

투자유망종목 1: 스튜디오드래곤(253450.KQ)-목표주가 150,000원

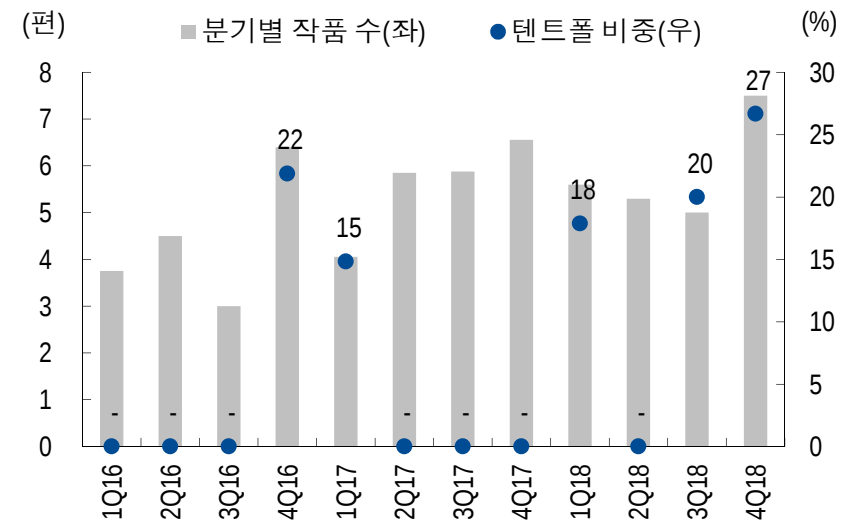
- 스튜디오드래곤: 1)전방산업(OTT) 확장기 및 2)고마진 작품의 비중 확대(텐트폴, 오리지널 시리즈), 3)중국향 매출 재개 가능성
- 동사 명실상부한 글로벌 체급 제작사로, 글로벌 OTT 사업자들이 원하는 수준의 높은 제작 역량 및 체계적 시스템을 갖춘. 연간 물리적 제작 능력은 26편 이상(6.5편*4개 제작부서+기획제작)으로 일반 제작사 대비 4배 이상. 작가 및 연출 역량도 경쟁사 대비 우위
- OTT 확장기 국내 드라마에 대한 수요 증가는 1)IP 판매 및 2)오리지널 시리즈 제작 물량 증가로 이어질 것. 또한 자본력을 지닌 글로벌 OTT향 해외 선판매 늘어나며, 텐트폴(고예산 고마진) 드라마 비중 확대 가능. 이는 동사의 마진 확대에 이어질 것으로 보임
- 중국향 콘텐츠 매출 재개 가능성 높아지고 있으며, 이는 동사 실적에 덤이 될 것. 제작비 대비 약 30~ 50%로 수출 예상

실적전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2017A	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	397.3	551.4	633.0
영업이익	33.0	64.4	117.3	152.9
영업이익률(%)	11.5	14.8	19.7	22.2
EBITDA	74.3	129.6	198.9	241.9
순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
지배지분 순이익	23.8	48.1	88.2	114.1
EPS (원)	1,050	1,715	3,146	4,069
PER (배)	61.9	58.7	32.0	24.7
PBR (배)	4.9	6.8	5.6	4.6
ROE (%)	9.5	12.3	19.1	20.3
Net Debt(-Cash)	-182	-197	-273	-384
현재가(11/7, 원)	97,500	외국인지분율		2.3%
시가총액(십억원)	2,734	배당수익률('18E)		0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

텐트폴 및 오리지널 시리즈 확대로 마진 지속 상승 전망

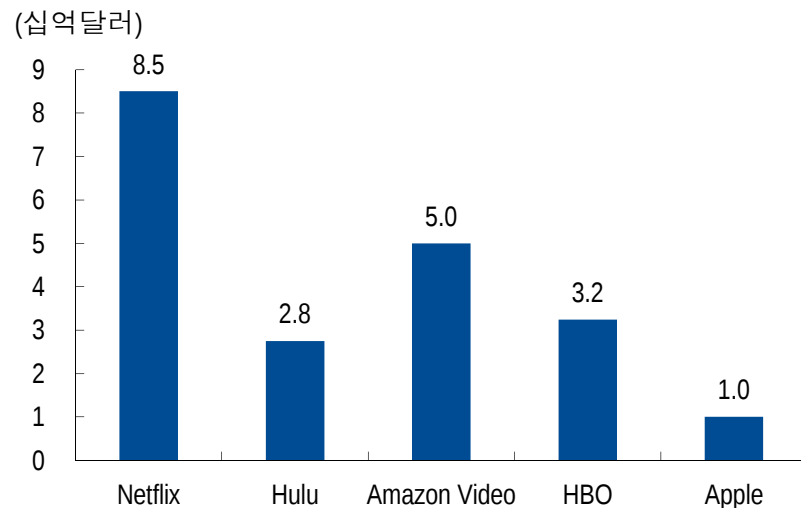


자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부 전망

글로벌 OTT 확장기 최대 수혜자

- 글로벌 OTT의 2019년 콘텐츠 투자액은, 2018년 대비 더욱 확대될 것. 이들의 아시아 확장 또한 가속화될 것. 넷플릭스, 아마존, 유튜브는 이미 아시아 시장 기반을 다지고 있으며, 2019년 하반기 애플 및 AT&T의 아시아 확장 가능성 높음
- 이러한 아시아 확장은 결국 아시아 내 인기가 높은 국내 드라마 IP에 대한 수요로 이어질 것. 특히 동사 드라마의 경우 최근 높은 평균 시청률로 콘텐츠력 증명하고 있어, 수요 더욱 확장될 것
- 동사 아시아 시장에 어필 가능한 드라마 제작 역량 및 경험이 풍부함(김비서가 왜그럴까, 도깨비, 미생 등). 이를 바탕으로 현재 넷플릭스와 오리지널 시리즈 2편 제작 중에 있는 것으로 파악되며, 향후 타 글로벌 OTT와의 오리지널 시리즈 제작 가능성도 높음
- 또한 동사 협업 넷플릭스 오리지널 시리즈의 중국향 IP는 동사가 유통 후 수익을 나누는 방식으로, 마진 개선에 긍정적일 것

글로벌 OTT 2018년 콘텐츠 투자액 현황



자료: 언론자료, NH투자증권 리서치본부

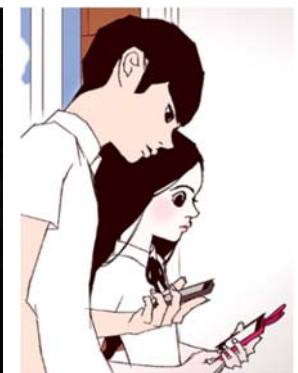
글로벌 OTT 국내 오리지널 드라마



2018.11 탐매니지먼트
Youtube (스튜디오329)



2018.12 킹덤
Netflix (에이스토리)



2019 좋아하면 울리는
Netflix (스튜디오드래곤)

자료: NH투자증권 리서치본부