

2018/09/17

스튜디오드래곤(253450)

글로벌 OTT사업자와의 새로운 수익배분법 제시

■ 드라마 판매 단가 지속적 상승 예상

스튜디오드래곤이 제작하는 텐트폴 작품은 연간 4편 수준으로 제작비 상승에 따른 편성 매출 상승으로 매출은 지속 상승할 전망이다. 텐트폴 작품은 회당 제작비가 10억원 이상으로 일반 작품의 평균 제작비인 5억원 수준보다 2배 높아 매출 상승에 긍정적이다. 그만큼 제작 원가가 상승하는 부담 또한 존재하지만 텐트폴 작품은 대부분 제작하기 6개월 전에 선판매를 진행하기 때문에 안정적인 수익을 창출할 수 있다. 또한 제작비의 최소 50%를 TV 편성 매출, 10~20%는 PPL로 충당하기 때문에 제작 과정에서부터 이미 제작원가의 60~80% 거둬들일 수 있다. 오는 11월에 방영 예정인 '알함브라 궁전의 추억'의 회당 제작비는 '미스터선샤인'보다 높을 것으로 예상되어 4분기 매출 상승을 견인할 것이다. '남자친구'는 로맨스라는 장르 특성상 지역별로 해외 판매를 진행할 것으로 예상되어 특정 OTT 사업자에게 의존하지 않는다는 것을 증명할 수 있는 기회이며, 지역별로 유리한 조건으로 협상하여 매출과 더불어 수익성 또한 지속적인 상승이 가능할 전망이다.

■ 넷플릭스 오리지널 콘텐츠를 통한 두마리 토끼 잡기

웹툰 원작 기반의 '좋아하면 울리는'을 넷플릭스 오리지널 콘텐츠로 제작하여 내년 상반기 중에 넷플릭스에서 방영할 예정이다. 지금까지 넷플릭스의 오리지널 콘텐츠 계약 조건은 MG(Minimum Guarantee, 최소보장금액제도) 형태로 진행되어 왔으나, 스튜디오드래곤은 중국을 비롯해 넷플릭스가 진출하지 않는 국가에 대해서는 유통권을 확보하는 방식의 계약조건을 체결한 것으로 파악된다. 넷플릭스의 미진출 지역에 스튜디오드래곤이 판권을 판매하면 수익배분을 하는 구조로 수익배분 비율은 스튜디오드래곤에게 상당히 유리한 조건인 것으로 파악된다. 넷플릭스와의 공동제작은 신규 수익원 창출이라는 것만으로 충분히 의미 있는 상황에서 이례적인 수익 배분 구조를 마련하며 플랫폼에서 제작사로 헤게모니가 이동하고 있는 것을 재입증할 것으로 보인다.

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

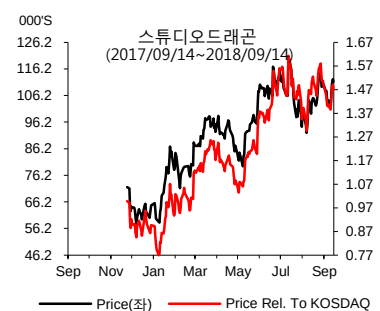
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	144,000원
종가(2018/09/14)	111,400원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,804만주
시가총액	3,123십억원
외국인지분율	2.2%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	2,205원
BPS(2018E)	15,343원
ROE(2018E)	15.5%
52주 주가	57,800~119,800원
60일평균거래량	209,569주
60일평균거래대금	22.2십억원

Price Trend



<표 1> 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	286.8	383.3	489.0	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	113.6	115.5
드라마편성	131.2	168.7	196.4	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	47.0	47.0
드라마판매	111.9	158.0	220.6	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	44.5	52.6
기타	43.7	56.5	72.0	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	22.2	15.8
매출총이익	47.1	82.5	132.0	16.8	12.2	10.7	7.4	13.7	10.6	28.2	30.0
영업이익	33.0	66.6	113.3	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	23.7	24.9
세전이익	30.3	77.9	115.3	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	27.4	28.6
순이익	23.8	61.8	91.5	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	22.0	23.0
성장률 (YoY %)											
매출액	46.7	33.6	27.6	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	19.6	46.6	60.7
드라마편성	49.4	28.6	16.4	n/a	n/a	n/a	n/a	54.5	41.1	12.5	20.6
드라마판매	48.4	41.2	39.6	n/a	n/a	n/a	n/a	-12.0	9.5	90.9	104.5
기타	35.3	29.3	27.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-43.2	-1.9	78.2	120.9
매출총이익	74.1	74.9	60.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.4	-12.8	162.5	302.3
영업이익	56.0	101.5	70.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-23.5	-17.6	251.0	618.2
세전이익	97.4	157.4	48.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.2	23.0	330.9	1,597.0
순이익	83.8	159.2	48.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-41.3	217.4	289.2	1,053.8
이익률 (%)											
영업이익률	11.5	17.4	23.2	18.5	14.3	8.7	4.8	13.4	9.9	20.8	21.6
세전이익률	10.6	20.3	23.6	17.6	14.5	8.2	2.3	13.5	14.9	24.1	24.8
순이익률	8.3	16.1	18.7	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	19.4	20.0

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	290	382	525	740
현금 및 현금성자산	51	104	162	266
단기금융자산	141	183	238	309
매출채권	55	38	49	61
재고자산	1	2	2	3
비유동자산	170	166	165	164
유형자산	1	1	1	0
무형자산	128	124	123	123
자산총계	459	548	690	904
유동부채	91	118	168	262
매입채무	6	8	10	13
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	10	10	10	10
비유동부채	0	0	0	0
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	91	118	168	262
지배주주지분	368	430	522	642
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320
이익잉여금	32	94	185	306
기타자본항목	3	3	3	3
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	368	430	522	642

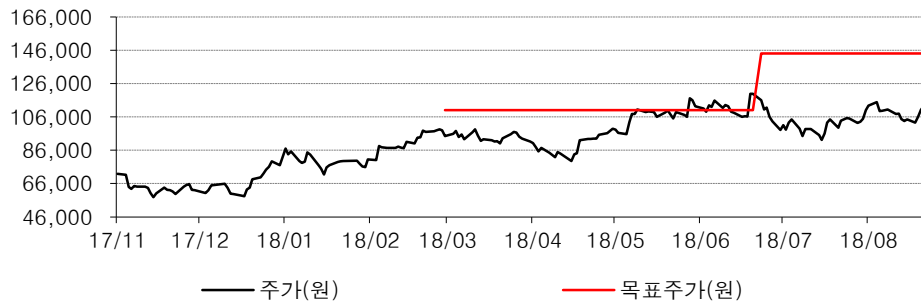
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	287	383	489	611
증가율(%)	46.7	33.6	27.6	25.0
매출원가	240	301	357	440
매출총이익	47	82	132	171
판매비와관리비	14	16	19	22
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	67	113	149
증가율(%)	56.0	101.5	70.1	32.0
영업이익률(%)	11.5	17.4	23.2	24.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	13	3	3
세전계속사업이익	30	78	115	151
법인세비용	6	16	24	31
세전계속이익률(%)	10.6	20.3	23.6	24.8
당기순이익	24	62	91	120
순이익률(%)	8.3	16.1	18.7	19.7
지배주주귀속 순이익	24	62	91	120
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	24	62	91	120
지배주주귀속총포괄이익	24	61	90	119

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	167	184	247
당기순이익	24	62	91	120
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	41	43	41	40
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-141	-81	-93	-110
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-40	-40	-40
금융상품의 증감	-141	-42	-55	-71
재무활동 현금흐름	188	-2	-2	-2
단기금융부채의 증감	-	-	-	-
장기금융부채의 증감	10	-	-	-
자본의 증감	208	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	40	53	58	104
기초현금및현금성자산	12	51	104	162
기말현금및현금성자산	51	104	162	266

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,050	2,205	3,263	4,288
BPS	13,141	15,343	18,603	22,888
CFPS	2,869	3,762	4,738	5,734
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	61.9	50.5	34.1	26.0
PBR	4.9	7.3	6.0	4.9
PCR	22.7	29.6	23.5	19.4
EV/EBITDA	22.1	25.8	17.7	13.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	15.5	19.2	20.7
EBITDA 이익률	25.9	28.8	31.6	31.1
부채비율	24.7	27.5	32.3	40.8
순부채비율	-49.4	-64.4	-74.7	-88.1
매출채권회전율(x)	6.1	8.2	11.2	11.1
재고자산회전율(x)	443.0	253.4	248.4	246.1

자료 : 스튜디오투드론, 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 간섭 없이 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 분쟁발생시 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(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-