

# 스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>89,000원 (M)</b>
현재주가 (2/13)	<b>86,000원</b>
상승여력	<b>3%</b>

시가총액	24,163억원
총발행주식수	28,096,370주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	170,497주
52주 고	98,300원
52주 저	54,000원
외인지분율	7.70%
주요주주	CJ ENM 외 5 인 69.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	14.4	(9.0)
상대	(2.4)	10.1	(2.1)
절대(달러환산)	(3.4)	12.9	(13.7)

## 냉정과 열정 사이

**4Q19 Review** 연결실적은 매출액 974억원(-4% YoY), 영업이익 -40억원(적전 YoY), 당기순이익(지배주주) -16억원(적전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스(64억원)를 큰 폭으로 하회하는 어닝쇼크 발생

**4Q19 매출액은 편성 457억원(-16% YoY), 판매 428억원(+13% YoY), 기타 89억원(-7% YoY)으로 구성.** 편성매출 감소는 tvN 토일드라마 슬롯이 3주간의 드라마 휴방에 들어가면서 『사랑의 불시착』 편성이 지연된 점과 OCN 수목드라마 및 토일드라마가 각각 2019년 11월과 12월부터 휴방에 들어간 점에 기인. 판매매출은 드라마 물량감소에도 불구하고 (+)성장을 달성했는데, 해외판매 매출이 4Q18 248억원 → 4Q19 317억원으로 증가한 점이 특징적이었음. **해외판매 매출 급증(YoY)은 넷플릭스향 판가 인상에 기인한 것으로 추정**

**동사의 GPM은 2.3%(-4.1%p YoY, -9.4%p QoQ)로 하락.** 드라마 회사에서 흔히 발견되는 무형자산 가속상각은 4Q19 GPM 하락의 원인이 아니었음. 4Q19 무형자산상각비는 277억원(+6% YoY, -2% QoQ)으로 추정. 회사측이 밝힌 GPM 하락이유는 일시적인 매출차질임. 당사는 1Q19 이후 분기당 400억원대를 유지해왔던 해외판매 매출이 300억원대로 낮아진 점이 4Q19 드라마들의 평균 프로젝트 이익률을 낮춘 것으로 추정. 주52시간제의 도입이 2019년 드라마 업계의 평균 제작비 레벨을 상승시킨 점도 마진하락의 일부 요인으로 작용했을 것으로 판단

**투자의견 하향** 기존 목표주가 8.9만원과의 추가과리율이 3%로 축소됨에 따라, **동사에 대한 투자의견을 기존 Buy → Hold로 하향 조정.** 동사의 2020E 실적에 대한 추가적인 추정치 상향요인이 존재하는지 여부와 동사 글로벌 사업에 대한 구체적인 점검이 이뤄진 이후, 동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 재점검할 계획

동사의 드라마 제작물량은 2019년 28편 → 2020년 33편으로 5편 증가. 이 중에서, CJ ENM 향 드라마는 2편 증가에 그치는 것으로 확인. CJ ENM은 2020년 방송제작비 예산을 타이트하게 관리한다는 방침을 보이고 있는데, 최근의 드라마 평균제작비 상승세를 감안시 2020년 CJ ENM 향 드라마의 제작비 리쿱을 하락 가능성 존재. 동사는 넷플릭스향 리쿱율을 최대 20%p까지 올릴 것으로 보임. 넷플릭스향 리쿱율 상승이 CJ ENM향 리쿱율 하락으로 일부 상쇄될 경우, 동사의 2020E 마진 상승폭은 시장 기대치를 하회할 수 있다는 판단

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	974	-4.3	-25.8	1,027	-5.2
영업이익	-40	적전	적전	64	-162.1
세전계속사업이익	-51	적전	적전	74	-169.3
지배순이익	-16	적전	적전	66	-124.0
영업이익률 (%)	-4.1	적전	적전	6.3	-10.4 %pt
지배순이익률 (%)	-1.6	적전	적전	6.5	-8.1 %pt

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액		2,868	3,796	4,686	5,837
영업이익		330	399	287	571
지배순이익		238	358	265	466
PER		60.3	75.9	85.8	48.8
PBR		4.8	6.8	5.3	4.8
EV/EBITDA		21.4	22.2	14.5	11.6
ROE		9.5	9.3	6.4	10.3

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

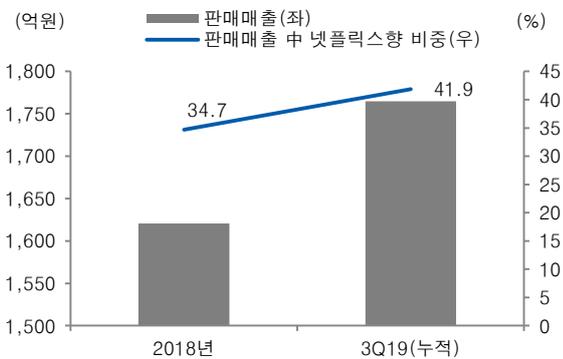
[표 1] 스튜디오드래곤 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	26	28	33
매출액	799	743	1,237	1,017	1,118	1,282	1,312	974	1,367	1,529	1,605	1,336	2,868	3,796	4,685	5,837
- 편성	407	341	489	544	441	581	608	457	471	549	527	513	1,312	1,781	2,087	2,060
- 판매	321	288	634	378	562	603	600	428	775	877	969	729	1,118	1,621	2,193	3,350
- 기타	71	114	114	95	115	98	104	89	121	103	109	93	437	395	406	426
매출액(YoY)	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	22%	19%	22%	37%	47%	32%	23%	25%
- 편성	54%	41%	17%	40%	8%	71%	24%	-16%	7%	-5%	-13%	12%	49%	36%	17%	-1%
- 판매	-12%	9%	172%	47%	75%	109%	-5%	13%	38%	45%	62%	70%	48%	45%	35%	53%
- 기타	-43%	-2%	-8%	33%	63%	-14%	-9%	-7%	5%	5%	5%	5%	35%	-10%	3%	5%
국내판매	94	123	172	130	136	181	161	111	-	-	-	-	446	519	588	-
해외판매	227	165	462	248	426	422	439	317	-	-	-	-	672	1,102	1,604	-
매출원가	662	637	989	952	968	1,128	1,159	951	1,218	1,313	1,374	1,152	2,397	3,240	4,207	5,056
COGS Ratio	83%	86%	80%	94%	87%	88%	88%	98%	89%	86%	86%	86%	84%	85%	90%	87%
매출총이익	137	106	248	65	150	154	153	22	149	216	232	184	470	556	479	781
GPM	17%	14%	20%	6%	13%	12%	12%	2%	11%	14%	14%	14%	16%	15%	10%	13%
판권비	30	33	33	60	40	46	44	62	44	50	48	68	141	157	191	210
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	4%	3%	6%	3%	3%	3%	5%	5%	4%	4%	4%
영업이익	107	73	215	4	110	108	109	-40	105	166	184	116	331	399	287	571
OPM	13%	10%	17%	0%	10%	8%	8%	-4%	8%	11%	11%	9%	11%	11%	6%	10%
세전이익	108	110	221	17	132	119	131	-51	116	176	195	129	303	457	331	615
RPM	14%	15%	18%	2%	12%	9%	10%	-5%	8%	12%	12%	10%	11%	12%	7%	11%
순이익	79	89	173	17	92	73	115	-16	88	133	148	98	238	358	265	466
NIM	10%	12%	14%	2%	8%	6%	9%	-2%	6%	9%	9%	7%	8%	9%	6%	8%
[성장률; YoY]																
매출액	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	22%	19%	22%	37%	47%	32%	23%	25%
영업이익	-24%	-18%	223%	-87%	3%	47%	-49%	적전	-4%	54%	68%	흑전	56%	21%	-28%	99%
순이익	-41%	217%	206%	-13%	17%	-17%	-34%	적전	-5%	82%	28%	흑전	-	50%	-26%	76%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스향 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2019년 넷플릭스향 신작 판매 작품 리스트

작품명	편수	비고
알함브라 궁전의 추억	0.5편	4Q18~1Q19 판매매출 분할인식
로맨스는 별책부록	1편	-
빙의	1편	-
어비스	1편	-
60일 지정생존자	1편	-
아스달연대기	1편	-
모두의 거짓말	1편	-
사랑의 불시착	0.5편	4Q19~1Q20 판매매출 분할인식
좋아하면 울리는	1편	넷플릭스 오리지널 드라마 1호작
총 7편		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 스튜디오드래곤 tvN 채널 라인업 및 시청률

	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	3.7%	4.6%	
	시를 읽은 그대에게	16	2018.03.26~2018.05.15	tvN	한상재	명수현 등	이유비, 이준혁, 장동운	1.0%	1.4%	
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	16	2018.05.21~2018.07.10	스토리티브이	김형식	추혜미	이상운, 이성경, 임세미	1.5%	2.0%	
	식사를 합시다3	14	2018.07.16~2018.08.24	셀트리온엔터테인먼트	최규식	임수미	윤두준, 백진희, 이주우	2.5%	3.2%	
	백일의 낭군님	16	2018.09.10~2018.10.30	에이스토리	이종재	노지설	도경수, 남지현, 조성하	8.7%	13.9%	
	계룡선녀전	16	2018.11.05~2018.12.25	제이에스픽처스	김윤철	유경선	문채원, 윤현민, 서지훈	3.8%	5.6%	
	왕이 된 남자	16	2019.01.07~2019.02.26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경	7.9%	9.5%	
	사이코메트리 그녀석	16	2019.03.11~2019.04.30	제이에스픽처스	김병수	양진아	박진영, 신예은, 김권	2.4%	2.8%	
	어비스	16	2019.05.06~2019.06.25	네오엔터테인먼트	유재원	문수연	박보검, 안효섭	2.7%	3.9%	
	60일, 지정생존자	16	2019.07.01~2019.08.20	DK E&M	유종선	김태희	지진희, 손석구, 김규리	4.1%	4.4%	
	위대한 쇼	16	2019.08.26~2019.10.15	화이브라더스	신용휘	설준석	송승헌, 이선빈	2.6%	3.2%	
	유령을 잡아라	16	2019.10.21~2019.12.10	로그스 필름	신윤섭	소원, 이영주	문근영, 김선호	3.6%	4.1%	
	블랙독	16	2019.12.16~2020.02.04	스튜디오드래곤	황준혁	박주연	서현진, 라미란, 하준	4.5%	5.5%	
	방법 (방영 중)	16	2020.02.10~2020.03.17	레진 스튜디오	김용완	연상호	엄지원, 상동일, 조민수	2.5%	2.5%	
	반의 반	16	2020.03.23~	스튜디오드래곤, 더유니콘	이상엽	이숙연	정해인, 채수빈, 이하나	-	-	
	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	16	2020년 상반기	스튜디오드래곤	권영일	김은정	한예리, 추자현	-	-	
	구미호던	-	2020년 하반기	-	강신호	한우리	이동욱, 조보아	-	-	
	이 사람 통역이 되나요	-	2020년 하반기	-	-	박준화	-	-	-	
	tvN 수목	마더	16	2017.01.24~2018.03.05	The Unicom	김철규	정서경	이보영, 허을, 이혜영	3.30%	4.80%
		나의 아저씨	16	2018.03.21~2018.05.10	초록밤미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유	4.8%	7.1%
김바서가 왜 그걸까		16	2018.06.06~2018.07.26	스튜디오드래곤, 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영, 이태환	7.2%	8.4%	
아는 와이프		16	2018.08.01~2018.09.20	초록밤미디어	이상엽	양희승	지성, 한지민, 강한나	6.6%	7.9%	
하늘에서 내리는 1억개의 별		16	2018.10.03~2018.11.22	스튜디오드래곤	유재원	송혜진	서인국, 정소민, 박성웅	2.9%	4.0%	
남자친구		16	2018.11.28~2019.01.24	본팩토리	박신우	유영아	송혜교, 박보검	8.2%	10.0%	
진심이 달다		16	2019.02.06~2019.03.28	메가몬스터, 콘텐츠 지음	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나	4.0%	4.7%	
그녀의 사생활		16	2019.04.10~2019.05.30	본스토리, 스튜디오드래곤	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형	2.7%	3.1%	
검색어를 입력하세요 WWW		16	2019.06.05~2019.07.25	화앤담픽처스	정지현, 권영일	권도은	임수정, 장기용, 이다희	3.5%	4.2%	
악마가 너의 이름을 부를 때		16	2019.07.31~2019.09.19	더문써앤엠	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 박성웅, 이설	1.9%	3.1%	
청일전자 미쓰리		16	2019.09.25~2019.11.14	스튜디오드래곤	한동화	박전화	이혜리, 김성경, 엄현경	2.8%	3.9%	
쌈이코러스 다이어리		16	2019.11.20~2020.01.09	스튜디오드래곤, 키이스트	이종재	류용재, 김환재	윤시윤, 정인선, 박성훈	2.2%	3.0%	
머니게임 (방영 중)		16	2020.01.15~2020.03.05	제이에스픽처스	김상호	이영미	고수, 이상민, 심은경	2.0%	3.5%	
메모리스트		16	2020.03.11~	스튜디오드래곤	김휘, 소재현	안도하, 황하나	유승호, 이세영	-	-	
오 마이 베이비	16	2020년 상반기	스튜디오드래곤, 스튜디오앤뉴	남기훈	노선재	장나라, 고준, 박병은	-	-		
악의 꽃	16	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	-	-		
tvN 토일	회유기	20	2017.12.23~2018.03.04	제이에스픽처스	박홍균 등	홍자매	이승기, 차승원, 오연서	5.2%	6.7%	
	라이브	16	2018.03.03~2018.05.06	지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6%	7.5%	
	무법 변호사	16	2018.05.12~2018.07.01	로그스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지, 이해영	5.9%	8.6%	
	미스터 션샤인	24	2018.07.07~2018.09.30	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리, 유연석	12.5%	17.5%	
	나인룸	16	2018.10.06~2018.11.25	김종학프로덕션	지영수	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.5%	6.2%	
	알함브라 궁전의 추억	16	2018.12.01~2019.01.20	스튜디오드래곤, 초록밤	안길호	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	8.2%	9.7%	
	로맨스는 별책부록	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정호	정현정	이종석, 이나영, 위하준	5.2%	6.7%	
	자백	16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스픽토리	김철규, 윤행기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈	4.8%	6.3%	
	아스달 연대기(1~12회)	18	2019.06.01~2019.07.07	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.6%	7.7%	
	호텔 델루나	16	2019.07.13~2019.09.01	지티스트	오충환	홍자매	아이유, 여진구, 조한철	8.9%	12.0%	
	아스달 연대기(13~18회)	18	2019.09.07~2019.09.22	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	6.5%	7.4%	
	날 녹여주오	16	2019.09.28~2019.11.17	스튜디오드래곤, 스토리퍼닉스	신우철	백미경	지창욱, 원진아, 윤세아	2.3%	3.2%	
	사랑의 불시착 (방영 중)	16	2019.12.14~2020.02.16	스튜디오드래곤, 문화창고	이정호	박지은	현빈, 손예진	11.1%	17.7%	
	하이바이, 마미!	16	2020.02.22~	스튜디오드래곤, 엠아이	유재원	권혜주	김태희, 이규형	-	-	
	화양연화	16	2020.04~	스튜디오드래곤, 본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영	-	-	
	사이코지만 괜찮아	16	2020년 상반기	스튜디오드래곤, 스토리티브이	박신우	조용	김수현	-	-	
청춘기록: 기억하고 함께해줘	16	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담, 변우석	-	-		
비밀의 숲 2	16	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 에이스픽토리	박현석	이수연	조승우, 배두나	-	-		
스타트업	16	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지, 김선호	-	-		

주: 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품. 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 스튜디오드래곤 OCN/지상파/넷플릭스향 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
OCN 월화	루갈	16	2020.03.16~	리엔루갈,	강철우	도현	최진혁, 박성웅	-	-
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	하든시퀀스	이권	서주연	이습, 엄태구, 천호진	2.2%	3.7%
	미스터 기간제	16	2019.07.17~2019.09.05	제이에스픽처스	성용일	장홍철	윤균상, 금세록, 이준영	3.3%	4.8%
	달리는 조사관	16	2019.09.18~2019.11.07	데이드림엔터테인먼트	김용수	백정철	이요원, 최귀화	0.90%	1.30%
	미생: 그들이 있었다	16	2020년 ~	-	김성수	반기리, 정소영	-	-	-
	제5열	12	2020년 ~	-	이승영	남상욱, 황인호	-	-	-
OCN 토일	나쁜 녀석들 : 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박종훈, 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	송승현, 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	장기용, 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	한상운	한석규, 김현주, 서강준	4.5%	6.6%
	타인은 지옥이다	10	2019.08.31~2019.10.06	영화사 우상, 스튜디오 N	이창희	정이도	임시완, 이동욱	3.0%	3.9%
	모두의 거짓말	16	2019.10.12~2019.12.01	스튜디오드래곤	이윤정	전영신, 원유정	이민기, 이윤희, 온주완	1.4%	2.2%
	본 대로 말하라 (방영 중)	16	2020.02.01~2020.03.22	스튜디오드래곤, 에이치하우스	김상훈	고영재, 한기현	장혁, 수영, 진서연	2.6%	3.3%
	번외수사	12	2020.04.04~	콘텐츠 지음	강효진	이유진, 정윤선	차태현, 이선빈, 정상훈	-	-
	써치	10	2020년 하반기	반딧불	임대응	-	장동윤, 정수정	-	-
트레인: 열차의 땅	12	2020년 하반기	-	류승진	박기연	-	-	-	
슬롯 미정	걸캅스	-	2020년 ~	-	-	-	-	-	-
	다크홀	-	2020년 ~	-	-	정이도	-	-	-
	소유	-	2020년 ~	-	-	방은진	-	-	-
	아일랜드	-	2020년 ~	-	-	-	-	-	-
	조사관	-	2020년 ~	-	-	-	김현정	-	-
MBC 수목	봄밤	32	2019.05.22~2019.07.11	제이에스픽처스	안판석	김은	한지민, 정해인, 김준한	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	화엔담픽처스, 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	2020.02.07~	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민, 고성희	-	-
	스위트홈	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 스튜디오 N	이응복	홍소리	송강, 이진욱, 이시영	-	-
방송사 미정	HERE	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 지티스트	-	노희경	이병헌, 한지민, 신민아	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

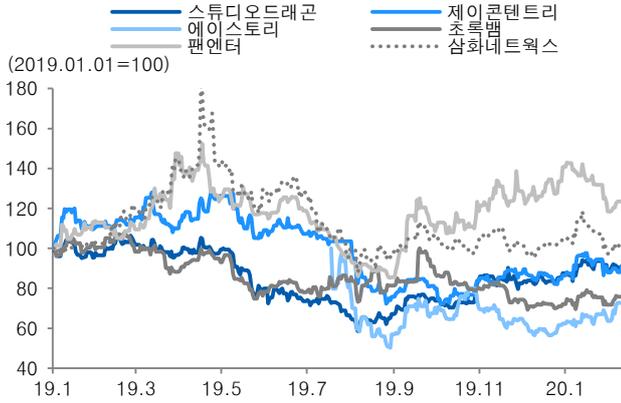
[표 5] 글로벌 OTT/콘텐츠 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

시가지	종목	한국 콘텐츠		글로벌 OTT/콘텐츠		중국 콘텐츠		일본 콘텐츠				
		스튜디오드래곤 제이콘텐츠		넷플릭스	디즈니	화차미디어	화이브러더스	도호	도에이	도에이애니메이션	일본 평균	
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(억엔)	(억엔)	(억엔)		
시가총액		24,163	6,094	166,751	256,101	2,310	1,487	-	7,702	2,283	2,056	-
2016	매출액	1,544	3,352	8,831	55,632	669	528	-	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	8.7	6.6	2.5	0.9	2.2	1.9	
2017	매출액	2,868	4,203	11,693	55,137	777	585	-	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	-	74.4	150.2	17.3	28.3	29.1	28.7	18.7	13.6	18.3	16.9
	PBR	-	3.0	23.2	3.6	2.6	2.5	2.6	1.8	0.9	2.5	1.7
	ROE	-	5.3	17.9	21.2	9.6	8.9	9.2	10.3	7.1	14.3	10.6
	EV/EBITDA	-	14.1	95.4	10.5	23.5	65.9	44.7	9.6	7.7	9.8	9.0
PSR	-	1.1	7.1	2.8	3.4	6.1	4.8	2.6	1.2	3.1	2.3	
2018	매출액	3,796	5,113	15,794	59,434	877	589	-	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	99.9	16.6	70.2	-	70.2	23.7	17.2	19.6	20.2
	PBR	-	6.8	22.3	3.6	2.1	1.5	1.8	2.0	1.1	3.3	2.1
	ROE	-	9.3	27.5	28.0	3.1	-12.0	-4.5	8.7	6.6	18.2	11.2
	EV/EBITDA	-	22.2	73.1	11.1	33.3	-	33.3	11.2	7.1	11.5	9.9
PSR	-	7.2	7.4	2.9	2.6	3.3	3.0	2.9	1.4	4.0	2.8	
2019E	매출액	4,687	5,555	20,156	69,570	601	500	-	2,463	1,370	557	-
	영업이익	287	361	2,604	11,851	36	66	-	450	230	157	-
	순이익	264	63	1,867	11,054	38	43	-	302	108	114	-
	PER	-	85.8	78.3	25.9	44.8	39.6	42.2	23.7	17.2	19.6	20.2
	PBR	-	5.3	18.7	2.6	2.2	1.1	1.7	2.0	1.1	3.3	2.1
	ROE	-	6.4	29.1	16.1	3.4	5.7	4.6	8.7	6.6	18.2	11.2
	EV/EBITDA	-	14.5	52.2	18.0	47.1	20.0	33.6	11.2	7.1	11.5	9.9
PSR	-	4.9	7.0	3.1	3.9	3.0	3.4	2.9	1.4	4.0	2.8	
2020E	매출액	5,837	6,512	24,407	81,179	773	614	-	2,633	1,445	587	-
	영업이익	571	565	3,910	14,401	87	108	-	527	237	167	-
	순이익	466	231	2,920	9,152	73	77	-	364	114	118	-
	PER	-	48.8	57.1	26.4	28.8	16.5	22.6	20.3	17.1	17.0	18.1
	PBR	-	4.8	16.2	2.8	2.2	1.0	1.6	1.8	1.0	2.3	1.7
	ROE	-	10.3	29.1	10.4	6.6	6.3	6.5	9.7	6.2	13.3	9.7
	EV/EBITDA	-	11.6	39.2	17.4	25.9	15.0	20.4	10.0	8.4	-	9.2
PSR	-	3.9	6.8	3.2	3.0	2.4	2.7	2.9	1.6	3.5	2.7	
2021E	매출액	7,013	7,410	28,323	86,735	876	705	-	2,709	1,477	612	-
	영업이익	646	678	5,437	16,349	116	125	-	562	242	176	-
	순이익	530	298	4,225	10,929	94	89	-	389	116	124	-
	PER	-	45.6	40.5	23.3	23.0	14.5	18.7	18.9	16.8	16.1	17.3
	PBR	-	4.6	12.0	2.6	2.0	0.9	1.5	1.7	1.0	2.1	1.6
	ROE	-	10.6	29.0	11.4	7.8	6.3	7.0	9.5	6.0	13.0	9.5
	EV/EBITDA	-	10.5	29.0	15.7	21.7	13.2	17.4	9.5	8.1	-	8.8
PSR	-	3.4	5.9	3.0	2.7	2.1	2.4	2.8	1.5	3.4	2.6	

주: 한국 기업은 당사 추정치, 해외 기업은 Bloomberg 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 한국 드라마주 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 넷플릭스 및 디즈니와의 주가 추이 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 중국 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



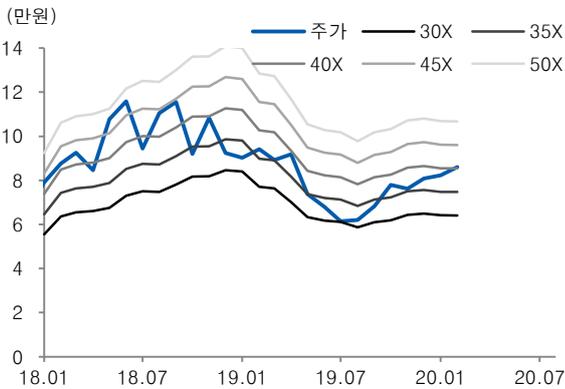
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 일본 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



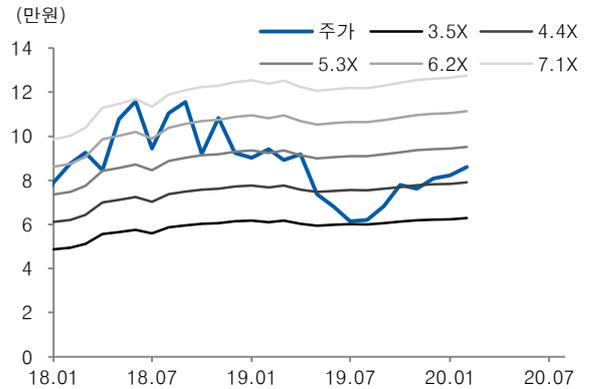
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 스튜디오드래곤 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 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	4,686	5,837	7,013
매출원가	2,397	3,240	4,207	5,056	6,115
매출총이익	471	556	479	781	898
판매비	142	157	192	210	252
영업이익	330	399	287	571	646
EBITDA	743	1,152	1,475	1,825	2,118
영업외손익	-27	57	44	44	54
외환관련손익	-14	26	75	0	0
이자손익	-12	34	34	34	44
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	-65	10	10
법인세비용차감전순이익	303	456	331	615	700
법인세비용	64	98	66	149	169
계속사업순이익	238	358	265	466	530
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	238	358	265	466	530
지배지분순이익	238	358	265	466	530
포괄순이익	238	347	265	466	530
지배지분포괄이익	238	347	265	466	530

주: 영업이익의 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	2,556	3,053	3,651
현금및현금성자산	513	1,530	550	767	1,157
매출채권 및 기타채권	549	688	749	1,027	1,234
재고자산	13	6	4	6	7
비유동자산	1,696	2,652	3,251	3,251	3,251
유형자산	11	10	0	0	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	38	37	99	99	99
자산총계	4,595	5,124	5,807	6,304	6,901
유동부채	907	1,082	1,432	1,462	1,530
매입채무 및 기타채무	342	599	160	191	258
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3	29	85	85	85
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	910	1,111	1,517	1,548	1,615
지배지분	3,684	4,013	4,290	4,756	5,286
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,196	3,201	3,217	3,217	3,217
이익잉여금	321	676	941	1,408	1,938
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,684	4,013	4,290	4,756	5,286
순차입금	-1,826	-1,576	-1,272	-1,488	-1,878
총차입금	100	21	70	70	70

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-72	-291	-56	356	747
당기순이익	0	0	265	466	530
감가상각비	3	3	32	21	21
외환손익	8	-5	-36	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-729	-1,394	-1,422	-1,365	-1,255
기타현금흐름	646	1,105	1,106	1,234	1,452
투자활동 현금흐름	-1,410	1,406	-1,276	-1,254	-1,472
투자자산	0	0	-127	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-11	-21	-21
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-1,410	1,408	-1,138	-1,234	-1,452
재무활동 현금흐름	1,881	-97	2	-10	-10
단기차입금	-81	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	-100	0	0	0
자본	2,078	0	12	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	3	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	-1	-1	350	1,125	1,125
현금의 증감	398	1,017	-980	216	390
기초 현금	115	513	1,530	550	767
기말 현금	513	1,530	550	767	1,157
NOPLAT	330	399	287	571	646
FCF	-58	-330	-16	302	686

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

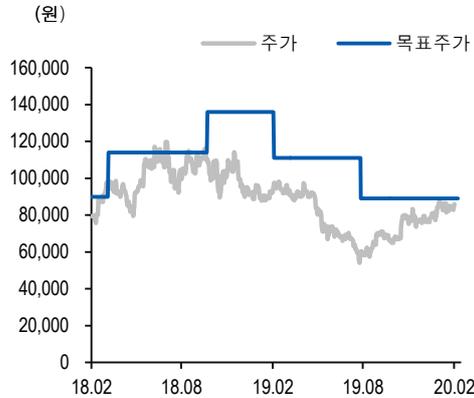
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	943	1,659	1,887
BPS	13,141	14,305	15,268	16,927	18,814
EBITDAPS	3,271	4,108	5,251	6,495	7,537
SPS	12,628	13,539	16,678	20,775	24,961
DPS	0	0	0	0	0
PER	60.3	75.9	85.8	48.8	45.6
PBR	4.8	6.8	5.3	4.8	4.6
EV/EBITDA	21.4	22.2	14.5	11.6	10.5
PSR	5.0	7.2	4.9	3.9	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	85.7	32.4	23.4	24.6	20.1
영업이익 증가율 (%)	98.3	21.0	-28.0	98.7	13.2
지배순이익 증가율 (%)	192.9	50.3	-26.1	76.0	13.8
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	10.2	13.4	12.8
영업이익률 (%)	11.5	10.5	6.1	9.8	9.2
지배순이익률 (%)	8.3	9.4	5.7	8.0	7.6
EBITDA 마진 (%)	25.9	30.3	31.5	31.3	30.2
ROIC	19.7	19.3	10.3	15.5	16.4
ROA	6.8	7.4	4.8	7.7	8.0
ROE	9.5	9.3	6.4	10.3	10.6
부채비율 (%)	24.7	27.7	35.4	32.5	30.6
순차입금/자기자본 (%)	-49.6	-39.3	-29.6	-31.3	-35.5
영업이익/금융비용 (배)	19.0	343.0	94.6	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-14	HOLD	89,000	1년		
2019-08-09	BUY	89,000	1년		
2019-02-15	BUY	111,000	1년	-27.63	-11.44
2018-10-04	BUY	136,000	1년	-28.00	-16.10
2018-03-19	BUY	114,000	1년	-10.46	5.09
2018-02-08	BUY	90,000	1년	-5.24	8.56

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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-11

※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 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.