

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	89,000원 (M)
현재주가 (9/24)	69,100원
상승여력	29%

시가총액	19,414억원
총발행주식수	28,095,260주
60일 평균 거래대금	71억원
60일 평균 거래량	110,075주
52주 고	116,300원
52주 저	54,000원
외인지분율	2.44%
주요주주	CJ ENM 외 5인 74.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.0	(0.1)	(37.6)
상대	9.1	11.7	(19.5)
절대(달러환산)	16.4	(3.4)	(41.8)

드라마 IP 부자기업

드라마 IP 사업, 영화 및 공연으로 확장 콘텐츠는 흥행성공시 OSMU(One Source Multi-Use) 효과가 발생하면서 다양한 부가가치 창출 가능. 일례로, 마블의 만화책 IP는 영화, 드라마, 게임, 굿즈판매, 테마파크 등으로 다양하게 활용되고 있음. 스튜디오드래곤도 흥행 드라마 IP 기반의 사업영역 다각화 추진 중. 최근의 대표 사례는 동사 드라마 IP 기반으로 『나쁜 녀석들: 더 무비』가 제작되어 중박 수준의 흥행성적을 기록한 것. 동 영화는 2019년 9월 24일(개봉 14일차), 관객수 400만명 돌파. 스튜디오드래곤은 드라마 『나쁜 녀석들』의 영화화 판권을 판매한 관계로 동 영화 제작지분의 일부를 보유하게 됨. **동사가 3Q19에 인식할 제작수익은 금액적으로 미미한 것으로 추정되나, 영화제작업은 무위험으로 높은 수익 창출이 가능한 사업인 관계로 충분히 의미가 있었던 작품이라는 판단**

동사 드라마 『손 the guest』도 영화제작이 추진되고 있음. CJ ENM 영화사업부는 『나쁜 녀석들: 더 무비』의 흥행을 계기로 드래곤 IP 기반의 영화제작을 꾸준히 추진할 것으로 기대. 최근, 스튜디오드래곤은 영화제작사 무비락 지분 20%를 인수해 무비락과의 파트너십을 구축한 것으로 보도. 이는 드라마에 이어 영화 제작역량 확충을 위한 의미있는 첫 시도로 평가

한편, 동사 드라마 『또 오해영』은 2020년 3월 대학로 공연을 목표로 뮤지컬 제작 추진 중. 스튜디오드래곤은 (주)팝뮤직엔터테인먼트 및 (주)티투엔미디어에 동 작품의 뮤지컬화 판권 판매. 향후 뮤지컬화가 가능한 추가 작품이 발굴될 경우, CJ ENM도 공연사업부를 보유하고 있어 모회사와의 협업도 가능할 것으로 판단

드라마 IP 부자기업 국내 드라마 회당 제작비는 2018~19년 최저임금 인상, 주52시간 근무제 도입확대 등에 힘입어 지속적인 상승세 시현. 이로 인해, **동사의 GPM은 2017년 16% → 2018년 15% → 2019년(e) 14%로 하락 예상**. 동사 GPM 하락 이유로는 2018년 무형자산상각비 이슈, 2019년 『아스달연대기 시즌1』 BEP 등의 요인이 있었음. 하지만, 현재 글로벌 OTT 중에서 한국 콘텐츠를 구매 중인 플레이어가 넷플릭스 밖에 없었던 점이 판가상승을 통해 제작비 상승분을 커버하는데 한계로 작용해 마진상승을 제한한 것으로도 볼 수 있음. 이는 2019년 동사 주가하락의 주요 요인으로 작용

(다음 페이지에서 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,115	-9.9	-13.1	1,312	-15.0
영업이익	114	-46.7	6.1	134	-14.3
세전계속사업이익	127	-42.6	6.4	134	-5.6
지배순이익	96	-44.7	30.8	112	-14.4
영업이익률 (%)	10.3	-7.1 %pt	+1.9 %pt	10.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	-5.4 %pt	+2.9 %pt	8.5	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,868	3,796	4,747	5,583
영업이익	330	399	447	720
지배순이익	238	358	357	588
PER	60.3	75.9	55.8	33.9
PBR	4.8	6.8	4.6	4.0
EV/EBITDA	21.4	22.2	10.5	7.5
ROE	9.5	9.3	8.5	12.6

자료: 유안타증권

스튜디오드래곤은 2Q19 기준 드라마 라이브러리 136편 보유. 동사의 연간 제작편수가 2021년 40편 까지 증가한다고 가정시, 2021년말 기준의 라이브러리는 226편에 달하게 될 것. 대규모 IP 보유는 동사로 하여금 디즈니를 비롯한 글로벌 OTT/플랫폼 사업자들과의 다양한 사업기회 부여 가능. 기존 IP 기반의 리메이크판권 판매부터 현지 드라마 공동제작, 구축 라이브러리 판매 및 다양한 패키징 가능

여기에, 동사는 넷플릭스 오리지널 드라마 제작을 통해 서구권 시장에서의 인지도를 높여가기 시작. 이를 기반으로, 조만간 여타 글로벌 OTT/플랫폼향 오리지널 드라마 수주도 가능해질 것으로 기대. 이는 캡티브 플랫폼의 Capa 이상의 연간 드라마 제작편수(Q) 증가를 견인하는 요인이 될 것

동사의 12MF PER(컨센서스 기준)은 최근 30배 수준으로 하락 상태. 동사의 2020년 영업이익 컨센서스는 충분히 낮아진 반면, 디즈니플러스의 한국진출, 중국향 판매재개 등 잠재 이익추정치 상향요인은 풍부한 상태. 現 주가 레벨에선 동사에 대한 비중확대 전략으로 대응 권고

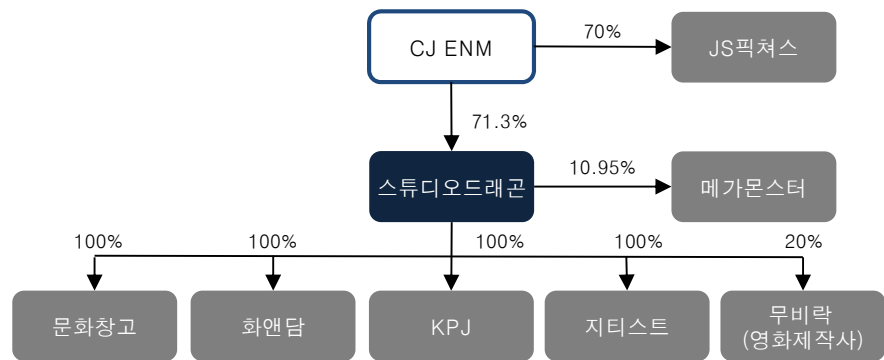
[표 1] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019(e)	2020(e)
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	26	29	34.5
매출액	753	621	775	719	799	743	1,237	1,017	1,118	1,282	1,115	1,231	2,868	3,796	4,746	5,583
- 편성	263	241	418	390	407	341	489	544	441	581	498	551	1,312	1,781	2,071	2,464
- 판매	365	263	233	257	321	288	634	378	562	603	486	570	1,118	1,621	2,221	2,642
- 기타	125	116	124	72	71	114	114	95	115	98	131	110	437	395	454	477
매출액(YoY)	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	40%	73%	-10%	21%	47%	32%	25%	18%
- 편성	-	-	-	-	54%	41%	17%	40%	8%	71%	2%	1%	49%	36%	16%	19%
- 판매	-	-	-	-	-12%	9%	172%	47%	75%	109%	-23%	51%	48%	45%	37%	19%
- 기타	-	-	-	-	-43%	-2%	-8%	33%	63%	-14%	15%	15%	35%	-10%	15%	5%
국내판매	139	102	102	103	94	123	172	130	136	181	154	154	446	519	625	-
해외판매	226	161	131	154	227	165	462	248	426	422	331	416	672	1,102	1,596	-
매출원가	586	499	668	644	662	637	989	952	968	1,128	955	1,051	2,397	3,240	4,102	4,625
COGS Ratio	78%	80%	86%	90%	83%	86%	80%	94%	87%	88%	86%	85%	84%	85%	86%	83%
매출총이익	168	122	106	74	137	106	248	65	150	154	160	181	470	556	644	958
GPM	22%	20%	14%	10%	17%	14%	20%	6%	13%	12%	14%	15%	16%	15%	14%	17%
판매비	28	33	40	40	30	33	33	60	40	46	46	66	141	157	198	237
SG&A Ratio	4%	5%	5%	6%	4%	4%	3%	6%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	4%
영업이익	140	89	66	35	107	73	215	4	110	108	114	114	331	399	447	720
OPM	19%	14%	9%	5%	13%	10%	17%	0%	10%	8%	10%	9%	11%	11%	9%	13%
세전이익	132	90	64	17	108	110	221	17	132	119	127	126	303	457	504	776
RPM	18%	14%	8%	2%	14%	15%	18%	2%	12%	9%	11%	10%	11%	12%	11%	14%
순이익	134	28	57	20	79	89	173	17	92	73	96	96	238	358	357	588
NIM	18%	5%	7%	3%	10%	12%	14%	2%	8%	6%	9%	8%	8%	9%	8%	11%
[성장률: YoY]																
매출액	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	40%	73%	-10%	21%	47%	32%	25%	18%
영업이익	-	-	-	-	-24%	-18%	223%	-87%	3%	47%	-47%	2489%	56%	21%	12%	61%
순이익	-	-	-	-	-41%	217%	206%	-13%	17%	-17%	-45%	449%	-	50%	0%	65%

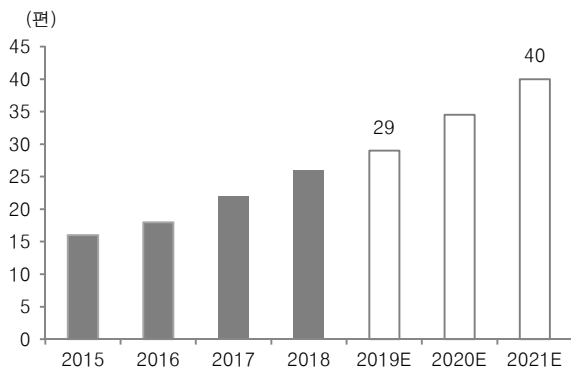
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤, 지배구조



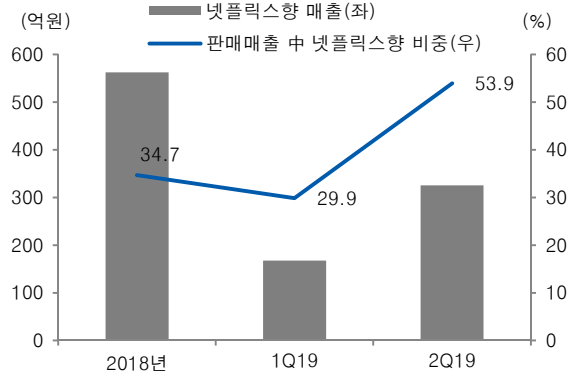
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스튜디오드래곤 연간 제작편수 추이 및 전망



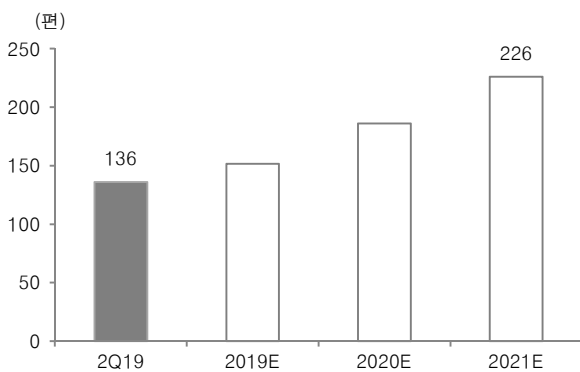
자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 스튜디오드래곤, 넷플릭스향 매출액 추이



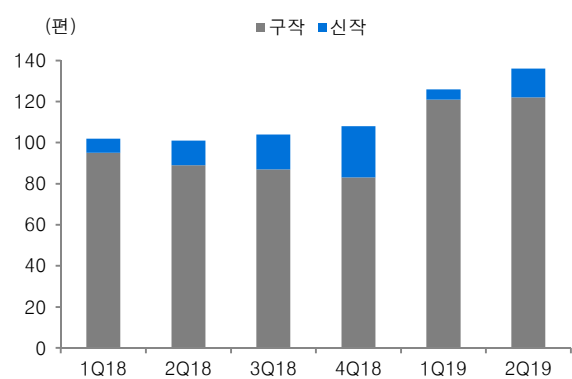
자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스튜디오드래곤 라이브러리 보유편수 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 스튜디오드래곤 라이브러리 판매편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

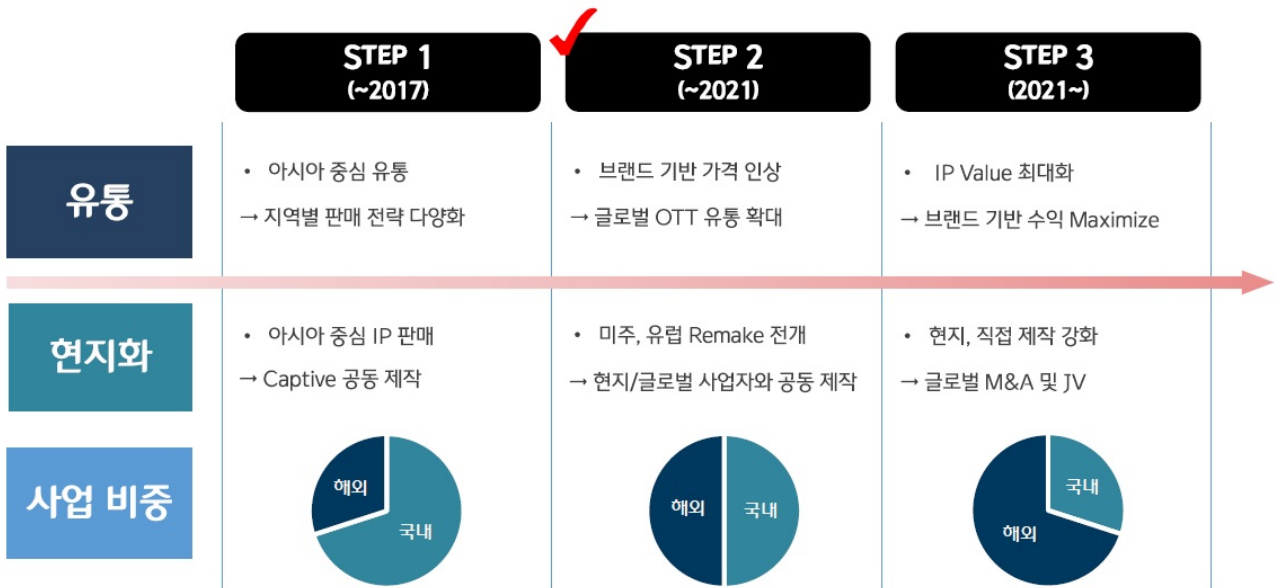
[그림 6] 스튜디오드래곤, IP 사업영역 다각화를 통한 콘텐츠 부가가치 창출



자료: 스튜디오드래곤

[그림 7] 스튜디오드래곤의 단계별 성장 전략

글로벌 사업 Step 2 진행 중. 드라마 유통 극대화, 글로벌 제작 역량 확보로 도약 준비



자료: 스튜디오드래곤

[표 2] 스튜디오드래곤 tN 채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tN 월화	크로스 시를 잊은 그대에게 멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임 식사를 합시다3 백일의 낭군님 계룡선녀전	16	2018.01.29~2018.03.20	로고스필름	신용휘	최민석	고경표, 조재현, 전소민	3.7%	4.6%
		16	2018.03.26~2018.05.15	tN	한상재	명수현 등	이유비, 이준혁, 장동윤	1.0%	1.4%
		16	2018.05.21~2018.07.10	스토리티브이	김형식	추혜미	이상윤, 이성경, 임세미	1.5%	2.0%
		14	2018.07.16~2018.08.24	셀트리온엔터테인먼트	최규식	임수미	윤두준, 백진희, 이주우	2.5%	3.2%
		16	2018.09.10~2018.10.30	에이스토리	이종재	노지설	도경수, 남지현, 조성하	8.7%	13.9%
		16	2018.11.05~2018.12.25	제이에스픽처스	김윤철	유경선	문재원, 윤현민, 서지훈	3.8%	5.6%
	왕이 된 남자 사이코메트리 그녀석 어비스 60일, 지정생존자 위대한 쇼 (병영 중) 유령을 잡아라 블랙독	16	2019.01.07~2019.02.26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경	7.9%	9.5%
		16	2019.03.11~2019.04.30	제이에스픽처스	김병수	양진아	박진영, 신예은, 김권	2.4%	2.8%
		16	2019.05.06~2019.06.25	네오엔터테인먼트	유재원	문수연	박보영, 안효섭	2.7%	3.9%
		16	2019.07.01~2019.08.20	DK E&M	유종선	김태희	지진희, 손석구, 김규리	4.1%	4.4%
		16	2019.08.26~2019.10.15	화이브라더스	신용휘	설준석	송승헌, 이선빈	2.8%	3.1%
		16	2019.10~	로고스 필름	신윤섭	소원, 이영주	문근영, 김선호	-	-
		16	2020.01~	-	황준혁	박주연	서현진, 라미란, 하준	-	-
tN 수목	마더 나의 아저씨 김비서가 왜 그럴까 아는 와이프 하늘에서 내리는 1억개의 별 남자친구	16	2017.01.24~2018.03.05	The Unicorn	김철규	정서경	이보영, 허율, 이혜영	3.3%	4.8%
		16	2018.03.21~2018.05.10	초록밤미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유	4.8%	7.1%
		16	2018.06.06~2018.07.26	스튜디오드래곤, 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영, 이태환	7.2%	8.4%
		16	2018.08.01~2018.09.20	초록밤미디어	이상원	양희승	지성, 한지민, 강하나	6.6%	7.9%
		16	2018.10.03~2018.11.22	스튜디오드래곤	유재원	송혜진	서인국, 정소민, 박성웅	2.9%	4.0%
		16	2018.11.28~2019.01.24	본팩토리	박신우	유영아	송혜교, 박보검	8.2%	10.0%
	진심이 닿다 그녀의 사생활 검색어를 입력하세요 WWW 악마가 너의 이름을 부를 때 청일전자 미쓰리 싸이코패스 다이어리	16	2019.02.06~2019.03.28	메가몬스터, 콘텐츠 지음	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나	4.0%	4.7%
		16	2019.04.10~2019.05.30	본스토리, 스튜디오드래곤	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형	2.7%	3.1%
		16	2019.06.05~2019.07.25	화면담픽처스	정지현, 권영일	권도은	임수정, 장기용, 이다희	3.5%	4.2%
		16	2019.07.31~2019.09.19	더문씨엔엠	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 박성웅, 이설	1.9%	3.1%
		16	2019.09.25~2019.11.14	스튜디오드래곤	한동화	박전화	이혜리, 김상경, 엄현경	-	-
		16	2019.11.20~	스튜디오드래곤, 키이스트	이종재	류용재, 김환재	윤시윤, 정인선, 박성훈	-	-
tN 토일	화유기 라이브 무법 변호사 미스터 션샤인 나인룸 알함브라 궁전의 추억	20	2017.12.23~2018.03.04	제이에스픽처스	박홍균 등	홍자매	이승기, 차승원, 오연서	5.2%	6.7%
		16	2018.03.03~2018.05.06	지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6%	7.5%
		16	2018.05.12~2018.07.01	로고스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지, 이혜영	5.9%	8.6%
		24	2018.07.07~2018.09.30	화면담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리, 유연석	12.5%	17.5%
		16	2018.10.06~2018.11.25	김종학프로덕션	지영수	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.5%	6.2%
		16	2018.12.01~2019.01.20	스튜디오드래곤, 초록밤	안길호	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	8.2%	9.7%
	로맨스는 별책부록 자백 아스달 연대기(1~12회) 호텔 델루나 아스달 연대기(13~18회) 날 녹여주오 사랑의 불시착 (7제)	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영, 위하준	5.2%	6.7%
		16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	김철규, 윤형기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈	4.8%	6.3%
		18	2019.06.01~2019.07.07	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.6%	7.7%
		16	2019.07.13~2019.09.01	지티스트	오충환	홍자매	아이유, 여진구, 조현철	8.9%	12.0%
		18	2019.09.07~2019.09.22	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.5%	7.4%
		16	2019.9.28~2019.11.17	스튜디오드래곤, 스토리픽닉스	신우철	백미경	지창욱, 원진아, 윤세아	-	-
		16	2019.11.23~	스튜디오드래곤, 문화창고	이정효	박지은	현빈, 손예진	-	-

주: 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품

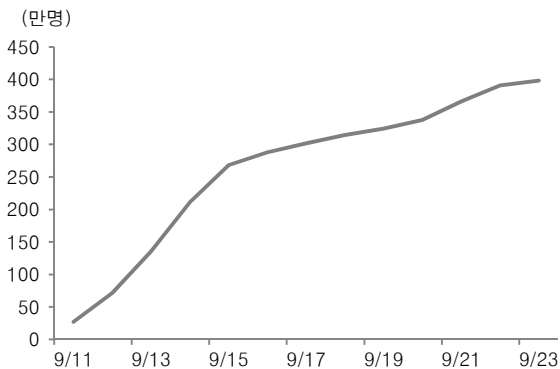
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 스튜디오드래곤 OCN/지상파/넷플릭스향 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
OCN 수목	손: The Guest	16	2018.09.12~2018.11.01	스튜디오드래곤	김홍선	권소라, 서재원	정은채, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈5	16	2018.11.14~2018.01.10	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준면	2.3%	2.7%
	빙의	16	2019.03.06~2019.04.25	데이드림엔터테인먼트	최도훈	박희강	송새벽, 고준희, 연정훈	1.9%	2.7%
	구해줘2	16	2019.05.08~2019.06.27	히트시퀀스	이권	서주연	이숨, 엄태구, 천호진	2.2%	3.7%
	미스터 기간제	16	2019.07.17~2019.09.05	제이에스픽처스	성용일	장홍철	윤균상, 금새록, 이준영	3.3%	4.8%
	달리는 조사관 (방영 중)	16	2019.09.18~2019.11.07	데이드림엔터테인먼트	김용수	백정철	이요원, 최귀화	1.3%	1.3%
OCN 토일	나쁜 녀석들 : 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박중훈, 주진모, 양익준	3.6%	4.6%
	작은 신의 아이들	16	2018.03.03~2018.04.22	스튜디오드래곤, KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈, 심희섭	3.0%	3.8%
	미스트리스	12	2018.04.28~2018.06.03	스튜디오드래곤, 초록뱀	한지승	고정운 등	한가인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정호	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠케이	이승영	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이윌미디어	고재현	신재형	송승헌, 정수정, 이시연	4.4%	4.9%
	프리스트	16	2018.11.24~2019.01.20	크레이브웍스	김종현	문만세	연우진, 정유미, 박용우	1.9%	2.5%
	트랩	7	2019.02.09~2019.03.03	필름몬스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 임화영	3.3%	4.0%
	킬잇	12	2019.03.23~2019.04.28	크레이브웍스	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기웅, 나나	1.7%	2.8%
	보이스3 -공범들의 도시	16	2019.05.11~2019.06.30	키이스트	남기훈	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.3%	5.5%
	왓쳐	16	2019.07.06~2019.08.25	스튜디오드래곤	안길호	한상윤	한석규, 김현주, 서강준	4.5%	6.6%
	타인은 지옥이다 (방영 중)	10	2019.08.31~2019.10.06	영화사 우상, 스튜디오 N	이창희	정이도	임시완, 이동욱	3.2%	3.8%
	모두의 거짓말	16	2019.10~	스튜디오드래곤	이운정	전영신, 원유정	이민기, 이유영, 온주완	-	-
MBC 수목	봄밤	32	2019.05.22~2019.07.11	제이에스픽처스	안판석	김은	한지민, 정해인, 김준환	6.4%	9.5%
SBS 금토	의사요한	32	2019.07.19~2019.09.07	KPJ	조수원	김지운	지성, 이세영, 이규형	8.3%	12.3%
SBS	더 킹 : 영원의 군주	-	2020년 상반기	화앤담픽처스, 스튜디오드래곤	백상훈	김은숙	이민호, 김고은, 우도환	-	-
넷플릭스 오리지널	좋아하면 울리는	8	2019.08.22~2019.08.22	스튜디오드래곤	이나정	이아연, 서보라	김소현, 정가람, 송강	-	-
	나 홀로 그대	12	2019년 하반기	-	이상엽	류용재	윤현민, 고성희	-	-

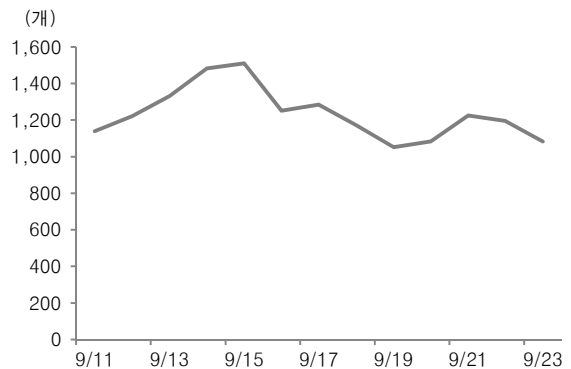
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 『나쁜녀석들 : 더 무비』 누적관객수 추이



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 『나쁜녀석들 : 더 무비』 스크린수 추이



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 글로벌 OTT/콘텐츠 Peer Valuation

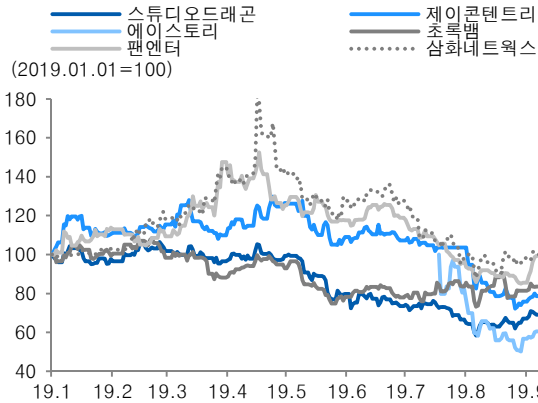
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 콘텐츠		글로벌 OTT/콘텐츠		중국 콘텐츠		중국 평균	일본 콘텐츠			
		스튜디오드래곤 제이콘텐츠		넷플릭스	디즈니	화차미디어	화이브라더스		도호	도에이	도에이애니메이션	일본 평균
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)		(억엔)	(억엔)	(억엔)	
시가총액		19,639	5,352	116,429	238,611	1,755	1,823	-	8,977	2,323	2,150	-
2016	매출액	1,544	3,352	8,831	55,632	667	524	-	2,335	1,284	407	-
	영업이익	166	289	380	14,358	75	51	-	502	175	101	-
	순이익	81	192	187	9,391	72	122	-	333	110	72	-
	PER	-	25.5	287.9	16.2	42.0	37.9	40.0	17.4	11.0	12.6	13.7
	PBR	-	5.8	19.9	3.4	3.1	3.4	3.2	1.9	0.8	1.8	1.5
	ROE	-	26.3	7.6	21.4	7.8	8.5	8.2	11.2	7.9	14.9	11.3
	EV/EBITDA	-	13.4	125.5	10.0	40.9	80.7	60.8	8.1	6.1	6.2	6.8
	PSR	-	1.5	6.0	2.7	4.5	8.8	6.6	2.5	0.9	2.2	1.9
2017	매출액	2,868	4,203	11,693	55,137	774	582	-	2,427	1,243	460	-
	영업이익	330	333	839	13,873	113	50	-	476	175	113	-
	순이익	238	64	559	8,980	94	123	-	336	107	78	-
	PER	60.3	74.4	143.8	17.3	29.6	29.1	29.4	18.7	13.6	18.3	16.9
	PBR	4.8	3.0	23.2	3.6	2.6	2.5	2.6	1.8	0.9	2.5	1.7
	ROE	9.5	5.3	17.9	21.2	9.6	8.9	9.2	10.3	7.1	14.3	10.6
	EV/EBITDA	22.6	14.1	95.4	10.4	23.5	65.9	44.7	9.6	7.7	9.8	9.0
	PSR	5.0	1.1	7.1	2.8	3.6	6.2	4.9	2.6	1.2	3.1	2.3
2018	매출액	3,796	5,113	15,794	59,434	873	586	-	2,463	1,370	557	-
	영업이익	399	347	1,605	14,837	67	-113	-	450	230	157	-
	순이익	358	184	1,211	12,598	32	-165	-	302	108	114	-
	PER	75.9	43.1	99.9	16.8	70.2	-	70.2	23.7	17.2	19.6	20.2
	PBR	6.8	2.6	22.3	3.6	2.1	1.5	1.8	2.0	1.1	3.3	2.1
	ROE	9.3	7.5	27.5	28.0	3.1	-12.0	-4.5	8.7	6.6	18.2	11.2
	EV/EBITDA	20.7	8.5	73.1	11.1	33.3	-	33.3	11.2	7.1	11.5	9.9
	PSR	7.2	1.6	7.4	2.9	2.6	3.4	3.0	2.9	1.4	4.0	2.8
2019E	매출액	4,747	5,817	20,213	70,140	5,249	4,166	-	2,652	1,401	581	-
	영업이익	447	683	2,671	13,566	392	563	-	536	219	167	-
	순이익	357	291	1,730	9,719	339	381	-	369	105	118	-
	PER	55.8	19.6	68.2	23.1	27.9	23.7	25.8	23.1	19.0	17.8	20.0
	PBR	4.6	1.9	16.8	2.6	1.7	1.4	1.6	2.2	1.1	-	1.7
	ROE	8.5	9.2	23.0	14.4	4.6	4.8	4.7	10.1	6.5	16.2	10.9
	EV/EBITDA	10.5	7.5	39.3	17.6	27.6	20.9	24.2	11.4	9.0	-	10.2
	PSR	4.2	1.0	5.8	3.4	2.4	3.1	2.7	3.4	1.7	3.7	2.9
2020E	매출액	5,583	6,772	24,862	82,262	6,109	4,821	-	2,689	1,451	642	-
	영업이익	720	805	3,969	15,261	624	734	-	543	231	188	-
	순이익	588	353	2,734	9,742	495	555	-	375	108	132	-
	PER	33.9	16.1	39.5	22.5	20.4	18.6	19.5	22.8	18.4	15.9	19.0
	PBR	4.0	1.7	12.1	2.4	1.6	1.4	1.5	2.0	1.1	2.4	1.8
	ROE	12.6	11.2	28.9	12.0	5.9	5.9	5.9	10.1	6.2	14.5	10.3
	EV/EBITDA	7.5	6.6	27.2	15.6	20.3	16.2	18.3	11.4	8.7	-	10.1
	PSR	3.6	0.8	4.7	2.9	2.0	2.7	2.4	3.3	1.6	3.3	2.8
2021E	매출액	6,621	7,122	30,018	88,174	7,294	5,408	-	2,788	1,498	675	-
	영업이익	817	829	5,979	16,668	811	857	-	589	255	208	-
	순이익	674	392	4,050	11,270	648	586	-	409	118	144	-
	PER	29.6	14.5	26.5	20.3	18.3	19.4	18.8	20.9	16.8	14.6	17.4
	PBR	3.5	1.5	8.0	2.3	1.6	1.4	1.5	1.9	1.0	-	1.4
	ROE	12.7	11.1	31.9	12.2	7.7	5.5	6.6	9.7	6.0	14.1	9.9
	EV/EBITDA	6.3	6.0	19.1	14.3	16.4	20.3	18.4	11.0	8.4	-	9.7
	PSR	3.0	0.8	3.9	2.7	1.7	2.4	2.1	3.2	1.6	3.2	2.7

주: 국내 기업은 당사 추정치, 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

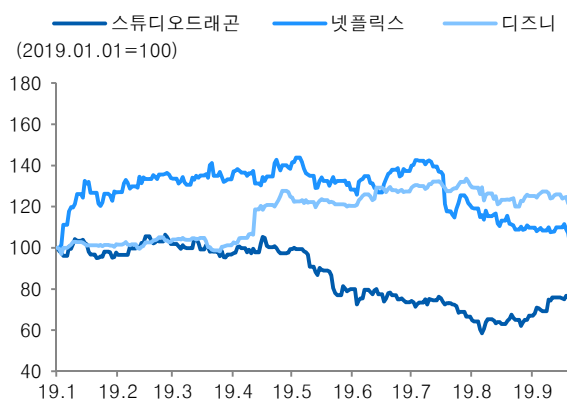
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 한국 드라마주 주가 추이



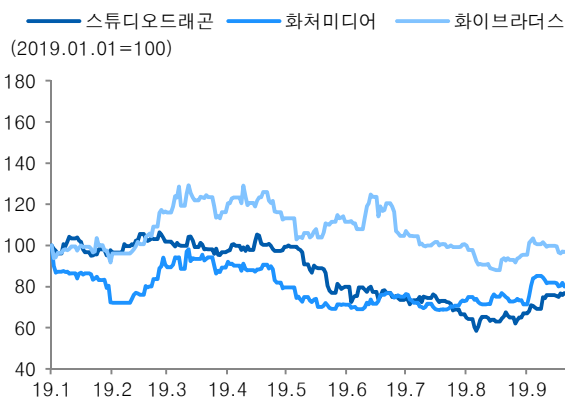
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 넷플릭스 및 디즈니와의 주가 추이 비교



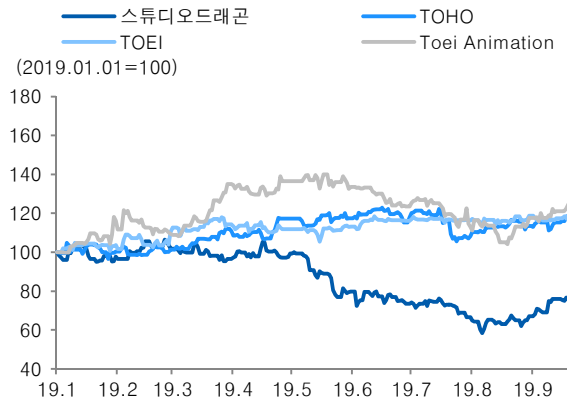
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 중국 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



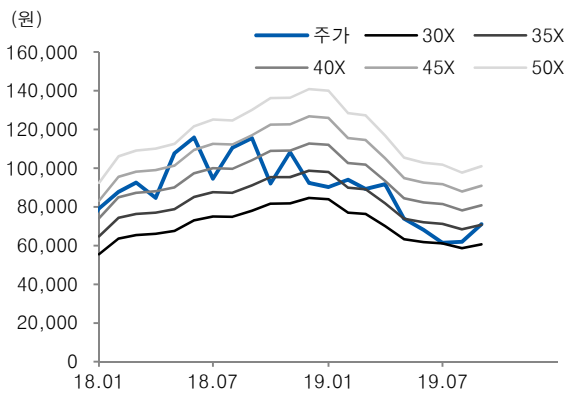
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 일본 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



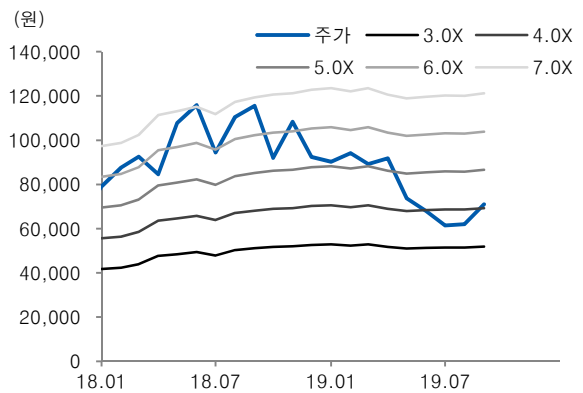
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 스튜디오드래곤 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 스튜디오드래곤 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,868	3,796	4,747	5,583	6,621
매출원가	2,397	3,240	4,102	4,625	5,520
매출총이익	471	556	645	958	1,101
판매비	142	157	198	237	285
영업이익	330	399	447	720	817
EBITDA	743	1,152	1,712	2,343	2,695
영업외손익	-27	57	58	56	73
외환관련손익	-14	26	32	0	0
이자손익	-12	34	43	56	73
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	-17	0	0
법인세비용차감전순이익	303	456	504	776	889
법인세비용	64	98	147	188	215
계속사업순이익	238	358	357	588	674
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	238	358	357	588	674
지배지분순이익	238	358	357	588	674
포괄순이익	238	347	357	588	674
지배지분포괄이익	238	347	357	588	674

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,898	2,472	2,664	3,288	4,063
현금및현금성자산	513	1,530	978	1,402	1,966
매출채권 및 기타채권	549	688	926	1,126	1,335
재고자산	13	6	6	7	8
비유동자산	1,696	2,652	3,191	3,191	3,191
유형자산	11	10	0	0	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	38	37	43	43	43
자산총계	4,595	5,124	5,855	6,479	7,255
유동부채	907	1,082	1,423	1,459	1,560
매입채무 및 기타채무	342	599	213	249	350
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3	29	62	62	62
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	910	1,111	1,485	1,521	1,622
지배지분	3,684	4,013	4,370	4,959	5,633
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,196	3,201	3,201	3,201	3,201
이익잉여금	321	676	1,034	1,622	2,296
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,684	4,013	4,370	4,959	5,633
순차입금	-1,826	-1,576	-1,451	-1,875	-2,439
총차입금	100	21	50	50	50

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-72	-291	749	2,036	2,433
당기순이익	0	0	357	588	674
감가상각비	3	3	31	19	19
외환손익	8	-5	-10	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-729	-1,394	-835	-175	-120
기타현금흐름	646	1,105	1,205	1,604	1,860
투자활동 현금흐름	-1,410	1,406	-1,305	-1,622	-1,878
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-14	-19	-19
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,410	1,408	-1,290	-1,604	-1,860
재무활동 현금흐름	1,881	-97	-5	-4	-4
단기차입금	-81	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	-100	0	0	0
자본	2,078	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	3	-6	-4	-4
연결범위변동 등 기타	-1	-1	9	15	15
현금의 증감	398	1,017	-552	424	565
기초 현금	115	513	1,530	978	1,402
기말 현금	513	1,530	978	1,402	1,966
NOPLAT	330	399	447	720	817
FCF	-58	-330	733	1,975	2,359

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

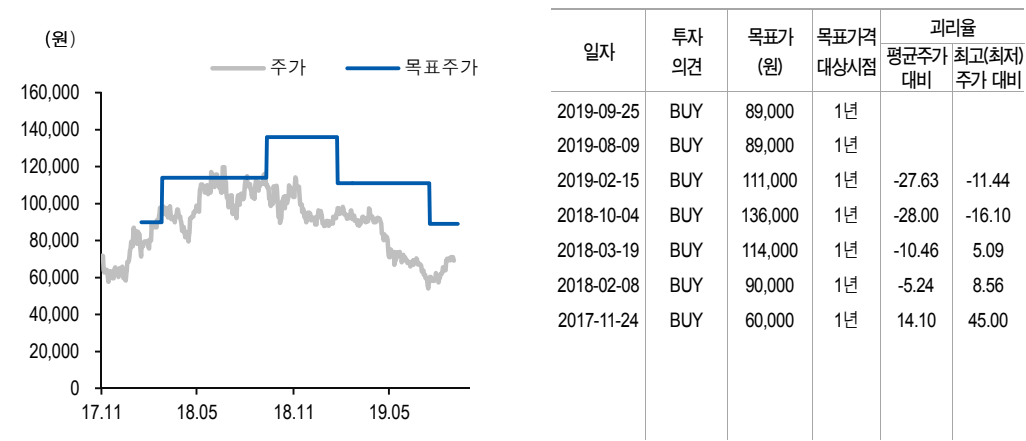
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,050	1,278	1,272	2,094	2,400
BPS	13,141	14,305	15,556	17,650	20,049
EBITDAPS	3,271	4,108	6,093	8,339	9,592
SPS	12,628	13,539	16,896	19,872	23,566
DPS	0	0	0	0	0
PER	60.3	75.9	55.8	33.9	29.6
PBR	4.8	6.8	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	21.4	22.2	10.5	7.5	6.3
PSR	5.0	7.2	4.2	3.6	3.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	85.7	32.4	25.0	17.6	18.6
영업이익 증가율 (%)	98.3	21.0	12.0	61.3	13.4
지배순이익 증가율 (%)	192.9	50.3	-0.3	64.7	14.6
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	13.6	17.2	16.6
영업이익률 (%)	11.5	10.5	9.4	12.9	12.3
지배순이익률 (%)	8.3	9.4	7.5	10.5	10.2
EBITDA 마진 (%)	25.9	30.3	36.1	42.0	40.7
ROIC	19.7	19.3	14.6	20.7	22.3
ROA	6.8	7.4	6.5	9.5	9.8
ROE	9.5	9.3	8.5	12.6	12.7
부채비율 (%)	24.7	27.7	34.0	30.7	28.8
순차입금/자기자본 (%)	-49.6	-39.3	-33.2	-37.8	-43.3
영업이익/금융비용 (배)	19.0	343.0	343.3	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)	0.6
Buy(매수)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-22

※해의 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 투자의사결정은 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.