미디어/엔터



통신서비스/미디어/엔터테인먼트 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

Overweight(유지)

Recommendations

담당 애널리스트: 한상웅/ 통신 · 미디어 · 엔터
- ✓ 스튜디오드래곤(253450.KQ)
- ✓ CJ ENM(035760.KQ)

넷플릭스의 한국 드라마 확보를 위한 공격적 행보

- **스튜디오드래곤과 넷플릭스의 협력 강화**

  전일 스튜디오드래곤은 넷플릭스와의 협력 강화 계획을 발표했다. 주요 내용은 1) 스튜디오드래곤의 넷플릭스 오리지널 드라마 제작 및 공급(콘텐츠 제작), 2) 스튜디오드래곤이 IP를 보유하고, CJ ENM이 유통권을 보유한 콘텐츠의 넷플릭스 판매(방영권 판매)다. 양사는 2020년 1월 1일부터 3년간 총 21편 이상의 콘텐츠에서 협력을 진행할 예정이다. 또한 CJ ENM이 보유하고 있는 스튜디오드래곤 지분 4.99%(약 140만주)에 대해서는 계약체결일(2019.11.21)로부터 1년 이내 넷플릭스가 매도권을 행사할 수 있도록 했다.

  넷플릭스는 동사의 대작 드라마 '미스터 션샤인', '아스달 연대기' 등을 비롯해 주요작품의 방영권 및 '좋아하면 울리는'의 오리지널 콘텐츠 구매한 바 있다.

- **넷플릭스가 한국 드라마를 안정적으로 수급하기 위한 의사 결정일 가능성 높아**

  당사에서는 이번 계약이 넷플릭스가 아시아 시장 경쟁 심화에 앞선 선제적인 콘텐츠 확보 전략이란 판단이다. 현재 넷플릭스 신규 가입자 중 92% 이상(3Q19 기준)이 미국 이외 지역에서 가입하고 있다. 미국 OTT 시장 경쟁이 안정되면, 아시아 시장으로 진출하는 OTT 사업자가 증가할 것이다. 아시아에서는 한국 드라마에 대한 수요가 높고, 선진국 콘텐츠 대비 가격 경쟁력도 확보했다. 따라서 넷플릭스는 글로벌 OTT 사업자의 아시아 진출과 함께 확대될 한국 콘텐츠 수급 경쟁에 앞서 안정적인 한국 콘텐츠의 수급이 필요했을 것이다.

- **제작비 증가에 대한 부담감 완화, 아시아에서의 OTT 사업자간의 경쟁의 수혜 이어질 것**

  스튜디오드래곤 콘텐츠의 양적 증대와 질적 향상과 함께 증가하는 제작비는 부담이 돼왔다. 이번 계약을 통해 넷플릭스로 안정적인 판매가 이뤄지면 리쿱(제작비 지원)을 통한 제작비 부담은 축소될 것이다. 기존의 콘텐츠도 넷플릭스 판매를 통해 제작비 일부를 충당해왔으나, 3년의 기간과 일정 개수 이상의 작품을 확정함으로써 전체 제작비 집행이 보다 유연해질 것이다. 또한 연간 30편 이상의 작품을 제작하고 있기 때문에 이번 계약이 넷플릭스에 대한 의존도를 높이지는 않을 것이다. 향후 글로벌 OTT 사업자의 아시아 진출에 따른 동사의 콘텐츠 수급 경쟁이 심화될 경우, 넷플릭스 및 글로벌 OTT의 제작비 지원 증가 가능성도 높다는 판단이다. **국내 콘텐츠 관련 업체들에 대한 수혜가 예상되며, 국내 최고의 드라마 제작사 스튜디오드래곤 및 CJ ENM을 추천주로 제시**한다.

넷플릭스에서 시청 가능한 스튜디오드래곤의 주요 작품



자료: Netflix

도표 1 공시제목: 드라마 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약 체결

주요내용	당사는 Netflix, Inc.(이하 넷플릭스)와 드라마 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 체결하였습니다. 동 계약은 넷플릭스 오리지널 드라마 제작 및 방영권 판매 등 3년간 21편 이상의 작품에 대한 사업 협력 계약입니다. ▶ 드라마 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약 세부내용 1. 계약 체결일: 2019년 11월 21일 2. 계약 주체 1) 콘텐츠 제작: 스튜디오드래곤(주), Netflix Worldwide Entertainment, LLC 2) 방영권 판매: 스튜디오드래곤(주), (주)씨제이이엔엠, Netflix, Inc. 3. 계약 기간: 2020년 1월 1일부터 3년 4. 계약 내용: 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 등 3년간 21편 이상 사업 협력 1) 콘텐츠 제작: 스튜디오드래곤(주)이 넷플릭스 오리지널 드라마 제작·공급 2) 방영권 판매: 스튜디오드래곤(주)이 IP를 보유하고, (주)씨제이이엔엠이 유통권을 보유한 콘텐츠 중 합의 작품을 넷플릭스에 방영권 형태로 판매

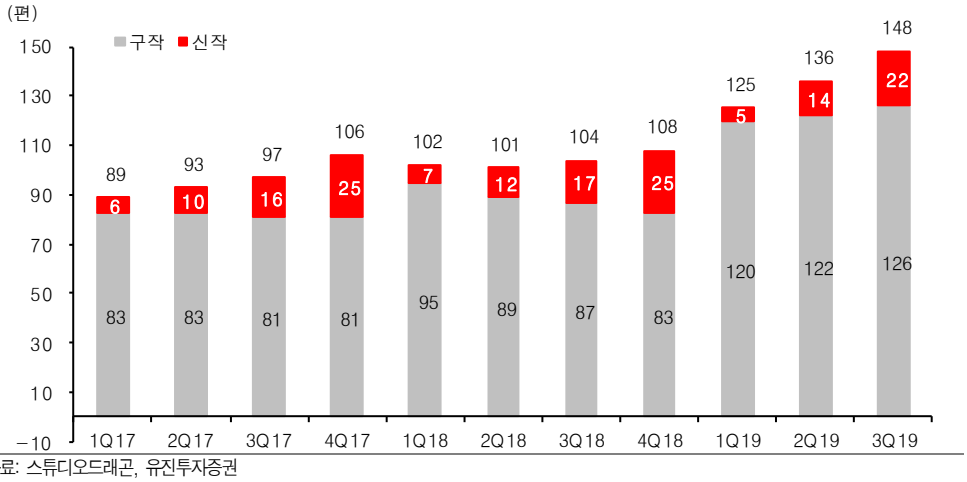
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**79.9**	**74.3**	**123.7**	**101.7**	**111.8**	**128.2**	**131.2**	**124.2**	**379.5**	**495.3**	**620.7**
YoY	*6.0%*	*19.6%*	*59.6%*	*41.5%*	*40.0%*	*72.6%*	*6.1%*	*22.1%*	*32.3%*	*30.5%*	*25.3%*
편성 매출	**40.7**	**34.1**	**48.9**	**54.4**	**44.1**	**58.1**	**60.8**	**58.0**	**178.1**	**221.0**	**283.4**
판매 매출	**32.1**	**28.8**	**63.4**	**37.8**	**56.2**	**60.3**	**60.0**	**53.9**	**162.1**	**230.4**	**278.0**
기타 매출	**7.1**	**11.4**	**11.4**	**9.5**	**11.5**	**9.8**	**10.4**	**12.3**	**39.4**	**44.0**	**59.4**
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.8	105.5	324.0	431.0	526.6
매출원가율	82.9%	85.7%	80.0%	93.6%	86.6%	88.0%	88.3%	85.0%	85.4%	87.0%	84.8%
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	18.7	55.5	64.4	94.1
매출총이익률	17.1%	14.3%	20.0%	6.4%	13.4%	12.0%	11.7%	15.0%	14.6%	13.0%	15.2%
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.6	15.7	19.6	22.9
판관비율	3.7%	4.4%	2.7%	5.9%	3.6%	3.6%	3.3%	5.3%	4.1%	3.9%	3.7%
영업이익	**10.7**	**7.3**	**21.4**	**0.4**	**11.0**	**10.8**	**11.0**	**12.1**	**39.8**	**44.8**	**71.2**
YoY	*-23.7%*	*-17.6%*	*222.1%*	*-87.3%*	*3.5%*	*47.2%*	*-48.8%*	*2639.2%*	*20.8%*	*12.6%*	*58.8%*
OPM	13.3%	9.9%	17.3%	0.4%	9.9%	8.4%	8.4%	9.7%	10.5%	9.1%	11.5%
영업외손익	0.2	0.1	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	2.5	5.7	7.9	7.7
세전이익	10.8	7.4	22.0	1.7	13.1	11.8	13.2	14.6	45.6	52.8	78.9
세전이익률	13.6%	10.0%	17.8%	1.7%	11.8%	9.2%	10.1%	11.8%	12.0%	10.7%	12.7%
법인세	3.0	1.6	4.8	(0.0)	4.0	4.6	1.6	3.9	9.9	14.1	21.3
당기순이익	**7.9**	**8.9**	**17.2**	**1.7**	**9.1**	**7.3**	**11.6**	**10.7**	**35.7**	**38.7**	**57.6**
NPM	9.8%	12.0%	13.9%	1.7%	8.2%	5.7%	8.9%	8.6%	9.4%	7.8%	9.3%

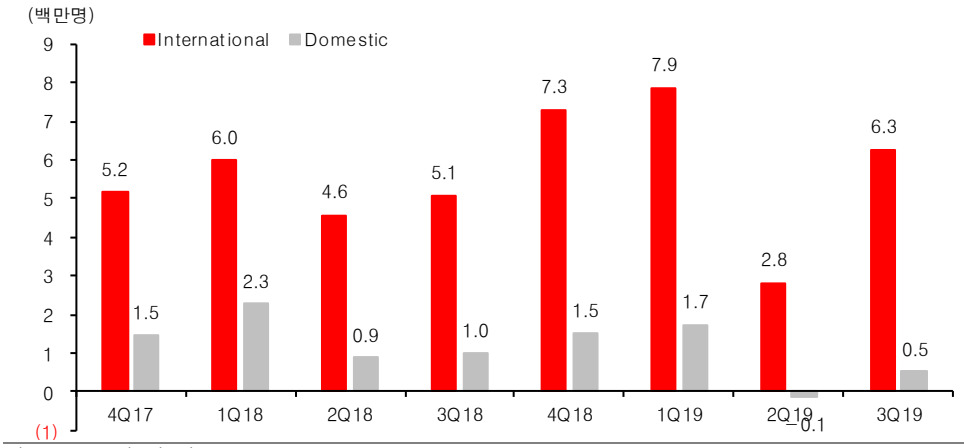
자료: 유진투자증권

도표 3 스튜디오드래곤의 분기별 콘텐츠 라이브러리 판매 현황



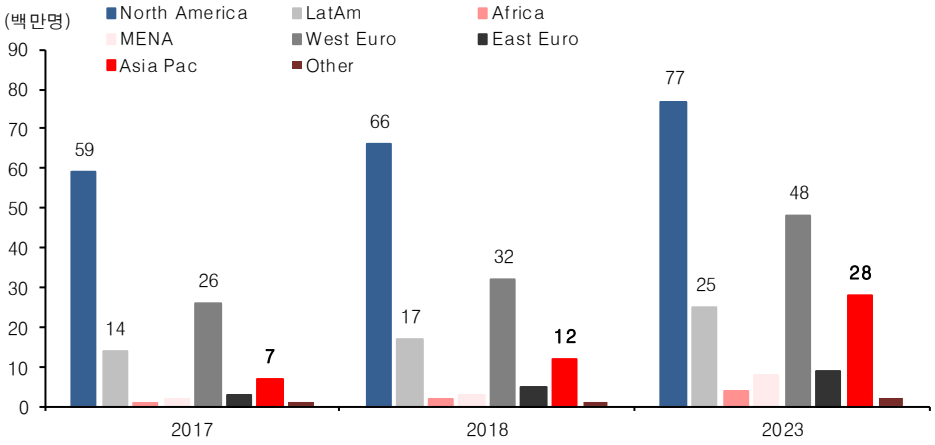
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 4 넷플릭스 지역별 가입자 순증: 미국 외 지역 가입자 증가가 압도적으로 많아



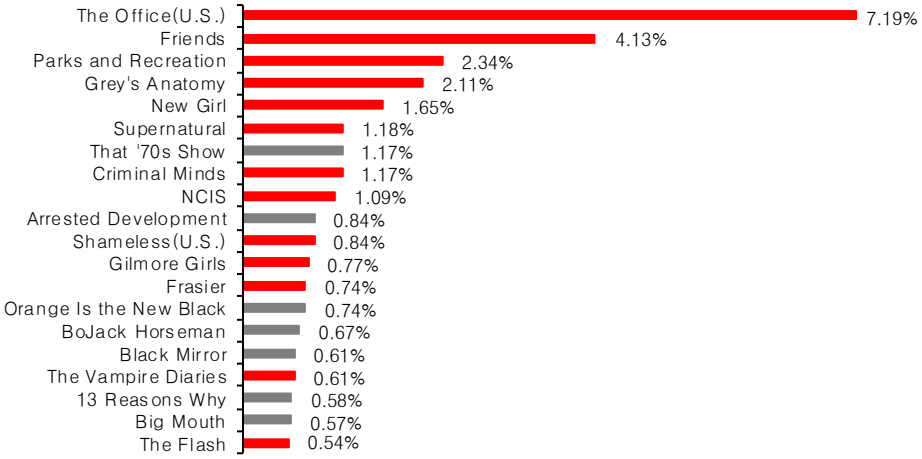
자료: Netflix, 유진투자증권

도표 5 넷플릭스 지역별 가입자: 아시아 지역의 성장성이 높을 것으로 전망



자료: Netflix, 유진투자증권

도표 6 넷플릭스 콘텐츠별 시청점유율: 라이선스 콘텐츠의 비중 높아



자료: Netflix, 유진투자증권
주: 붉은 음영은 라이선스 콘텐츠(Disney, Fox, Warner Media, NBC Universal)로 향후 공급 중단

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

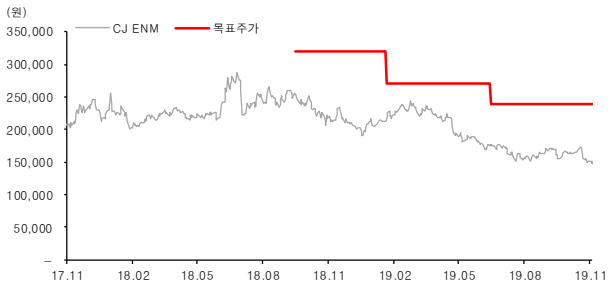
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	320,000	1년	-32.2	-21.2
2018-11-08	Buy	320,000	1년	-33.5	-26.9
2019-02-15	Buy	270,000	1년	-22.7	-9.7
2019-03-13	Buy	270,000	1년	-24.6	-11.4
2019-05-10	Buy	270,000	1년	-32.3	-28.1
2019-05-29	Buy	270,000	1년	-33.3	-29.0
2019-06-04	Buy	270,000	1년	-33.8	-30.0
2019-07-09	Buy	240,000	1년	-32.1	-26.1
2019-08-09	Buy	240,000	1년	-32.7	-27.5
2019-09-18	Buy	240,000	1년	-32.1	-27.5
2019-10-16	Buy	240,000	1년	-32.9	-27.5
2019-11-08	Buy	240,000	1년	-36.9	-35.2
2019-11-11	Buy	240,000	1년	-37.1	-35.2
2019-11-22					

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	130,000	1년	-26.5	-12.2
2019-01-23	Buy	130,000	1년	-29.0	-24.4
2019-02-15	Buy	130,000	1년	-28.9	-24.4
2019-03-26	Buy	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	Buy	110,000	1년	-30.4	-24.3
2019-06-04	Buy	91,000	1년	-25.4	-12.0
2019-07-09	Buy	91,000	1년	-26.0	-12.0
2019-08-09	Buy	91,000	1년	-24.6	-12.0
2019-09-18	Buy	91,000	1년	-21.1	-12.0
2019-10-15	Buy	91,000	1년	-18.3	-12.0
2019-11-08	Buy	91,000	1년	-14.7	-13.0
2019-11-22	Buy	91,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅

