로 yoy 기준 각 +41.5%, +9.5%의 높은 성장률 기록함.

총 비용 670억원(yoy +25.9%)로 매출원가 637억(yoy +27.6%), 판관비 33억(yoy +0.2%) 기록. 3Q는 콘텐츠 경쟁력 강화, 비용 효율화 통한 수익성 개선 계획. 원가 상승한 만큼 매출단 함께 견고한 성장 중.

[표1] 스튜디오드래곤 실적 추정

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	n/a	n/a	38.8	n/a	0.4	n/a	n/a
2017	286.8	33.0	30.3	23.8	851	n/a	74.3	76.4	22.1	4.9	9.5
2018E	382.7	63.2	64.5	48.1	1,717	101.8	104.3	57.3	24.0	6.6	12.3
2019E	505.0	103.0	103.9	79.3	2,827	64.7	131.5	34.8	18.3	5.6	17.4

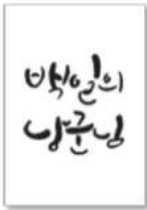
자료: 스튜디오드래곤, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표2] 스튜디오드래곤 2Q.18 실적

		2Q18	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	동사추정	Diff. (%)	컨센서스	Diff. (%)
(억원)										
매출		743	799	(7.0)	620	19.8	705	5.4	698	6.4
	편성	341	407	(0.7)	241	41.5	350	(2.6)		
	판매	288	321	(0.3)	263	9.5	282	2.1		
	기타	114	71	0.4	116	(1.7)	73	56.2		
영업이익		73	107	(31.8)	89	(18.0)	95	(23.2)	94	(22.3)
	OP/GP(%)	9.8	13.4		14.4		13.5		13.5	
당기순이익		89	79	12.7	28	217.9	73	21.9	81	9.9
	NP/GP(%)	12.0	9.9		4.5		10.4		11.6	

자료: 스튜디오드래곤, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림1] 3Q18 작품 라인업

 〈김비서가 왜 그럴까〉 · 편성: tvN · 방영: 6/6~7/26(16부) · 극본: 백선우, 최보림, 연출: 박준화 · 주연: 박서준, 박민영	 〈라이프 온 마스〉 · 편성: OCN · 방영: 6/9~8/5(16부) · 극본: 이대일, 연출: 이정호 · 주연: 정경호, 박성웅	 〈미스터 션샤인〉 · 편성: tvN · 방영: 7/7~9/30(24부) · 극본: 김은숙, 연출: 이응복 · 주연: 이병헌, 김태리	 〈아는 와이프〉 · 편성: tvN · 방영: 8/1~9/20(16부) · 극본: 양희승, 연출: 이상엽 · 주연: 지성, 한지민
 〈보이스2〉 · 편성: OCN · 방영: 8/11~9/16(12부) · 극본: 마진원, 연출: 이송영 · 주연: 이진욱, 이하나	 〈백일의 낭군님〉 · 편성: tvN · 방영: 9/10~10/30(16부) · 극본: 노자설, 연출: 이종재 · 주연: 도경수, 남지현	 〈손: The Guest〉 · 편성: OCN · 방영: 9/12~11/1(16부) · 극본: 서재원, 권소라, 연출: 김홍선 · 주연: 김재욱, 정은채	 〈플레이어〉 · 편성: OCN · 방영: 9/29~11/11(14부) · 극본: 신재형, 연출: 고재현 · 주연: 송승헌, 정수정

자료: 스튜디오드래곤, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림2] 스튜디오드래곤 주가 차트(2017/11/24 상장이후~)



자료: Bloomberg

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	46.4%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	4.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	49.0%	
		합계		100.0%	