

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

2개의 텐트폴이 글로벌 방영 중

4분기 '알함브라 궁전의 추억' 및 '남자친구' 해외 판매, 일반 드라마 VOD에 대한 높은 수요로 견조한 판매매출 기대. '알함브라 궁전의 추억'은 중국 수출 논의 중이며, 향후 중국향 사업 재개는 단계적으로 진행될 것

텐트폴 드라마의 전세계 방영 시대

알함브라 궁전의 추억: 넷플릭스를 통해 중국을 제외한 전세계에 방영되고 있으며, 중국향 수출도 논의 중. '중국을 포함한 글로벌 방영'이 가능한 첫 텐트폴이 될 것. 다만 전세계에 수출이 되었다는 점에서 추가적 판매 여지가 낮아지기에, 제작비 대부분을 드라마 방영 분기(4분기~ 내년 1분기) 이내에 비용 처리할 것으로 추정

남자친구: 아이치이(대만) 및 류(홍콩) 등 다양한 OTT 사업자에게 방영권 분할 판매하여 주요 국가에서 동시 방영 중. 향후 글로벌 및 중국 등에 대한 추가적 수출도 가능성이 있는 상황

이후 예정된 텐트폴은 내년 2분기 방영이 예상되는 '아스달 연대기(16부작, 시즌제 가능성)'로 VFX 계약 규모만 84억원에 달하는 만큼 높은 제작비 투입 추정. 동사는 이러한 고예산 텐트폴에 대해 제작 단계에서부터 글로벌 OTT 업체들에게 선판매를 진행, 수익성에 대한 불확실성을 감소시키고 있음. '아스달 연대기' 역시 유사한 판매 과정 거칠 것으로 예상됨

일반 드라마가 이끄는 VOD 호실적

국내 VOD 실적은 넷플릭스로의 드라마 공급으로 인한 수요잠식 우려에도 불구하고 견조한 실적 이어가고 있음. 넷플릭스에 공급되지 않는 일반 드라마들 위주로 VOD 수요가 높아지고 있기 때문. 1)일반 드라마들의 평균 시청률이 상승세에 있으며, 2)'백일의 낭군님', '손 the guest' 등의 VOD 순위 높다는 점을 고려할 때, 4분기에도 국내 VOD의 호실적 기대됨

중국향 매출 재개, '속도'보다는 '방향성'에 초점

현재 '알함브라 궁전의 추억' 중국 수출이 논의 중. 다만 타 드라마들에 대한 추가적 판매가 가속화되기 위해서는 중국 내 한국 콘텐츠 방영 가능성이 가시화되어야 함. 중국향 매출의 부재가 길었던 만큼, 중국과의 사업 재개는 '속도'보다는 '방향성'에 초점을 맞추고 단계적으로 진행될 것

Buy (유지)

목표주가 150,000원 (유지)

현재가 (18/11/30) 108,300원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,096.86 / 695.76
시가총액(보통주)	3,036.4십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('18/07/12)	119,800원
최저가('17/12/07)	57,800원
평균거래대금(60일)	16.0십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	2.6%

주요주주
씨제이이엔엠 외 3인 75.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.5	0.5	67.9
상대수익률 (%)p	13.8	26.2	86.2

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	396.3	557.0	632.4
증감률	85.8	38.2	40.6	13.5
영업이익	33.0	56.2	105.7	143.7
영업이익률	11.5	14.2	19.0	22.7
(지배지분)순이익	23.8	45.0	83.9	113.5
EPS	1,050	1,604	2,991	4,048
증감률	84.5	52.8	86.5	35.3
PER	61.9	67.5	36.2	26.8
PBR	4.9	7.3	6.1	5.0
EV/EBITDA	22.1	22.8	14.2	11.2
ROE	9.5	11.5	18.4	20.5
부채비율	24.7	20.5	17.9	15.3
순차입금	-182.2	-179.2	-254.9	-365.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

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

표1. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	286.8	396.3	557.0	632.4
	- 수정 전	286.8	397.3	551.4	633.0
	- 변동률		-0.3	1.0	-0.1
영업이익	- 수정 후	33.0	56.2	105.7	143.7
	- 수정 전	33.0	58.8	108.4	140.8
	- 변동률		-4.4	-2.5	2.1
영업이익률(수정 후)		11.5	14.2	19.0	22.7
EBITDA		74.3	125.4	195.9	239.3
(지배지분)순이익		23.8	45.0	83.9	113.5
EPS	- 수정 후	1,050	1,604	2,991	4,048
	- 수정 전		1,715	3,146	4,069
	- 변동률		-6.5	-4.9	-0.5
PER		61.9	67.5	36.2	26.8
PBR		4.9	7.3	6.1	5.0
EV/EBITDA		22.1	22.8	14.2	11.2
ROE		9.5	11.5	18.4	20.5

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	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
전체 작품수	4	6	6	7	6	6	6	8	7	7	8	8	22	25	30
국내방영	4	6	6	7	6	6	6	8	7	7	7	7	22	25	28
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	2
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	118.5	109.1	142.3	143.2	162.5	286.8	396.3	557.0
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	53.7	42.1	50.7	50.5	48.5	131.2	177.3	191.8
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	54.4	55.6	77.7	79.4	100.9	111.8	178.7	313.6
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	10.4	11.4	13.9	13.3	13.0	43.7	40.3	51.6
%y-y(매출액)	-	-	-	-	6.0	19.6	59.7	64.8	36.6	91.6	15.7	37.1	46.7	38.2	40.6
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	98.6	86.5	114.3	110.7	124.7	239.7	327.4	436.2
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	33.3	47.7	62.3	49.7	66.3	73.1	84.0	149.7	187.9	273.1
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	11.0	12.7	13.1	23.3	19.9	20.7	27.1	20.2	22.0	41.0	69.0	90.0
지급수수료 外	13.4	8.3	18.2	9.0	8.9	17.2	27.9	16.4	16.1	20.8	17.4	18.7	49.0	70.5	73.0
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	24.8	19.9	22.6	28.0	32.5	37.8	47.1	68.9	120.8
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	20.1	16.8	20.7	19.7	22.7	23.2	16.4	17.4	21.7
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	21.5	16.8	18.9	24.6	28.3	34.0	33.1	56.2	105.7
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	17.4	14.2	17.3	17.3	19.8	20.9	11.5	14.2	19.0
%y-y(영업이익)	-	-	-	-	-23.7	-17.6	218.5	383.1	77.5	235.3	31.7	102.6	-	69.8	88.3
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	11.7	14.9	22.1	21.8	25.1	23.8	45.8	83.9
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	14.0	9.9	13.6	15.5	15.3	15.4	8.3	11.6	15.1

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

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	반영분기	채널	구분	최고시청률	비고
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%	
플레이어	18.09.29~18.11.11	4Q	OCN	16 부작(수목)	5.8%	
하늘에서 내리는 일억개의 별	18.10.03~18.11.22	4Q	tvN	14 부작(토일)	4.0%	
나인룸	18.10.06~18.11.25	4Q	tvN	16 부작(수목)	6.2%	
계룡선녀전	18.11.05~18.12.25	4Q	tvN	16 부작(월화)	5.6%	
신의 퀴즈 리부트 (시즌 5)	18.11.14~18.12.27	4Q	tvN	16 부작(월화)	2.6%	전작 넷플릭스 업로드
프리스트	18.11.28~19.01.17	4Q	OCN	16 부작(수목)	2.5%	
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)	10.3%(2 화)	텐트폴(송혜교, 박보검)
알함브라 궁전의 추억	18.12.01~19.01.20	4Q, 1Q	tvN	16 부작(토일)	7.5%(1 화)	텐트폴(현빈, 박신혜, EXO 찬열)
왕이 된 남자	19.01.07~19.02.26	1Q	tvN	16 부작(월화)		리메이크(영화 '광해')
진심이 닿다	19.01.23~19.03.14	1Q	tvN	16 부작(수목)		도깨비 주요배우(이동욱, 유인나)
로맨스는 별책부록	19.01.26~19.03.17	1Q	tvN	16 부작(토일)		이종석 출연
빙의	19.1Q(E)	1Q	OCN	16 부작		고준희 출연
트랩	19.1Q(E)	1Q	OCN	16 부작		
악마가 너의 이름을 부를 때	19.1H(E)	1Q, 2Q	tvN	16 부작		정경호, 박성웅 출연
지정생존자	19.1H(E)	1Q, 2Q	tvN	16 부작		리메이크(넷플릭스 드라마)
아스달 연대기	19.2Q(E)	2Q	tvN	16 부작		시즌제 예정

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	286.8	396.3	557.0	632.4
증감률 (%)	85.8	38.2	40.6	13.5
매출원가	239.7	327.4	436.2	472.9
매출총이익	47.1	68.9	120.8	159.5
Gross 마진 (%)	16.4	17.4	21.7	25.2
판매비와 일반관리비	14.2	12.8	15.1	15.8
영업이익	33.0	56.2	105.7	143.7
증감률 (%)	98.8	70.3	88.1	36.0
OP 마진 (%)	11.5	14.2	19.0	22.7
EBITDA	74.3	125.4	195.9	239.3
영업외손익	-2.7	1.8	1.8	1.9
금융수익(비용)	-2.5	0.6	1.2	1.8
기타영업외손익	-0.2	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	1.2	0.6	0.1
세전계속사업이익	30.3	58.0	107.5	145.5
법인세비용	6.4	13.0	23.7	32.0
계속사업이익	23.8	45.0	83.9	113.5
당기순이익	23.8	45.0	83.9	113.5
증감률 (%)	193.8	89.1	86.4	35.3
Net 마진 (%)	8.3	11.4	15.1	17.9
지배주주지분 순이익	23.8	45.0	83.9	113.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	45.0	83.9	113.5

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	61.9	67.5	36.2	26.8
PBR(X)	4.9	7.3	6.1	5.0
PCR(X)	21.2	24.0	15.5	12.7
PSR(X)	5.1	7.7	5.5	4.8
EV/EBITDA(X)	22.1	22.8	14.2	11.2
EV/EBIT(X)	49.7	50.9	26.3	18.6
EPS(W)	1,050	1,604	2,991	4,048
BPS(W)	13,141	14,745	17,737	21,784
SPS(W)	12,628	14,134	19,868	22,556
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	11.5	18.4	20.5
총자산이익률(ROA, %)	6.8	9.4	15.5	17.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	20.7	35.5	47.2
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	-43.3	-51.3	-59.8
총부채/ 자기자본(%)	24.7	20.5	17.9	15.3
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	332.7	407.2	510.6
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	108,300	108,300	108,300
시가총액(십억원)	1,822	3,036	3,036	3,036

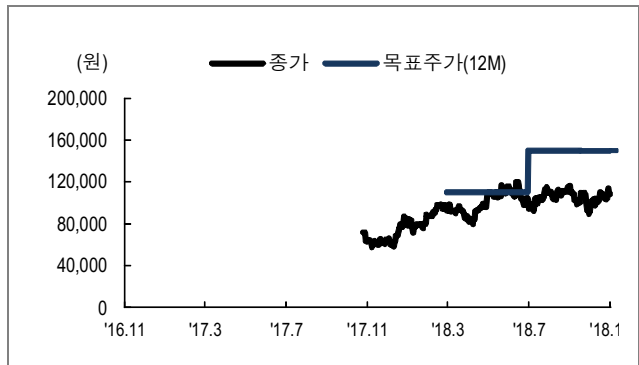
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	31.3	99.6	202.5
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	280.9	360.3	474.1
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	4.4	4.5
비유동자산	169.6	217.4	226.1	230.2
자산총계	459.5	498.3	586.4	704.2
단기성부채	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	6.1	6.2	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	77.1	160.9	274.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	413.4	497.3	610.8

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	113.4	173.4	208.6
당기순이익	23.8	45.0	83.9	113.5
+ 유/무형자산상각비	41.3	69.2	90.2	95.6
+ 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	126.6	196.5	239.4
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.6	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-123.0	-105.1	-105.7
+ 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	113.4	173.4	208.6
Net Cash Flow	-148.2	-9.6	68.3	102.9
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	-20.1	68.3	102.9
기말현금 및 현금성자산	51.3	31.3	99.6	202.5
기말 순부채(순현금)	-182.2	-179.2	-254.9	-365.5

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-	-
2018.03.30	Buy	110,000원(12개월)	-8.5%	8.9%

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 투자이건 분포는 다음과 같습니다. 2018년 11월 16일기준)
 - 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
80.3%	19.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 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.