

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	89,000원 (M)
현재주가 (5/7)	78,000원
상승여력	14%

시가총액	21,915억원
총발행주식수	28,096,370주
60일 평균 거래대금	266억원
60일 평균 거래량	342,646주
52주 고	90,800원
52주 저	54,000원
외인지분율	8.37%
주요주주	CJ ENM 외 5인 61.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	(6.6)	(14.1)
상대	(6.0)	(6.0)	(3.1)
절대(달러환산)	3.4	(9.3)	(18.0)

코로나 국면 장기화에 유의 필요

1Q20 Review 연결실적은 매출액 1,203억원(+8% YoY), 영업이익 116억원(+5% YoY), 당기순이익(지배주주) 85억원(-7% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스(110억원) 부합. 넷플릭스향 평가인상 효과와 제작비 상승효과가 수치로 확인된 실적으로 평가

1Q20 매출액은 편성 452억원(+3% YoY), 판매 669억원(+19% YoY), 기타 82억원(-29% YoY)으로 구성. 1)편성 : OCN 수목드라마 휴방 장기화, 토일드라마 1월 휴방으로 인한 계열물량 감소에도 불구하고 편성매출 유지. 이는 주로 드라마 평균제작비 상승 효과에서 비롯된 것으로 추정. 전년동기에 없었던 비계열물량으로 KBS 주말드라마 『한 번 다녀왔습니다』가 2회분(70분 환산기준) 반영됐으나, 편성매출 증가의 주된 이유는 아닌 것으로 판단. **2)판매** : 국내 판매매출은 1Q19 136억원 → 1Q20 141억원으로 큰 변화가 없었으나, 해외 판매매출은 1Q19 426억원 → 1Q20 528억원(+24% YoY)으로 102억원 순증. 이는 넷플릭스향 평가인상과 오리지널 드라마 『나 홀로 그대』의 공급효과에 기인. 참고로, 넷플릭스향 판매작품으로는 1Q19 『알함브라 궁전의 추억』 일부, 『로맨스는 별책부록』 전체, 『빙의』 일부 → 1Q20 『사랑의 불시착』 일부, 『하이바이, 마마!』 일부, 『루갈』 2회분 등이 반영. **3)매출총이익** : 1Q19 150억원 → 1Q20 167억원으로 소폭 상승에 그침. 드라마 제작원가는 1Q19 488억원 → 1Q20 619억원(+27% YoY)으로 131억원 순증을 기록해 판매매출 증가효과를 대부분 상쇄시킨 것으로 나타남

코로나 국면 장기화에 유의 필요 CJ ENM은 1Q20 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 **2020년 미디어 방송제작비를 전년대비 10~15% 축소 계획 발표**. 전년도 방송제작비 6,100억원을 감안시, 2020년 연간으로 600~900억원의 방송제작비 감소가 있을 것이란 의미. 회당 제작비 효율화 가능성이 유력해보이는데, 동사 드라마 평가(편성, 판매)가 제작비 기준으로 책정되는 관계로 동사 실적에 일부 불리하게 작용할 수 있는 이슈로 판단. 또한, **코로나19 국면이 장기화될 경우, 2020년 하반기 편성 차질이 발생할 가능성에도 유의 필요**. 동사의 2020년 제작목표는 33편(캡티브 26편, 넷플릭스 오리지널 3편, 지상파 4편)임. OCN 수목드라마 이외의 캡티브 드라마 슬롯이 타장르(예능 or 영화)로 대체 편성되거나 지상파 편성을 못받게 될 경우 연간 제작물량은 33편에 미달하게 되면서 2020년 연간 실적에 (-)요인으로 작용할 수 있는 구조. 결국, 중기적 관점의 실적리스크에도 불구하고 동사 주가가 강한 상승탄력을 받기 위해서는 시진핑 방한 및 한한령 해제와 같은 이벤트가 필요하단 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,203	7.6	23.5	1,179	2.0
영업이익	116	4.8	흑전	110	5.2
세전계속사업이익	120	-9.2	흑전	122	-1.7
지배순이익	85	-7.3	흑전	94	-9.5
영업이익률 (%)	9.6	-0.3%pt	흑전	9.3	+0.3%pt
지배순이익률 (%)	7.1	-1.1%pt	흑전	8.0	-0.9%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	3,796	4,687	5,691	6,689
영업이익	399	287	643	817
지배순이익	358	264	508	649
PER	75.9	82.9	43.1	33.7
PBR	6.8	5.1	4.6	4.3
EV/EBITDA	22.2	14.3	11.2	9.1
ROE	9.3	6.4	11.2	13.2

자료: 유안타증권

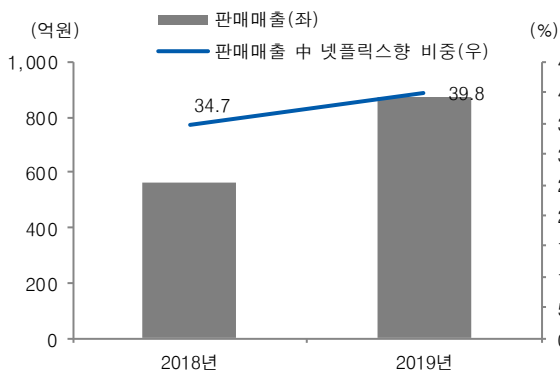
[표 1] 스튜디오드래곤 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(P)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26	28	33	39
매출액	799	743	1,237	1,017	1,118	1,282	1,312	974	1,203	1,429	1,365	1,694	3,796	4,686	5,691	6,689
- 편성	407	341	489	544	441	581	608	457	452	489	527	573	1,781	2,087	2,042	2,227
- 판매	321	288	634	378	562	603	600	428	669	837	729	1,027	1,621	2,193	3,262	4,056
- 기타	71	114	114	95	115	98	104	89	82	103	109	93	395	406	387	406
매출액(YoY)	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	11%	4%	74%	32%	23%	21%	18%
- 편성	54%	41%	17%	40%	8%	71%	24%	-16%	3%	-16%	-13%	25%	36%	17%	-2%	9%
- 판매	-12%	9%	172%	47%	75%	109%	-5%	13%	19%	39%	22%	140%	45%	35%	49%	24%
- 기타	-43%	-2%	-8%	33%	63%	-14%	-9%	-7%	-29%	5%	5%	5%	-10%	3%	-5%	5%
국내판매	94	123	172	130	136	181	161	111	141	-	-	-	519	588	-	-
해외판매	227	165	462	248	426	422	439	317	528	-	-	-	1,102	1,604	-	-
매출원가	662	637	989	952	968	1,128	1,159	951	1,036	1,187	1,148	1,459	3,240	4,207	4,831	5,611
COGS Ratio	83%	86%	80%	94%	87%	88%	88%	98%	86%	83%	84%	86%	85%	90%	85%	84%
매출총이익	137	106	248	65	150	154	153	22	167	243	217	234	556	479	860	1,078
GPM	17%	14%	20%	6%	13%	12%	12%	2%	14%	17%	16%	14%	15%	10%	15%	16%
판매비	30	33	33	60	40	46	44	62	51	50	48	68	157	191	218	261
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	4%	3%	6%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
영업이익	107	73	215	4	110	108	109	-40	116	192	169	166	399	287	643	817
OPM	13%	10%	17%	0%	10%	8%	8%	-4%	10%	13%	12%	10%	11%	6%	11%	12%
세전이익	108	110	221	17	132	119	131	-51	120	202	180	176	457	331	678	857
RPM	14%	15%	18%	2%	12%	9%	10%	-5%	10%	14%	13%	10%	12%	7%	12%	13%
순이익	79	89	173	17	92	73	115	-16	85	153	136	133	358	265	508	649
NIM	10%	12%	14%	2%	8%	6%	9%	-2%	7%	11%	10%	8%	9%	6%	9%	10%
[성장률: YoY]																
매출액	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	11%	4%	74%	32%	23%	21%	18%
영업이익	-24%	-18%	223%	-87%	3%	47%	-49%	적전	5%	78%	55%	흑전	21%	-28%	124%	27%
순이익	-41%	217%	206%	-13%	17%	-17%	-34%	적전	-7%	109%	18%	흑전	50%	-26%	92%	28%

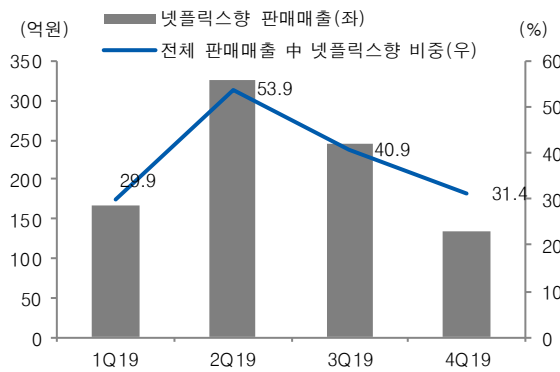
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스향 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스향 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 스튜디오드래곤의 2Q20 이후 경영환경 전망

COVID-19 장기화 시 편성 일부 차질, 대작 및 글로벌 판매 확대로 성장 목표 추진

	제작	편성	판매
시장	 ✓ 미국, 중국 등 전세계 제작 중단	 ✓ 광고 부진 심화, 지상파·종편 등 드라마 라인업 축소	 ✓ UNTACT, 미디어 산업 변화 및 OTT 경쟁심화
현재	 • 제작 영향 제한적 : 해외 로케이션 등 일부 영향 • 크리에이터 확보 강화 : 1Q20 총 211명 (YoY +31% ↑)	 • 상반기, 편성 영향 제한적 : 현재, 상반기까지 편성 라인업 순항 중 • 플랫폼 다각화, 분기별 대작 편성 : 지상파 등 확대, 대작 분기별 편성 최적	 • 해외 판매 가격 상승 : 판매 단가인상 및 해외 비중 확대 (1Q20 44%) • 오리지널, IP 리메이크 등 판매 다각화 : <스위트홈> 제작, 리메이크 및 현지 IP 개발
전망	✓ 신규 드라마 가치 확대, 미국 등 현지 크리에이터 확보	✓ COVID-19 장기화 시 편성 차질 가능성	✓ 해외 매출 성장 및 비중 확대 지속 : 해외 성장률 Double-digit 예상

자료: 스튜디오드래곤

[표 2] 스튜디오드래곤 tvN 채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	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	유제원	문수연	박보영, 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	산용휘	설준석	송승현, 이선빈	2.6%	3.2%
	유령을 잡아라	16	2019.10.21~2019.12.10	로고스 필름	산용섭	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	16	2020.02.10~2020.03.17	스튜디오드래곤, 레진 스튜디오	김용완	연상호	엄지원, 성동일, 조민수	4.2%	6.7%
	반의 반	12	2020.03.23~2020.04.28	스튜디오드래곤, 더유니콘	이상엽	이숙연	정해인, 채수빈, 이하나	1.4%	2.4%
	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	16	2020.06.01~2020.07.21	스튜디오드래곤	권영일	김은정	한예리, 추자현	-	-
tvN 수목	청춘기록: 기억하고 함께해줘	16	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담	-	-
	진심이 닿다	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	화앤답픽처스	정지현, 권영일	권도은	임수정, 장기용, 이다희	3.5%	4.2%
	악마가 너의 이름을 부를 때	16	2019.07.31~2019.09.19	더문세앤엠	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 박성웅, 이설	1.9%	3.1%
	청일전자 미쓰리	16	2019.09.25~2019.11.14	스튜디오드래곤	한동화	박전화	이혜리, 김상경, 엄현경	2.8%	3.9%
	사이코패스 다이어리	16	2019.11.20~2020.01.09	스튜디오드래곤, 키이스트	이종재	류용재, 김환재	윤시윤, 정인선, 박성훈	2.2%	3.0%
	머니게임	16	2020.01.15~2020.03.05	제이에스픽처스	김상호	이영미	고수, 이성민, 심은경	2.0%	3.5%
	메모리스트	16	2020.03.11~2020.04.30	스튜디오드래곤, 스튜디오605	김휘, 소재현	안도하, 황하나	유승호, 이세영	2.8%	3.4%
	오 마이 베이비	16	2020.05.13~2020.07.02	스튜디오드래곤, 스튜디오앤뉴	남기훈	노선재	장나라, 고준, 박병은	-	-
tvN 토일	악의 꽃	16	2020.07.08~2020.08.27	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	-	-
	로맨스는 별책부록	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이니영, 위하준	5.2%	6.7%
	자백	16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	김철규, 윤형기	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	홍지매	아이유, 여진구, 조현철	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, 스토리픽스	신우철	백미경	지창욱, 원진아, 윤세아	2.3%	3.2%
	사랑의 불시착	16	2019.12.14~2020.02.16	스튜디오드래곤, 문화창고	이정효	박지은	한빈, 손예진	12.1%	21.7%
	하이바이, 마마!	16	2020.02.22~2020.04.19	스튜디오드래곤, 엠아이	유제원	권혜주	김태희, 이규형	5.5%	6.5%
	화양연화(방영 중)	16	2020.04.25~2020.06.14	스튜디오드래곤, 본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영	4.9%	5.4%
슬롯 미정	사이코지만 괜찮아	16	2020.06.20~2020.08.09	스튜디오드래곤, 스토리티브이	박신우	조용	김수현, 서예지	-	-
	비밀의 숲 2	16	2020.08.15~2020.10.04	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	박현석	이수연	조승우, 배두나	-	-
	스타트업	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지	-	-
	루카	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 테이크원	김홍선	천성일	김래원, 이다희	-	-
	구미호전	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 하우스픽처스	강신호	한우리	이동욱, 조보아	-	-
	산후조리원(주1회)	-	2020년 하반기	-	박수원	김지수, 최윤희	엄지원, 박하선	-	-
	낮과 밤	-	2020년 하반기	-	김정현	신유담	남궁민, 설현, 이청아	-	-
	마우스	-	2020년 하반기	-	강철우	최란	-	-	-
	철인왕후	-	2020년 하반기	-	윤성식	박계옥, 최아일	-	-	-
	이 사람 통역이 되나요	-	2020년 하반기	-	박준화	홍지매	-	-	-

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	권소리, 서재원	정은채, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈5	16	2018.11.14~2018.01.10	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준현	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	히든스퀀스	이권	서주연	이숨, 엄태구, 천호진	2.2%	3.7%
	미스터 기간제	16	2019.07.17~2019.09.05	제이에스픽처스	상용일	장홍철	윤균상, 금새록, 이준영	3.3%	4.8%
OCN 토일	달리는 조사관	16	2019.09.18~2019.11.07	데이드림엔터테인먼트	김용수	백정철	이요원, 최귀화	0.90%	1.30%
	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, 초록배	한지승	고정운 등	한기인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정효	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠헤이	이승영	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이월미디어	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	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	이운정	전영신, 원유정	이민기, 이유영, 온주완	1.4%	2.2%
	본 대로 말하라	16	2020.02.01~2020.03.22	스튜디오드래곤, 에이치하우스	김상훈	고영재, 한기현	장혁, 수영, 진서연	2.9%	4.4%
	루갈 (방영 중)	16	2020.03.28~2020.05.17	리엔루갈, 스튜디오드래곤	강철우	도현	최진혁, 박성웅	2.4%	3.9%
	번외수사	12	2020.05.23~2020.06.28	콘텐츠 지음	강효진	이유진, 정윤선	차태현, 이선빈, 정상훈	-	-
	트레인: 열차의 땅	12	2020년 하반기	두프레임	류승진	박기연	윤시윤, 경수진	-	-
	써치	10	2020년 하반기	반딧불	임대웅	구모, 고명주	장동윤, 정수정	-	-
슬롯 미정	미생: 그들이 있었다	-	2020년 ~	-	김성수	반기리, 정소영	-	-	-
	제5열	-	2020년 ~	-	이승영	남상욱, 황인호	-	-	-
	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%
KBS 토일	한 번 다녀왔습니다 (방영 중)	100	2020.03.28~2020.09.13	스튜디오드래곤, 본팩터리	이재상	양희승, 안아름	천호진, 차화연, 이민정	25.2%	29.9%
SBS 금토	의사요한	32	2019.07.19~2019.09.07	KPJ	조수원	김지운	지성, 이세영, 이규형	8.3%	12.3%
	더 킹 : 영원의 군주(방영 중)	16	2020.04.17~2020.06.06	화엔담픽처스, 스튜디오드래곤	백상훈	김은숙	이민호, 김고은, 우도환	9.2%	11.6%
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 4분기	스튜디오드래곤, 스튜디오 N	이응복	홍소리,	송강, 이진욱, 이시영	-	-
방송사 미정	HERE	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 지티스트	-	노희경	이병현, 한지민, 신민아	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 글로벌 OTT/콘텐츠 Peer Valuation

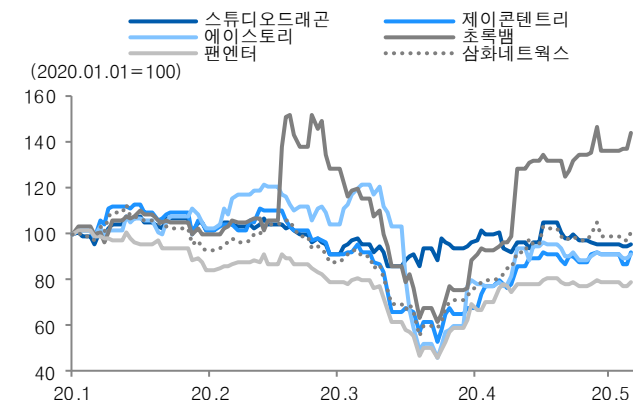
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 콘텐츠		글로벌 OTT/콘텐츠		중국 콘텐츠			일본 콘텐츠			
		스튜디오드래곤 제이콘텐츠리		넷플릭스	디즈니	화치미디어	화이브라더스	중국 평균	도호	도에이	도에이애니메이션	일본 평균
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)		(억엔)	(억엔)	(억엔)	
시가총액		21,915	5,686	186,776	182,541	1,920	1,558	-	6,490	1,954	2,239	-
2017	매출액	2,868	4,203	11,693	55,137	777	585	-	2,160	1,188	377	-
	영업이익	330	333	839	13,873	113	50	-	465	162	94	-
	순이익	238	64	559	8,980	94	123	-	308	101	67	-
	PER	60.3	74.4	150.2	17.3	28.3	29.1	28.7	17.4	11.0	12.6	13.7
	PBR	4.8	3.0	23.2	3.6	2.6	2.5	2.6	1.9	0.8	1.8	1.5
	ROE	9.5	5.3	17.9	21.2	9.6	8.9	9.2	11.2	7.9	14.9	11.3
	EV/EBITDA	22.6	14.1	95.4	10.5	23.5	65.9	44.7	8.1	6.1	6.2	6.8
	PSR	5.0	1.1	7.1	2.8	3.4	6.1	4.8	2.5	0.9	2.2	1.9
2018	매출액	3,796	5,113	15,794	59,434	877	589	-	2,179	1,122	415	-
	영업이익	399	347	1,605	14,837	67	-113	-	427	158	102	-
	순이익	358	184	1,211	12,598	32	-165	-	301	97	71	-
	PER	75.9	43.1	99.9	16.6	70.2	-	70.2	18.7	13.6	18.3	16.9
	PBR	6.8	2.6	22.3	3.6	2.1	1.5	1.8	1.8	0.9	2.5	1.7
	ROE	9.3	7.5	27.5	28.0	3.1	-12.0	-4.5	10.3	7.1	14.3	10.6
	EV/EBITDA	22.2	8.5	73.1	11.1	33.3	-	33.3	9.6	7.7	9.8	9.0
	PSR	7.2	1.6	7.4	2.9	2.6	3.3	3.0	2.6	1.2	3.1	2.3
2019	매출액	4,687	5,542	20,156	69,570	381	317	-	2,230	1,236	502	-
	영업이익	287	354	2,604	11,851	-194	-476	-	407	207	142	-
	순이익	264	11	1,867	11,054	-212	-573	-	273	98	103	-
	PER	82.9	574.4	78.3	25.9	-	-	-	23.7	17.2	19.6	20.2
	PBR	5.1	2.0	18.7	2.6	2.5	2.9	2.7	2.0	1.1	3.3	2.1
	ROE	6.4	0.3	29.1	16.1	-24.1	-60.9	-42.5	8.7	6.6	18.2	11.2
	EV/EBITDA	14.3	8.5	52.4	18.0	-	-	-	11.2	7.1	11.5	9.9
	PSR	4.7	1.2	7.0	3.1	4.8	5.9	5.4	2.9	1.4	4.0	2.8
2020E	매출액	5,691	5,529	24,755	68,845	4,767	2,965	-	2,405	1,314	500	-
	영업이익	643	205	4,056	7,834	605	319	-	482	209	137	-
	순이익	508	70	3,081	3,357	510	136	-	332	111	98	-
	PER	43.1	69.6	61.2	44.3	26.6	26.8	26.7	17.3	13.9	19.9	17.0
	PBR	4.6	1.2	17.4	2.1	2.2	2.4	2.3	1.6	0.9	2.9	1.8
	ROE	11.2	2.0	29.5	3.2	8.7	-6.7	1.0	9.8	6.9	15.2	10.6
	EV/EBITDA	11.2	9.9	43.0	21.1	20.2	32.2	26.2	8.1	7.4	12.0	9.2
	PSR	3.8	0.9	7.5	2.7	2.9	3.7	3.3	2.5	1.4	4.0	2.6
2021E	매출액	6,689	7,401	29,245	77,839	5,562	3,793	-	2,090	1,303	507	-
	영업이익	817	833	5,484	11,022	755	731	-	305	212	137	-
	순이익	649	394	4,378	6,589	628	447	-	214	102	98	-
	PER	33.7	12.4	44.8	25.1	21.2	20.8	21.0	27.3	15.2	20.0	20.8
	PBR	4.3	1.2	12.7	2.0	2.0	2.2	2.1	1.5	0.9	2.6	1.7
	ROE	13.2	9.9	28.2	7.6	9.9	7.3	8.6	8.6	5.8	14.3	9.5
	EV/EBITDA	9.1	5.8	32.4	16.0	16.8	16.9	16.9	9.2	7.4	11.0	9.2
	PSR	3.2	0.7	6.4	2.3	2.4	2.9	2.7	2.9	1.4	4.0	2.8
2022E	매출액	7,544	7,484	34,037	87,416	6,298	-	-	2,470	1,278	530	-
	영업이익	978	860	7,317	14,334	980	-	-	515	208	147	-
	순이익	784	430	5,728	8,798	744	-	-	355	99	105	-
	PER	27.9	11.4	34.2	18.8	18.3	-	18.3	16.4	15.2	18.6	16.7
	PBR	3.8	1.1	8.9	1.9	2.0	-	2.0	1.4	0.8	2.3	1.5
	ROE	14.4	10.0	27.9	11.8	10.8	-	10.8	9.1	5.6	14.1	9.6
	EV/EBITDA	7.7	4.7	24.6	14.7	15.0	-	15.0	7.9	7.1	9.9	8.3
	PSR	2.9	0.7	5.5	2.1	2.2	-	2.2	2.5	1.4	3.8	2.5

주: 한국 기업은 당사 추정치, 해외 기업은 Bloomberg 컨센서스 기준

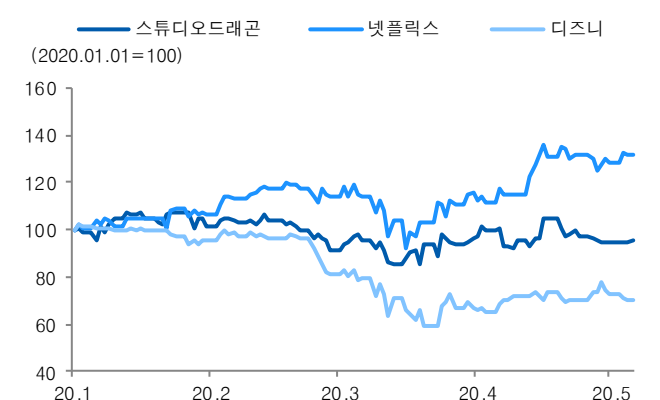
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 한국 드라마주 주가 추이



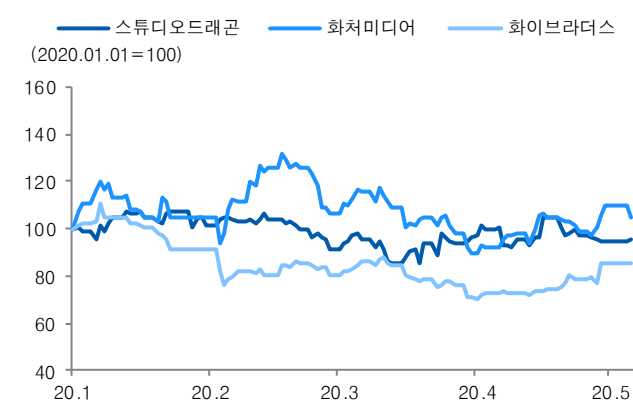
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 넷플릭스 및 디즈니와의 주가 추이 비교



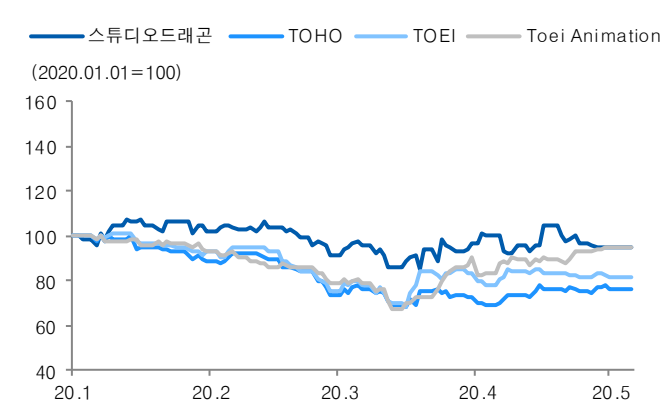
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



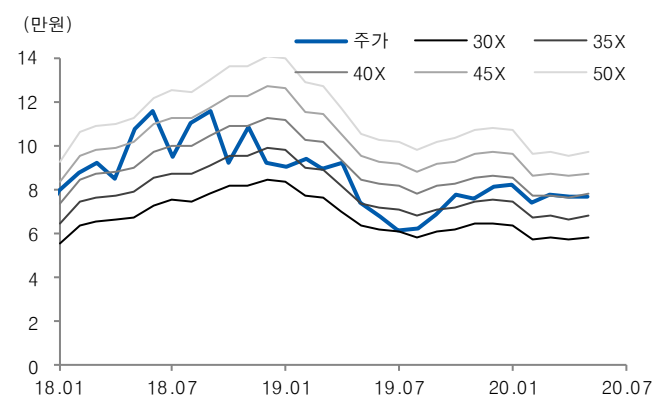
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 일본 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



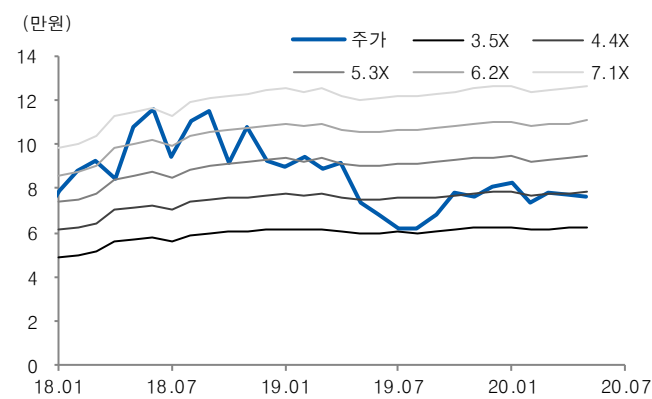
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 스튜디오드래곤 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 스튜디오드래곤 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,691	6,689	7,544
매출원가	3,240	4,208	4,831	5,611	6,252
매출총이익	556	479	860	1,078	1,291
판매비	157	192	218	261	313
영업이익	399	287	643	817	978
EBITDA	1,152	1,455	1,869	2,262	2,606
영업외손익	57	44	35	40	57
외환관련손익	26	28	0	0	0
이자손익	34	30	24	29	46
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-14	11	11	11
법인세비용차감전순이익	456	331	678	857	1,035
법인세비용	98	66	170	207	250
계속사업순이익	358	264	508	649	784
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	508	649	784
지배지분순이익	358	264	508	649	784
포괄순이익	347	257	481	622	757
지배지분포괄이익	347	257	481	622	757

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-291	-122	1,215	2,018	2,316
당기순이익	358	264	508	649	784
감가상각비	3	18	21	21	21
외환손익	-5	6	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,394	-1,429	-519	-76	-96
기타현금흐름	747	1,019	1,205	1,424	1,607
투자활동 현금흐름	1,406	-810	-1,226	-1,445	-1,628
투자자산	-5	-188	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-21	-21	-21
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	1,414	-616	-1,205	-1,424	-1,607
재무활동 현금흐름	-97	0	8	10	10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	0	8	10	10
연결범위변동 등 기타	-1	0	-36	-375	-10
현금의 증감	1,017	-932	-38	208	688
기초 현금	513	1,530	598	560	768
기말 현금	1,530	598	560	768	1,457
NOPLAT	399	287	643	817	978
FCF	-330	-37	1,168	1,967	2,252

자료: 유안타증권

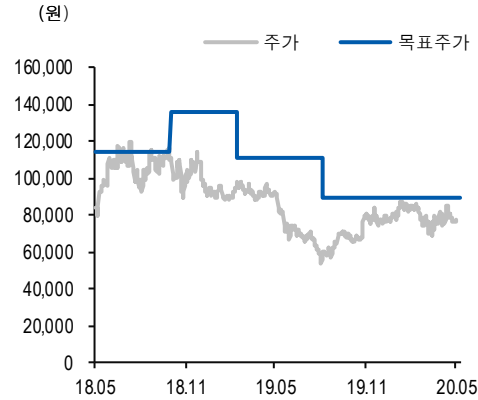
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	3,024	3,317	4,201
현금및현금성자산	1,530	598	560	768	1,457
매출채권 및 기타채권	690	838	1,455	1,539	1,735
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	3,371	3,371	3,371
유형자산	10	12	12	12	12
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	37	134	134	134	134
자산총계	5,124	5,816	6,394	6,687	7,572
유동부채	1,082	1,451	1,550	1,558	1,658
매입채무 및 기타채무	599	662	760	769	869
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	82	82	82	82
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	1,631	1,640	1,740
지배지분	4,013	4,283	4,763	5,048	5,832
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,201	3,217	3,217	3,217	3,217
이익잉여금	676	935	1,444	1,756	2,540
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,763	5,048	5,832
순차입금	-1,573	-1,084	-1,046	-1,254	-1,943
총차입금	21	79	79	79	79

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,278	941	1,809	2,312	2,792
BPS	14,305	15,242	16,952	17,965	20,757
EBITDAPS	4,108	5,185	6,651	8,051	9,274
SPS	13,539	16,698	20,255	23,808	26,849
DPS	0	0	0	0	0
PER	75.9	82.9	43.1	33.7	27.9
PBR	6.8	5.1	4.6	4.3	3.8
EV/EBITDA	22.2	14.3	11.2	9.1	7.7
PSR	7.2	4.7	3.9	3.3	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.5	21.4	17.5	12.8
영업이익 증가율 (%)	21.0	-28.1	123.9	27.1	19.7
지배순이익 증가율 (%)	50.3	-26.3	92.3	27.8	20.8
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	15.1	16.1	17.1
영업이익률 (%)	10.5	6.1	11.3	12.2	13.0
지배순이익률 (%)	9.4	5.6	8.9	9.7	10.4
EBITDA 마진 (%)	30.3	31.1	32.8	33.8	34.5
ROIC	19.3	11.5	19.6	22.5	26.1
ROA	7.4	4.8	8.3	9.9	11.0
ROE	9.3	6.4	11.2	13.2	14.4
부채비율 (%)	27.7	35.8	34.2	32.5	29.8
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-25.3	-22.0	-24.9	-33.3
영업이익/금융비용 (배)	343.0	58.1	0.0	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-08	HOLD	89,000	1년		
2020-02-14	HOLD	89,000	1년		
2019-08-09	BUY	89,000	1년	-16.75	-2.25
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

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)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-05

※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.