

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

작가 풀에서 또 한 번 차별화

Company Comment | 2019. 3. 26

동사 지티스트 인수로 1)스타 크리에이터(노회경 작가) 확보를 통한 판매 매출 안정성 향상 및 2)물리적 제작 Capa 증가 기대. 컨센서스에 부합하는 1분기 실적 및 다양한 중장기 성장 동력을 고려, 투자 의견 Buy 유지함

스타 크리에이터 확보 → 판매매출 안정성 향상

동사 25일 드라마 제작사 지티스트 지분 100%를 250억원에 현금 취득할 것이라 밝힘. 금번 인수로 1)스타 크리에이터(노회경 작가-그들이 사는 세상, 라이브 등) 확보 및 2)3~4편/년의 드라마 제작 Capa 증가 효과 기대

스타 크리에이터의 확보로 **안정적인 판매매출** 기대. 작품의 마진을 좌우하는 것은 성공적 해외판매 여부이며, 그 판매 단가를 결정하는 요인은 작품의 흥행 여부. Hit-Ratio가 높은 스타 크리에이터의 작품은 비교적 흥행 가능성이 높기에 좋은 가격에 판매될 가능성도 높음. 이에 스타 크리에이터에 대한 확보가 향후 판매매출의 안정성으로 이어질 가능성 높은 것

제작사의 자회사 편입으로 인한 **비용 절감 효과**도 기대. 지티스트는 작년 넷플릭스에 판매된 '라이브' 및 올해 방영될 텐트폴 '호텔 델루나'의 제작사. 해당 작품들의 경우 동사가 기획, 지티스트가 제작했기에 1)외주 제작에 따른 마크업 및 2)일부 판매매출의 R/S(Revenue Share)가 일어나는데, 지티스트가 연결자회사로 편입되는 경우 해당 비용들이 모두 절감됨

무난할 1분기 실적과 풍부한 중장기 성장동력

동사의 연결기준 1분기 영업이익 133억원(+24.6%y-y)으로 컨센서스 부합 예상. '알함브라 궁전의 추억' 및 '남자친구'의 해외 판매매출 일부 및 국내 VOD매출 전체, '로맨스는 별책부록'의 넷플릭스 글로벌 판매매출이 반영되며 판매매출은 호실적 보일 것이나, 글로벌 판매가 완료된 '알함브라 궁전의 추억' 및 '로맨스는 별책부록'의 경우 1분기에 대부분 비용화될 것

단기적으로는 무난한 실적, 중장기적으로는 풍부한 성장 동력(글로벌 협업, ENM 지분 유동화)을 갖추고 있음. 투자 의견 Buy, 산업 내 Top Pick 유지

Buy (유지)

목표주가 135,000원 (유지)

현재가 (19/03/25) 88,700원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,144.86 / 727.21
시가총액(보통주)	2,488.2십억원
발행주식수(보통주)	28.1백만주
52주 최고가('18/07/12)	119,800원
최저가('18/05/08)	79,600원
평균거래대금(60일)	15.7십억원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	3.1%
주요주주	
씨제이이엔엠 외 3인	74.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-6.2	-19.9	-6.1
상대수익률 (%)	-13.6	-8.8	7.1

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	286.8	379.5	504.9	583.0
증감률	85.8	32.3	33.0	15.5
영업이익	33.0	39.8	76.3	107.0
증감률	98.8	20.6	91.7	40.2
영업이익률	11.5	10.5	15.1	18.4
(지배지분)순이익	23.8	35.8	64.0	88.0
EPS	1,050	1,277	2,280	3,136
증감률	84.5	21.6	78.5	37.5
PER	61.9	72.4	38.9	28.3
PBR	4.9	6.4	5.3	4.5
EV/EBITDA	22.1	21.0	13.0	11.2
ROE	9.5	9.3	14.7	17.2
부채비율	24.7	21.0	19.0	16.8
순차입금	-182.2	-175.9	-201.9	-303.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

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

스튜디오드래곤 1분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E					2Q19F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	100.8	26.1	-0.9	104.8	96.1	125.7
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	13.3	24.3	3225	14.0	13.1	16.7
영업이익률	13.3	9.9	17.4	0.4	13.2	-0.8	3200	13.3	13.6	13.3
세전이익	10.8	11.0	22.0	1.7	13.4	24.1	688.2	14.0	14.1	20.5
(지배)순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	10.5	32.9	517.6	13.1	12.6	16.0

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

표1. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018P	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	286.8	379.5	504.9	583.0
	- 수정 전	286.8	379.5	515.0	599.6
	- 변동률		0.0	-2.0	-2.8
영업이익	- 수정 후	33.0	39.8	76.3	107.0
	- 수정 전	33.0	39.8	76.8	111.0
	- 변동률		0.0	-0.7	-3.6
영업이익률(수정 후)		11.5	10.5	15.1	18.4
EBITDA		74.3	115.0	176.3	195.0
(지배지분)순이익		23.8	35.8	64.0	88.0
EPS	- 수정 후	1,050	1,277	2,280	3,136
	- 수정 전		1,277	2,277	3,226
	- 변동률		0.0	0.1	-2.8
PER		61.9	72.4	38.9	28.3
PBR		4.9	6.4	5.3	4.5
EV/EBITDA		22.1	21.0	13.0	11.2
ROE		9.5	9.3	14.7	17.2

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	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019E
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	101.7	100.8	125.7	137.4	140.9	286.8	379.5	504.9
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	54.4	42.1	52.7	50.4	47.0	131.2	178.1	192.2
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	37.8	47.5	59.2	74.3	81.2	111.8	162.1	262.2
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	9.5	11.2	13.8	12.8	12.8	43.7	39.4	50.5
%y-y(매출액)	-	-	-	-	6.0	19.6	59.7	41.5	26.2	69.3	11.1	38.5	46.7	32.3	33.0
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	95.2	83.9	105.6	109.0	113.4	239.7	324.0	411.9
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	33.3	47.7	60.0	49.7	61.4	70.7	74.1	149.7	185.6	255.8
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.7	13.1	23.3	25.8	20.9	29.0	24.5	25.3	41.0	74.9	99.8
지급수수료 外	13.4	8.3	18.2	9.0	8.9	17.2	27.9	9.4	13.2	15.2	13.8	14.0	49.0	63.5	56.2
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	24.8	6.5	16.9	20.2	28.4	27.5	47.1	55.5	93.1
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	20.1	6.4	16.8	16.1	20.7	19.5	16.4	14.6	18.4
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	21.5	0.4	13.3	16.7	24.6	21.6	33.1	39.8	76.3
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	17.4	0.4	13.2	13.3	17.9	15.4	11.5	10.5	15.1
%y-y(영업이익)	-	-	-	-	-23.7	-17.6	218.5	-87.3	24.6	128.7	14.6	4,806.7	-	20.4	91.5
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	1.7	10.5	16.0	19.6	17.9	23.8	35.8	64.0
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	14.0	1.7	10.4	12.7	14.3	12.7	8.3	9.4	12.7

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

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 2019년 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	반영분기	채널	구분	최고시청률	비고
신의 퀴즈 리부트	18.11.14~19.01.10	4Q, 1Q	OCN	16 부작	2.7%	전작 모두 넷플릭스에 공급
프리스트	18.11.24~19.01.20	4Q, 1Q	OCN	16 부작	2.5%	
은주의 방	18.11.06~19.01.22	4Q, 1Q	Olive	12 부작	0.6%	시즌2 가능성
남자친구	18.11.24~18.01.17	4Q, 1Q	tvN	16 부작	10.3%	전세계 100 개국 수출
알함브라 궁전의 추억	18.12.01~18.01.20	4Q, 1Q	tvN	16 부작	10.0%	[텐트폴] 넷플릭스, 중국 수출
왕이 된 남자	19.01.07~19.02.26	1Q	tvN	16 부작	10.9%	
진심이 닿다	19.01.23~19.03.14	1Q	tvN	16 부작	3.7%	
로맨스는 별책부록	19.01.26~19.03.17	1Q	tvN	16 부작	6.7%	넷플릭스 글로벌 수출
트랩	19.02.09~19.03.02	1Q	OCN	7 부작	4.0%	
빙의	19.03.06~19.04.25	1Q, 2Q	OCN	16 부작	2.3%	
킬잇	19.03.16~19.04.21	1Q, 2Q	OCN	12 부작	2.3%	
사이코메트리 그녀석	19.03.11~19.04.30	1Q, 2Q	tvN	16 부작	2.1%	
자백	19.03.23~19.05.12	1Q, 2Q	tvN	16 부작	5.4%	
그녀의 사생활	19.04.10~19.05.30	2Q	tvN	16 부작		
보이스 시즌 3		2Q	OCN	16 부작		
왓쳐		2Q	OCN	16 부작		
아스달 연대기		2Q	tvN	16 부작		[텐트폴] 시즌제 확정
봄밤		2Q, 3Q	MBC	16 부작		
어비스		2Q, 3Q	tvN	16 부작		
구해줘 2		2Q, 3Q	OCN	16 부작		
식빵 굽는 남자		3Q	tvN	16 부작		
모두의 프라이버시		3Q	tvN	16 부작		
닥터룸		3Q	SBS	16 부작		
악마가 너의 이름을 부를 때		3Q	tvN	16 부작		
호텔 델루나		3Q	tvN	16 부작		[텐트폴]
WWW		3Q	tvN	16 부작		
좋아하면 울리는 S1		3Q	Netflix	8 부작		넷플릭스 오리지널, 시즌제
나홀로 근대 S1		4Q	Netflix	12~ 15 부작		넷플릭스 오리지널, 시즌제

자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전함

그림1. 스튜디오드래곤 제작 역량 - 풍부한 스타 크리에이터



자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

그림2. 노희경 작가 대표작



자료: 지티스트, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	286.8	379.5	504.9	583.0
증감률 (%)	85.8	32.3	33.0	15.5
매출원가	239.7	324.0	411.9	451.5
매출총이익	47.1	55.5	93.1	131.4
Gross 마진 (%)	16.4	14.6	18.4	22.5
판매비와 일반관리비	14.2	15.7	16.8	24.4
영업이익	33.0	39.8	76.3	107.0
증감률 (%)	98.8	20.6	91.7	40.2
OP 마진 (%)	11.5	10.5	15.1	18.4
EBITDA	74.3	115.0	176.3	195.0
영업외손익	-2.7	5.8	5.8	5.7
금융수익(비용)	-2.5	0.6	1.1	1.4
기타영업외손익	-0.2	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	5.2	4.7	4.3
세전계속사업이익	30.3	45.7	82.0	112.8
법인세비용	6.4	9.9	18.0	24.8
계속사업이익	23.8	35.8	64.0	88.0
당기순이익	23.8	35.8	64.0	88.0
증감률 (%)	193.8	50.4	78.8	37.5
Net 마진 (%)	8.3	9.4	12.7	15.1
지배주주지분 순이익	23.8	35.8	64.0	88.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	35.8	64.0	88.0

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(X)	61.9	72.4	38.9	28.3
PBR(X)	4.9	6.4	5.3	4.5
PCR(X)	21.2	21.5	13.8	12.5
PSR(X)	5.1	6.8	4.9	4.3
EV/EBITDA(X)	22.1	21.0	13.0	11.2
EV/EBIT(X)	49.7	60.7	30.0	20.4
EPS(W)	1,050	1,277	2,280	3,136
BPS(W)	13,141	14,411	16,691	19,827
SPS(W)	12,628	13,537	18,000	20,783
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	9.3	14.7	17.2
총자산이익률(ROA, %)	6.8	7.5	12.2	14.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	14.9	26.0	34.7
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	-43.5	-43.1	-54.5
총부채/ 자기자본(%)	24.7	21.0	19.0	16.8
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	328.7	347.3	443.7
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	92,400	88,700	88,700
시가총액(십억원)	1,822	2,592	2,488	2,488

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	28.0	46.6	140.3
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	277.6	307.3	411.9
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	29.4	4.5
비유동자산	169.6	211.5	249.9	237.7
자산총계	459.5	489.1	557.1	649.6
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	0.5	0.6
비유동부채	0.3	0.4	0.5	0.6
부채총계	91.0	84.9	89.0	93.5
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	32.1	67.9	131.9	219.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	404.2	468.2	556.2

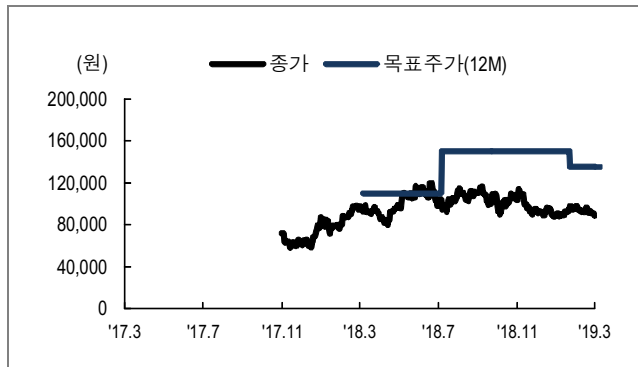
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	110.1	163.4	175.7
당기순이익	23.8	35.8	64.0	88.0
+ 유/무형자산상각비	41.3	75.2	100.0	87.9
+ 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	120.3	180.9	199.3
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.5	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-123.0	-144.7	-82.1
+ 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	-25.1	24.9
Free Cash Flow	-7.3	110.1	163.4	175.7
Net Cash Flow	-148.2	-12.9	18.7	93.6
재무활동 현금흐름	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	-23.4	18.7	93.6
기말현금 및 현금성자산	51.3	28.0	46.7	140.3
기말 순부채(순현금)	-182.2	-175.9	-201.9	-303.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-	-
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-32.9%	-22.5%
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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2019년 3월 22일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.9%	23.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 배무자는 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.