

스튜디오드래곤 (253450)

1위의 품격

2018. 03. 12

통신/미디어

Analyst 김현용

02. 3779-8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

넷플릭스 Original & Non-Original 양방향 수혜 가능한 최선호주

동사 제작 드라마의 적극적인 넷플릭스 판매 외에도 양사간 파트너십에 기반하여 넷플릭스 오리지널 드라마 제작을 위한 협의 중에 있는 것으로 파악된다. 이는 2년 전 일본에서 넷플릭스가 오리지널 드라마를 제작하기 시작했을 때 후지테레비와 공동제작한 것과 유사한 흐름이다. 동사는 유수의 글로벌 파트너사(넷플릭스, 워너브라더스 등)와 대작 드라마를 준비하는 한편, 기존 제작 라인업의 30% 이상을 넷플릭스에 판매하는 기조를 유지할 것으로 전망된다.

다시 중국으로 쏠리는 눈

2016년 하반기 한한령 이후로 한국 콘텐츠의 중국 수출은 거의 전무한 수준이었다. 그러나 작년말 IHQ가 텐센트로 당신이 잠든 사이를 수출하며 조금씩 분위기가 바뀌고 있다. 최근 들어서는 올해 개봉영화 몇 작품이 중국으로 수출된 후 현지 상영여부를 당국과 조율 중인 것으로 알려지고 있어, 전반적으로 한국 콘텐츠주에 대한 기대감은 점증하고 있다는 판단이다.

동사가 7월 tvN을 통해 방영 예정인 미스터션사인(김은숙 작가, 이병헌/김태리 주연)의 예고편이 2월 26일부터 중국 1위 OTT 아이치이에서 조회되고 있다. tvN의 경우 별그대나 태양의 후예급 초대박 드라마는 아직 없지만 신데렐라와 네 명의 기사(iQIYI, 10억 뷰), 응답하라 1988(iQIYI, 7.9억뷰), 시그널(텐센트, 3.3억뷰) 등 중박급 수출경험은 다수 보유하고 있다. 따라서 중국과의 관계 개선시 즉각적인 프로젝트 투입과 수출 재개가 가능할 전망이다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 12만원(상향)

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 10만원에서 12만원으로 20% 상향 조정한다. 목표주가는 내년 예상 EPS 3,240원에 Target PER 37배를 적용하여 산정하였다. 목표주가 상향은 내년 실적 전망치 상향 및 피어그림 밸류에이션 상승에 따른 Target PER 조정에 기인한다. 넷플릭스향 판매 비율의 소폭 증가와 글로벌 & 중국 프로젝트 실적 일부를 선반영, 내년 실적 전망을 매출액 5,496억원, OP 1,094억원으로 기존 대비 5% 상향 조정하였다.

Buy (maintain)

목표주가 120,000 원

현재주가 91,000 원

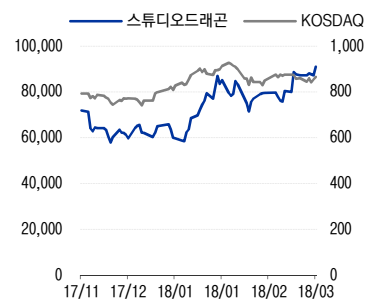
컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSDAQ (3/9)	865.80 pt
시가총액	25,515 억원
발행주식수	28,037 천주
52 주 최고가 / 최저가	91,700 / 57,800 원
90 일 일평균거래대금	465.76 억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	15,294 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 15.4%
	6개월 -
	12개월 31.6%
주주구성	CJ E&M 외 6인 75.7%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	290	-	38.8	-	-	-	6.0
2017	286.8	33.0	30.3	23.8	931	221.0	59.6	107.2	42.2	6.9	6.5
2018E	408.7	76.2	74.1	61.5	2,194	135.7	100.2	41.5	25.1	6.0	14.3
2019E	549.6	109.4	110.4	90.8	3,240	47.7	134.4	28.1	19.2	5.0	17.2

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

넷플릭스의 한국어 오리지널 콘텐츠 진출에 동사는 필수 파트너

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 없었었다.

그러다 작년 상반기말부터 tvN, OCN, JTBC의 핫한 드라마/예능 콘텐츠들을 대거 라이선스에 갖추기 시작했고, 올해부터는 드디어 드라마를 시작으로 자체 제작 로컬 콘텐츠를 공급할 계획이다. 최소 2편의 드라마와 1편 정도의 예능을 2018년 자체 제작할 것으로 보여지며, 일본의 사례로 미루어 볼 때 한국 파트너사와의 공동 제작 형태가 될 가능성이 높다는 판단이다.

그림64 구글 트렌드 한국지역 넷플릭스 관심도 변화 추이



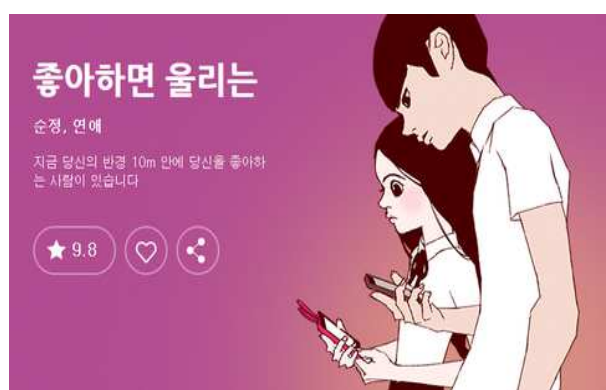
자료: 구글트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 넷플릭스 오리지널, 킹덤



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 넷플릭스 오리지널로 제작될 웹툰 "좋아하면 울리는"



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

외부 콘텐츠 소싱 규모도 급증할 것으로 전망

2016년 상반기만 해도 오래된 한국영화 외에는 로컬 콘텐츠를 넷플릭스 라이브러리에 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.

화제성을 갖춘 tvN & JTBC의 최신 드라마들은 속속 넷플릭스로 판매되는 추세다. 현재 넷플릭스 한국 라이브러리에 올라 온 드라마/예능 시리즈(웹드라마 제외)는 약 60편으로 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. 한국 라이브러리를 아시아 평균만큼만 가져가더라도 외부 소싱 물량은 큰 폭으로 증가할 수 밖에 없으며, 가장 많은 파이를 동사가 가져올 것으로 전망된다.

그림67 넷플릭스향 초기 판매작 tvN 비밀의 숲(2017년)



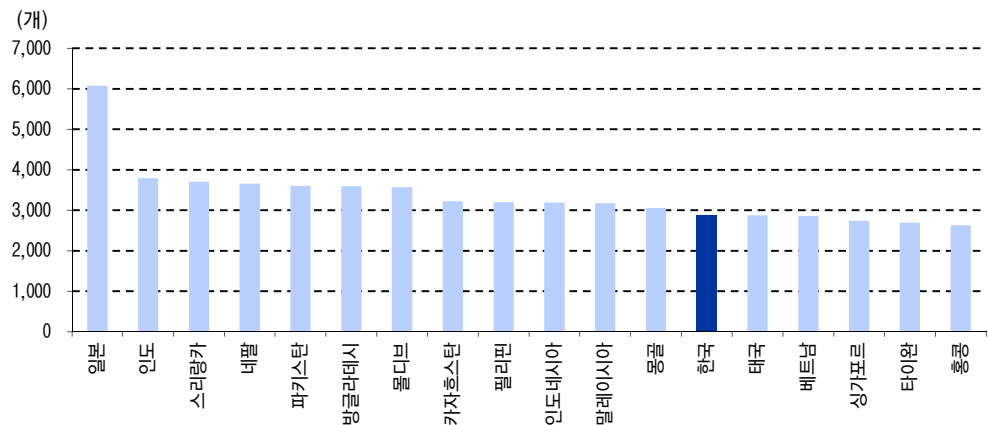
자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 4분기 판매된 화유기, 블랙, 슬기로운 감빵생활



자료: 넷플릭스, 구글, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 아시아 주요국 넷플릭스 콘텐츠 라이브러리 개수



자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

2018년 라인업의 30% 이상은 넷플릭스향 판매 可

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 최소한 30% 비중, 편수로는 7~8편의 콘텐츠가 넷플릭스로 판매될 것으로 예상한다. 이는 4분기 방영된 동사 콘텐츠의 50% 가량이 판매된 것과 비교시 충분히 보수적인 가정이라고 판단한다.

표10 2018년 2월말 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
식샤를 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
식샤를 합시다2	2015.04	18	tvN	박준화	임수미	윤두준, 서현진
순정에 반하다	2015.04	16	JTBC	지영수	유희경	정경호, 김소연
사랑하는 은동아	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, 배두나
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

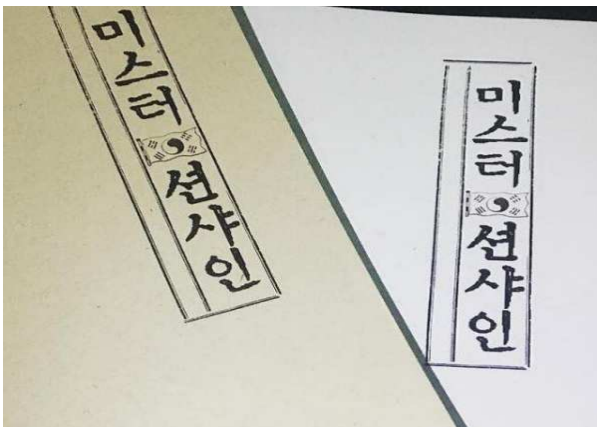
자료: 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 수출 재개에 대한 기대감이 점증하는 구간

2016년 하반기 한한령 이후로 한국 콘텐츠의 중국 수출은 거의 전무한 수준이었다. 그러나 작년말 IHQ가 텐센트로 당신이 잠든 사이에를 수출하며 조금씩 분위기가 바뀌고 있다. 최근 들어서는 올해 개봉영화 몇 작품이 중국으로 수출된 후 현지 상영여부를 당국과 조율 중인 것으로 알려지고 있어, 전반적으로 한국 콘텐츠주에 대한 기대감은 점증하고 있다는 판단이다.

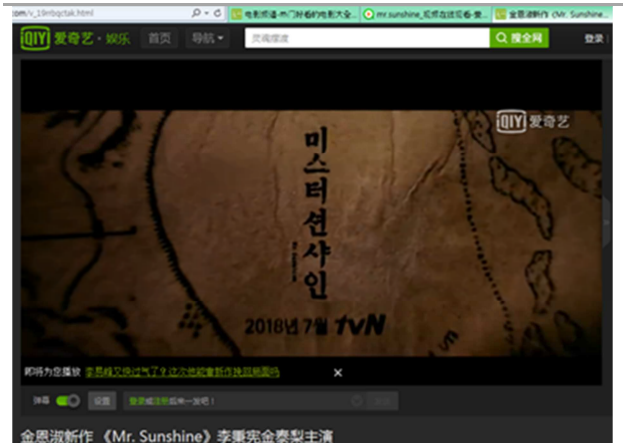
동사가 7월 tvN을 통해 방영 예정인 미스터션샤인(김은숙 작가, 이병헌/김태리 주연)의 예고편이 2월 26일부터 중국 1위 OTT 아이치이에서 조회되고 있다. tvN의 경우 별그대나 태양의 후예급 초대박 드라마는 아직 없지만 신데렐라와 네 명의 기사(iQIYI, 10억뷰), 응답하라 1988(iQIYI, 7.9억뷰), 시그널(텐센트, 3.3억뷰) 등 중박급 수출경험은 다수 보유하고 있다. 따라서 중국과의 관계 개선시 즉각적인 프로젝트 투입과 수출 재개가 가능할 전망이다.

그림70 2018 년 최고의 화제작, tvN 미스터션샤인



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 2월 26일부터 조회되는 미스터션샤인 예고편



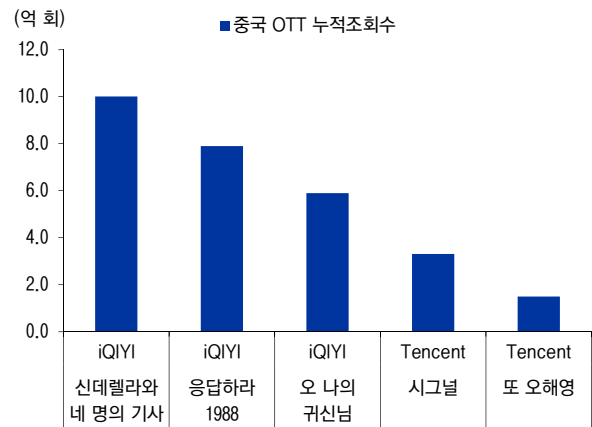
자료: 스튜디오드래곤, iQIYI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 신데렐라와 네 명의 기사 (누적 10 억뷰 조회)



자료: 스튜디오드래곤, iQIYI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 tvN 주요 드라마 중국 OTT 누적조회수



자료: 스튜디오드래곤, iQIYI, Tencent Video, 이베스트투자증권 리서치센터

주말극과 수목극이 이끈 1분기

올해 들어와 방영을 개시한 드라마는 수목극 마더와 월화극 크로스가 있다. 이 가운데 1주 먼저 방영 개시한 수목극 마더는 일본 드라마 원작과 비교되는 가운데, 기대와 우려가 공존하며 초반에는 시청률이 다소 부진했다. 그러나 최근 회차에는 시청률 5%에 육박하며 KBS2 추리의 여왕 시즌2와 경합 중이다. 전작 슬기로운 감빵생활이 막판 KBS2와 SBS의 동시간대 경쟁작을 제치고 시청률 1위를 기록했던 것에 비하면 다소 아쉽지만 양호한 성적이라 판단된다. 한편, 월화극 크로스는 시청률 4% 전후로 출발은 좋았으나 지금은 3%대로 내려온 상황이다.

주말극은 7% 시청률로 유종의 미를 거둔 화유기에 이어 3월 10일부터 라이브(노희경 작가, 정유미/이광수 주연)가 방영 개시되었다. 전반적인 호평 속에 1회차 시청률 4.3%를 기록하며 산뜻한 출발을 알리고 있다. tvN 주말극의 경우 이제는 화제성과 시청률에서 메이저로 확고하게 자리 잡은 것으로 판단되며, 넷플릭스향을 비롯한 해외 수출 라인업을 주도할 것으로 전망된다.

그림74 시청률 5%에 육박하며 선전 중인 수목극 마더



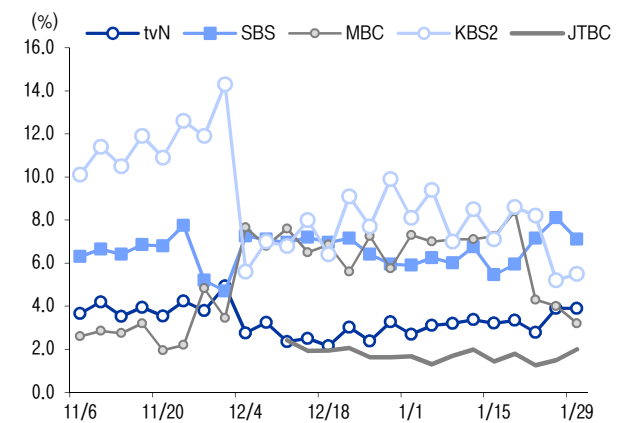
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림75 1회 시청률 4.3%로 출발한 주말극 라이브



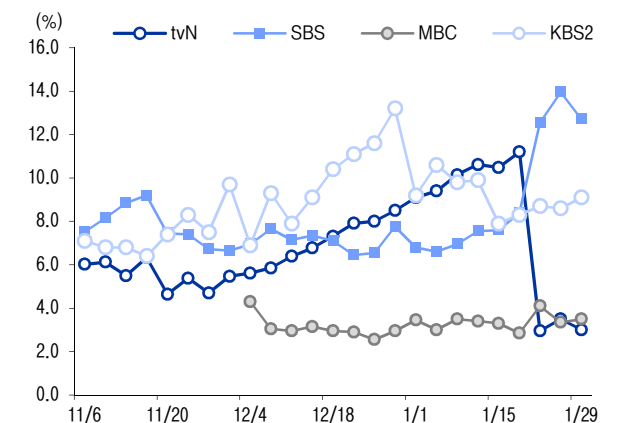
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 월화극 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 수목극 채널별 시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 주요 라인업 점검

2분기 주목할 만한 라인업은 tvN 주말극 라이브, OCN 주말극 미스트리스(미드 리메이크), tvN 수목극 나의 아저씨 정도로 압축되는 것으로 판단된다. 우선, 라이브는 화유기 후속작으로 노희경 작가(세상에서 가장 아름다운 이별, 디어 마이 프렌즈, 팬클럽 사랑이야 등 다수 집필)의 차기작으로 방영 전부터 관심을 받았던 라인업이다. 지난 주말 첫 주차가 방영되었으며 1회차 시청률 4.3%로 양호했던 것으로 판단된다.

4월말께 방영을 계획 중인 것으로 알려진 OCN 주말극 미스트리스는 한가인의 6년 만의 안방극장 복귀작으로 화제를 일으키고 있다. 시청자 반응에 대한 검증이 완료된 미국 드라마인데다, 캐스팅까지 화제성을 갖추며 기대감을 높이고 있다는 판단이다. 마더의 후속작으로 3월 21일부터 방영 예정인 나의 아저씨도 2분기 기대해 볼만한 라인업 중 하나다.

그림78 3월 21일 방영 예정 수목극 나의 아저씨



자료: 스튜디오드래곤, tvN, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 4월 OCN 미드리메이크 미스트리스



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 3월 26일 방영 예정 월화극 시를 잊은 그대에게



자료: 스튜디오드래곤, tvN, 이베스트투자증권 리서치센터

그림81 5월 tvN 방영 예정-멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임



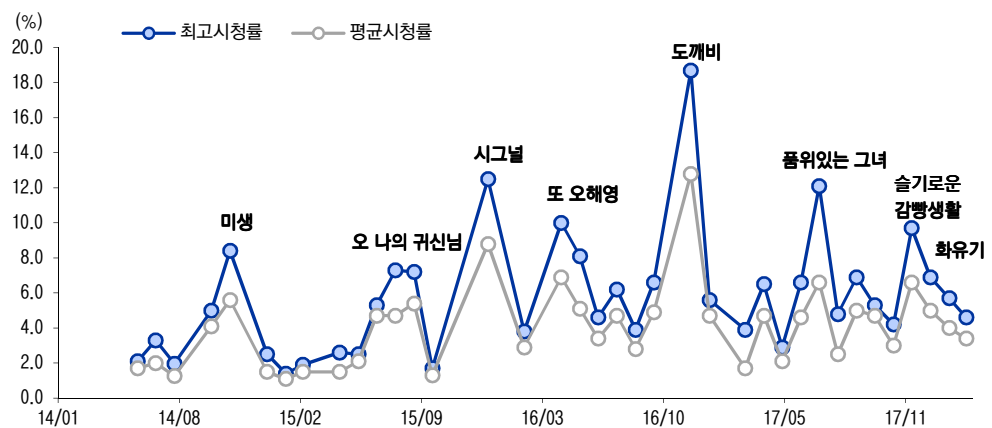
자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

케이블 시청률을 격상시킨 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤은 사업 태동기부터 케이블뿐만 아니라 지상파 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. 지난 분기 수목드라마 슬기로운 감빵생활의 경우 최종회차 최고시청률 13%를 기록하며 다시 한 번 동사의 콘텐츠 기획/제작 역량이 입증되고 있다.

2011년 드림하이로 비롯하여 동사는 매년 1~2편의 지상파 드라마를 제작하여 왔다. 지상파 3사향을 골고루 경험하였으며 주중, 주말, 일일 드라마 모두 노하우를 축적한 상태로 판단된다. 평균 시청률도 2015년을 저점으로 최근 3년간은 우상향 추세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 올해에도 KBS2 황금빛 내 인생과 SBS 브라보 마이 라이프를 방영했고, 황금빛 내 인생은 최고시청률 45%를 기록하는 등 최근 성장리에 종영했다.

그림82 스튜디오드래곤 케이블 드라마 시청률 추이



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림83 최고시청률 45%를 기록하며 종영한 KBS2 주말극 황금빛 내 인생



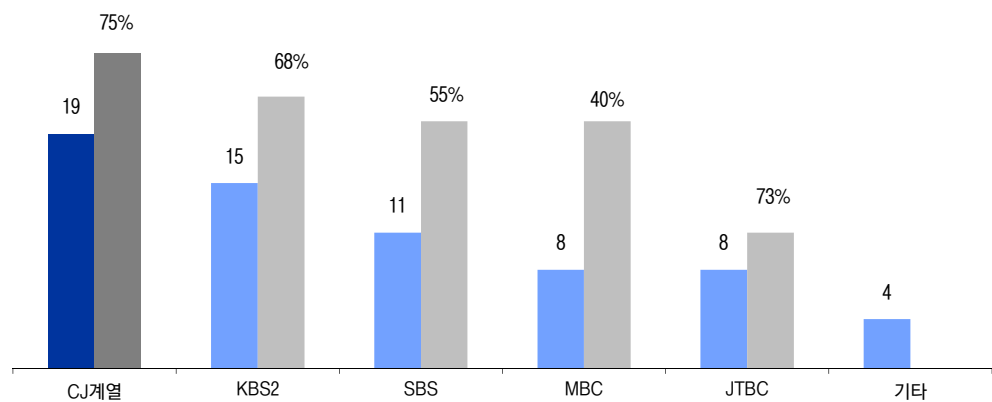
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 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	박중훈, 주진모
	세상에서 가장 아름다운 이별	tvN	토일	4	'17.12.09	스튜디오드래곤	홍종찬	노희경	원미경, 유동근
1Q18	화유기	tvN	토일	16	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
	애간장	OCN	월화	8	01.08	-	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	마더	tvN	수목	16	01.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	16	01.29	w/ 로고스필름	신용휘	최민석	조재현, 전소민
	작은 신의 아이들	OCN	토일	16	03.03	KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	그 남자 오수	OCN	월화	16	03.05	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
	라이브	tvN	토일	16	03.10	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
2Q18	나의 아저씨	tvN	수목	16	03.21	초록뱀미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유
	시를 잊은 그대에게	tvN	월화	-	03.26	tvN	한상재	명수현	이채영, 이유비
	미스트리스	OCN	토일	-	04.28	w/ 초록뱀	한지승	고정운	한가인, 최희서
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	tvN	월화	-	5월	스토리 TV	김형식	추혜미	이성경, 이상윤
	무법변호사	tvN	토일	-	5월	-	김진민	윤현호	이준기, 서예지
	보이스 2	OCN	토일	-	6월	-	-	-	이하나
2H18	미스터 션샤인	tvN	토일	20	7월	화앤담픽쳐스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리
	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	-
	식사를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	라이프 온 마스	OCN	-	-	하반기	-	이정효	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 채널별 2018년 편성완료 드라마수 비교



주: 채널 편성이 상당 부분 협의가 진행되어 잡정 확정된 경우(준확정)를 포함하여 산정

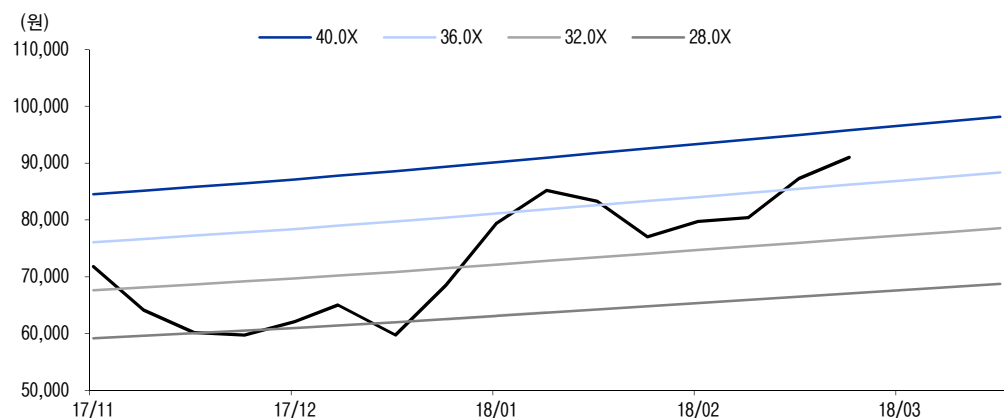
자료: 스튜디오드래곤, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자의견

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 10만원에서 12만원으로 20% 상향 조정한다. 목표주가는 내년 예상 EPS 3,240원에 Target PER 37배를 적용하여 산정하였다. 목표주가 상향은 내년 실적 전망치 상향 및 피어그룹 밸류에이션 상승에 따른 Target PER 조정에 기인한다. 넷플릭스향 판매 비율의 소폭 증가와 글로벌 & 중국 프로젝트 실적 일부를 선반영, 내년 실적 전망을 매출액 5,496억원, OP 1,094억원으로 기존 대비 5% 상향 조정하였다.

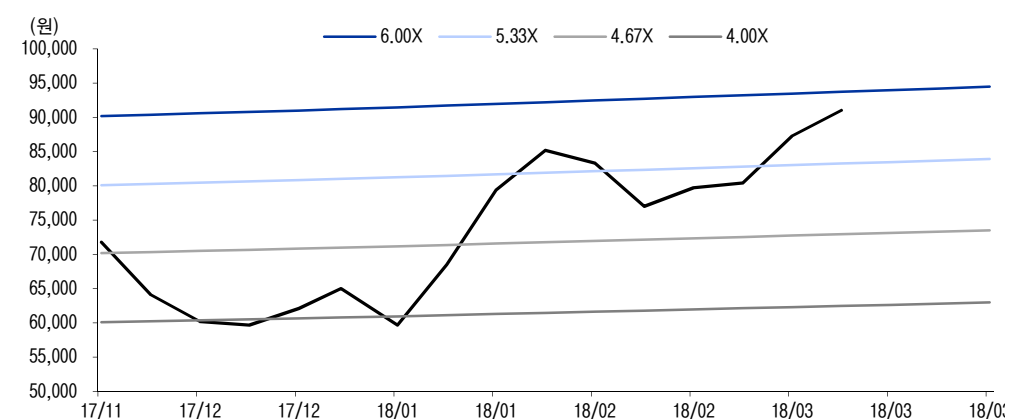
동사는 현재 내년 실적 대비 PER 28배, PBR 5.0배에 거래되고 있다. 한류 콘텐츠를 선도하는 동사에 있어 PER 밸류에이션은 고성장 전망시장의 중국 피어그룹(37배)만큼 충분히 줄 수 있다는 판단이다. 중장기 실적 성장성에 있어서도 올해가 넷플릭스향 판매의 본격화 원년인데다, 중국 수출도 이르면 하반기 재개될 가능성이 상존하고 있기 때문에, 동사를 미디어 업종 내 최선호주로 매수 추천한다.

그림85 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림86 스튜디오드래곤 PBR 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 2018 년 방영예정 주요 드라마 라인업(1)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2017	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
	저글러스	KBS2	월화	16	'17.12.04	스토리티브이	김정현	조용	최다니엘
	로봇이 아니야	MBC	수목	16	'17.12.06	메이퀸픽처스	정대운	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	박종훈, 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
	화유기	tvN	토일	16	'17.12.23	스튜디오드래곤	박홍균	홍정은	이승기, 차승원
1Q18	애간장	OCN	월화	8	1.08	SBS플러스	민연홍	박가연	이정신, 이열음
	연남동 539	MBN	수	12	1.10	-	강훈/한울	김진경	이종혁, 오윤아
	리턴	SBS	수목	16	1.17	더스토리웍스	주동민	최경미	고현정, 박기웅
	마더	tvN	수목	16	1.24	스튜디오드래곤	김철규	정서경	이보영, 이재윤
	크로스	tvN	월화	16	1.29	w/ 로고스필름	신용희	최민석	조재현, 전소민
	라디오 로맨스	KBS2	월화	16	1.29	얼반웍스	김신일	전유리	김소현, 윤두준
	미스티	JTBC	금토	16	2.02	글앤그림미디어	모완일	제인	김남주, 지진희
	으라차차 와이키키	JTBC	월화	20	2.05	드라마하우스	이창민	김기허	이이경, 김정현
	키스 먼저 할까요	SBS	월화	16	2.20	SM C&C	손정현	배유미	김선아, 예지원
	추리의 여왕 2	KBS2	수목	16	2.28	에이스토리	최윤석	신인	권상우, 최강희
	작은 신의 아이들	OCN	토일	16	3.03	스튜디오드래곤	강신호	한우리	강지환, 김옥빈
	데릴남편 오작두	MBC	주말	24	3.03	팬엔터	백호민	유윤경	한선화, 김강우
	착한 마녀전	SBS	토	20	3.03	후너스엔터	오세강	윤영미	이다해, 류수영
	대군-사랑을 그리다	TV조선	토일	20	3.03	에인E&M	김정민	조현경	주상욱, 진세연
	그 남자 오수	OCN	월화	16	3.05	w/ IMTV	이철민	정유선	이종현, 김소은
	라이브	tvN	토일	16	3.10	w/ 지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수
	위대한 유혹자	MBC	월화	16	3.12	본팩토리	강인	김보연	우도환, 조이
	같이 살래요?	KBS2	토일	50	3.17	지앤지프로덕션	윤창범	박필주	한지혜, 이상우
	나의 아저씨	tvN	수목	16	3.21	초록백미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유
	손 꼭 잡고 지는 석양을...	MBC	수목	16	3.21	넘버쓰리픽처스	정지인	정하연	한해진, 윤상현
	부잣집 아들	MBC	일	25	3.25	이관희프로덕션	최창욱	김정수	김주현, 김지훈
	시를 읽은 그대에게	tvN	월화	16	3.26	tvN	한상재	명수현	이채영, 이유비
	스위치-세상을 바꿔라	SBS	수목	16	3.28	씨제스프로덕션	남태진	백운철	장근석, 한예리
	밥 잘 사주는 예쁜 누나	JTBC	금토	16	3.30	드라마하우스	안판석	김은	손예진, 정해인
2Q18	우리가 만난 기적	KBS2	월화	-	4.02	에이스토리	이형민	백미경	최지우, 김명민
	슈츠	KBS2	수목	-	4.25	엔터테인먼트픽처스	김진우	박상희	장동건, 박형식
	미스트리스	OCN	토일	-	4.28	w/ 초록백	한지승	고정운	한가인, 최희서
	미스함무라비	JTBC	-	-	5월	스튜디오앤뉴	곽정환	문유석	고아라, 성동일
	기름진 멜로	SBS	월화	-	5월	-	-	서숙향	준호, 정려원
	무법변호사	tvN	토일	-	5월	-	김진민	윤현호	이준기, 서예지
	훈남정음	SBS	수목	-	5월	-	-	-	남궁민
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	tvN	월화	-	5월	스토리TV	김형식	추혜미	이성경, 이상윤
	사자(四子)	미정	수목	-	5월	빅토리콘텐츠	오진석	김제영	박해진, 나나
	라이프 온 마스	OCN	-	-	6월	-	이정호	-	정경호, 서지훈

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 2018년 방영예정 주요 드라마 라인업(2)

시기	제목	채널	요일	회차	시작일	제작사	연출	작가	배우
2Q18	법정의 여신	MBC	수목	20	상반기	뿌리깊은 나무	정대운	유희경	-
	마성의 기쁨	MBC	월화	-	상반기	-	-	-	최진혁, 송하윤
	보이스 2	OCN	토일	-	상반기	-	-	-	이하나
	나는 사랑이다	MBC	-	-	상반기	-	최원석	이유진	유승호
	정비서의 이중생활	KBS2	수목	-	상반기	-	-	김아정	-
	너도 인간이니?	KBS2	월화	18	상반기	KBS미디어	차영훈	조정주	서강준, 공승연
	공중그네	SBS	-	-	상반기	-	박용순	김미경	박신양
	설렘주의보	MBC	-	-	상반기	SR픽처스	-	김신혜	-
	하늘에서 내리는 1억개의 별	tvN	토일	-	상반기	-	유제원	-	서인국(물망)
	마음의소리 리부트; 열간아들	KBS2	주말	-	상반기	크로스픽처스	하병훈	조석	성훈
	여의도스캔들	tvN	-	-	상반기	-	유제원	이병현	-
	홍천기	SBS	-	-	상반기	SBS드라마	-	정은월	-
	개와 마녀와 나	미정	-	-	상반기	에프엔씨에드컬처	조수원	유정민	강하늘
2H18	미스터 선샤인	tvN	토일	20	7월	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병현, 김태리
	일단 뜨겁게 청소하라	JTBC	월화	-	하반기	드라마하우스	노종찬	한희정	김유정, 안효섭
	동네변호사 조들호 2	KBS2	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	박신양
	김비서가 왜그럴까	SBS	수목	-	하반기	-	-	-	박서준
	라이프	JTBC	금토	-	하반기	씨그널엔터	-	이수연	이동욱, 조승우
	배가본드	SBS	-	-	하반기	셀트리온 Ent.	유인식	장영철	-
	여우, 각시별	SBS	월화	-	하반기	-	-	강은경	현빈, 박신혜
	프로메테우스; 불의전쟁	KBS2	-	-	하반기	JMG	-	-	이기홍(물망)
	드림사이드	KBS2	-	-	하반기	몬스터유니온	김용화	권순규	-
	멀리서 보면 푸른 봄	KBS2	-	-	하반기	-	-	-	서강준
	상식의 나라	KBS2	수목	-	하반기	-	-	김경세	-
	하늘에서 떨어진 풀	tvN	-	-	하반기	JS픽처스	김상호	남지은	윤현민, 안우연
	알함브라 궁전의 추억	tvN	-	16	하반기	-	안길호	송재정	-
	식사를 합시다 3	tvN	-	-	하반기	CJ E&M	최규식	임수미	윤두준
	뷰티 인사이드	JTBC	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	임메아리	-
	킹덤	NFLX	-	8	하반기	에이스토리	김성훈	김은희	배두나, 주지훈
	좋아하면 울리는	NFLX	-	12	하반기	히든시퀀스	이재문	천계영	-
	이몽	미정	-	-	하반기	-	윤상호	조규원	이영애
	모하토	미정	-	-	하반기	이매진, 아시아	장지규	이시은	성준, 임지연
	젠틀맨	미정	-	-	하반기	젠틀맨	신윤섭	이향희	-
	별의 도시	미정	-	-	하반기	-	장진	-	이제훈, 이규형
	이태원 클라쓰	미정	-	-	하반기	쇼박스	-	-	-
	대세녀의 메이크업	미정	-	-	하반기	쇼박스	-	-	-
	기괴괴괴	미정	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	-
	무빙	미정	-	-	하반기	스튜디오앤뉴	-	-	-
	저녁 같이 드실래요	미정	-	-	하반기	이김프로덕션	-	이윤종	-
	멘탈리스트	미정	-	-	하반기	태원엔터	-	최완규	-
	발리에서 생긴 일 2018	미정	-	-	하반기	빅토리콘텐츠	-	-	-
	리치맨	미정	-	-	하반기	IHQ	민두식	황조윤	수호, 하연수
	신과 함께	미정	-	-	하반기	-	-	-	-
	러브레터	미정	-	-	하반기	-	-	인정옥	-
	사랑은 사람처럼	미정	-	-	하반기	-	윤상호	고영재	윤은혜, 윤현민

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	-	81.4	289.8	275.4	252
현금 및 현금성자산	-	11.5	191.6	141.1	81.1
매출채권 및 기타채권	-	37	60.1	94.1	128.6
재고자산	-	0	0	0	0
기타유동자산	-	32.9	38.1	40.2	42.3
비유동자산	-	160.6	169.6	165.1	223.8
관계기업투자등	-	0	41	60	120
유형자산	-	1.2	1.1	2.5	3
무형자산	-	123.9	127.5	102.6	100.8
자산총계	-	242	459.5	522.6	599.8
유동부채	-	84.5	90.7	81.9	80
매입채무 및 기타채무	-	5.8	13.2	14.8	20.2
단기금융부채	-	8.1	9.5	6.1	4.8
기타유동부채	-	70.6	68	61	55
비유동부채	-	21.4	0.3	11.9	6.9
장기금융부채	-	19.9	0.2	9.9	4.9
기타비유동부채	-	1.5	0.1	2	2
부채총계	-	105.9	91.0	93.8	86.9
지배주주지분	-	136.1	368.4	428.8	512.9
자본금	-	11	14	14	14
자본잉여금	-	114.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	-	8.3	32.7	93.1	177.2
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-	-
자본총계	-	136.1	368.4	428.8	512.9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-	-12.5	-24.8	1.4	10.0
당기순이익(손실)	-	8.1	23.8	61.5	90.8
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	-2.8	-6.7
영업활동 자산부채변동	-	-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
투자활동 현금	-	-69.5	10.4	-50.4	-58.7
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
재무활동 현금	-	93.5	204.0	-11.0	-11.3
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
현금의 증가	-	11.5	189.6	-60.0	-60.0
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	2017	2018E	2019E
매출액	-	154.4	286.8	408.7	549.6
매출원가	-	132.8	239.7	315.8	420.6
매출총이익	-	21.6	47.0	92.9	129.0
판매비 및 관리비	-	5.0	14.0	16.7	19.6
영업이익	-	16.6	33.0	76.2	109.4
(EBITDA)	-	38.8	57.0	100.2	134.4
금융손익	-	-1.1	-1	-1	-1
이자비용	-	0.8	1	1	1
관계기업등 투자손익	-	0	0	0	0
기타영업외손익	-	-5	-5	-5	-5
세전계속사업이익	-	10.5	30.3	74.1	110.4
계속사업법인세비용	-	2.3	6.4	12.6	19.6
계속사업이익	-	8.1	23.8	61.5	90.8
중단사업이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	8.1	23.8	61.5	90.8
지배주주	-	8.1	23.8	61.5	90.8
총포괄이익	-	8.1	23.8	61.5	90.8
매출총이익률 (%)	-	14	16.4	22.7	23.5
영업이익률 (%)	-	10.8	11.5	18.6	19.9
EBITDA 마진률 (%)	-	25.1	19.9	24.5	24.5
당기순이익률 (%)	-	5.3	8.3	15.0	16.5
ROA (%)	-	3.4	5.2	11.7	14.7
ROE (%)	-	6.0	6.5	14.3	17.2
ROIC (%)	-	-	-	-	-

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	-	-	107.2	41.5	28.1
P/B	-	-	6.9	6.0	5.0
EV/EBITDA	-	-	42.2	25.1	19.2
P/CF	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	-	85.8	42.5	34.5
영업이익	-	-	98.8	130.9	43.6
세전이익	-	-	188.6	144.5	53.2
당기순이익	-	-	193.8	158.4	47.6
EPS	-	-	221.0	158.4	47.6
안정성 (%)					
부채비율	-	77.8	24.7	21.9	16.9
유동비율	-	96.3	319.5	336.5	315.2
순차입금/자기자본(x)	-	12.1	-49.3	-29.2	-13.9
영업이익/금융비용(x)	-	-	-	-	-
총차입금 (십억원)	-	28.0	22.0	16.0	9.7
순차입금 (십억원)	-	16.5	-182	-125.1	-71.4
주당지표(원)					
EPS	-	290	931	2,194	3,240
BPS	-	4,854	13,200	15,294	18,294
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
140,000			2018.01.11	변경	김현웅			
120,000			2018.01.11	Buy	72,000	10.3		0.0
100,000			2018.01.22	Buy	100,000	-9.0		-18.5
80,000			2018.03.12	Buy	120,000			
60,000								
40,000								
20,000								
0								
17/11								
17/12								
18/01								
18/02								
18/03								

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+20% 이상 기대	91.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-20% ~ +20% 기대	8.4%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대		
		합계		100.0%	
					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)