

Morning Meeting Brief

Commodity

팔라듐의 고공행진, 계속 될 수 있을까

- 팔라듐 가격은 연초대비 23.2% 상승하며 귀금속 내 선두자리를 지키고 있음(2019년 3월 22일 기준, 온스당 1,553.43달러)
- 올해 말까지 팔라듐 초과수요는 지속될 것으로 예상. 이러한 판단의 근거는 1) 유럽과 중국의 친환경차 규제강화, 2) 새로운 촉매변환기로 전환할 가능성이 낮으며, 3) 전기차 상용화 시점도 2025년 이후로 예상해 팔라듐 수요 증가를 예상하기 때문. 또한, 4) 러시아 정부의 팔라듐 수출 제한 가능성이 높아지고 있음
- 팔라듐 가격은 2019년 최대 온스당 1,800달러로 전망

김소현, sohyun.kim@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q19 Preview] 스튜디오드래곤: 미국 OTT 춘추전국시대

- 투자익권 매수, 목표주가 115,000원 유지. 장기 실적 전망에 기반한 목표주가 산출
- 전일 드라마 제작사 지티스트 250억원에 인수 결정. 취득 목적은 우수 크리에이터 및 제작 역량 확보
- 18년 26편의 드라마 제작, 4개의 제작 자회사 통해 매년 5편 정도씩 확대, 21년에 연간 40편의 드라마 제작 전망
- 넷플릭스, 미국에서 경쟁 심화 및 성장 둔화, 아시아 가입자 확대로 돌파해나갈 전망
- 인기 할리우드 영화가 넷플릭스 라인업에서 사라지게 되면, 한류 열풍 타고 각광받고 있는 한국 드라마 더욱 매력적인 대안으로 부각될 것

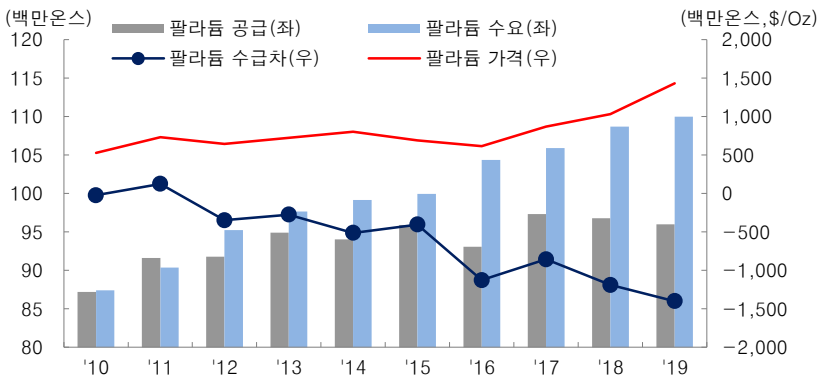
김희재, hojae.kim@daishin.com

팔라듐의 고공행진, 계속 될 수 있을까

- 팔라듐 가격은 연초대비 23.2% 상승하며 귀금속 내 선두자리를 지키고 있다(2019년 3월 22일 기준, 온스당 1,553.43달러, 2018년 8월에 기록한 연저점부터 현재까지 역사상 최고치 기록을 경신하며, 팔라듐 가격상승 랠리가 지속되고 있다(2018년 8월 연저점 이후 수익률은 84.0%).
- 팔라듐 가격상승 랠리는 수요충격 때문이다. 유럽 중심 환경규제 강화로 가솔린자동차 촉매변환 기구 팔라듐 수요가 늘어났다. 2015년 폭스바겐 디젤게이트 사건과 이후 유럽의 자동차 배출규 제 강화는 디젤자동차 판매량 감소와 배출가스를 줄이기 위한 팔라듐 사용량 증가로 이어졌다. 반면, 수요증가에도 팔라듐 공급은 크게 늘어나지 않았다. Metal Focus에 따르면 팔라듐총수요량 과 촉매변환기 수요량은 전년대비 각각 2.6%, 2.7% 증가한 반면 총공급량은 전년대비 -0.5% 감소했다.
- 올해 말까지 팔라듐 초과수요는 지속될 것이다. 전세계 자동차 판매량 감소보다는 유럽과 중국의 친환경차 규제강화로 가솔린자동차 촉매변환기구 팔라듐 수요증가를 예상하기 때문이다. 또한, 자동차 제조업체들이 새로운 촉매변환기로 전환할 가능성이 낮으며*, 전기차 상용화 시점도 2025년 이후로 예상하기에 팔라듐 수요는 당분간 견조할 것으로 예상된다. 반면, 러시아 정부의 팔라듐 수출 제한 가능성이 높아지고 있다. 최근 러시아 정부는 올해 5월에서 11월까지 귀금속 스크랩 및 부스러기(tailings) 수출을 금지시켜 공급차질 이슈가 부각되었다.
- 팔라듐 가격은 2019년 최대 온스당 1,800달러로 전망한다. 팔라듐 가격 상승랠리는 2019년 3/4분기까지 지속 가능성이 높다. 하반기 이후 글로벌 경기 둔화 우려와 트럼프 대통령의 EU 자동차판매 부과(5월) 이슈 등 팔라듐 Downside Risk가 부각될 것으로 예상하기 때문이다.

*2019년 3월 5일 발간한 '백금과 팔라듐의 엇갈린 운명' 참고

팔라듐 가격 상승랠리는 3/4분기까지 이어질 수 있을 것



자료: Metal Focus, Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 팔라듐 가격은 연평균 기준

스튜디오
드래곤
(253450)

김화재

hojpa.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

115,000

유지

현재주가

(19.03.25)

88,700

미디어업종

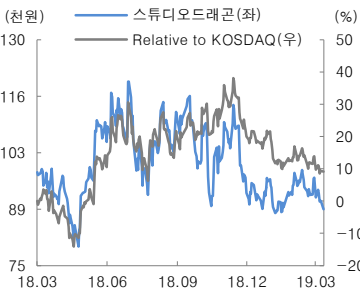
4차 산업혁명/안전등급



Neutral Green

KOSDAQ	727.21
시가총액	2,488십억원
시가총액비중	0.98%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	119,800원 / 79,600원
120일 평균거래대금	165억원
외국인보유율	3.10%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 74.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-6.2	-19.9	-6.1
상대수익률	-6.9	-13.6	-8.8	7.1



미국 OTT 춘추전국시대

투자의견 매수(Buy), 목표주가 115,000원 유지

- 목표주가 115천원은 잔여이익평가모형(Residual Income Model)을 이용하여 산출
- 향후 5년간 연평균 순이익 성장률 35%. 현재 연간 25편 수준인 드라마 제작 물량을 40편까지 확대시키는 과정에 있기 때문에, 장기 실적 전망에 기반한 목표주가 산출

드라마 제작사 지티스트 인수. 제작 역량 확대

- 전일 드라마 제작사 지티스트 인수 결정. 250억원에 지분 100% 취득. 취득 목적은 우수 크리에이터 및 제작 역량 확보
- 지티스트의 소속 크리에이터는 노회경 작가와 김규태, 홍종찬 PD 등
- 노회경 작가 작품. KBS2 <그들이 사는 세상, 7.7%>, SBS <그 겨울 바람이 분다, 15.8%>, <괜찮아 사랑이야, 12.9%>, tN <디어 마이 프렌즈, 8.1%>, <라이브(Live), 7.7%> 등
- 지티스트 제작 작품. tN <세상에서 가장 아름다운 이별, 6.2%>, tN <라이브(Live) 7.7%>, '19년 제작 예정인 홍지매 극본, 아이유, 여진구 주연의 tN <호텔 델루나> 등
- 보유 제작사는 문화창고(박지은 작가 / 전지현, 고소영, 수현 등), 화앤담 픽처스(김은숙 작가), KPJ(김영현 작가, 박상연 작가), 지티스트(노회경 작가)의 4개로 확대
- 스튜디오 드래곤은 '18년 26편의 드라마를 제작했고, 4개의 제작 자회사를 통해 매년 5편 정도씩 확대해 나가면서, 2021년에는 연간 40편의 드라마 제작 전망. tN과 OCN에서 연간 30편 이상의 드라마 편성이 가능하고, 지상파 및 종편, 그리고 넷플릭스 등 OTT 오리지널까지 40편 정도의 드라마 제작 가능

미국 OTT의 춘추전국시대 개막. 경쟁력 있는 한국 제작사에게 유리

- 디즈니는 <어벤져스> 시리즈로 유명한 마블을 보유하고 있고, 최근 <엑스맨>, <스타워즈> 등의 판권을 보유한 20세기 폭스사 인수. Disney+ 라는 자체 OTT를 출시할 계획이기 때문에, 앞으로 전세계 최대 OTT인 넷플릭스에서는 디즈니의 작품이 철수할 예정
- 미국의 2위 통신사 AT&T는 타임워너를 인수했고 역시 자체 OTT 서비스 출시 예정. AT&T 산하의 제작/배급사는 워너브라더스, DC엔터테인먼트, HBO, 카툰네트워크, 워너의 <해리포터> 시리즈와 DC의 <슈퍼맨>, <배트맨>, <아쿠아맨>, <원더우먼> 및 HBO의 <왕좌의 게임> 역시 넷플릭스에서 철수할 가능성 높음
- 애플, 아마존, 유튜브도 자체 콘텐츠를 강화하는 미국 OTT 시장의 춘추전국시대 개막
- 넷플릭스는 미국에서의 경쟁 심화 및 성장 둔화를 아시아 가입자 확대로 돌파해나갈 전망. 아시아 국가에도 인기 있는 할리우드 영화가 넷플릭스 라인업에서 사라지게 되면, 한류 열풍을 타고 각광받고 있는 한국 드라마가 더욱 매력적인 대안으로 부각될 것

(단위: 십억원 %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19(F)				2Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	80	102	86	86	8.0	-15.1	97	174	134.8	102.1
영업이익	11	0	14	14	29.5	3,350.0	14	22	201.8	60.1
순이익	8	2	12	12	49.4	612.4	13	18	101.3	52.3

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	287	380	426	426	0.0	490	32.4	12.1
영업이익	33	40	73	73	0.0	81	20.8	82.2
순이익	24	36	60	60	0.0	66	49.9	67.5

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research&Strategy 본부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.