

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

질적 성장의 증명 과정

동사 드라마의 질적 성장이 증명되는 단계에 돌입. 1)캡티브 채널들의 드라마 채널로서의 지위 상승 및 2)글로벌 OTT의 드라마 구매 장르 확장 가능성은 판매량 측면에 긍정적일 것. 콘텐츠 업종 내 Top Pick 유지

3분기 Preview: 라인업으로 '질적 성장'을 증명

3분기 스튜디오드래곤 연결기준 매출 1,087억원(+40.3%y-y), 영업이익 240억원(+256.4%y-y) 추정. 텐트폴 선방에 일반 드라마 전반의 시청률 증가로, 동사 드라마 전반의 '질적 성장'이 증명되는 단계

동사 텐트폴 '미스터 션샤인' 최고 시청률은 18.1%로 '도깨비'(20.5%)에 버금가는 기록. 이에 VOD(주문형 비디오) 및 PPL(간접광고) 수익 선방하며 영업이익에 100억원 수준 기여 추정. 일반 드라마 '아는 와이프', '백일의 낭군님' 등의 평균시청률 상승 역시 판매 매출에 긍정적이나, 전체 드라마 평균 제작비도 함께 증가했기에 3분기 마진 기여도는 제한적일 것

캡티브와 해외 판매 양쪽에서의 Q 증가 기대

- 1) 단기 - 유효 캡티브 확대: 동사 드라마의 질적 성장에 힘입어, 캡티브 채널의 '드라마 채널로서의 지위'도 상승. 이는 4분기 OCN 드라마 '플레이어'의 초반 시청률(1회:4.5%, 2회:4.9%)에서 드러남. 11월부터 OliveTV의 드라마 슬롯 확대에 볼륨 확대 효과도 기대
- 2) 중장기 - 해외 판매 장르의 다양성 확장: '킹덤' 이후 확정된 넷플릭스 오리지널 2편 모두 청춘 로맨스물. 이는 아시아 타깃층 수요에 맞춘 수급일 것으로 보임. 글로벌 OTT의 기존 주요 구매 장르는 '장르물'이었지만, 향후 구매 장르가 청춘 로맨스물로 확장될 가능성 높다고 판단

OTT 확장기 아시아 수혜 1순위

넷플릭스, 아마존, 유튜브, 디즈니 등 글로벌OTT 경쟁 심화 추세. 아시아 시장 맞춤형 콘텐츠에 대한 제작역량 및 유통능력 측면 동사 경쟁력 높아, OTT 확장기에 수혜 가장 클 것으로 판단. 콘텐츠 업종 내 Top Pick 유지

스튜디오드래곤 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E				4Q18F	
					예상치	y-y	q-q	기준추정		컨센서스
매출액	-	-	79.9	74.3	108.7	-	46.3	125.8	121.2	112.3
영업이익	-	-	10.7	7.3	24.0	-	228.2	29.0	24.0	21.0
영업이익률	-	-	13.3	9.9	22.1	-		23.0	19.8	18.7
세전이익	-	-	10.8	11.0	23.7	-	114.9	29.0	25.0	19.2
(지배)순이익	-	-	7.9	8.9	19.0	-	113.7	27.4	21.3	15.4

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

Buy (유지)

목표주가	150,000원 (유지)		
현재가 (18/10/04)	110,400원		
업종	엔터테인먼트		
KOSPI / KOSDAQ	2,274.49 / 789.00		
시가총액(보통주)	3,095.3십억원		
발행주식수(보통주)	28.0백만주		
52주 최고가('18/07/12)	119,800원		
최저가('17/12/07)	57,800원		
평균거래대금(60일)	21.6십억원		
배당수익률(2018E)	0.00%		
외국인지분율	2.1%		
주요주주			
씨제이이엔엠 외 3인	75.7%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.7	16.7	0.0
상대수익률 (%p)	-0.4	27.6	0.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	286.8	375.2	545.1	643.6
증감률	85.8	30.8	45.3	18.1
영업이익	33.0	63.0	112.3	145.6
영업이익률	11.5	16.8	20.6	22.6
(지배)순이익	23.8	51.1	91.3	117.9
EPS	1,050	1,823	3,257	4,206
증감률	84.5	73.6	78.7	29.1
PER	61.9	60.6	33.9	26.2
PBR	4.9	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	22.1	23.9	14.5	11.1
ROE	9.5	13.0	19.6	20.7
부채비율	24.7	20.2	17.4	14.9
순차입금	-182.2	-196.9	-273.6	-388.8

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	375.2	545.1	643.6
	- 수정 전	286.8	396.4	550.3	684.9
	- 변동률		-5.3	-0.9	-6.0
영업이익	- 수정 후	33.0	63.0	112.3	145.6
	- 수정 전	33.0	69.9	98.3	139.9
	- 변동률		-9.9	14.2	4.1
영업이익률(수정 후)		11.5	16.8	20.6	22.6
EBITDA		74.3	121.1	194.9	244.3
(지배지분)순이익		23.8	51.1	91.3	117.9
EPS	- 수정 후	1,050	1,823	3,257	4,206
	- 수정 전		2,020	2,856	4,043
	- 변동률		-9.8	14.0	4.0
PER		61.9	60.6	33.9	26.2
PBR		4.9	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA		22.1	23.9	14.5	11.1
ROE		9.5	13.0	19.6	20.7

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	3Q18E	4Q18F	2017	2018E	2019F
전체 작품수	4	6	6	7	6	6	6	7	22	23	30
국내방영	4	6	6	7	6	6	6	7	22	23	28
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	108.7	112.3	286.8	375.2	545.1
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	37.9	46.5	131.2	159.1	191.6
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	58.8	51.8	111.8	171.5	287.4
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	12.1	14.1	43.7	44.6	66.0
%y-y(매출액)	-	-	-	-	6.0	19.6	40.3	56.3	46.7	30.8	45.3
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	80.2	86.7	239.7	296.8	413.8
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	33.3	48.7	55.8	149.7	182.3	268.7
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.7	13.1	14.5	17.5	41.0	57.9	82.4
그 외	13.4	8.3	18.2	9.0	8.9	17.2	17.0	13.4	49.0	56.6	62.7
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	28.5	25.6	47.1	78.4	131.3
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	26.2	22.8	16.4	20.9	24.1
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	24.0	21.0	33.1	63.0	112.3
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	22.1	18.7	11.5	16.8	20.6
%y-y(영업이익)	-	-	-	-	-23.7	-17.6	256.4	505.2	-	90.5	78.3
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	19.0	15.4	23.8	51.1	91.3
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	17.5	13.7	8.3	13.6	16.8

주1: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

주2: 3분기 전체 작품 수, 비캡티브(지상파 및 종편) 向 드라마 부재로 기준 추정치 7편을 5.5편으로 조정; 4분기 전체 작품 수는 일부 작품의 방영 시기 지연 고려 기준 추정치 7편을 6.5편으로 조정

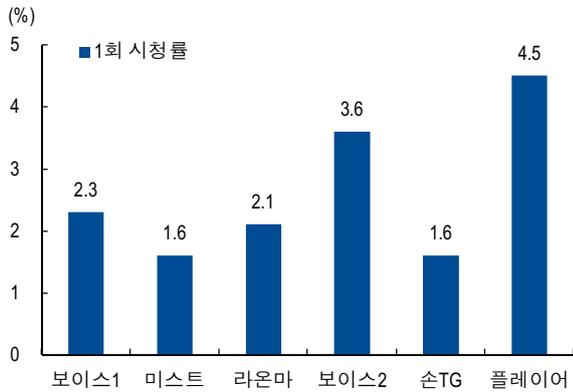
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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)	18.1%	텐트폴(이병헌,김태리)
아는 와이프	18.08.01~18.09.20	3Q	tvN	16 부작(수목)	8.2%	
보이스 2	18.08.11~18.09.16	3Q	OCN	12 부작(토일)	7.1%	전작 인기 지속
손 the guest	18.09.12~18.11.01	3Q, 4Q	OCN	16 부작(월화)	3.0%	
백일의 낭군님	18.09.10~18.10.30	3Q, 4Q	tvN	16 부작(수목)	9.2%	EXO 출연
플레이어	18.09.29~18.11.11	4Q	OCN	16 부작(수목)	5.0%	OCN 최고 1회 시청률
하늘에서 내리는 일억개의 별	18.10.03~18.11.22	4Q	tvN	14 부작(토일)	8.4%	리메이크(일본 드라마)
나인룸	18.10.06~18.11.25	4Q	tvN	16 부작(수목)		
은주의 방	18.11.03~18.12(E)	4Q	Olive	12 부작(토일)(E)		올리브 TV 첫 드라마
프리스트	18.11.28~19.01.17	4Q, 1Q	OCN	16 부작(수목)		
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

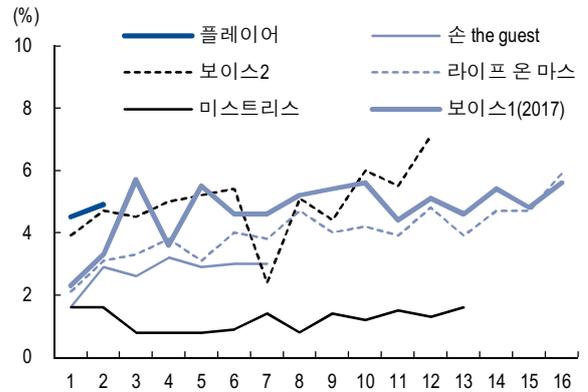
자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. OCN 드라마 1회 시청률 추이



주: 미스트=미스트리스, 라온마=라이프 온 마스, 손TG=손 the guest
 자료: 닐슨, NH투자증권 리서치본부

그림2. OCN 드라마 평균 시청률 상승세



자료: 닐슨, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	286.8	375.2	545.1	643.6
증감률 (%)	85.8	30.8	45.3	18.1
매출원가	239.7	296.8	413.8	475.2
매출총이익	47.1	78.4	131.3	168.4
Gross 마진 (%)	16.4	20.9	24.1	26.2
판매비와 일반관리비	14.2	15.4	19.0	22.8
영업이익	33.0	63.0	112.3	145.6
증감률 (%)	98.8	90.9	78.3	29.7
OP 마진 (%)	11.5	16.8	20.6	22.6
EBITDA	74.3	121.1	194.9	244.3
영업외손익	-2.7	1.8	1.8	1.8
금융수익(비용)	-2.5	0.6	1.3	1.9
기타영업외손익	-0.2	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	1.2	0.5	-0.1
세전계속사업이익	30.3	64.8	114.1	147.4
법인세비용	6.4	13.7	22.8	29.5
계속사업이익	23.8	51.1	91.3	117.9
당기순이익	23.8	51.1	91.3	117.9
증감률 (%)	193.8	114.7	78.7	29.1
Net 마진 (%)	8.3	13.6	16.7	18.3
지배주주지분 순이익	23.8	51.1	91.3	117.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	23.8	51.1	91.3	117.9

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	61.9	60.6	33.9	26.2
PBR(X)	4.9	7.4	6.1	4.9
PCR(X)	21.2	25.3	15.8	12.7
PSR(X)	5.1	8.3	5.7	4.8
EV/EBITDA(X)	22.1	23.9	14.5	11.1
EV/EBIT(X)	49.7	46.0	25.1	18.6
EPS(W)	1,050	1,823	3,257	4,206
BPS(W)	13,141	14,964	18,221	22,427
SPS(W)	12,628	13,381	19,442	22,955
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	13.0	19.6	20.7
총자산이익률(ROA, %)	6.8	10.6	16.5	17.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.2	24.4	40.2	50.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	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	-46.9	-53.6	-61.8
총부채/ 자기자본(%)	24.7	20.2	17.4	14.9
이자발생부채	10.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	319.6	353.7	428.3	535.7
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	65,000	110,400	110,400	110,400
시가총액(십억원)	1,822	3,095	3,095	3,095

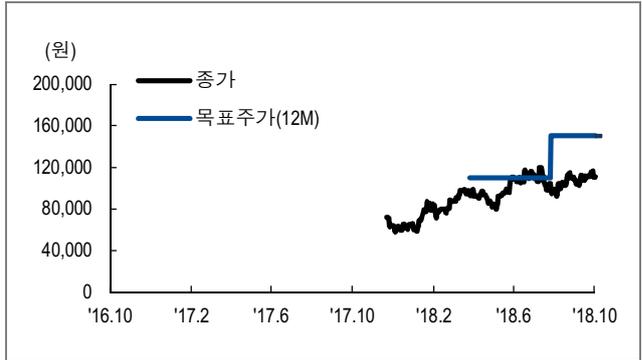
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	51.3	49.0	118.3	225.7
매출채권	54.9	57.7	60.0	61.8
유동자산	289.8	298.6	379.0	497.3
유형자산	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	3.8	4.3	4.4	4.5
비유동자산	169.6	205.8	220.9	225.0
자산총계	459.5	504.4	599.9	722.3
단기성부채	10.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	6.1	6.2	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	84.8	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	83.2	174.5	292.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	419.6	510.9	628.8

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	-7.2	108.3	173.2	216.0
당기순이익	23.8	51.1	91.3	117.9
+ 유/무형자산상각비	41.3	58.1	82.6	98.6
+ 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	122.3	195.4	244.2
- 운전자본의증가(감소)	-72.9	-0.2	0.6	1.3
투자활동 현금흐름	-141.0	-100.2	-103.9	-108.6
+ 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	108.3	173.2	216.0
Net Cash Flow	-148.2	8.1	69.3	107.4
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	-2.3	69.3	107.4
기말현금 및 현금성자산	51.3	49.0	118.3	225.7
기말 순부채(순현금)	-182.2	-196.9	-273.6	-388.8

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	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

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2018년 9월 28일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.8%	21.2%	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 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 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 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 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.