

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 미디어/엔터



|             |              |
|-------------|--------------|
| 투자 의견       | BUY (M)      |
| 목표주가        | 114,000원 (U) |
| 현재주가 (3/16) | 97,000원      |
| 상승여력        | 18%          |

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| 시가총액        | 27,196억원               |
| 총발행주식수      | 28,037,240주            |
| 60일 평균 거래대금 | 233억원                  |
| 60일 평균 거래량  | 308,743주               |
| 52주 고       | 97,700원                |
| 52주 저       | 57,800원                |
| 외인지분율       | 1.08%                  |
| 주요주주        | 씨제이이엔엠 외 3 인<br>75.66% |

|          |      |      |      |
|----------|------|------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월  | 3개월  | 12개월 |
| 절대       | 22.0 | 62.5 | 0.0  |
| 상대       | 15.7 | 40.2 | 0.0  |
| 절대(달러환산) | 23.3 | 66.1 | 0.0  |

## 콘텐츠 스타 플레이어 !

**1Q18 Preview** 1Q18 연결실적은 매출총이익 185억원(+10% YoY), 영업이익 150억원(+7% YoY), 당기순이익 119억원(-11% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 하회할 것으로 추정. 1Q18은 전년동기 『푸른 바다의 전설』 및 『도깨비』의 국내시장 흥행에 따른 국내 판매매출(VOD) 강세와 이들 드라마의 일본 및 동남아향 판매매출 인식효과로 인해 기저가 높은 분기. 하지만, 1Q18 영업이익은 전년도 기고효과에도 불구하고 (+)성장 추정. 『화유기』의 넷플릭스향 판매매출 총액(약 100억원 추정)의 대부분이 1Q18에 인식되기 때문. 여기에, 『라이브』의 넷플릭스향 판매매출도 1Q18에 약 40% 가량 인식 기대. 『라이브』의 넷플릭스 해외 스트리밍에 1주일의 홀드백 조건이 붙어있는 점을 감안하면, 1Q18엔 『라이브』 7회분 분량까지 넷플릭스 매출 인식 추정

양호한 해외 판매매출에도 불구하고, 국내 판매매출은 아쉽게도 YoY로 역성장 예상. 『화유기』의 tvN 평균 시청률은 5.4%에 그쳐 『푸른 바다의 전설』 및 『도깨비』의 인기에도 크게 미달. 여기에, 『크로스』의 경우, 주연배우가 미투운동 파문으로 조기 하차함에 따라 국내 VOD 판매가 부진한 것으로 파악. 국내 판매매출 역성장 전망은 1Q18 영업이익 컨센서스 하회를 예상하는 근거

**넷플릭스, 그리고 중국 OTT 『화유기』의 넷플릭스향 판가는 회당 50만달러 수준 추정.** 이는 2017년 드라마인 『비밀의 숲』과 『맨투맨』의 판가를 크게 상회하는 수치.[표2 참조] **향후 동사 드라마의 판가는 상승세 지속 예상.** 『태양의 후예』와 『도깨비』를 흥행시킨 김은숙 작가의 『미스터 션샤인』은 2018년 7월 tvN 편성 예정. 『미스터 션샤인』의 방영을 앞두고, 1Q17 『푸른 바다의 전설』 및 『도깨비』를 구매했던 동남아 OTT들(iflix, Viu 등)과 일본 플랫폼들, 그리고 넷플릭스 간의 구매경쟁이 벌어질 것. 여기에, 글로벌 콘텐츠 투자를 확대 중인 아마존프라임이 경쟁에 참가할 경우, 『미스터 션샤인』의 판가는 대폭 상승 가능할 것. 해외 OTT들간의 한국 콘텐츠 구매경쟁이 격화될수록, 동사의 판매 교섭력은 대폭 강화 가능

여기에, **중국 OTT향 판매가 2018년 중으로 재개될 가능성에 주목.** 중국 관영 신경보(新京報)는 2018년 3월 2일과 3월 9일에 각각 한국드라마 특집 기사를 내보냄. 중국 정부를 대변하는 관영언론의 특성상, 한한령 해제 시점이 멀지 않았다는 징후로 볼 수 있음. 따라서, 現 시점은 동사의 하반기 대작드라마인 『미스터 션샤인』과 『알함브라 궁전의 추억』(4Q18 tvN 편성)의 중국 OTT향 판매 가능성을 고려해봐야 할 시점으로 판단. 『알함브라 궁전의 추억』의 경우, 사전제작 가능성이 높은 작품임. 편성시점상 tvN과 중국 OTT의 동시 방영도 충분히 생각해볼 수 있는 시나리오. 2019년까지 동사 라인업을 넓혀보면, 김영현, 박상연 작가의 『아스달 연대기』가 글로벌향으로 제작될 대작드라마임. 동드라마는 사전제작 드라마이며, 현재 송중기가 주연배우 물망에 오르고 있음. (다음 페이지로 계속)

### Quarterly earning forecasts

|            | 1Q18E | 전년동기대비   | 전분기대비     | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|-----------|------|----------|
| 매출액        | 846   | 12.3     | 17.7      | 916  | -7.6     |
| 영업이익       | 150   | 7.0      | 331.0     | 165  | -9.3     |
| 세전계속사업이익   | 156   | 18.1     | 826.4     | 166  | -5.6     |
| 지배순이익      | 119   | -11.2    | 493.6     | 157  | -24.3    |
| 영업이익률 (%)  | 17.7  | -0.8 %pt | +12.9 %pt | 18.0 | -0.3 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 14.0  | -3.7 %pt | +11.2 %pt | 17.1 | -3.1 %pt |

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

|           | 결산 (12월) | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       |          | 1,544 | 2,868 | 3,806 | 4,806 |
| 영업이익      |          | 166   | 331   | 730   | 1,160 |
| 지배순이익     |          | 81    | 239   | 583   | 917   |
| PER       |          | -     | 99.4  | 46.7  | 29.7  |
| PBR       |          | -     | 7.3   | 6.3   | 5.2   |
| EV/EBITDA |          | -     | 75.3  | 33.5  | 20.3  |
| ROE       |          | 12.0  | 9.4   | 14.6  | 19.3  |

자료: 유안타증권

**목표주가 상향 조정** 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 9만원 → 11.4만원으로  
**상향 조정. 목표주가 11.4만원은 2019E EPS 3,270원에 Target PER 35배를 적용해 산출**

동사의 2019년 영업이익은 1,160억원 추정. 이는 2019년 제작편수 33편, 드라마당 평균 프로젝트 마진 25%(넷플릭스, 중국 OTT 제외기준), 넷플릭스향 판매매출 500억원 및 중국 OTT향 판매매출 300억원을 가 정해 산출한 것. 동사의 작가수는 2017년말 기준으로 77명에 달하고 있어 연간 드라마 33편 제작은 무리가 없는 수준

[표 1] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|               | 2017년      |            |            |            | 2018년      |            |              |              | 연간 실적      |              |              |              |              |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|               | 1 분기       | 2 분기       | 3 분기       | 4 분기       | 1 분기(e)    | 2 분기(e)    | 3 분기(e)      | 4 분기(e)      | 2015       | 2016         | 2017         | 2018(e)      | 2019(e)      |
| 총제작편수(편)      | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -            | -            | 16         | 19           | 22           | 27           | 33           |
| [주요 판매가정]     |            |            |            |            |            |            |              |              |            |              |              |              |              |
| - 넷플릭스향 판매    | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -            | -            | -          | -            | -            | 300          | 500          |
| - 중국 OTT 향 판매 | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -            | -            | -          | -            | -            | 100          | 300          |
| <b>매출액</b>    | <b>753</b> | <b>621</b> | <b>775</b> | <b>719</b> | <b>846</b> | <b>723</b> | <b>1,142</b> | <b>1,095</b> | <b>974</b> | <b>1,955</b> | <b>2,868</b> | <b>3,806</b> | <b>4,806</b> |
| - 편성          | 263        | 241        | 418        | 390        | 364        | -          | -            | -            | 548        | 878          | 1,312        | 1,611        | 1,968        |
| - 판매          | 365        | 263        | 233        | 257        | 362        | -          | -            | -            | 390        | 754          | 1,118        | 1,772        | 2,172        |
| - 기타          | 125        | 116        | 124        | 72         | 120        | -          | -            | -            | 36         | 323          | 437          | 423          | 665          |
| 매출액(YoY)      | -          | -          | -          | -          | 12%        | 16%        | 47%          | 52%          | -6%        | 101%         | 47%          | 33%          | 26%          |
| - 편성          | -          | -          | -          | -          | 38%        | -          | -            | -            | -6%        | 60%          | 49%          | 23%          | 22%          |
| - 판매          | -          | -          | -          | -          | -1%        | -          | -            | -            | -3%        | 93%          | 48%          | 58%          | 23%          |
| - 기타          | -          | -          | -          | -          | -4%        | -          | -            | -            | -25%       | 797%         | 35%          | -3%          | 57%          |
| 국내판매          | 139        | 102        | 102        | 103        | 100        | -          | -            | -            | 151        | 312          | 446          | -            | -            |
| 해외판매          | 226        | 161        | 131        | 154        | 262        | -          | -            | -            | 239        | 442          | 672          | -            | -            |
| 매출원가          | 586        | 499        | 668        | 644        | 662        | 586        | 878          | 800          | 911        | 1,683        | 2,397        | 2,926        | 3,466        |
| COGS Ratio    | 78%        | 80%        | 86%        | 90%        | 78%        | 81%        | 77%          | 73%          | 94%        | 86%          | 84%          | 77%          | 72%          |
| <b>매출총이익</b>  | <b>168</b> | <b>122</b> | <b>106</b> | <b>74</b>  | <b>185</b> | <b>137</b> | <b>264</b>   | <b>294</b>   | <b>63</b>  | <b>272</b>   | <b>470</b>   | <b>880</b>   | <b>1,340</b> |
| GPM           | 22%        | 20%        | 14%        | 10%        | 22%        | 19%        | 23%          | 27%          | 6%         | 14%          | 16%          | 23%          | 28%          |
| 판권비           | 28         | 33         | 40         | 40         | 35         | 35         | 35           | 45           | 37         | 60           | 141          | 150          | 180          |
| SG&A Ratio    | 4%         | 5%         | 5%         | 6%         | 4%         | 5%         | 3%           | 4%           | 4%         | 3%           | 5%           | 4%           | 4%           |
| <b>영업이익</b>   | <b>140</b> | <b>89</b>  | <b>66</b>  | <b>35</b>  | <b>150</b> | <b>102</b> | <b>229</b>   | <b>249</b>   | <b>26</b>  | <b>212</b>   | <b>331</b>   | <b>730</b>   | <b>1,160</b> |
| OPM           | 19%        | 14%        | 9%         | 5%         | 18%        | 14%        | 20%          | 23%          | 3%         | 11%          | 11%          | 19%          | 24%          |
| 세전이익          | 132        | 90         | 64         | 17         | 156        | 111        | 240          | 261          | -          | -            | 303          | 769          | 1,209        |
| RPM           | 18%        | 14%        | 8%         | 2%         | 18%        | 15%        | 21%          | 24%          | -          | -            | 11%          | 20%          | 25%          |
| <b>순이익</b>    | <b>134</b> | <b>28</b>  | <b>57</b>  | <b>20</b>  | <b>119</b> | <b>84</b>  | <b>182</b>   | <b>198</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>     | <b>238</b>   | <b>583</b>   | <b>917</b>   |
| NIM           | 18%        | 5%         | 7%         | 3%         | 14%        | 12%        | 16%          | 18%          | -          | -            | 8%           | 15%          | 19%          |
| [성장률: YoY]    |            |            |            |            |            |            |              |              |            |              |              |              |              |
| 매출액           | -          | -          | -          | -          | 12%        | 16%        | 47%          | 52%          | -6%        | 101%         | 47%          | 33%          | 26%          |
| 영업이익          | -          | -          | -          | -          | 7%         | 15%        | 244%         | 619%         | -38%       | 715%         | 56%          | 121%         | 59%          |
| 순이익           | -          | -          | -          | -          | -11%       | 200%       | 222%         | 890%         | -          | -            | -            | 144%         | 57%          |

주: 2016년 5월 CJ E&M으로부터 분사(물적분할 설립). 2016년 실적은 분사 이전인 1~4월 실적 합산. 분사 이전의 실적은 삼정회계법인으로부터 검토받은 수치

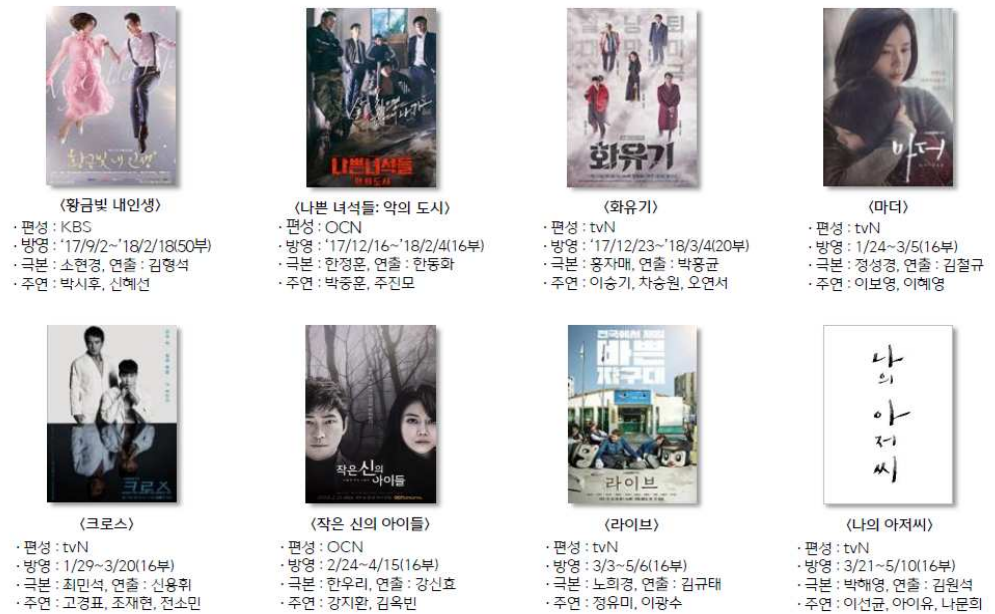
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 넷플릭스의 한국 드라마 구매가격

| 제작사      | 드라마 제목        | 방송국  | 회차 | 편성기간                  | 평가           |
|----------|---------------|------|----|-----------------------|--------------|
| 스튜디오드래곤  | 비밀의 숲         | tvN  | 16 | 2017.06.10~2017.07.30 | 회당 20만달러     |
|          | 화유기           | tvN  | 20 | 2017.12.23~2018.03.04 | 회당 50만달러(추정) |
| 드라마하우스   | 맨투맨           | JTBC | 16 | 2017.04.21~2017.06.10 | 회당 35만달러     |
| 에프엔씨에드컬처 | 마이온리러브송(웹드라마) | -    | 20 | -                     | 회당 7.5만달러    |

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤 1Q18 라인업



자료: 스튜디오드래곤

[표 3] 스튜디오드래곤 라인업 및 시청률 (캐릭터 채널형)

|        | 드라마               | 회차 | 방송기간                  | 제작사          | 연출    | 작가    | 출연            | 시청률  |      |
|--------|-------------------|----|-----------------------|--------------|-------|-------|---------------|------|------|
|        |                   |    |                       |              |       |       |               | 평균   | 최고   |
| tvN 월화 | 크로스               | 16 | 2018.01.29~2018.03.20 | 로그스필름        | 신용휘   | 최민석   | 고경표, 조재현, 전소민 | 3.8% | 4.7% |
|        | 시를 읽은 그대에게        | 16 | 2018.03.26~2018.05.15 | tvN          | 한상재   | 명수현 등 | 이유비, 이준혁, 장동윤 | -    | -    |
|        | 멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임 | -  | 2018년 5월~             | 스토리티브이       | 김형식   | 추혜미   | 이상윤, 이성경, 임세미 | -    | -    |
| tvN 수목 | 마더                | 16 | 2017.01.24~2018.03.05 | The Unicorn  | 김철규   | 정서경   | 이보영, 허을, 이혜영  | 3.5% | 5.0% |
|        | 나의 아저씨            | 16 | 2018.03.21~2018.05.10 | 초록됀미디어       | 김원석   | 박해영   | 이선균, 아이유      | -    | -    |
| tvN 토일 | 화유기               | 20 | 2017.12.23~2018.03.04 | 제이에스픽처스      | 박종균 등 | 홍자매   | 이승기, 차승원, 오연서 | 5.4% | 6.9% |
|        | 라이브               | 16 | 2018.03.03~2018.05.06 | 지티스트         | 김규태   | 노희경   | 정유미, 이광수, 배성우 | 3.8% | 4.3% |
|        | 무법 변호사            | 16 | 2018.05.12~2018.07.01 | 로그스필름        | 김진민   | 윤현호   | 이준기, 서예지, 이혜영 | -    | -    |
|        | 미스터 션샤인           | 24 | 2018년 7월~             | 화앤담픽처스       | 이응복   | 김은숙   | 이병헌, 김태리, 유연석 | -    | -    |
| OCN 토일 | 나쁜 녀석들: 악의 도시     | 16 | 2017.12.16~2018.02.04 | 일반웍스미디어      | 한동화   | 한정훈   | 박중훈, 주진모, 양익준 | 3.7% | 4.8% |
|        | 작은 신의 아이들         | 16 | 2018.03.03~2018.04.22 | 스튜디오드래곤, KPJ | 강신호   | 한우리   | 강지환, 김옥빈, 심희섭 | 2.6% | 2.9% |
|        | 미스트리스             | 12 | 2018년 4월~             | 스튜디오드래곤, 초록됀 | 한지승   | 고정운 등 | 한기인, 신현빈, 최희서 | -    | -    |

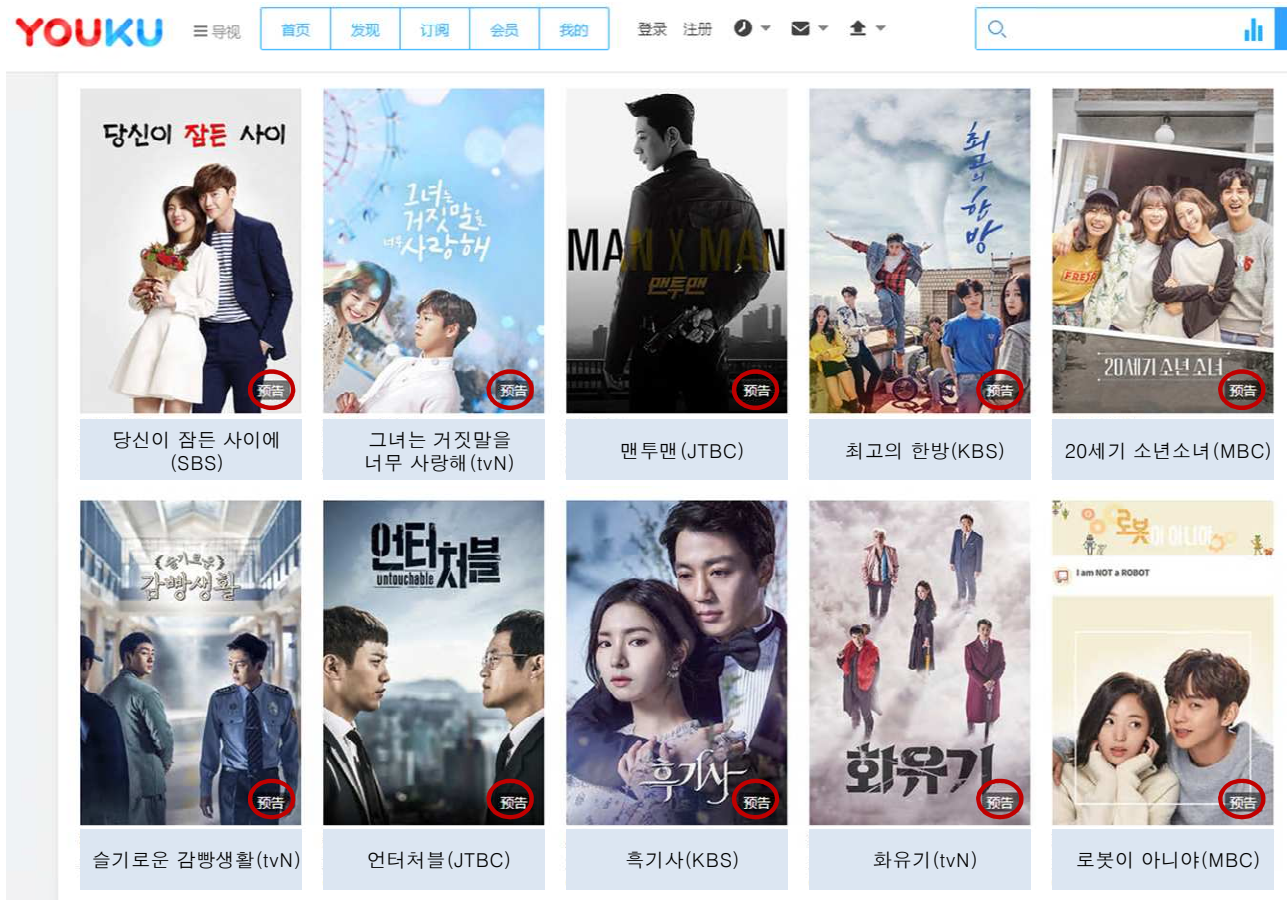
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2014~17 년 한국 주요 드라마의 중국향 판매가격

| 프로그램           | 방송사  | 편성기간            | 제작사               | 회당 판매가격(만달러) | 중국 구매자 |
|----------------|------|-----------------|-------------------|--------------|--------|
| 별에서 온 그대       | SBS  | 2013.12~2014.2  | HB 엔터테인먼트         | 3.5          | 아이치이   |
| 쓰리데이즈          | SBS  | 2014.3~2014.5   | 골드샘픽처스            | 5            | 유쿠투도우  |
| 닥터 이방인         | SBS  | 2014.5~2014.7   | 아우라미디어            | 8            | 유쿠투도우  |
| 괜찮아 사랑이야       | SBS  | 2014.7~2014.9   | GT 엔터테인먼트, CJ E&M | 12           | 유쿠투도우  |
| 운명처럼 널 사랑해     | MBC  | 2014.7~2014.9   | 넘버쓰리픽처스, 페이지원필름   | 12           | 소후     |
| 내겐 너무 사랑스러운 그녀 | SBS  | 2014.9~2014.11  | 에이스토리             | 20           | 유쿠투도우  |
| 나쁜 녀석들         | OCN  | 2014.10~2014.12 | 얼반웍스미디어           | 10           | 유쿠투도우  |
| 피노키오           | SBS  | 2014.11~2015.1  | IHQ               | 28           | 유쿠투도우  |
| 하이드 지킬, 나      | SBS  | 2015.1~2015.3   | KPJ, H E&M        | 10           | 유쿠투도우  |
| 프로듀사           | KBS2 | 2015.5~2015.6   | 초록샘미디어            | 20           | 소후     |
| 태양의 후예         | KBS2 | 2016.2~2016.4   | NEW               | 25 + RS      | 아이치이   |
| 함부로 애틀하게       | KBS2 | 2016.7~2016.9   | 삼화네트웍스, IHQ       | 25           | 유쿠투도우  |
| 보보경심 려         | SBS  | 2016.8~2016.11  | 바람이분다             | 40           | 유쿠투도우  |
| 당신이 잠든 사이에     | SBS  | 2017.9~2017.11  | IHQ               | 40           | 텐센트    |

주: 『당신이 잠든 사이에』는 SBS의 PCM 도입으로 인해 16부작이 32부작으로 쪼개져 편성. 상기 회당 평가는 16부작 기준으로 역산한 것  
 자료: 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] Youku 한국관에 2017년 한국드라마 10편의 예고편 아이콘 생성 상태



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] JTBC 『미스티』, Youku 에 예고편 아이콘 생성 및 중국 관영 언론 심층 보도기사 등장 → **한한령 완화 징후로 해석**

YOUKU 三 首页 发现 订阅 会员 我的 登录 注册

分类: 全部 剧集 电影 综艺 动漫 少儿 音乐 教育 纪实 体育 文化 娱乐 资讯 游戏 搞笑 生活 汽车 科技 时尚  
网剧 拍客 创意视频 自拍 广告 VR

地区: 全部 大陆 香港 台湾 韩国 日本 美国 英国 泰国 新加坡

类型: 全部 古装 武侠 警匪 军事 神话 科幻 悬疑 历史 儿童 农村 都市

时间: 全部 2018 2017 2016 2015 2014 2013 2012 2011 2010 00年代

状态: 全部 全集 更新中 仅预告 优酷独映

付费: 全部 免费 付费 点播 包月

收起选项

▼ JTBC의 2018년 작품인 『미스티』 예고편 아이콘 등장

예고편 아이콘 클릭시,  
클립 영상으로 연결

迷雾  
主演: 池珍熙, 金南珠  
0次播放

迷雾：先导预告 高惠兰重回新闻主播之位 立场明确获同事力挺

▲ 중국 관영 언론의 드라마 『미스티』 심층 보도 (2018.3.9)

자료: 유안타증권 리서치센터

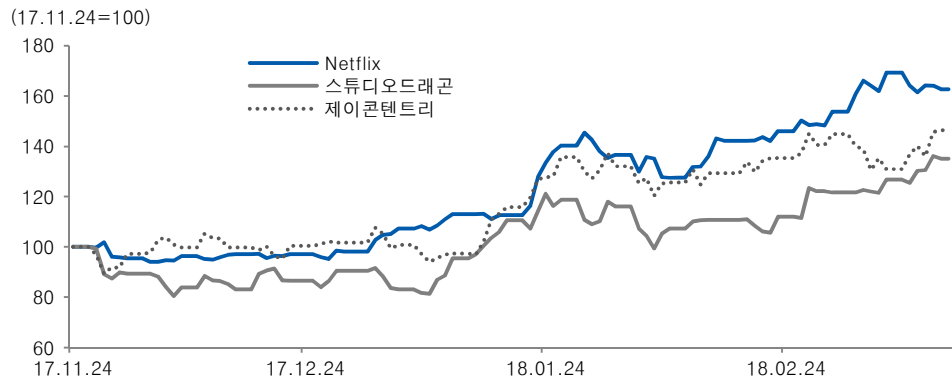
[표 5] 스튜디오드래곤, Peer 실적 및 Valuation 비교

|                | 종목코드      | 단위     | 시총      | 2017E  |      |       | 2018E  |       |       | 2019E  |       |       |
|----------------|-----------|--------|---------|--------|------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                |           |        |         | 매출액    | 영업이익 | 순이익   | 매출액    | 영업이익  | 순이익   | 매출액    | 영업이익  | 순이익   |
| 스튜디오드래곤        | 253450 KS | (억원)   | 27,196  | 2,868  | 331  | 239   | 3,806  | 730   | 583   | 4,806  | 1,160 | 917   |
| 제이콘텐트리         | 036420 KS | (억원)   | 8,966   | 4,203  | 333  | 64    | 5,875  | 608   | 350   | 7,063  | 750   | 462   |
| CJ E&M         | 130960 KS | (억원)   | 35,827  | 17,501 | 632  | 4,286 | 20,282 | 1,327 | 1,405 | 21,881 | 1,647 | 1,722 |
| 넷플릭스           | NFLX US   | (백만달러) | 138,191 | 11,681 | 834  | 749   | 15,843 | 1,589 | 1,435 | 19,413 | 2,575 | 2,073 |
| 화치미디어          | 300133 CH | (백만달러) | 3,496   | 843    | 110  | 101   | 1,063  | 140   | 125   | 1,276  | 183   | 163   |
| 화이브라더스         | 300027 CH | (백만달러) | 4,272   | 608    | 150  | 141   | 761    | 193   | 171   | 900    | 227   | 201   |
| 화록백남           | 300291 CH | (백만달러) | 1,575   | 336    | -    | 43    | 389    | -     | 55    | 435    | -     | 63    |
| 탕더잉스           | 300426 CH | (백만달러) | 1,298   | 214    | 48   | 35    | 266    | 71    | 70    | 335    | 95    | 93    |
| 신문화            | 300336 CH | (백만달러) | 960     | 211    | 51   | 46    | 302    | 74    | 65    | 375    | 92    | 76    |
|                |           |        |         | 2017E  |      |       | 2018E  |       |       | 2019E  |       |       |
|                |           |        |         | PER    | PBR  | ROE   | PER    | PBR   | ROE   | PER    | PBR   | ROE   |
| 스튜디오드래곤        |           | (배, %) |         | 99.4   | 7.3  | 9.4   | 46.7   | 6.3   | 14.6  | 29.7   | 5.2   | 19.3  |
| 제이콘텐트리         |           | (배, %) |         | 83.8   | 3.1  | 5.0   | 25.6   | 4.3   | 18.4  | 19.4   | 3.5   | 20.0  |
| CJ E&M         |           | (배, %) |         | 8.0    | 1.7  | 23.9  | 25.5   | 1.6   | 6.8   | 20.8   | 1.5   | 7.5   |
| 넷플릭스           |           | (배, %) |         | 188.7  | 40.8 | 17.7  | 103.6  | 30.1  | 26.0  | 65.3   | 21.6  | 28.0  |
| 화치미디어          |           | (배, %) |         | 34.3   | 3.2  | 9.4   | 28.1   | 2.9   | 10.7  | 22.1   | 2.6   | 12.6  |
| 화이브라더스         |           | (배, %) |         | 31.6   | 2.7  | 9.4   | 25.9   | 2.5   | 10.0  | 23.4   | 2.2   | 10.8  |
| 화록백남           |           | (배, %) |         | 26.7   | 1.5  | 4.4   | 21.5   | 1.5   | 5.3   | 15.4   | 1.4   | 5.9   |
| 탕더잉스           |           | (배, %) |         | 26.4   | 6.6  | 17.9  | 16.3   | 5.0   | 26.7  | 13.1   | 3.7   | 26.7  |
| 신문화            |           | (배, %) |         | 19.6   | 2.0  | 9.7   | 14.9   | 1.8   | 12.0  | 12.5   | 1.5   | 12.8  |
| 중국 드라마 Peer 평균 |           | (배, %) |         | 27.7   | 3.2  | 10.1  | 21.4   | 2.7   | 13.0  | 17.3   | 2.3   | 13.7  |

주: 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, CJ E&M은 당사 추정치 기준. 넷플릭스 및 중국 드라마 제작사 Peer는 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 넷플릭스와 한국 드라마주 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액         | 1,544    | 2,868 | 3,806 | 4,806 | 5,746 |
| 매출원가        | 1,328    | 2,397 | 2,926 | 3,466 | 4,138 |
| 매출총이익       | 216      | 471   | 880   | 1,340 | 1,608 |
| 판매비         | 50       | 141   | 150   | 180   | 216   |
| 영업이익        | 166      | 331   | 730   | 1,160 | 1,392 |
| EBITDA      | 388      | 331   | 730   | 1,160 | 1,392 |
| 영업외손익       | -61      | -20   | 39    | 49    | 62    |
| 외환관련손익      | -3       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자손익        | -8       | 16    | 39    | 49    | 62    |
| 관계기업관련손익    | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | -50      | -36   | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익 | 105      | 304   | 769   | 1,209 | 1,454 |
| 법인세비용       | 24       | 64    | 186   | 293   | 352   |
| 계속사업순이익     | 81       | 143   | 583   | 917   | 1,102 |
| 중단사업순이익     | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 81       | 239   | 583   | 917   | 1,102 |
| 지배지분순이익     | 81       | 239   | 583   | 917   | 1,102 |
| 포괄순이익       | 83       | 77    | 583   | 917   | 1,102 |
| 지배지분포괄이익    | 83       | 0     | 0     | 0     | 0     |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름       | -124     | 261   | 493   | 879   | 1,049 |
| 당기순이익           | 81       | 77    | 583   | 917   | 1,102 |
| 감가상각비           | 2        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손익            | 3        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -461     | 184   | -89   | -38   | -53   |
| 기타현금흐름          | 250      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름       | -695     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산            | -3       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -11      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -682     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | 935      | 2,100 | 0     | 0     | 0     |
| 단기차입금           | 73       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 199      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본              | 560      | 2,100 | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 103      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 0        | 276   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증감          | 115      | 2,637 | 493   | 879   | 1,049 |
| 기초 현금           | 0        | 0     | 2,637 | 3,131 | 4,009 |
| 기말 현금           | 115      | 2,637 | 3,131 | 4,009 | 5,059 |
| NOPLAT          | 166      | 331   | 730   | 1,160 | 1,392 |
| FCF             | -121     | 444   | 464   | 841   | 1,002 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

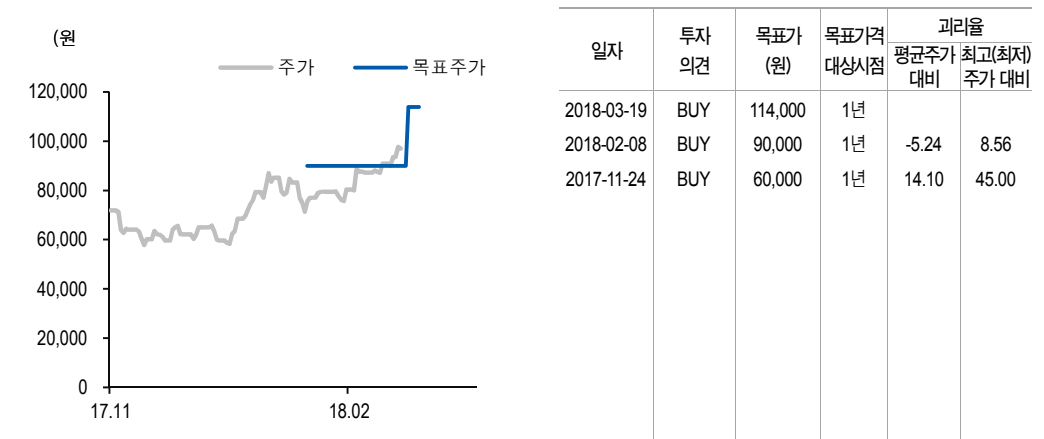
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표         | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)      | 2016A    | 2017F  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 유동자산          | 814      | 3,200  | 3,794  | 4,751  | 5,873  |
| 현금및현금성자산      | 115      | 2,637  | 3,131  | 4,009  | 5,059  |
| 매출채권 및 기타채권   | 394      | 172    | 262    | 331    | 396    |
| 재고자산          | 0        | 21     | 32     | 41     | 49     |
| 비유동자산         | 1,606    | 1,704  | 1,704  | 1,704  | 1,704  |
| 유형자산          | 12       | 11     | 11     | 11     | 11     |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타투자자산        | 23       | 19     | 19     | 19     | 19     |
| 자산총계          | 2,420    | 4,904  | 5,498  | 6,455  | 7,577  |
| 유동부채          | 845      | 1,093  | 1,105  | 1,144  | 1,164  |
| 매입채무 및 기타채무   | 205      | 247    | 259    | 299    | 318    |
| 단기차입금         | 81       | 65     | 65     | 65     | 65     |
| 유동성장기부채       | 0        | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 비유동부채         | 214      | 107    | 107    | 107    | 107    |
| 장기차입금         | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 사채            | 199      | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 부채총계          | 1,059    | 1,200  | 1,212  | 1,251  | 1,271  |
| 지배지분          | 1,361    | 3,704  | 4,287  | 5,203  | 6,306  |
| 자본금           | 110      | 140    | 140    | 140    | 140    |
| 자본잉여금         | 1,147    | 3,217  | 3,217  | 3,217  | 3,217  |
| 이익잉여금         | 83       | 323    | 905    | 1,822  | 2,924  |
| 비지배지분         | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계          | 1,361    | 3,704  | 4,287  | 5,203  | 6,306  |
| 순차입금          | 164      | -2,277 | -2,771 | -3,649 | -4,699 |
| 총차입금          | 281      | 364    | 364    | 364    | 364    |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017F  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| EPS          | 5,691         | 976    | 2,078  | 3,270  | 3,932  |
| BPS          | 61,763        | 13,212 | 15,289 | 18,559 | 22,491 |
| EBITDAPS     | 27,127        | 1,349  | 2,604  | 4,137  | 4,965  |
| SPS          | 107,949       | 11,698 | 13,574 | 17,141 | 20,493 |
| DPS          | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER          | -             | 99.4   | 46.7   | 29.7   | 24.7   |
| PBR          | -             | 7.3    | 6.3    | 5.2    | 4.3    |
| EV/EBITDA    | -             | 75.3   | 33.5   | 20.3   | 16.2   |
| PSR          | -             | 8.3    | 7.1    | 5.7    | 4.7    |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | 0.0        | 85.7  | 32.7  | 26.3  | 19.6  |
| 영업이익 증가율 (%)  | na         | 98.9  | 120.7 | 58.9  | 20.0  |
| 지배순이익 증가율 (%) | na         | 193.9 | 143.4 | 57.4  | 20.3  |
| 매출총이익률 (%)    | 14.0       | 16.4  | 23.1  | 27.9  | 28.0  |
| 영업이익률 (%)     | 10.8       | 11.5  | 19.2  | 24.1  | 24.2  |
| 지배순이익률 (%)    | 5.3        | 8.3   | 15.3  | 19.1  | 19.2  |
| EBITDA 마진 (%) | 25.1       | 11.5  | 19.2  | 24.1  | 24.2  |
| ROIC          | 21.8       | 23.6  | 51.8  | 77.6  | 89.6  |
| ROA           | 6.7        | 6.5   | 11.2  | 15.3  | 15.7  |
| ROE           | 12.0       | 9.4   | 14.6  | 19.3  | 19.2  |
| 부채비율 (%)      | 77.8       | 32.4  | 28.3  | 24.0  | 20.2  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 12.1       | -61.5 | -64.6 | -70.1 | -74.5 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 19.5       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.4        |
| Buy(매수)        | 85.3       |
| Hold(중립)       | 13.3       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-03-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.