

기업분석

# 스튜디오드래곤

## Buy(maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	79,400 원



# 극룡승천기

## (劇龍昇天記)

냉정보다 열정이 필요한 시점

- Part I 상반기부터 화려한 2018년 라인업 분석
- Part II 넷플릭스 한국 라이브러리 확충의 최대 수혜주
- Part III 실적 전망 & 밸류에이션



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>100,000 원</b>
현재주가	79,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (1/19)	879.99pt
시가총액	22,261 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가/최저가	79,400 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	506.65 억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(17.12E)	0.0%
BPS(17.12E)	13,200 원
KOSDAQ 대비 상대수익	1 개월 2.1%
	6 개월 n/a
	12 개월 4.6%
주주구성	CJ E&M 외 6 인 75.7%

Stock Price



# 스튜디오드래곤

(253450)

## 극룡승천기(劇龍昇天記)

### 마더 & 크로스의 쌍두마차가 이끄는 1분기

tvN 주말극 화유기가 시청률 7%를 안정적으로 유지하는 가운데, 수목극 슬기로운 감빵생활이 최종회 최고시청률 13%를 기록하며 유종의 미를 거두었다. 이제 1월 24일 수목극 마더(이보영, 이해영 주연)와 29일 월화극 크로스(조재현, 고경표, 전소민 주연), 2월 주말극 라이브(정유미, 이광수 주연) 등 화려한 라인업이 1분기 대기 중이다. 게다가 OCN의 월화 멜로드라마와 주말극이 더해지며 tvN/OCN의 당분기 드라마 편성 편수는 6~7편에 달할 전망이다.

### 넷플릭스 한국 라이브러리 확충의 최대 수혜주

넷플릭스는 한국진출 3년 차인 올해 본격적으로 한국어 오리지널 콘텐츠를 제작하며 시장에 뛰어 든다. 오리지널 콘텐츠만으로 한국 라이브러리를 채우는 것은 불가능에 가깝기 때문에 지금보다 더 외부 콘텐츠 소싱에도 적극적일 가능성이 높다는 판단이다. 따라서 동사의 올해 넷플릭스향 수출작품도 전체 라인업의 20% 수준은 가능할 전망이다이며, 이는 전년비 수량적·금액적으로 전년비 3~4배 수준에 달할 전망이다.

### 투자의견 매수(유지), 목표주가 100,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 72,000원에서 신규 100,000원으로 39% 상향 제시한다. 목표주가 상향은 넷플릭스향 수출 본격화와 중국 수출재개 기대감이 실현 가능한 2019년 실적 전망치를 OP 1,042억원, NI 841억원으로 기존 대비 각각 29%, 38% 상향한 점에 기인한다. 한편, 수급적으로도 CJ E&M과 CJ오쇼핑의 합병으로 Pure Contents Player에 대한 우호적 환경이 조성되고 있어 긍정적이라는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	-	154.4	271.8	392.7	536.7
영업이익	-	16.6	36.6	72.7	104.2
세전계속사업손익	-	10.5	32.6	70.7	105.1
순이익	-	8.1	26.1	58.7	84.1
EPS (원)	-	290	931	2,094	3,000
증감률 (%)	-	-	220.5	124.9	43.3
PER (x)	-	-	69.8	37.9	26.5
PBR (x)	-	-	4.9	5.2	4.3
EV/EBITDA (x)	-	-	22.6	16.5	12.8
영업이익률 (%)	-	10.8	13.5	18.5	19.4
EBITDA 마진 (%)	-	25.1	21.9	24.6	24.1
ROE (%)	-	6.0	10.3	14.7	17.9
부채비율 (%)	-	77.8	27.6	21.9	16.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

# 스튜디오드래곤 (253450)

Buy (Maintain)

극룡승천기(劇龍昇天記): 냉정보다 열정이 필요한 시점

## Contents

---

Part I	상반기부터 화려한 2018년 라인업 분석	4
Part II	넷플릭스 한국 라이브러리 확충의 최대 수혜주	11
Part III	실적 전망 & 밸류에이션	17

## Part I 상반기부터 화려한 2018년 라인업 분석

### 아쉬웠던 4분기를 뒤로 하고, 강력한 라인업의 1분기가 도래

지난 4분기 동사에서 제작 방영한 드라마는 총 5편이었으나, 4부작 1편(세상에서 가장 아름다운 이별)을 제외하면 16부작 이상의 드라마는 4편이었던 것으로 나타났다. tvN 슬기로운 감빵생활, tvN 막돼먹은 영애씨 시즌 16, OCN 블랙, OCN 나쁜 녀석들: 악의 도시가 지난 분기 라인업이었다. 이들 중 시청률과 화제성 측면에서 합격점을 받은 작품은 슬기로운 감빵생활 한 작품에 그친 것으로 판단된다.

그러나 1분기에 들어와 동사 라인업에 대한 강한 기대감이 형성되는 분위기다. 화유기가 안정적으로 7% 수준의 시청률을 유지하는 가운데, 1월 24일 수목극 마더(이보영, 이해영 주연)와 29일 월화극 크로스(조재현, 고경표, 전소민 주연)를 필두로 1분기 라인업이 본격화된다. 이어 2월에는 화유기 후속으로 노희경 작가 차기작 라이브(정유미, 이광수 주연)가 대기 중이다.

그림1 1분기 tvN 월화 라인업, 크로스 (1.29 일 방영)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 1분기 tvN 수목 라인업, 마더 (1.24 일 방영)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 1분기 tvN 주말 라인업, 라이브 (2월 예정)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 1분기 OCN 주말 라인업, 작은 신의 아이들 (2월)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 외국드라마 리메이크, 스타 작가 후속작, 성공작 속편으로 중무장한 라인업

1월 24일 방영 개시하는 수목극 마더(이보영, 이해영 주연)는 tvN 2018년 라인업 중 첫 외국드라마 리메이크 작품이다. 동명의 원작 드라마는 일본 지상파 NTV를 통해 2010년 4월부터 6월까지 방영된 수요드라마이다. 최고 시청률 16.3%를 기록하였으며, 그 해 일본 텔레비전드라마 아카데미상 및 도쿄드라마어워즈에서 최우수작품상, 여우주연상, 여우조연상, 감독상, 각본상을 휩쓸었다. 일본 방영 당시 작품성과 대중성을 모두 인정받은 작품이다. 4월에는 OCN을 통해 시즌 4까지 제작된 검증된 미드 미스트리스를 리메이크한다.

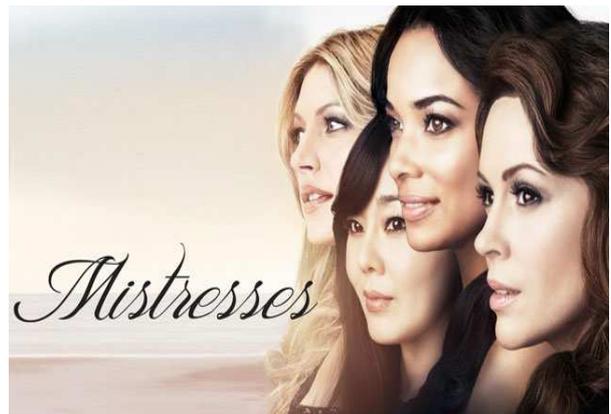
이어 상반기 중으로 올해 최고의 기대작 미스터 선샤인이 tvN을 통해 방영될 계획이다. 태양의 후예와 도깨비의 더블 히트로 더욱 견고해진 흥행 제조기 김은숙 작가의 차기작으로 이병헌, 김태리, 유연석이 출연한다. 한편, 6월에는 평균시청률 5%로 OCN 드라마의 시청률 기반을 탄탄히 한 보이스가 시리즈 2편을 공개할 예정이다.

그림5 일본 원작 드라마 마더(2010년 4월 방영)



자료: 야후재팬, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 4월 OCN에서 리메이크되는 미드 미스트리스



자료: 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 상반기 최고 기대작, 김은숙 작가의 미스터 선샤인



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 2분기 방영 예정인 OCN 보이스 2



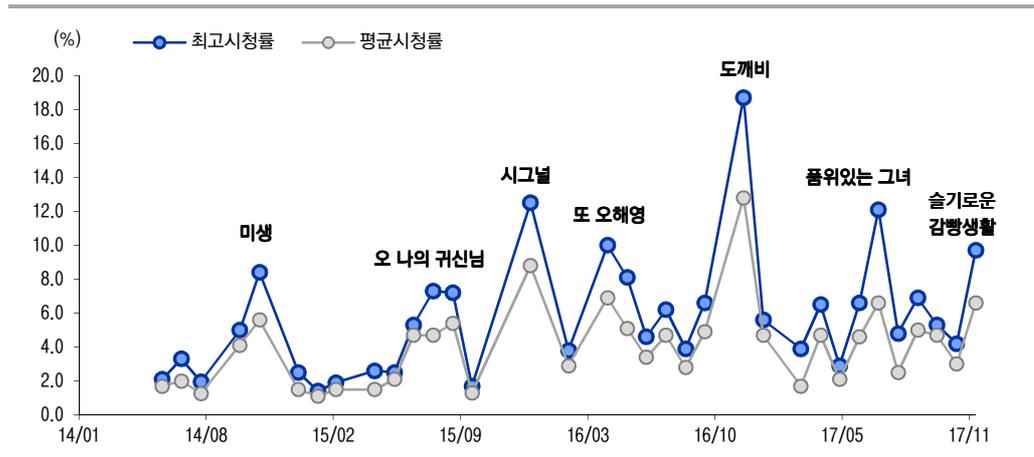
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

### 케이블 시청률을 격상시킨 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤은 사업 대동기부터 케이블 뿐만 아니라 지상과 제작 경험을 동시에 축적하며 성장하여 왔다. 미생, 시그널, 또 오해영, 도깨비 등 tvN을 한 단계씩 점프업시켰던 드라마들이 모두 동사가 기획/제작한 드라마다. 동사의 최근 3년 케이블 라인업의 평균시청률 추이를 보면 대박 작품의 시청률 레벨도 증가했지만, 흥행에 실패한 작품의 시청률도 2~3%대는 되는 것으로 판단된다. 최근 중영한 수목드라마 슬기로운 감빵생활은 최종회차 최고시청률 13%를 기록하며 다시 한 번 동사의 콘텐츠 기획/제작 역량이 입증되고 있다.

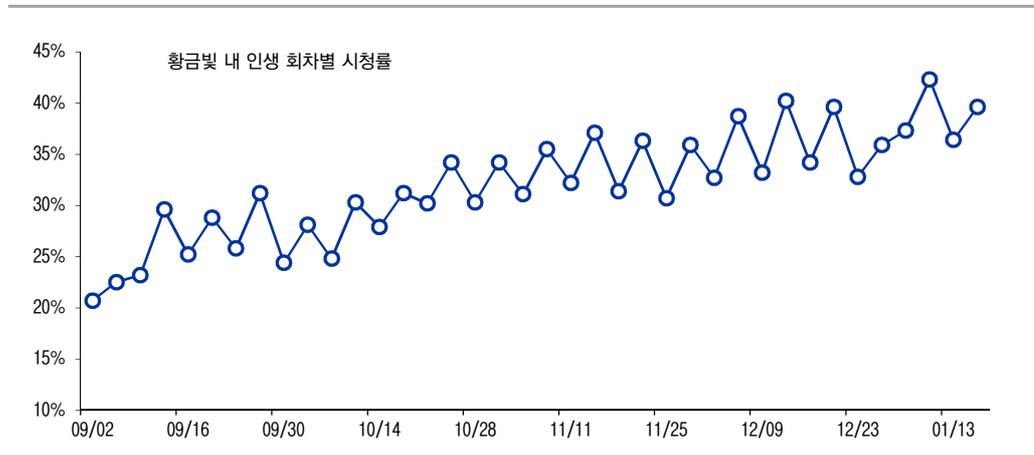
2011년 드림하이를 비롯하여 동사는 매년 1~2편의 지상과 드라마를 제작하여 왔다. 지상과 3사향을 골고루 경험하였으며 주중, 주말, 일일 드라마 모두 노하우를 축적한 상태로 판단된다. 평균 시청률도 2015년을 저점으로 최근 3년간은 우상향 추세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 올해에도 1월 중영한 SBS 푸른 바다의 전설 이후 KBS2 황금빛 내 인생과 SBS 브라보 마이 라이프를 방영 중에 있다.

그림9 스튜디오드래곤 케이블 드라마 시청률 추이



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 시청률 40%를 넘나드는 KBS2 주말극 황금빛 내 인생



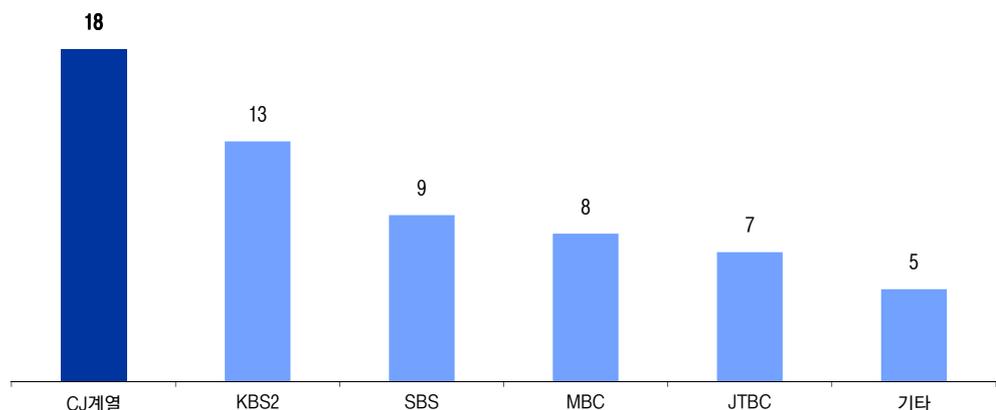
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2018년 tvN / OCN 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
4Q17	블랙	OCN	토일	18	'17.10.14	w/ 아이윌미디어	김홍선	최란	송승헌, 고아라
	슬기로운 감빵생활	tvN	수목	16	'17.11.22	tvN	신원호	정보훈	박해수, 정경호
	막돼먹은 영애씨	tvN	월화	16	'17.12.04	CJ E&M	정형건	한설희	김현숙, 이승준
	나쁜녀석들: 악의도시	OCN	토일	16	'17.12.09	스튜디오드래곤	한동화	한정훈	박종훈, 주진모
	세상에서 가장 아름다운 이별	tvN	토일	4	'17.12.09	스튜디오드래곤	홍종찬	노희경	원미경, 유동근
1Q18	화유기	tvN	토일	-	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
	애간장	OCN	월화	-	01.08	-	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	마더	tvN	수목	-	01.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	-	01.29	w/ 로고스필름	신용휘	최민석	조재현, 전소민
	작은 신의 아이들	OCN	토일	-	2월	KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	라이브	tvN	토일	-	2월	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
	그 남자의 오수	OCN	월화	-	3월	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
2Q18	미스트리스	OCN	토일	-	4월	-	한지승	-	최희서
	시를 잊은 그대에게	tvN	월화	-	4월	-	한상재	명수현	이채영, 이유비
	미스터 션샤인	tvN	토일	-	5월	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리
	보이스 2	OCN	토일	-	6월	-	-	-	이하나
	나의 아저씨	tvN	수목	-	4월	-	김원석	박해영	이선균, 아이유
	어바웃 타임	tvN	월화	-	상반기	-	김형식	-	이성경
2H18	하늘에서 내리는 1억개의 별	tvN	토일	-	하반기	-	유제원	-	-
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-	-	하반기	-	김상호	남지은	윤현민, 안우연
	여의도스캔들	tvN	-	-	하반기	-	유제원	이병헌	미정
	알함브라 궁전의 추억	tvN	-	16	하반기	-	안길호	송재정	-
	식샤를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	라이프 온 마스	OCN	-	-	하반기	-	이정효	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 채널별 2018년 편성완료 드라마수 비교



주: 채널 편성이 상당 부분 협의가 진행되어 잠정 확정된 경우(준확정)를 포함하여 산정  
 자료: 스튜디오드래곤, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

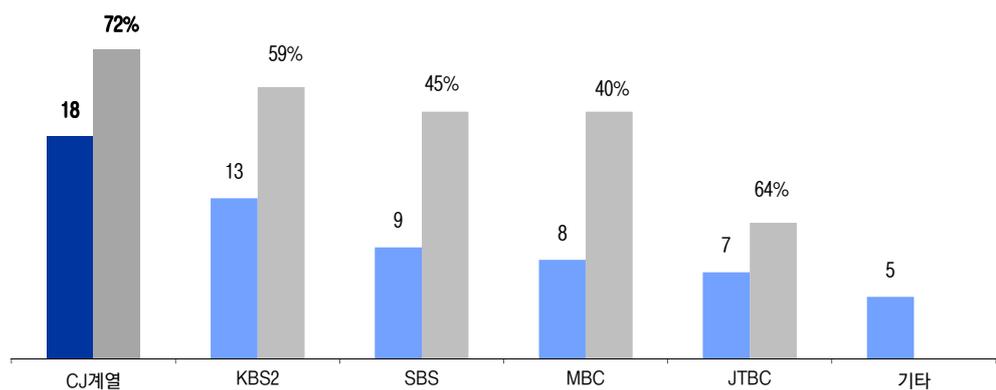
## 어느새 콘텐츠 제작 주체가 가장 선호하는 채널이 된 tvN

드라마 콘텐츠를 제작하는 핵심 주체는 작가와 PD 조합으로 요약된다. 시나리오가 기획되면 집필에 들어가고 완성된 시나리오를 바탕으로 연출자와 배우의 조합이 완성되는 구조다. 작가/PD 조합에서 상당한 수준의 확실성으로 방영채널을 확정된 드라마들을 기준으로 살펴보면, 올해 가장 핫한 채널은 단연 tvN/OCN이라고 판단된다. 뒤를 JTBC가 이으며 지상파의 엔터테인먼트 콘텐츠 경쟁력은 점진적으로 약화되고 있음이 명확해졌다.

2018년 1월 현재 올해 안에 방영을 계획하고 있는 드라마들 중 감독, 작가, 배우, 채널 편성까지의 80~90% 이상 진행된 드라마는 약 60개 작품에 달하는 것으로 파악된다. 이를 채널 별로 분류해 보면 tvN/OCN 등 CJ 계열의 채널이 18편으로 압도적인 1위이고, KBS2가 13편, JTBC/SBS/MBC가 각각 7~9편 수준을 보이고 있다. 그리고 올해의 특징은 전년에 없었던 채널이 대거 추가된 점이다. MBN, TV조선 등 기타 중편이 드라마를 다시 시작했고, 넷플릭스가 2편 이상 오리지널 드라마를 제작/공개할 계획에 있다.

편성률로 보더라도 tvN/OCN이 콘텐츠 공급자 측면에서도 가장 선호되는 채널이 된 점이 확인된다. tvN/OCN의 경우 올해 예상 편성편수의 70%를 넘는 물량을 확보해두고 있어 편성률이 가장 높다. 이어 JTBC가 64%로 작년말 월화드라마를 오랜만에 재개한 이후 본격적인 드라마 라인업 확대의지를 피력하고 있다는 판단이다. 지상파 3사의 경우 KBS2만이 60% 수준으로 체면을 지켰을 뿐 SBS와 MBC는 연간 계획물량의 40~45%밖에 확보하지 못한 것으로 보여진다.

그림12 채널별 2018년 편성완료 기준 편성률 비교



주: 채널 편성이 상당 부분 협의가 진행되어 잡정 확정된 경우(준확정)를 포함하여 산정  
 자료: 스튜디오드래곤, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2018년 방영예정 주요 드라마 라인업(1)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2017	블랙	OCN	토일	18	'17.10.14	w/ 아이월미디어	김홍선	최란	송승헌, 고아라
	슬기로운 감빵생활	tvN	수목	16	'17.11.22	tvN	신원호	정보훈	박해수, 정경호
	막돼먹은 영애씨	tvN	월화	16	'17.12.04	CJ E&M	정형건	한설희	김현숙, 이승준
	저글러스	KBS2	월화	16	'17.12.04	스토리티브이	김정현	조용	최다니엘
	로봇이 아니야	MBC	수목	16	'17.12.06	메이퀸픽쳐스	정대윤	김선미	유승호, 채수빈
	흑기사	KBS2	수목	16	'17.12.06	n.CH Ent	한상우	김인영	김래원, 신세경
	나쁜녀석들; 악의도시	OCN	토일	16	'17.12.09	스튜디오드래곤	한동화	한정훈	박중훈, 주진모
	세상에서 가장 아름다운 이별	tvN	토일	4	'17.12.09	스튜디오드래곤	홍종찬	노희경	원미경, 유동근
그냥 사랑하는 사이	JTBC	월화	16	'17.12.11	셀트리온 Ent.	김진원	유보라	준호, 원진아	
1Q18	화유기	tvN	토일	16	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
	애간장	OCN	월화	-	01.08	-	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	연남동 539	MBN	수	12	01.10	-	강훈/한울	김진경	이종혁, 오윤아
	리턴	SBS	수목	16	01.17	더스토리웍스	주동민	최경미	고현정, 박기웅
	마더	tvN	수목	-	01.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	-	01.29	w/ 로고스필름	신용희	최민석	조재현, 전소민
	라디오 로맨스	KBS2	월화	-	01.29	얼반웍스	김신일	전유리	김소현, 윤두준
	미스티	JTBC	금토	-	02.02	글앤그림미디어	모완일	제인	김남주, 지진희
	작은 신의 아이들	OCN	토일	-	2월	KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	라이브	tvN	토일	-	2월	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
	대군	TV조선	-	20	2월	에인E&M	김정민	조현경	주상욱, 진세연
	추리의 여왕 2	KBS2	수목	16	2월	에이스토리	최윤석	신인	권상우, 최강희
	으라차차 와이키키	JTBC	월화		2월	드라마하우스	이창민	김기허	이이경
	키스 먼저 할까요	SBS	월화		2월	-	손정현	배유미	김선아, 예지원
	데릴남편 오작두	MBC	주말		2월	-	백호민	유윤경	한선화, 김강우
	같이 살래요?	KBS2	토일		2월	지앤지프로덕션	윤창범	박필주	한지혜, 이상우
	그 남자의 오수	OCN	월화	-	3월	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
	손 꼭 잡고 지는 석양을...	MBC	수목		3월	-	-	-	한혜진
위대한 유혹자	MBC	월화		3월	-	강인	김보연	우도환, 조이	
착한 마녀전	SBS	토	20	3월	-	오세강	윤영미	이다해, 류수영	
2Q18	부잣집 아들	MBC	일	25	4월	-	-	김정수	-
	기름진 멜로	SBS	월화	-	4월	-	-	서숙향	-
	우리가 만난 기적	KBS2	월화	-	4월	-	이형민	백미경	최지우, 김명민
	미스트리스	OCN	토일	-	4월	-	한지승	-	최희서
	시를 읽은 그대에게	tvN	월화	-	4월	-	한상재	명수현	이채영, 이유비
	미스터 선샤인	tvN	토일	-	5월	화앤담픽쳐스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리
	법정의 여신	MBC	수목	20	상반기	뿌리깊은 나무	정대윤	유희경	미정
	마성의 기쁨	MBC	월화	-	상반기	-	-	-	최진혁, 송하윤
	동네변호사 조들호 2	KBS2	-	-	상반기	스튜디오앤뉴	-	-	박신양
	보이스 2	OCN	토일	-	상반기	-	-	-	이하나
	나의 아저씨	tvN	수목	-	상반기	-	김원석	박해영	이선균, 아이유
	어바웃 타임	tvN	월화	-	상반기	-	김형식	-	이성경
	사자(四子)	SBS	수목	-	상반기	빅토리콘텐츠	오진석	김제영	박해진, 나나
	나는 사랑이다	MBC	-	-	상반기	-	최원석	이유진	유승호
	정비서의 이중생활	KBS2	수목	-	상반기	-	-	김아정	-
상식의 나라	KBS2	수목	-	상반기	-	-	김경세	-	

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2018년 방영예정 주요 드라마 라인업(2)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2Q18	너도 인간이니?	KBS2	월화	18	상반기	KBS미디어	차영훈	조정주	서강준, 공승연
	공중그네	SBS	-	-	상반기	-	박용순	김미경	박신양
	슈츠	KBS2	-	-	상반기	엔터미디어픽처스	-	박상희	장동건, 박형식
	설렘주의보	MBC	-	-	상반기	SR픽처스	-	김신혜	-
	하늘에서 내리는 1억개의 별	tvN	토일	-	상반기	-	유제원	-	-
	밤 잘 사주는 예쁜 누나	JTBC	-	-	상반기	-	안판석	-	손예진, 정해인
	미스함무라비	JTBC	-	-	상반기	스튜디오앤뉴	곽정환	문유석	고아라, 성동일
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-	-	상반기	-	김상호	남지은	윤현민, 안우연
	마음의소리 리부트; 얼간이들	KBS2	-	-	상반기	크로스픽처스	하병훈	조석	성훈
	여의도스캔들	tvN	-	-	상반기	-	유제원	이병헌	-
	홍천기	SBS	-	-	상반기	SBS드라마	-	정은월	-
개와 마녀 나	미정	-	-	상반기	에프엔씨에드컬처	조수원	유정민	강하늘	
2H18	라이프	JTBC	-	-	하반기	씨그널엔터	-	이수연	-
	배가본드	SBS	-	-	하반기	셀트리온 Ent.	유인식	장영철	미정
	여우, 각시별	SBS	-	-	하반기	-	-	강은경	-
	프로메테우스; 불의전쟁	KBS2	-	-	하반기	JMG	-	-	-
	드림사이드	KBS2	-	-	하반기	몬스터유니온	김용화	권순규	-
	일단 뜨겁게 청소하라	JTBC	-	-	하반기	마스이엔티	이상욱	앵고	김유정
	알함브라 궁전의 추억	tvN	-	16	하반기	-	안길호	송재정	-
	식사를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	라이프 온 마스	OCN	-	-	하반기	-	이정효	-	-
	킹덤	NFLX	-	6	하반기	에이스토리	김성훈	김은희	배두나, 주지훈
	좋아하면 울리는	NFLX	-	12	하반기	히든시퀀스	이재문	천계영	-
	멀리서 보면 푸른 봄	KBS2	-	-	하반기	-	-	-	서강준
	이몽	미정	-	-	하반기	-	윤상호	조규원	이영애
	모히또	미정	-	-	하반기	이매진, WB	장지규	이시온	성준, 임지연
	젠틀맨	미정	-	-	하반기	젠틀맨	신윤섭	이향희	-
	뷰티 인사이드	미정	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	임메아리	-
	별의 도시	미정	-	-	하반기	-	장진	-	이제훈
	이태원 클라쓰	미정	-	-	하반기	쇼박스	-	-	-
	대세녀의 메이크업	미정	-	-	하반기	쇼박스	-	-	-
	기기괴괴	미정	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	-
	무빙	미정	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	-
	저녁 같이 드실래요	미정	-	-	하반기	이김프로덕션	-	-	-
	멘탈리스트	미정	-	-	하반기	태원엔터	-	-	-
발리에서 생긴 일 2018	미정	-	-	하반기	빅토리콘텐츠	-	-	-	
리치맨	미정	-	-	하반기	IHQ	민두식	-	수호, 하연수	

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## Part II 넷플릭스 한국 라이브러리 확충의 최대 수혜주

### 올해가 넷플릭스 한국어 오리지널 콘텐츠 진출 원년

넷플릭스는 2016년 1월경 아태지역에서는 호주, 일본에 이어 한국시장을 비롯한 대부분의 아태지역에 진출했다. 일찌감치 2010년 진출한 캐나다를 제외하더라도 남미(2011년), 유럽(2012년)에 비해 진출이 늦었다고 판단된다. 2016년에는 아시아 최대 콘텐츠 시장인 일본에서의 오리지널 콘텐츠 육성에 힘썼고, 한국에 대해서는 진출 후 2년간 최초 1개월 무료 이용의 프로모션 외 로컬 콘텐츠를 통한 고객 확보 시도는 없었다. 그러다 작년 상반기말부터 tvN, OCN, JTBC의 핫한 드라마/예능 콘텐츠들을 대거 라이브러리에 갖추기 시작했고, 올해부터는 드디어 드라마를 시작으로 자체 제작 로컬 콘텐츠를 공급할 계획이다.

그림13 구글 트렌드 한국지역 넷플릭스 관심도 변화 추이



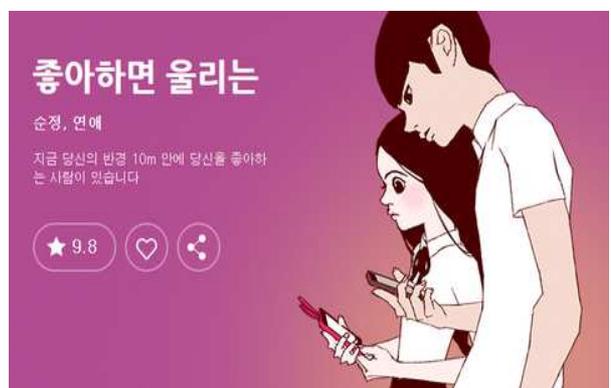
자료: 구글트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 넷플릭스 오리지널, 킹덤



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 넷플릭스 오리지널로 제작될 웹툰 "좋아하면 울리는"



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

## 오리지널 콘텐츠와 더불어 외부 콘텐츠 소싱 규모도 동반 급증할 전망

2016년 상반기만 해도 오래된 한국영화 외에는 로컬 콘텐츠를 넷플릭스 라이브러리에서 찾기 힘들었다. 그러나 2017년부터 JTBC 예능/드라마를 필두로 다수의 방영중 콘텐츠들이 넷플릭스에 올라오기 시작했다. 2017년 상반기말께 봉준호 감독의 옥자 개봉과 tvN 비밀의 숲 넷플릭스 방영이 겹치며 한국에서 넷플릭스 관심도는 글로벌 수준으로 급격히 증가한 것으로 판단된다.

국내에서 화제성을 갖춘 tvN이나 JTBC 최신 드라마들은 속속 넷플릭스로 판매되는 추세다. 현재 넷플릭스 한국 라이브러리에 올라 온 드라마/예능 시리즈(웹드라마 제외)는 약 60 편으로 집계되는데, 이 중 tvN/OCN/JTBC가 40편 가량으로 3분의 2를 차지하고 있다. 지상파 3사의 작품은 합산 10여 편에 불과하다. 동사의 최근 작품인 화유기, 블랙 등도 넷플릭스에 판매됨으로써 비밀의 숲 이후 다소 뜸했던 판매량이 다시 증가하기 시작했다고 판단된다. 올해 오리지널 콘텐츠 진출 원년인 만큼 외부 소싱 물량도 큰 폭으로 증가할 것이며, 가장 많은 파이를 동사가 가져올 수 밖에 없다고 보여진다.

그림16 넷플릭스에 판매된 화제작 tvN 비밀의 숲(2017년)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 4분기 판매된 화유기, 블랙, 슬기로운 감빵생활



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 넷플릭스에 판매된 JTBC 품위 있는 그녀



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 넷플릭스에 판매된 JTBC 대표 예능, 효리네 민박



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

## 보수적으로 봐도 2018년 라인업의 20~25%는 넷플릭스향 판매 가능

동사 올해 라인업 중 얼마나 많은 작품이 넷플릭스향으로 판매될지 추정하는 일은 쉽지 않다. 그러나 넷플릭스의 외부 콘텐츠 소싱 의지가 높아질 수 밖에 없는 주변환경, 질적(화제성)인 측면뿐만 아니라 양적(편성편수, 시청률)인 면에서도 국내 Top에 도달한 tvN의 콘텐츠를 최우선 고려할 수 밖에 없는 상황 등을 감안할 때 올해는 이전보다 더 많은 비율의 스튜디오드래곤 콘텐츠가 넷플릭스로 판매될 것이다. 당사는 지난 4분기 이후 본격적으로 재개된 동사의 넷플릭스향 판매에 대해 보수적으로 20~25%, 편수로는 6편 이상의 콘텐츠가 넷플릭스로 판매될 것으로 예상된다. 이는 4분기 방영된 동사 콘텐츠의 50% 이상이 판매되었던 것과 비교시 충분히 보수적인 가정이라고 판단한다.

표4 2018년 1월 현재 넷플릭스 한국 드라마 라이브러리 주요 작품

프로그램명	국내방영 연월	방영회차	방송사	연출	작가	출연자
신의 퀴즈	2010.01	10	OCN	이준형	박재범	류덕환, 유주희
로맨스가 필요해 2012	2011.06	16	tvN	이창한	정현정	조여정, 김정훈
로맨스가 필요해	2011.06	16	tvN	이창한	정현정	조여정, 김정훈
응답하라 1997	2012.07	16	tvN	신원호	이우정	정은지, 서인국
우리가 결혼할 수 있을까	2012.10	20	JTBC	김윤철	하명희	정소민, 김성민
응답하라 1994	2013.01	21	tvN	신원호	이우정	고아라, 정우
나인	2013.03	20	tvN	김병수	송재정	이진욱, 조윤희
식사를 합시다	2013.11	16	tvN	박준화	임수미	이수경, 윤두준
나쁜 녀석들	2014.01	11	OCN	김정민	한정훈	김상중, 마동석
로맨스가 필요해 3	2014.01	16	tvN	장영우	정현정	김소연, 성준
처용	2014.02	10	OCN	강철우	홍승현	오지호, 전효성
밀회	2014.03	16	JTBC	안판석	정성주	김희애, 유아인
12년 만의 재회	2014.03	26	JTBC	김도형	김이경	이소연, 남궁민
갑동이	2014.04	20	tvN	조수원	권음미	윤상현, 김민정
미생	2014.10	20	tvN	김원석	정윤정	임시완, 이성민
식사를 합시다2	2015.04	18	tvN	박준화	임수미	윤두준, 서현진
순정에 반하다	2015.04	16	JTBC	지영수	유희경	정경호, 김소연
사랑하는 운동아	2015.05	16	JTBC	이태곤	백미경	주진모, 김사랑
오 나의 귀신님	2015.07	16	tvN	유제원	양희승	박보영, 조정석
옥씨남정기	2016.03	16	JTBC	이형민	주현	이요원, 윤상현
마녀보감	2016.05	20	JTBC	조현탁	양혁문	윤시윤, 김새론
청춘시대	2016.07	12	JTBC	이태곤	박인선	한예리, 한승연
솔로몬의 위증	2016.12	12	JTBC	강일수	김호수	김현수, 장동윤
힘센여자 도봉순	2017.02	16	JTBC	이형민	백미경	박보영, 박형식
맨투맨	2017.04	16	JTBC	이창민	김원석	박해진, 박성웅
비밀의 숲	2017.06	16	tvN	안길호	이수연	조승우, 배우나
품위있는 그녀	2017.06	20	JTBC	김윤철	백미경	김희선, 김선아
아르곤	2017.09	8	tvN	이윤정	전영신	김주혁, 천우희
이번주 아내가 바람을 핍니다	2017.10	12	JTBC	김석윤	이남규	이선균, 송지효
블랙	2017.10	18	OCN	김홍선	최란	송승헌, 고아라
슬기로운 감빵생활	2017.11	16	tvN	신원호	정보훈	박해수, 성동일
화유기	2017.12~	20	tvN	박홍균	홍정은/홍미란	이승기, 차승원

자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 중국향 수출 재개 기대감 ↑

최근 IHQ가 금융감독원 전자공시를 통해서 작년 11월 종영한 SBS 당신이 잠든 사이에(16부작)가 중국에 75억원에 수출되었음을 공시했다. 사드 사태가 발발한지 1년 가량의 시간이 지난 시점이었으며, 점진적으로 한류 콘텐츠 전반에 대한 중국수출 재개 가능성에 대해 시장은 기대하기 시작했다는 판단이다. 현재로서 동사 실적에 중국향 수출을 포함시키기는 어렵지만 내년 이후에는 현실화 가능성이 매우 높다고 판단된다.

표5 2010년 이후 한국 드라마 중국수출 주요 작품 일람

드라마	국내방영	회	수입주체	수출가액	회당가액	연출	작가	배우
내 여자친구는 구미호	2010	16				부성철	홍정은/홍미란	이승기, 신민아
제빵왕 김탁구	2010.06	30				이정섭	강은경	윤시윤, 주원, 유진
시크릿 가든	2011.11	20		2억(추정)	1,000만원	신우철	김은숙	하지원, 현빈
해를 품은 달	2012.01	24		20억	1억(추정)	김도훈	진수완	한가인, 김수현
상속자들	2013.01	20	아이치이	3억5천	1,760만원	강신호	김은숙	이민호, 박신혜
주군의 태양	2013.08	17	유쿠, 투도우	2억4천	1,400만원	진혁	홍정은/홍미란	소지섭, 공효진
너의 목소리가 들려	2013.06	18	안후이위성, 유쿠			조수원	박혜련	이보영, 이종석, 윤상현
별에서 온 그대	2013.12	21	아이치이, 텐센트	8억	4,000만원	장태유	박지은	전지현, 김수현, 박해진
괜찮아, 사랑이야	2014.07	16	유쿠, 투도우	19억	1억2천만원	김규태	노희경	조인성, 공효진
운명처럼 널 사랑해	2014.07	20	소후	24억	1억2천만원	이동윤	주찬욱	장혁, 장나라
쓰리 데이즈	2014.03	16	유쿠, 투도우	9억	5,600만원	신경수	김은희	박유천, 박하선
닥터 이방인	2014.05	20	유쿠, 투도우	16억	8,000만원	진혁	박진우	이종석, 진세연, 박해진
너희들은 포위됐다	2014.05	20	텐센트			유인식	이정선	이승기, 차승원
내겐 너무 사랑스러운	2014.09	16	유쿠, 투도우	32억	2,000만원	박형기	노지설	정지훈, 정수정, 차예련
미녀의 탄생	2014.11	21	유쿠, 투도우			이창민	윤영미	주상욱, 한예슬
피노키오	2014.11	20	유쿠, 투도우	56억	2억8천만원	조수원	박혜련	이종석, 박신혜
프로듀사	2015.05	12	유쿠, 투도우	26억	2억2천만원	표민수	박지은	차태현, 공효진, 김수현
태양의 후예	2016.02	16	아이치이	45억	2억8천만원	이응복	김은숙	송중기, 송혜교, 진구
달의연인 - 보보경심려	2016.08	20	유쿠	91억	4억5천만원	김규태	조윤영	이준기, 이지은
당신이 잠든 사이에	2017.09	16	텐센트	75억	4억7천만원	오충환	박혜련	이종석, 배수지

자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 IHQ의 최근 중국 수출작품, 당신이 잠든 사이에



자료: IHQ, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 사드 이전 중국에서 가장 뜨거웠던 태양의 후예



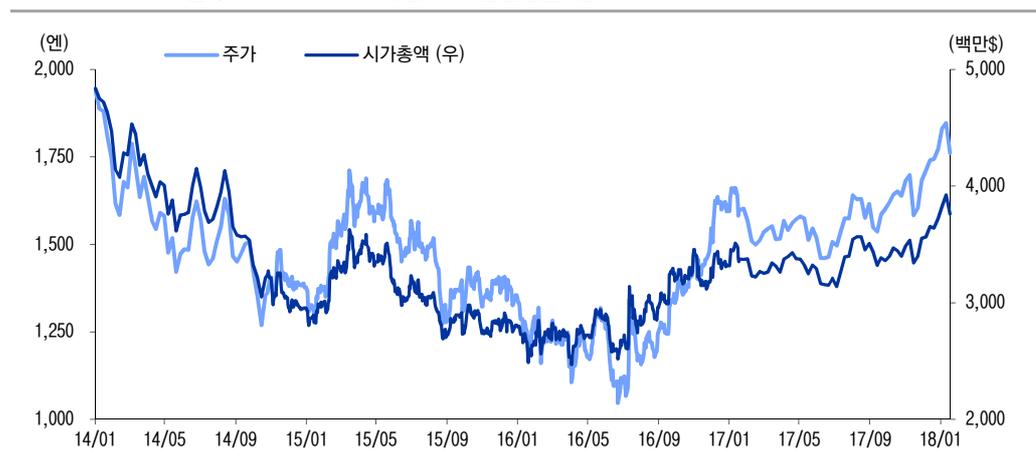
자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

## 넷플릭스 일본 진출 초기 Case Study

넷플릭스는 2015년 9월 아시아 지역 최초로 일본 시장에 진출했다. 2011년 남미, 2012년 유럽에 기반을 마련하기 시작한 넷플릭스는 차기 공략시장으로 단연 중국을 원했었다. 그러나 넷플릭스의 끈질긴 구애에도 불구하고 아이치이와 유쿠투도우가 지키는 중국시장 진입은 녹록치 않았다. 아태지역의 전략적 중요성을 너무도 잘 알았던 넷플릭스는 전략을 선회하여 일본을 시작으로 중국 외 아태지역을 공략하기 시작했던 것이다.

진출 초기인 2015년말부터 넷플릭스는 일본 시장의 중요성을 감지하고, 일본 후지TV와 많은 콘텐츠를 공동 제작하며 시장에 연착륙을 도모했던 것으로 판단된다. 드라마/예능/다큐 등 다양한 영역에서 현지 파트너사와의 공동 제작을 통해 리스크는 줄이고, 로컬 유저들에 대한 노출도는 늘리는 전략을 취했다. 그 결과 후지TV의 상장된 모회사인 후지미디어홀딩스의 주가는 2016년초부터 가파르게 상승하여 1년 반의 기간 동안 2배 가까이 상승한 것으로 나타났다.

그림22 후지미디어홀딩스(4676.JP) 넷플릭스 일본진출 전후 주가 추이



자료: 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 후지 TV 공동제작 예능, 테라스 하우스('15.9)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 후지 TV 공동제작 드라마, Atelier('15.12)



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

## 넷플릭스 일본 진출 3년차 최소 6~7편의 오리지널 콘텐츠 제작

넷플릭스의 일본 오리지널 콘텐츠 제작 개수는 2015년 2편에 불과했으나, 2016년 4편, 2017년 6편으로 가파르게 증가하고 있다. 장르도 다양해져 예능, 드라마, 다큐 등 거의 전영역에서 오리지널 콘텐츠를 공급하고 있다. 다만, 아직까지는 단독 제작보다는 공동 제작의 형태로 대부분 제작하고 있으며, 초기에 협업을 주로 했던 후지TV 외에도 교도TV, 칸사이TV, TV도쿄 등으로 파트너사 풀을 넓히고 있다. 넷플릭스는 아태지역을 제외한 대부분의 영업지역에서는 단독 제작을 선호하고 있는 것으로 보인다. 그도 그럴 것이 영어, 스페인어로 제작한 콘텐츠들은 북미, 남미, 유럽의 상당부분의 권역에 즉각적인 영향력이 발휘되기 때문이다.

반면, 일본을 비롯한 아태지역의 경우 인접국이라 할지라도 우선 언어가 판이하게 다르고 정치, 종교, 문화적인 차이가 상당히 크다. 따라서 넷플릭스와 같은 글로벌 사업자들이 쉽게 해당 국가의 코드에 맞는 콘텐츠를 생산해내기 어려운 것이다. 넷플릭스가 전 세계의 방송사업자들과의 협업 프로젝트는 현재 30여 개로 집계되는데 이중 40~45%가 일본과의 공동 제작이다.

일본에서 넷플릭스는 줄곧 시장 1위를 지키고 있는 로컬 강호 dTV에 이어 2위에 랭크된 것으로 추정된다. 야심차게 일본에 진출했지만 현지시장에 대한 이해도 부족으로 참패를 당하고 일본 사업자에게 매각된 홀루재팬의 전철을 밟지 않기 위해서라도 넷플릭스의 오리지널 콘텐츠 드라이브는 더욱 거세질 것이다.

표6 넷플릭스 주요 일본 자체 제작 콘텐츠 일람

Title	현지파트너사	장르	방영	시즌	비고
1 Terrace House: Boys & Girls in the City	Fuji Television	리얼리티	Sep-15	1season, 46episodes	종영
2 Atelier	Fuji Television	드라마	Dec-15	1season, 13episodes	종영
4 Hibana: Spark	Yoshimoto Kogyo	드라마	Jun-16	1season, 10episodes	종영
5 Midnight Diner: Tokyo Stories	MBS/TBS	드라마	Oct-16	1season, 10episodes	종영
6 Terrace House: Aloha State	Fuji Television	리얼리티	Nov-16	1season, 36episodes	종영
10 Ainori Love Wagon: Asian Journey	Fuji Television	리얼리티	Oct-17	1season, 12episodes	방영중
3 Good Morning Call	Fuji Television	드라마	May-16	2seasons, 27episodes	Pending
7 Samurai Gourmet	Kyodo TV	드라마	Mar-17	1season, 12episodes	Pending
8 Kantaro: The Sweet Tooth Salaryman	TV Tokyo	코미디	Jul-17	1season, 12episodes	Pending
9 Million Yen Women	TV Tokyo	드라마	Aug-17	1season, 12episodes	Pending
11 Erased	Kansai TV	미스터리	Dec-17	1season, 12episodes	Pending
12 Terrace House: Opening New Doors	Fuji Television	리얼리티	Dec-17	TBA	Pending
13 Mob Psycho 100	TV Tokyo	드라마	Jan-18	TBA	Pending

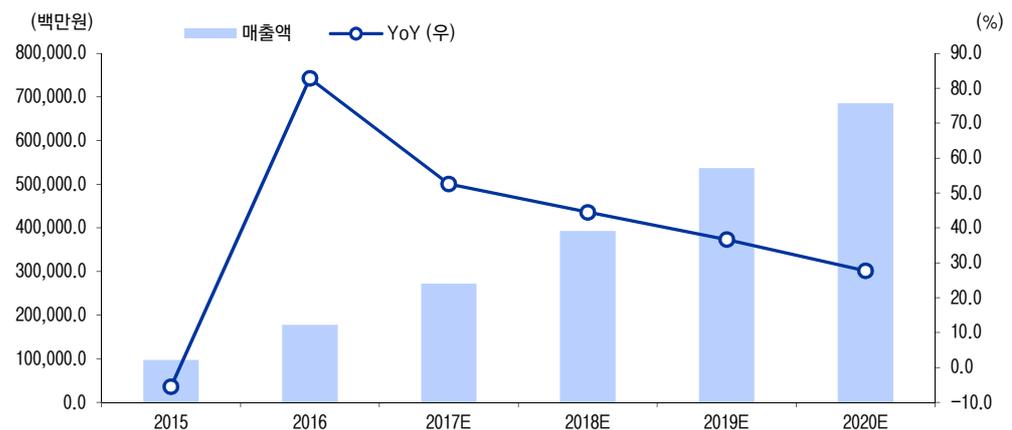
자료: 넷플릭스, 위키피디아, 이베스트투자증권 리서치센터

## Part III 실적 전망 & 밸류에이션

### 중장기 실적 전망

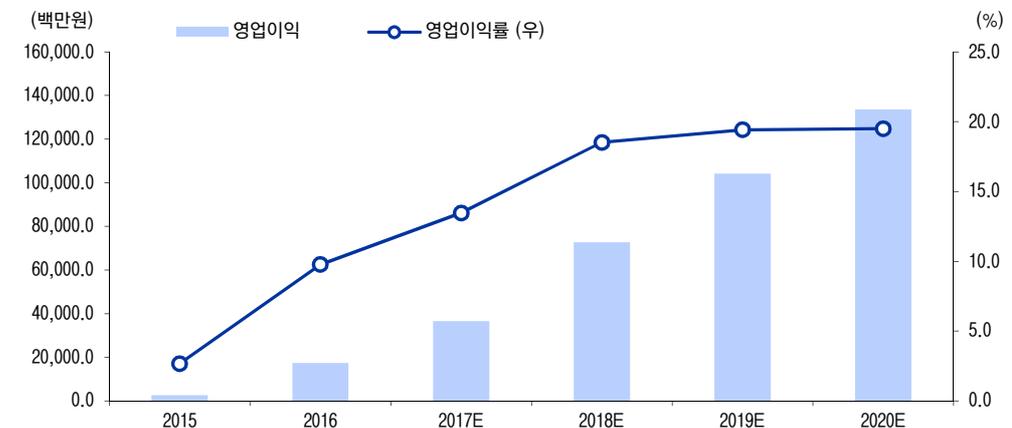
동사에 대한 중장기 실적 전망에서 가장 중요한 부분은 글로벌 편성편수 및 편성시간에 대한 합리적 추정과 넷플릭스향, 중국향 판매 비율에 따른 수익성 개선 여부를 전망하는 것이다. 당사는 올해는 하반기말에 가서 중국향 수출재개의 시그널이 발생할 수는 있지만 올해 실적에 포함시키는 것은 어렵다고 판단했다. 아울러 넷플릭스향과 관련해서는 지속적으로 매출이 발생하는 한편 최근 들어 판매빈도가 늘어나고 있어, 이를 보수적으로 적용하여 올해 실적에서부터 중장기적으로 반영하였다. 그 결과 동사의 2018년 예상 실적은 매출액 3,927억원(YoY +44.5%), OP 727억원(OPM 18.5%)으로 전망된다. 그리고 2020년까지의 3년 연평균 매출성장률은 36.1%, OP 성장률은 54.0%로 예상된다.

그림1 스튜디오드래곤 매출액 & 성장률 전망



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 영업이익 & 성장률 전망



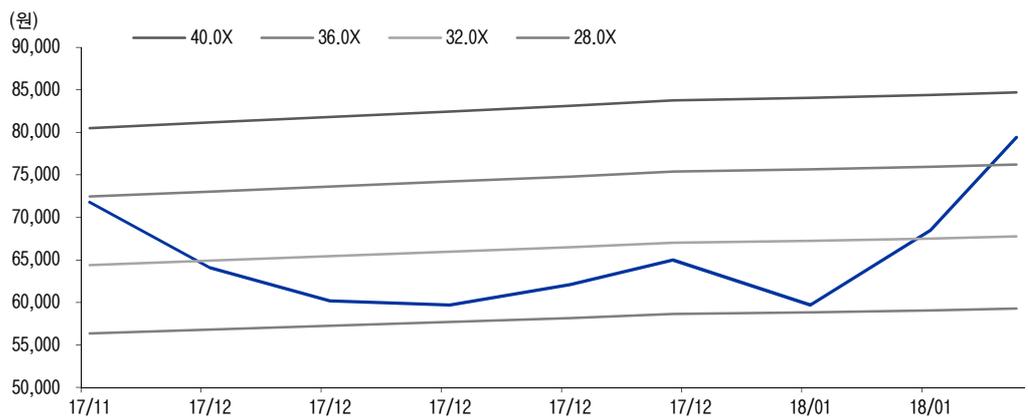
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

### 밸류에이션 및 투자의견

동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 72,000원에서 신규 100,000원으로 39% 상향 제시한다. 목표주가 상향은 넷플릭스향 수출 본격화와 중국 수출재개 기대감이 실현 가능한 2019년 실적 전망치를 OP 1,042억원, NI 841억원으로 기존 대비 각각 29%, 38% 상향한 점에 기인한다. 한편, 수급적으로도 CJ E&M과 CJ오쇼핑의 합병으로 Pure Contents Player에 대한 우호적 환경이 조성되고 있어 긍정적이라는 판단이다.

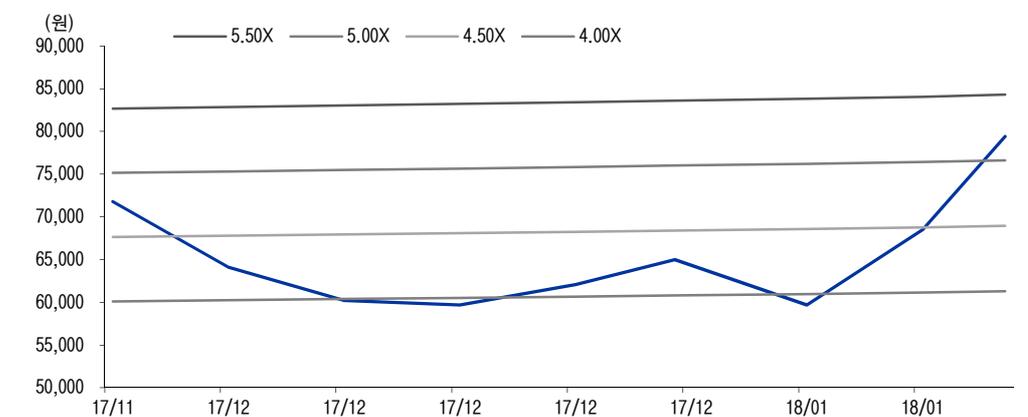
동사는 현재 Fwd 12M 실적 대비 PER 27배, PBR 4.3배에 거래되고 있다. 한류 콘텐츠를 선도하는 동사에 있어 PER 밸류에이션은 고성장 전망시장의 중국 피어그룹(36배)만큼 충분히 줄 수 있다는 판단이다. 중장기 실적 성장성에 있어서도 올해가 넷플릭스향 판매의 본격화 원년인데다, 중국 수출도 향후 6개월 이내 물꼬를 틀 가능성이 상존하고 있어 탁월한 결과가 예상되기 때문에, 동사를 미디어 업종 내 최선호주로 매수 추천한다.

그림3 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 PBR 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	-	81.4	304.3	275.4	252.0
현금 및 현금성자산	-	11.5	201.1	141.1	81.1
매출채권 및 기타채권	-	37.0	65.1	94.1	128.6
재고자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	-	32.9	38.1	40.2	42.3
<b>비유동자산</b>	-	160.6	114.7	165.1	223.8
관계기업투자등	-	0.0	0.0	60.0	120.0
유형자산	-	1.2	2.0	2.5	3.0
무형자산	-	123.9	112.7	102.6	100.8
<b>자산총계</b>	-	<b>242.0</b>	<b>472.3</b>	<b>522.6</b>	<b>599.8</b>
<b>유동부채</b>	-	84.5	85.3	81.9	80.0
매입채무 및 기타채무	-	5.8	10.2	14.8	20.2
단기금융부채	-	8.1	7.1	6.1	4.8
기타유동부채	-	70.6	68.0	61.0	55.0
<b>비유동부채</b>	-	21.4	16.9	11.9	6.9
장기금융부채	-	19.9	14.9	9.9	4.9
기타비유동부채	-	1.5	2.0	2.0	2.0
<b>부채총계</b>	-	<b>105.9</b>	<b>102.2</b>	<b>93.8</b>	<b>86.9</b>
<b>지배주주지분</b>	-	136.1	370.1	428.8	512.9
자본금	-	11.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	-	114.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	-	8.3	34.4	93.1	177.2
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
<b>자본총계</b>	-	<b>136.1</b>	<b>370.1</b>	<b>428.8</b>	<b>512.9</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	-	<b>-12.5</b>	<b>-24.8</b>	<b>1.4</b>	<b>10.0</b>
당기순이익(손실)	-	8.1	26.1	58.7	84.1
비현금수익비용가감	-	4.8	5.0	5.0	5.0
유형자산감가상각비	-	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	-	22.0	23.0	24.0	25.0
기타현금수익비용	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업활동 자산부채변동</b>	-	-47.4	-79.0	-86.4	-104.2
매출채권 감소(증가)	-	-24.7	-28.1	-29.0	-34.5
재고자산 감소(증가)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-	-1.1	4.4	4.5	5.4
기타자산, 부채변동	-	-21.6	-55.2	-62.0	-75.1
<b>투자활동 현금</b>	-	<b>-69.5</b>	<b>10.4</b>	<b>-50.4</b>	<b>-58.7</b>
유형자산처분(취득)	-	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5
무형자산 감소(증가)	-	-0.1	11.2	10.1	1.8
투자자산 감소(증가)	-	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-	-67.8	0.0	-60.0	-60.0
<b>재무활동 현금</b>	-	<b>93.5</b>	<b>204.0</b>	<b>-11.0</b>	<b>-11.3</b>
차입금의 증가(감소)	-	27.2	-6.0	-6.0	-6.3
자본의 증가(감소)	-	56.0	210.0	0.0	0.0
배당금의 지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-	10.3	0.0	-5.0	-5.0
<b>현금의 증가</b>	-	<b>11.5</b>	<b>189.6</b>	<b>-60.0</b>	<b>-60.0</b>
기초현금	-	0.0	11.5	201.1	141.1
기말현금	-	11.5	201.1	141.1	81.1

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	-	<b>154.4</b>	<b>271.8</b>	<b>392.7</b>	<b>536.7</b>
매출원가	-	132.8	219.9	302.8	412.7
<b>매출총이익</b>	-	<b>21.6</b>	<b>51.9</b>	<b>89.9</b>	<b>124.0</b>
판매비 및 관리비	-	5.0	15.3	17.2	19.8
<b>영업이익</b>	-	<b>16.6</b>	<b>36.6</b>	<b>72.7</b>	<b>104.2</b>
(EBITDA)	-	38.8	59.6	96.7	129.2
금융손익	-	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	-	0.8	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
<b>세전계속사업이익</b>	-	<b>10.5</b>	<b>32.6</b>	<b>70.7</b>	<b>105.1</b>
계속사업법인세비용	-	2.3	6.5	12.0	21.0
계속사업이익	-	8.1	26.1	58.7	84.1
중단사업이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	-	<b>8.1</b>	<b>26.1</b>	<b>58.7</b>	<b>84.1</b>
지배주주	-	8.1	26.1	58.7	84.1
<b>총포괄이익</b>	-	<b>8.1</b>	<b>26.1</b>	<b>58.7</b>	<b>84.1</b>
매출총이익률 (%)	-	14.0	19.1	22.9	23.1
영업이익률 (%)	-	10.8	13.5	18.5	19.4
EBITDA마진률 (%)	-	25.1	21.9	24.6	24.1
당기순이익률 (%)	-	5.3	9.6	14.9	15.7
ROA (%)	-	3.4	7.3	11.8	15.0
ROE (%)	-	6.0	10.3	14.7	17.9
ROIC (%)	-	n/a	n/a	n/a	n/a

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-	-	69.8	37.9	26.5
P/B	-	-	4.9	5.2	4.3
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	-	76.0	44.5	36.7
영업이익	-	-	120.5	98.6	43.3
세전이익	-	-	210.7	116.8	48.6
당기순이익	-	-	220.6	124.9	43.3
EPS	-	-	220.5	124.9	43.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	-	77.8	27.6	21.9	16.9
유동비율	-	96.3	356.7	336.5	315.2
순차입금/자기자본(x)	-	12.1	-48.4	-29.2	-13.9
영업이익/금융비용(x)	-	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	-	28.0	22.0	16.0	9.7
순차입금 (십억원)	-	16.5	-179.1	-125.1	-71.4
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-	290	931	2,094	3,000
BPS	-	4,854	13,200	15,294	18,294
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2017.11.07	N.R.	Not Rated									
2017.11.22	Buy	45,000원	59.6		48.6						
2018.01.11	Buy	72,000원	5.7		-1.8						
2018.01.22	Buy	100,000원									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.6% 8.4%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2017. 1. 1 ~ 2017. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)