

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

양 날개를 펼칠 것

3분기 판매매출 호조를 통한 마진 개선 두드러짐. 동사 드라마의 질적 성장은 호실적의 기반이 될 것으로 보이며, 향후 중국으로의 판매 확대 및 글로벌 사업자와의 협업 강화를 통한 사업 확장이 성장 동력이 될 것

3분기 Review: 질적 성장이 실적 성장으로

3분기 스튜디오드래곤 연결기준 매출 1,237억원(+59.7%y-y), 영업이익 215억원(+223.0%y-y) 기록. 3분기 텐트폴 '미스터 션샤인' 및 일반 드라마 '김비서가 왜그럴까', '아는 와이프' 등이 선방하며 판매 매출 호조. 동사 드라마 전반의 질적 성장이 평균 시청률 상승(3분기 7.3%)으로 이어지며 높은 PPL(간접광고) 수요 및 VOD(주문형비디오) 매출 올린 것으로 보임

4분기에도 질적 성장과 그 증명은 지속

4분기 텐트폴 '알함브라 궁전의 추억'은 중국 및 글로벌OTT 양쪽으로의 수출 기대. '남자친구' 역시 한류 스타를 앞세워 높은 해외 판매 매출 예상됨. 다만 두 드라마 모두 방영 시기가 4분기와 내년 1분기에 걸쳐있어, 그 효과는 4분기와 내년 1분기에 나누어 반영될 것

4분기 일반 드라마인 '백일의 낭군님', '계룡선녀전' 등 역시 높은 인지도를 통해 국내 VOD 및 해외 판매 매출 양쪽에 기여할 것. 새로 추가될 올리브 채널의 드라마 슬롯은 동사 평균 시청률에는 일시적 부담 요인으로 작용할 것이나, 제작 장르의 스펙트럼이 확대된다는 측면에서 유의미함

중국과 글로벌OTT로 양 날개를 펼칠 것

동사는 향후 중국 등으로 판매 지역을 확대할 뿐 아니라, 글로벌 사업자와의 협업 또한 강화할 것. 중국과는 1)드라마 공동 제작 및 2)동사 드라마 판권 판매가 예상되며, 넷플릭스 등 글로벌 사업자와는 1)오리지널 시리즈 제작 및 2)드라마 판권 판매가 지속될 것으로 보임

중국 내 분위기 완화 및 글로벌 OTT 산업의 확장 양쪽으로부터 수혜를 가장 먼저 볼 수 있는 기업. 콘텐츠 업종 내 Top Pick 유지

스튜디오드래곤 3분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P					4Q18E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	77.5	72.0	79.9	74.3	123.7	59.7	66.5	108.7	121.6	119.4
영업이익	6.7	3.5	10.7	7.3	21.5	223.0	193.3	24.0	24.1	19.3
영업이익률	8.6	4.8	13.3	9.9	17.4	-	-	22.1	19.8	16.2
세전이익	6.4	1.7	10.8	11.0	22.1	246.8	91.7	23.7	26.1	18.5
(지배)순이익	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	206.3	84.4	19.0	21.3	15.0

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

Buy (유지)

목표주가 150,000원 (유지)

현재가 (18/11/07) 97,500원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,078.69 / 682.37
시가총액(보통주)	2,733.6십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('18/07/12)	119,800원
최저가('17/12/07)	57,800원
평균거래대금(60일)	18.0십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	2.3%

주요주주
씨제이이엔엠 외 3인 75.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	5.7	16.2	0.0
상대수익률 (%p)	21.6	45.8	0.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	397.3	551.4	633.0
증감률	85.8	38.5	38.8	14.8
영업이익	33.0	58.8	108.4	140.8
영업이익률	11.5	14.8	19.7	22.2
(지배)순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
EPS	1,050	1,715	3,146	4,069
증감률	84.5	63.3	83.4	29.3
PER	61.9	56.8	31.0	24.0
PBR	4.9	6.6	5.4	4.4
EV/EBITDA	22.1	19.6	12.4	9.7
ROE	9.5	12.3	19.1	20.3
부채비율	24.7	20.4	17.6	15.1
순차입금	-182.2	-197.1	-273.0	-384.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

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

표1. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	286.8	397.3	551.4	633.0
	- 수정 전	286.8	375.2	545.1	643.6
	- 변동률		5.9	1.2	-1.6
영업이익	- 수정 후	33.0	58.8	108.4	140.8
	- 수정 전	33.0	63.0	112.3	145.6
	- 변동률		-6.7	-3.5	-3.3
영업이익률(수정 후)		11.5	14.8	19.7	22.2
EBITDA		74.3	129.6	198.9	241.9
(지배지분)순이익		23.8	48.1	88.2	114.1
EPS	- 수정 후	1,050	1,715	3,146	4,069
	- 수정 전		1,823	3,257	4,206
	- 변동률		-5.9	-3.4	-3.3
PER		61.9	56.8	31.0	24.0
PBR		4.9	6.6	5.4	4.4
EV/EBITDA		22.1	19.6	12.4	9.7
ROE		9.5	12.3	19.1	20.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019F
전체 작품수	4	6	6	7	6	6	6	7	22	24	30
국내방영	4	6	6	7	6	6	6	7	22	24	28
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	119.4	286.8	397.3	551.4
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	54.0	131.2	177.7	201.7
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	53.6	111.8	177.9	298.7
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	11.8	43.7	41.7	50.9
%y-y(매출액)	-	-	-	-	6.0	19.6	59.7	66.2	46.7	38.5	38.8
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	96.8	239.7	325.6	427.7
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	33.3	61.9	65.6	149.7	205.4	283.5
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.7	13.1	23.8	21.0	41.0	70.6	90.3
그 외	13.4	8.3	18.2	9.0	8.9	17.2	13.1	10.3	49.0	49.6	53.9
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	24.8	22.6	47.1	71.7	123.7
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	20.1	19.0	16.4	18.0	22.4
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	21.5	19.3	33.1	58.8	108.4
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	17.4	16.2	11.5	14.8	19.7
%y-y(영업이익)	-	-	-	-	-23.7	-17.6	218.5	459.0	-	77.8	84.4
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	14.1	23.8	48.2	88.2
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	14.0	11.8	8.3	12.1	16.0

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

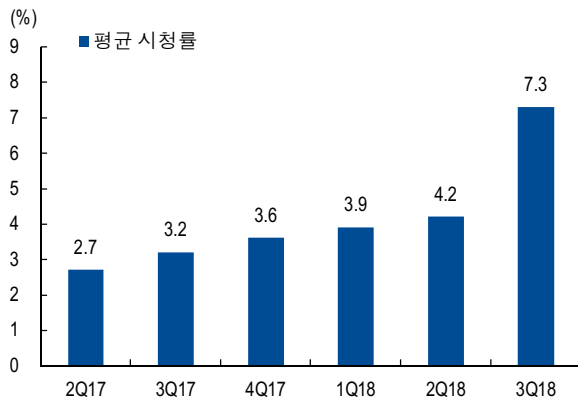
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 하반기 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	반영분기	채널	구분	최고시청률	비고
김비서가 왜그럴까	18.06.06~18.07.26	2Q, 3Q	tvN	16 부작(수목)	8.4%	
라이프 온 마스	18.06.16~18.08.05	2Q, 3Q	OCN	16 부작(토일)	5.6%	리메이크(BBC 드라마)
미스터선샤인	18.07.07~18.09.30	3Q	tvN	24 부작(토일)	17.5%	텐트폴(이병헌,김태리)
아는 와이프	18.08.01~18.09.20	3Q	tvN	16 부작(수목)	7.9%	
보이스 2	18.08.11~18.09.16	3Q	OCN	12 부작(토일)	6.8%	전작 인기 지속
손 the guest	18.09.12~18.11.01	3Q, 4Q	OCN	16 부작(월화)	3.9%	
백일의 낭군님	18.09.10~18.10.30	3Q, 4Q	tvN	16 부작(수목)	13.9%	EXO 출연
플레이어	18.09.29~18.11.11	4Q	OCN	16 부작(수목)	4.7%	OCN 최고 1회 시청률
하늘에서 내리는 일억개의 별	18.10.03~18.11.22	4Q	tvN	14 부작(토일)	3.9%	리메이크(일본 드라마)
나인룸	18.10.06~18.11.25	4Q	tvN	16 부작(수목)	5.9%	
계룡선녀전	18.11.05~18.12.25	4Q	tvN	16 부작(월화)	5.4%	웹툰 원작
신의 퀴즈 리부트 (시즌 5)	18.11.14~18.12.27	4Q	tvN	16 부작(월화)	-	전작 넷플릭스 업로드
프리스트	18.11.28~19.01.17	4Q	OCN	16 부작(수목)		
은주의 방	18.11.03~19.01.22	4Q, 1Q	Olive	12 부작(화)	0.4%	올리브 첫 드라마
남자친구	18.11.28~19.01.17	4Q, 1Q	tvN	12 부작(수목)		텐트폴(송혜교,박보검)
알함브라 궁전의 추억	18.12.01~19.01.20	4Q, 1Q	tvN	16 부작(토일)		텐트폴(현빈,박신혜)
왕이 된 남자	19.1Q(E)	1Q(F)	tvN	16 부작		리메이크(영화 '광해')
진심이 닿다	19.1Q(E)	1Q(F)	tvN	16 부작		도깨비 주요배우(이동욱, 유인나)
악마가 너의 이름을 부를 때	19.1Q(E)	1Q(F)	tvN	16 부작		정경호 출연 예정
아스달 연대기	19.2Q(E)	1Q(F)	tvN	16 부작		시즌제 예정

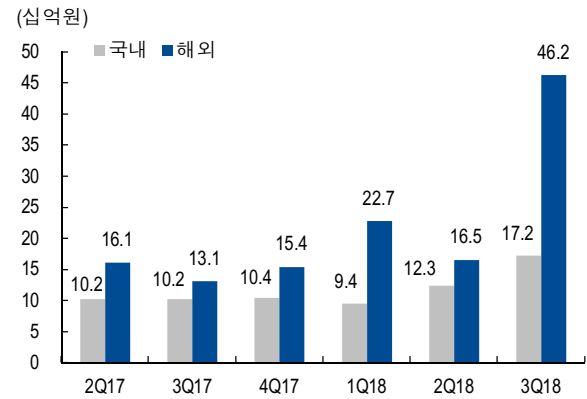
자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 스튜디오드래곤 드라마 평균 시청률



주: 캡티브 채널 기준, '3분기 '미스터 선샤인' 제외 시 약 6% 초반대
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

그림2. 스튜디오드래곤 판매 매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	286.8	397.3	551.4	633.0
증감률 (%)	85.8	38.5	38.8	14.8
매출원가	239.7	325.6	427.7	476.1
매출총이익	47.1	71.7	123.7	156.9
Gross 마진 (%)	16.4	18.0	22.4	24.8
판매비와 일반관리비	14.2	12.9	15.3	16.2
영업이익	33.0	58.8	108.4	140.8
증감률 (%)	98.8	78.2	84.4	29.9
OP 마진 (%)	11.5	14.8	19.7	22.2
EBITDA	74.3	129.6	198.9	241.9
영업외손익	-2.7	2.7	1.8	1.9
금융수익(비용)	-2.5	0.6	1.3	1.9
기타영업외손익	-0.2	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	2.1	0.5	0.0
세전계속사업이익	30.3	61.5	110.2	142.6
법인세비용	6.4	13.4	22.0	28.5
계속사업이익	23.8	48.1	88.2	114.1
당기순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
증감률 (%)	193.8	102.1	83.4	29.4
Net 마진 (%)	8.3	12.1	16.0	18.0
지배주주지분 순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	48.1	88.2	114.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	61.9	56.8	31.0	24.0
PBR(X)	4.9	6.6	5.4	4.4
PCR(X)	21.2	20.8	13.7	11.3
PSR(X)	5.1	6.9	5.0	4.3
EV/EBITDA(X)	22.1	19.6	12.4	9.7
EV/EBIT(X)	49.7	43.1	22.7	16.7
EPS(W)	1,050	1,715	3,146	4,069
BPS(W)	13,141	14,856	18,002	22,071
SPS(W)	12,628	14,170	19,665	22,578
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	12.3	19.1	20.3
총자산이익률(ROA, %)	6.8	10.0	16.1	17.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	22.8	39.5	49.6
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	-47.3	-54.1	-62.1
총부채/ 자기자본(%)	24.7	20.4	17.6	15.1
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	353.9	427.7	530.8
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	97,500	97,500	97,500
시가총액(십억원)	1,822	2,734	2,734	2,734

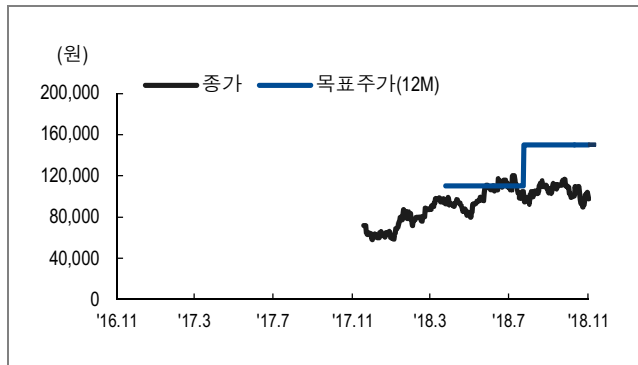
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	49.2	117.8	221.2
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	298.8	378.4	492.8
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	4.4	4.5
비유동자산	169.6	202.6	215.4	219.6
자산총계	459.5	501.4	593.8	712.4
단기성부채	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	6.1	6.2	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	93.5
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	32.1	80.2	168.4	282.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	416.5	504.7	618.8

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	118.1	177.9	214.6
당기순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
+ 유/무형자산상각비	41.3	70.9	90.5	101.1
+ 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	131.7	199.4	241.8
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.6	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-109.8	-109.4	-111.2
+ 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	118.1	177.9	214.6
Net Cash Flow	-148.2	8.3	68.5	103.4
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	-2.1	68.5	103.4
기말현금 및 현금성자산	51.3	49.2	117.8	221.2
기말 순부채(순현금)	-182.2	-197.1	-273.0	-384.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.07.30	Buy 애널리스트 변경	150,000원(12개월)	-	-
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 11월 2일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.6%	19.4%	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 배우자는 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.