

스튜디오드래곤 (253450)

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 144,000 원(유지)
 증가(2019/01/11) 95,500 원

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,805만주
시가총액	2,679십억원
외국인지분율	25%
52주 주가	63,600~119,800원
60일평균거래량	177,040주
60일평균거래대금	17.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-4.9	-20.3	39.4
상대수익률	-2.8	1.3	-4.1	60.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	287	373	484	597
영업이익(십억원)	33	62	100	131
순이익(십억원)	24	58	81	106
EPS(원)	1,050	2,059	2,883	3,765
BPS(원)	13,141	15,198	18,070	21,832
PER(배)	61.9	46.4	33.1	25.4
PBR(배)	4.9	6.3	5.3	4.4
ROE(%)	9.5	14.5	17.3	18.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	22.1	22.9	16.3	12.5

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

OTT 전쟁 속 기업가치 레벨업

4Q18 Preview: 매출액 +33.0% YoY, 영업이익 309.4% YoY

스튜디오드래곤의 4 분기 예상 매출액은 956 억원(+33.0% YoY), 영업이익은 142 억원(+309.4% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 다소 미흡한 실적을 기록할 것으로 전망한다. '알함브라 궁전의 추억'이 넷플릭스와 더불어 중국 대형 OTT 사업자에게도 판매 되었지만 중국에서는 국내 방영과 동시 방영이 아닌 점을 감안하면 판매 가격이 당초 기대에 못 미쳤을 것으로 판단한다. 더불어 '남자친구'와 '알함브라 궁전의 추억' 모두 4 분기 말부터 방영을 시작하여 올해 1 분기까지 수익이 안분되어 인식될 것이다.

판매 채널 최적화로 투자 수익률 향상

지난해 '미스터션샤인'이 넷플릭스에 높은 가격으로 판매되면서 높은 실적 성장을 견인했다. 넷플릭스는 주요 판매 채널로 자리잡은 상황에서 올해에는 디즈니에서 신규 OTT 서비스 '디즈니플러스'를 출시할 계획이며 AT&T 등의 글로벌 대형 미디어 업체가 OTT 시장에 참여할 것으로 판매 채널은 더욱 다각화될 전망이다. 다양해진 OTT 서비스로 인해 콘텐츠 제작사는 판매량을 증가시킬 수 있을 뿐만 아니라 제작 역량이 높은 제작사는 가격 협상력이 지속적으로 향상될 것으로 판단한다. '남자친구'는 넷플릭스에 판매하지 않았음에도 불구하고 아이치이, 뷰 등의 OTT 사업자뿐만 아니라 다양한 국가의 지상파에 방영권을 분할 판매하면서 판권 수익을 창출했다. 이처럼 특정 사업자에 의존하지 않고 콘텐츠의 성향 분석을 통한 판매 채널 최적화로 제작비 대비 투자 수익률은 올해에도 향상될 것으로 기대한다.

옥수수 사업 확대는 콘텐츠 제작사에게 긍정적

SK 브로드밴드의 옥수수와 지상파의 폭이 합쳐진 OTT 서비스는 올해 6 월에 출시될 예정이다. 옥수수는 글로벌 서비스로 사업을 확대하기 위해 외부 투자 유치를 진행하고 개방형 플랫폼으로 구축될 가능성이 높아 보인다. 이에 따라 국내 1 위 드라마제작사인 스튜디오드래곤의 콘텐츠를 확보하려는 OTT 사업자의 경쟁은 더욱 치열해질 것이고 판권 가격은 더욱 상승할 수 있다. 올해는 넷플릭스의 오리지널 드라마인 '좋아하면 울리는'이 방영될 예정이며, 중국 제작사와 1~2 편의 드라마를 공동제작할 예정인데 옥수수와도 다양한 사업 기회가 마련될 수 있을 것으로 판단한다.

표29. 스튜디오드래곤 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	286.8	373.5	484.5	71.9	123.7	95.6	106.5	-10.2
YoY (%)	46.7	30.2	29.7		59.6	33.0	48.2	-15.2
QoQ (%)				-7.3	66.5	-22.7	-13.9	-8.8
영업이익	33.0	61.5	100.0	3.5	29.3	14.2	16.3	-12.9
YoY (%)	56.0	86.2	62.6		334.6	309.4	370.0	-60.6
QoQ (%)				-48.5	300.2	-51.5	-44.3	-7.2
이익률 (%)	11.5	16.5	20.6	4.8	23.7	14.9	15.3	-0.5
당기순이익	23.8	57.7	80.9	2.0	26.6	14.4	11.8	22.7
이익률 (%)	8.3	15.5	16.7	2.8	21.5	15.1	11.0	4.1

자료: 스튜디오드래곤, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

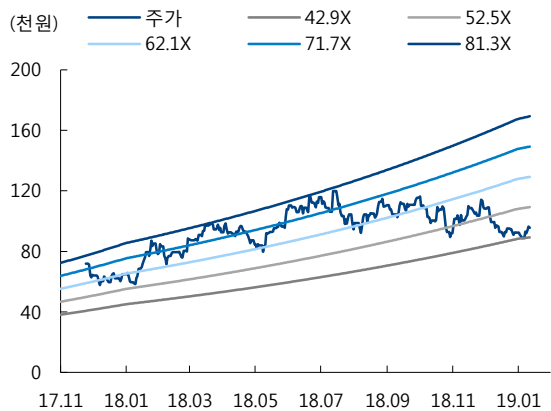
표30. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	286.8	373.5	484.5	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	95.6
드라마편성	131.2	165.9	201.2	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	42.2
드라마판매	111.9	166.2	217.9	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	41.9
기타	43.7	41.4	65.3	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	11.5
매출총이익	47.1	77.2	118.7	16.8	12.2	10.7	7.4	13.7	10.6	34.1	18.8
영업이익	33.0	61.5	100.0	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	29.3	14.2
세전이익	30.3	72.8	102.0	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	33.0	17.9
당기순이익	23.8	57.7	80.9	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	26.6	14.4
성장률 (YoY %)											
매출액	46.7	30.2	29.7	n/a	n/a	n/a	n/a	6.1	19.6	59.6	33.0
드라마편성	49.4	26.4	21.3	n/a	n/a	n/a	n/a	54.5	41.1	17.1	8.3
드라마판매	48.4	48.5	31.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-12.0	9.5	172.0	62.9
기타	35.3	-5.3	57.9	n/a	n/a	n/a	n/a	-43.2	-1.9	-8.3	60.0
매출총이익	74.1	63.7	53.8	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.4	-12.8	217.1	152.5
영업이익	56.0	86.2	62.6	n/a	n/a	n/a	n/a	-23.5	-17.6	334.6	309.4
세전이익	97.4	140.7	40.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-18.2	23.0	419.6	962.4
당기순이익	83.8	142.1	40.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-41.3	217.4	369.3	622.4
이익률 (%)											
매출총이익률	16.4	20.7	24.5	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	27.5	19.7
영업이익률	11.5	16.5	20.6	18.5	14.3	8.7	4.8	13.4	9.9	23.7	14.9
당기순이익률	8.3	15.5	16.7	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	21.5	15.1

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

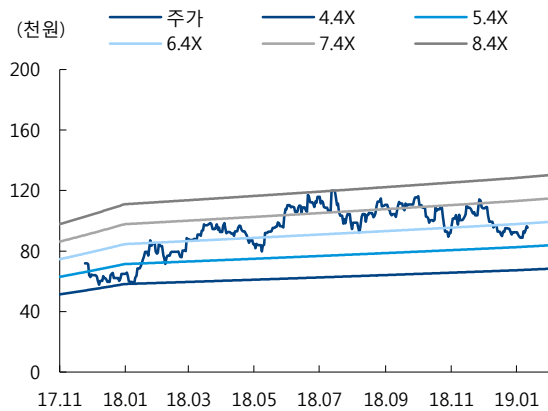
주: 연결기준

그림47. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림48. 스튜디오드래곤 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	290	378	511	710
현금 및 현금성자산	51	101	147	238
단기금융자산	141	183	238	309
매출채권	55	37	48	60
재고자산	1	2	2	3
비유동자산	170	166	165	164
유형자산	1	1	1	0
무형자산	128	124	123	123
자산총계	459	544	675	874
유동부채	91	118	168	261
매입채무	6	8	10	13
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	10	10	10	10
비유동부채	0	0	0	0
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	91	118	168	262
자배주주지분	368	426	507	612
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320
이익잉여금	32	90	171	276
기타자본항목	3	3	3	3
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	368	426	507	612

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	287	373	484	597
증가율(%)	85.7	30.2	29.7	23.2
매출원가	240	296	366	444
매출총이익	47	77	119	153
판매비와관리비	14	16	19	22
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	62	100	131
증가율(%)	98.3	86.5	62.6	31.2
영업이익률(%)	11.5	16.5	20.6	22.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	13	3	3
세전계속사업이익	30	73	102	133
법인세비용	6	15	21	28
세전계속이익률(%)	10.6	19.5	21.1	22.3
당기순이익	24	58	81	106
순이익률(%)	8.3	15.5	16.7	17.7
지배주주귀속 순이익	24	58	81	106
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	24	58	81	106
지배주주귀속총포괄이익	24	57	80	104

현금흐름표

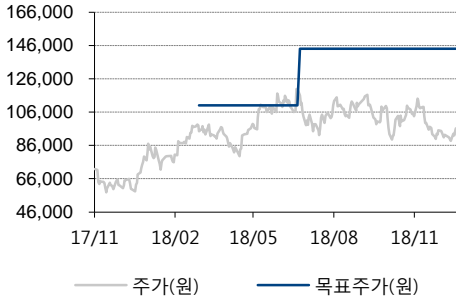
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	163	173	234
당기순이익	24	58	81	106
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	41	43	41	40
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-141	-81	-93	-110
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-40	-40	-40
금융상품의 증감	-141	-42	-55	-71
재무활동 현금흐름	188	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	10	-	-	-
자본의증감	208	-	0	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	40	49	47	90
기초현금및현금성자산	12	51	101	147
기말현금및현금성자산	51	101	147	238

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,050	2,059	2,883	3,765
BPS	13,141	15,198	18,070	21,832
CFPS	2,869	3,617	4,357	5,210
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	61.9	46.4	33.1	25.4
PBR	4.9	6.3	5.3	4.4
PCR	22.7	26.4	21.9	18.3
EV/EBITDA	22.1	22.9	16.3	12.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	14.5	17.3	18.9
EBITDA 이익률	25.9	28.2	29.2	28.8
부채비율	24.7	27.7	33.2	42.7
순부채비율	-49.4	-64.3	-74.0	-87.7
매출채권회전율(x)	6.1	8.1	11.3	11.0
재고자산회전율(x)	443.0	250.6	250.2	244.5

자료 : 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2018-01-15	NR				
2018-03-23	Buy	110,000	1년		8.9%
2018-07-16	Buy	144,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-