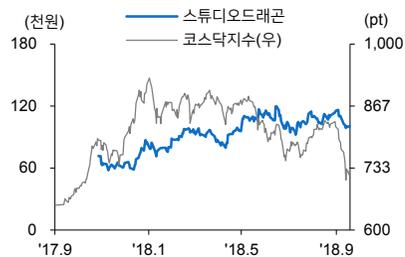


Buy

| | |
|-------------|------------------|
| 적정주가 (12개월) | 130,000원 |
| 현재주가 (11.9) | 100,400원 |
| 상승여력 | 29.5% |
| KOSDAQ | 687.29pt |
| 시가총액 | 28,149억원 |
| 발행주식수 | 2,804만주 |
| 유동주식비율 | 23.93% |
| 외국인비중 | 2.18% |
| 52주 최고/최저가 | 119,800원/57,800원 |
| 평균거래대금 | 174.1억원 |
| 주요주주(%) | |
| 씨제이이엔엠 외 3인 | 75.66 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | -2.2 | 20.1 | N/A |
| 상대주가 | 9.1 | 48.7 | N/A |

주가그래프



한국 드라마 저변 확대의 선두주자

- 한국인의 입맛에 맞는 트렌디한 드라마를 만들기로 정평이 난 업체. 화앤담픽쳐스, 문화창고, KPJ 인수를 통해 저명한 작가 및 감독을 확보했을 뿐만 아니라, OPEN 시스템을 통해 신인 작가까지 확보
- 분기 제작 드라마는 4~5개에서 4분기 8개까지 증가. 2019년 드라마 제작 증가 반영되며 Q 성장 이어질 것

중국에 대한 가시적 성과가 확인될 2019년

- 동사는 '알함브라 궁전의 추억' 판권을 시작으로 중국 업체 向 판권 판매를 본격화할 것
- 이와 더불어 동사는 IP를 활용해 중국 제작사와 중국 드라마를 제작할 예정. 예를 들면, 방영된 '화유기'를 중국 배우를 활용해 새로 제작하는 것. 한국 배우 출연 작품 방영 금지 장기화에 대한 현명한 대응

2019년 라인업 2018년만큼 훌륭하고 중국 매출 상향 여력으로 남아 있어

- 2019년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,603억원(+30% YoY)과 807억원(+56% YoY)로 전망함. 이는 중국 관련 매출을 반영하지 않은 수치. 중국 판권 300억원(제이콘*2) 반영 시 영업이익은 천억원 상회할 것

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016 | 154.5 | 16.6 | 8.1 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | 6.0 | 77.8 |
| 2017 | 286.8 | 33.0 | 23.9 | 1,050 | 84.5 | 13,141 | 61.9 | 4.9 | 22.1 | 9.5 | 24.7 |
| 2018E | 389.9 | 51.7 | 39.6 | 1,411 | 34.4 | 14,553 | 71.1 | 6.9 | 21.9 | 10.2 | 27.0 |
| 2019E | 506.3 | 80.7 | 62.0 | 2,211 | 56.7 | 16,764 | 45.4 | 6.0 | 15.4 | 14.1 | 30.4 |
| 2020E | 635.1 | 85.7 | 66.1 | 2,357 | 6.6 | 19,120 | 42.6 | 5.3 | 13.5 | 13.1 | 33.5 |

스튜디오드래곤 실적 추정 내역

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 7
엔터/레저_작용-반작용

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 97.4 | 195.5 | 286.8 | 389.9 | 506.3 | 635.1 |
| (% YoY) | | 100.7 | 46.7 | 35.9 | 29.9 | 25.4 |
| 드라마 부문 | 97.4 | 195.5 | 262.0 | 370.1 | 484.6 | 611.1 |
| 1. 작품 방영 매출액 | 54.8 | 87.8 | 131.2 | 179.3 | 200.7 | 254.8 |
| 작품당 편성매출 | 3.4 | 4.6 | 5.6 | 7.3 | 6.8 | 7.0 |
| 작품 수 (편) | 16.0 | 19.0 | 21.0 | 24.5 | 29.5 | 33.5 |
| E&M 필요 작품 수 (편) | | 6.0 | 15.0 | 33.0 | 39.0 | 39.0 |
| E&M 드라마 슬롯 (개) | | 1.0 | 4.0 | 6.5 | 6.5 | 6.5 |
| 2. PPL | 3.6 | 32.3 | 19.0 | 24.5 | 22.5 | 39.5 |
| 작품당 PPL | 0.2 | 1.7 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 1.0 |
| 3. VOD 매출 | 15.1 | 31.2 | 44.6 | 52.1 | 64.6 | 75.5 |
| 작품당 VOD | 0.9 | 1.6 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.3 |
| 4. 해외판권 | 23.9 | 44.2 | 67.2 | 114.2 | 146.8 | 161.3 |
| 작품당 해외판권 | 1.5 | 2.3 | 3.2 | 4.7 | 5.0 | 4.8 |
| -중국 | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 5. 글로벌 | | | | 0.0 | 30.0 | 60.0 |
| 작품당 | | | | 0.0 | 15.0 | 15.0 |
| 작품수 (편) | | | | 0.0 | 2.0 | 4.0 |
| 엔터테인먼트 부문 | | 16.8 | 24.7 | 19.8 | 21.8 | 23.9 |
| 매출원가 | 91.1 | 168.4 | 239.7 | 324.1 | 411.1 | 532.0 |
| 제작비 | 58.4 | 120.1 | 149.7 | 195.4 | 248.7 | 345.3 |
| 작품당 제작비 | 3.7 | 6.3 | 6.4 | 8.3 | 7.6 | 8.0 |
| CJ E&M 수수료 | | 11.3 | 16.9 | 24.9 | 31.7 | 35.5 |
| 감가상각 | | 22.0 | 41.0 | 66.3 | 84.1 | 97.1 |
| 기타 | | 2.2 | 3.4 | 5.7 | 8.8 | 9.7 |
| 판관비 | 3.8 | 5.9 | 14.1 | 14.1 | 14.6 | 17.3 |
| 매니지먼트 수수료 | 0.0 | 0.5 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.7 |
| 드라마 관련 판관비 | 0.0 | 5.4 | 11.8 | 11.8 | 12.1 | 14.7 |
| EBITDA | | 43.2 | 74.0 | 118.0 | 164.8 | 182.9 |
| 영업이익 | 2.6 | 21.2 | 33.0 | 51.7 | 80.7 | 85.7 |
| 드라마 부문 | 2.6 | 21.2 | 32.2 | 51.4 | 80.3 | 85.3 |
| 엔터테인먼트부문 | 0.0 | 1.2 | 0.9 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450)

| Income Statement | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 매출액 | 154.5 | 286.8 | 389.9 | 506.3 | 635.1 |
| 매출액증가율 (%) | | 85.7 | 35.9 | 29.9 | 25.4 |
| 매출원가 | 132.8 | 239.7 | 324.1 | 411.1 | 532.0 |
| 매출총이익 | 21.6 | 47.1 | 65.8 | 95.2 | 103.1 |
| 판매관리비 | 5.0 | 14.2 | 14.1 | 14.6 | 17.3 |
| 영업이익 | 16.6 | 33.0 | 51.7 | 80.7 | 85.7 |
| 영업이익률 | 10.8 | 11.5 | 13.3 | 15.9 | 13.5 |
| 금융손익 | -1.1 | -2.5 | 0.7 | 1.4 | 1.8 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -5.1 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 10.5 | 30.3 | 52.4 | 82.1 | 87.5 |
| 법인세비용 | 2.4 | 6.4 | 12.8 | 20.1 | 21.4 |
| 당기순이익 | 8.1 | 23.9 | 39.6 | 62.0 | 66.1 |
| 지배주주지분 순이익 | 8.1 | 23.9 | 39.6 | 62.0 | 66.1 |

| Balance Sheet | | | | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 81.4 | 289.9 | 359.5 | 453.8 | 557.6 |
| 현금및현금성자산 | 11.5 | 51.3 | 35.3 | 32.7 | 29.5 |
| 매출채권 | 37.0 | 54.9 | 74.7 | 97.0 | 121.6 |
| 재고자산 | 0.0 | 1.3 | 1.8 | 2.3 | 2.9 |
| 비유동자산 | 160.6 | 169.6 | 158.6 | 159.2 | 157.8 |
| 유형자산 | 1.2 | 1.1 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| 무형자산 | 123.9 | 127.5 | 115.4 | 114.7 | 111.8 |
| 투자자산 | 2.3 | 3.8 | 5.2 | 6.7 | 8.4 |
| 자산총계 | 242.0 | 459.5 | 518.1 | 613.0 | 715.5 |
| 유동부채 | 84.5 | 90.7 | 109.7 | 142.5 | 178.7 |
| 매입채무 | 5.8 | 6.1 | 8.3 | 10.7 | 13.4 |
| 단기차입금 | 8.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 21.4 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 |
| 사채 | 19.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 105.9 | 91.0 | 110.1 | 143.0 | 179.4 |
| 자본금 | 11.0 | 14.0 | 14.0 | 14.0 | 14.0 |
| 자본잉여금 | 114.7 | 319.6 | 319.6 | 319.6 | 319.6 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 8.3 | 32.1 | 71.7 | 133.7 | 199.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 136.1 | 368.4 | 408.0 | 470.0 | 536.1 |

| Statement of Cash Flow | | | | | |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | -12.4 | -7.2 | 99.4 | 138.1 | 154.1 |
| 당기순이익(손실) | 8.1 | 23.9 | 39.6 | 62.0 | 66.1 |
| 유형자산상각비 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 무형자산상각비 | 22.0 | 41.0 | 66.3 | 84.2 | 97.1 |
| 운전자본의 증감 | -46.1 | -72.9 | -6.0 | -6.8 | -7.5 |
| 투자활동 현금흐름 | -69.5 | -141.0 | -105.0 | -140.7 | -157.4 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -2.3 | -1.5 | -1.4 | -1.5 | -1.7 |
| 재무활동 현금흐름 | 93.5 | 188.1 | -10.5 | 0.0 | 0.0 |
| 차입금의 증감 | 28.1 | -18.1 | -10.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 125.8 | 207.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 11.5 | 39.8 | -16.0 | -2.6 | -3.3 |
| 기초현금 | 0.0 | 11.5 | 51.3 | 35.3 | 32.7 |
| 기말현금 | 11.5 | 51.3 | 35.3 | 32.7 | 29.5 |

| Key Financial Data | | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 10,795 | 12,628 | 13,905 | 18,058 | 22,650 |
| EPS(지배주주) | 569 | 1,050 | 1,411 | 2,211 | 2,357 |
| CFPS | 2,468 | 3,068 | 4,218 | 5,886 | 6,528 |
| EBITDAPS | 2,713 | 3,271 | 4,218 | 5,886 | 6,528 |
| BPS | 6,176 | 13,141 | 14,553 | 16,764 | 19,120 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | N/A | 61.9 | 71.1 | 45.4 | 42.6 |
| PCR | N/A | 21.2 | 23.8 | 17.1 | 15.4 |
| PSR | N/A | 5.1 | 7.2 | 5.6 | 4.4 |
| PBR | N/A | 4.9 | 6.9 | 6.0 | 5.3 |
| EBITDA | 38.8 | 74.3 | 118.3 | 165.0 | 183.0 |
| EV/EBITDA | 0.4 | 22.1 | 21.9 | 15.4 | 13.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 6.0 | 9.5 | 10.2 | 14.1 | 13.1 |
| EBITDA 이익률 | 25.1 | 25.9 | 30.3 | 32.6 | 28.8 |
| 부채비율 | 77.8 | 24.7 | 27.0 | 30.4 | 33.5 |
| 금융비용부담률 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 19.5 | 19.0 | 113.3 | N/A | N/A |
| 매출채권회전율(x) | 4.2 | 6.2 | 6.0 | 5.9 | 5.8 |
| 재고자산회전율(x) | | 443.0 | 255.3 | 250.3 | 246.5 |