

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	123,000원 (M)
현재주가 (8/6)	89,700원
상승여력	37%

시가총액	25,202억원
총발행주식수	28,096,370주
60일 평균 거래대금	277억원
60일 평균 거래량	327,327주
52주 고	92,500원
52주 저	54,000원
외인지분율	8.67%
주요주주	CJ ENM 외 5인 61.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.7)	16.5	66.1
상대	(11.6)	(10.2)	7.3
절대(달러환산)	(0.1)	19.8	69.8

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,614	25.8	34.1	1,424	13.3
영업이익	168	56.3	44.9	161	4.4
세전계속사업이익	172	44.5	43.1	169	1.9
지배순이익	134	82.1	56.4	131	1.8
영업이익률 (%)	10.4	+2.0 %pt	+0.7 %pt	11.3	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+2.6 %pt	+1.2 %pt	9.2	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

『더킹』, 넷플릭스, 그리고 중국

2Q20 Review 연결실적은 매출액 1,614억원(+26% YoY), 영업이익 168억원(+56% YoY), 당기순이익(지배주주) 134억원(+82% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. 넷플릭스 리콥을 상승, 『더킹』 효과 등이 맞물리면서 3Q18 이후 최대 분기 이익 시현

2Q20 매출액은 편성 654억원(+13% YoY), 판매 757억원(+25% YoY), 기타 203억원(+107% YoY)으로 구성. 1)편성 : OCN 수목드라마 중단에 따른 계열물량 감소에도 불구하고, 『더킹』 등 지상파향 편성 증가로 인해 역대 최대 편성매출 달성. **2)판매** : 국내 판매매출은 2Q19 181억원 → 2Q20 163억원으로 감소한 반면, 해외 판매매출은 2Q19 422억원 → 2Q20 594억원(+41% YoY)으로 172억원 순증. **해외 판매매출 급증은 2020년 1월부터 3년간 적용되는 넷플릭스향 리콥을 상승, 3년간의 넷플릭스향 공급조건과 별개로 넷플릭스에 높은 판가에 판매된 『더킹』 효과에 기인.** **3)기타** : 기타 매출은 2Q19 98억원 → 2Q20 203억원으로 급증. 협찬 매출이 131억원, OST 매출이 24억원을 각각 기록했는데, 이들 매출에서의 『더킹』 기여도가 매우 높은 것으로 파악. 지상파의 광고 매출체력이 약화된 현 미디어 환경에서, 지상파는 『더킹』 수준의 대작드라마 방영권료를 감당하기 쉽지 않음. 2Q20 편성매출과 기타매출을 종합해 보면, SBS는 『더킹』의 방영권료를 제작비 대비 50% 전후에서 구매했을 가능성이 높아 보임. 드래곤은 『더킹』 관련 초기 기획단계부터 협찬과 OST를 활용해 방영권료 부족분을 충당하고 넷플릭스를 통해 이익을 극대화하는 구조를 설계했을 것으로 추정. **3)매출총이익** : 1Q20 167억원 → 2Q20 217억원으로 증가. **GPM은 고마진 『더킹』 효과에도 불구하고 1Q20 13.8% → 2Q20 13.5%로 정체. 이는 『더킹』의 제작비 전액을 제작원가와 무형자산상각비로 나눠 당분기 비용처리한 점에 기인.** 드래곤의 판권잔액은 1Q20 425억원으로 크지 않은데, 2Q20의 판권잔액 증가요인이 적다는 점은 미래 실적에 긍정적으로 작용. 연말 판권잔액의 대규모 선상각이 발생하면서 어닝쇼크가 발생할 가능성이 낮아지기 때문

비계열 판매처가 증가한다 언론보도에 의하면, 최근 텐센트와 아이치이는 글로벌 OTT 시장으로 진출하면서 한국 콘텐츠에 대한 구매 추진 중. 한국 방송국과의 동시전송권 구매 외에도, 오리지널 드라마 공급에 대한 협의 진행. 마침, **드래곤도 2H20 들어 중국 OTT에 최소 1편의 오리지널 드라마 공급을 추진 중인 것으로 확인.** 2H20엔 넷플릭스 대작 오리지널 『스위트홈』 공개도 예정된만큼, 2021년부터 해외시장 비계열 중심의 성장이 본격화될 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	3,796	4,687	5,526	6,530
영업이익	399	287	543	726
지배순이익	358	264	433	576
PER	75.9	82.9	58.2	43.8
PBR	6.8	5.1	5.3	5.0
EV/EBITDA	22.2	14.3	11.1	9.1
ROE	9.3	6.4	9.6	11.8

자료: 유안타증권

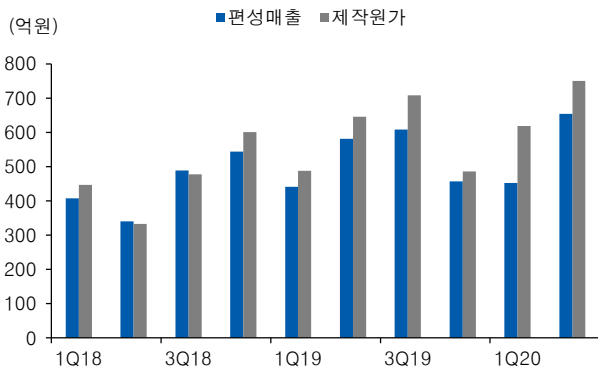
[표 1] 스튜디오드래곤 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26	28	31	36
매출액	799	743	1,237	1,017	1,118	1,282	1,312	974	1,203	1,614	1,158	1,551	3,796	4,686	5,526	6,530
- 편성	407	341	489	544	441	581	608	457	452	654	482	438	1,781	2,087	2,026	2,149
- 판매	321	288	634	378	562	603	600	428	669	757	567	1,020	1,621	2,193	3,013	3,969
- 기타	71	114	114	95	115	98	104	89	82	203	109	93	395	406	487	411
매출액(YoY)	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-12%	59%	32%	23%	18%	18%
- 편성	54%	41%	17%	40%	8%	71%	24%	-16%	3%	13%	-21%	-4%	36%	17%	-3%	6%
- 판매	-12%	9%	172%	47%	75%	109%	-5%	13%	19%	25%	-5%	138%	45%	35%	37%	32%
- 기타	-43%	-2%	-8%	33%	63%	-14%	-9%	-7%	-29%	107%	5%	5%	-10%	3%	20%	-16%
국내판매	94	123	172	130	136	181	161	111	141	163	-	-	519	588	-	-
해외판매	227	165	462	248	426	422	439	317	528	594	-	-	1,102	1,604	-	-
매출원가	662	637	989	952	968	1,128	1,159	951	1,036	1,396	1,007	1,327	3,240	4,207	4,766	5,575
COGS Ratio	83%	86%	80%	94%	87%	88%	88%	98%	86%	87%	87%	86%	85%	90%	86%	85%
매출총이익	137	106	248	65	150	154	153	22	167	217	151	224	556	479	760	955
GPM	17%	14%	20%	6%	13%	12%	12%	2%	14%	13%	13%	14%	15%	10%	14%	15%
판매비	30	33	33	60	40	46	44	62	51	49	49	68	157	191	217	228
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	4%	3%	6%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
영업이익	107	73	215	4	110	108	109	-40	116	168	102	156	399	287	543	726
OPM	13%	10%	17%	0%	10%	8%	8%	-4%	10%	10%	9%	10%	11%	6%	10%	11%
세전이익	108	110	221	17	132	119	131	-51	120	172	114	168	457	331	574	759
RPM	14%	15%	18%	2%	12%	9%	10%	-5%	10%	11%	10%	11%	12%	7%	10%	12%
순이익	79	89	173	17	92	73	115	-16	85	134	87	127	358	265	433	576
NIM	10%	12%	14%	2%	8%	6%	9%	-2%	7%	8%	7%	8%	9%	6%	8%	9%
[성장률: YoY]																
매출액	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-12%	59%	32%	23%	18%	18%
영업이익	-24%	-18%	223%	-87%	3%	47%	-49%	적전	5%	56%	-6%	흑전	21%	-28%	89%	34%
순이익	-41%	217%	206%	-13%	17%	-17%	-34%	적전	-7%	82%	-25%	흑전	50%	-26%	64%	33%

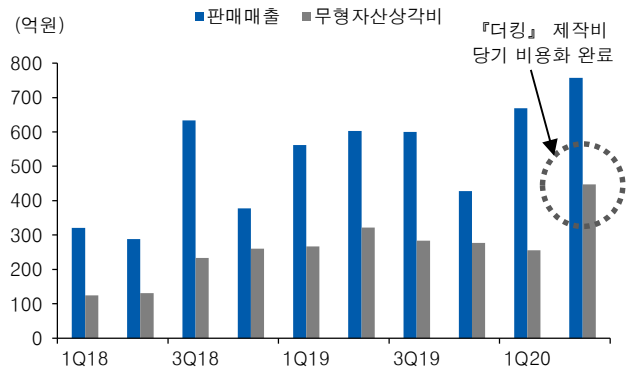
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤, 편성매출 및 제작원가 추이



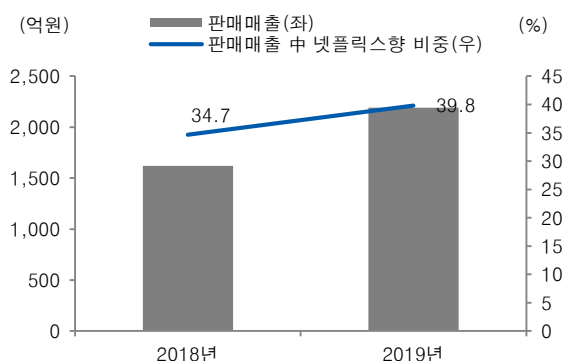
자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스튜디오드래곤, 판매매출 및 무형자산상각비 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

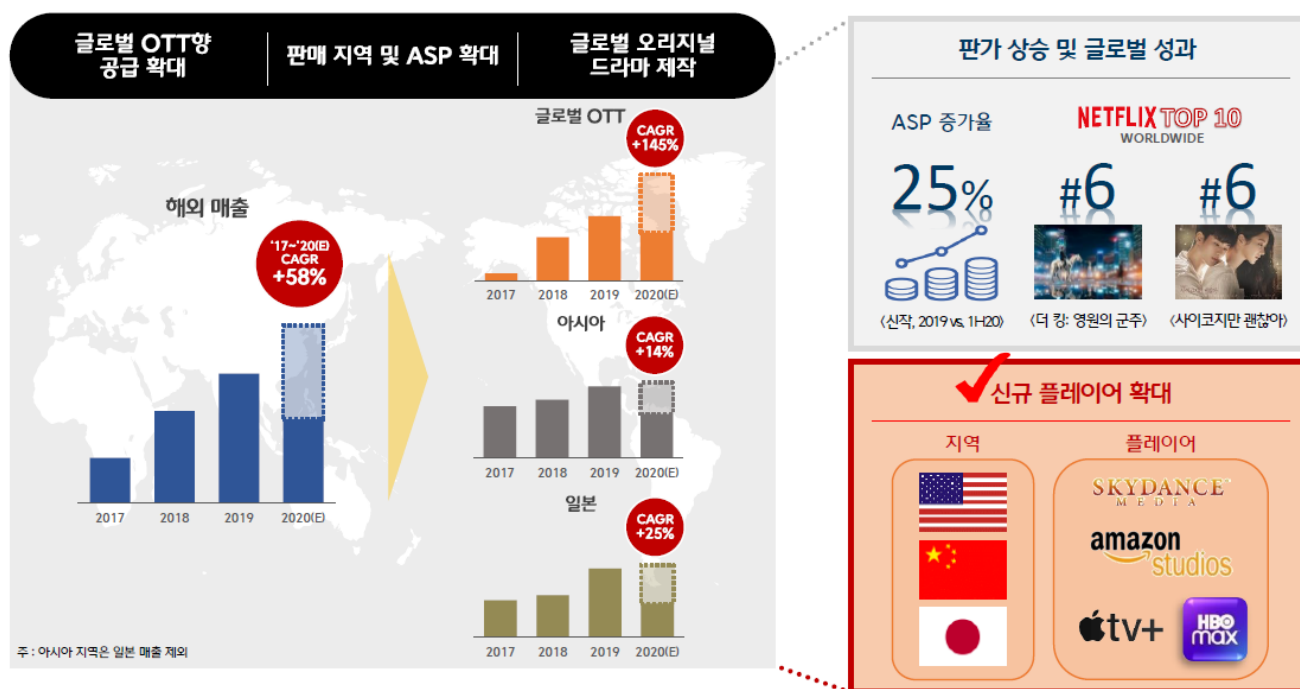
[표 2] 2019년 넷플릭스 신작 판매 작품 리스트

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

[그림 4] 스튜디오드래곤, 2020년 하반기 성장전략

글로벌 성과 기반 해외 매출 고성장 지속, 신규 플레이어 확대로 해외 양·질적 성장 목표



자료: 스튜디오드래곤

[표 3] 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	김학원	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	신용휘	설준석	송승현, 이선빈	2.6%	3.2%
	유령을 잡아라	16	2019.10.21~2019.12.10	로고스 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	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%
	(이는 건 별로 없지만 가족입니다)	16	2020.06.01~2020.07.21	스튜디오드래곤	권영일	김은정	한예리, 추자현	4.2%	5.4%
tvN 수목	청춘기록: 기억하고 함께해줘	16	2020.09.07~2020.10.27	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	윤시운, 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	2.0%	3.0%
tvN 토일	악의 꽃 (방영 중)	16	2020.07.29~2020.09.17	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	3.1%	3.4%
	구미호전	16	2020년 10월~	스튜디오드래곤, 하우픽처스	강신호	한우리	이동욱, 조보아	-	-
	로맨스는 별책부록	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영, 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	홍자매	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, 스토리픽닉스	신우철	백미경	지창욱, 원진아, 윤세아	2.3%	3.2%
	사랑의 불시착	16	2019.12.14~2020.02.16	스튜디오드래곤, 문화창고	이정효	박지은	현빈, 손예진	12.1%	21.7%
	하이바이, 마마!	16	2020.02.22~2020.04.19	스튜디오드래곤, 엠아이	유제원	권혜주	김태희, 이규형	5.5%	6.5%
슬롯 미정	화양연화	16	2020.04.25~2020.06.14	스튜디오드래곤, 본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영	4.3%	5.4%
	사이코지만 괜찮아 (방영 중)	16	2020.06.20~2020.08.09	스튜디오드래곤, 스토리티브이	박신우	조용	김수현, 서예지	5.3%	6.1%
	비밀의 숲 2	16	2020.08.15~2020.10.04	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	박현석	이수연	조승우, 배두나	-	-
	스타트업	16	2020년 10월~	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지	-	-
	여신강림	-	2020년 하반기	스튜디오 N, 본팩토리	김상협	이시은	차은우, 문가영	-	-
	루카	-	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 테이크원	김홍선	천성일	김래원, 이다희	-	-
	낮과 밤	-	2020년 하반기	-	김정현	신유담	남궁민, 설현, 이창아	-	-

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 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, 박준연	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	일반웍스미디어	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	한가인, 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%
	퀵	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	16	2020.03.28~2020.05.17	리엔루갈, 스튜디오드래곤	강철우	도현	최진혁, 박성웅	2.2%	3.9%
	트레인 (방영 중)	12	2020.07.11~2020.08.16	스튜디오드래곤, 두프레임	류승진, 이승훈	박가연	윤서윤, 경수진	1.3%	1.4%
	미생: 그들이 있었다	12	2020.08.29~2020.10.04	스튜디오드래곤, 메이스	민연홍	반기리, 정소영	고수, 허준호	-	-
	써치	12	2020년 하반기	-	임대웅	구모, 고명주	장동윤, 정수정, 윤박	-	-
	경이로운 소문	12	2020년 하반기	스튜디오드래곤, 네오엔터	유선동	여지나	조병규, 김세정, 유준상	-	-
슬롯 미정	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	16	2020.04.17~2020.06.06	화앤담픽처스, 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	10	2020년 4분기	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

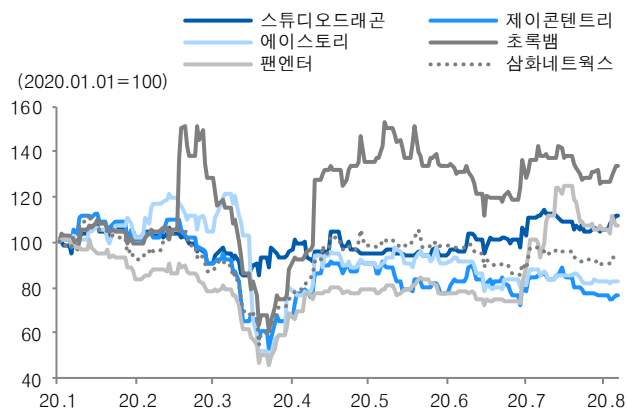
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 콘텐츠		글로벌 OTT/콘텐츠		중국 콘텐츠			일본 콘텐츠			
		스튜디오드래곤 제이콘텐츠리		넷플릭스	디즈니	화치미디어	하이브라더스	중국 평균	도호	도에이	도에이애니메이션	일본 평균
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)		(억엔)	(억엔)	(억엔)	
시가총액		25,202	4,793	221,438	230,599	1,919	2,154	-	6,275	2,124	2,339	-
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	10.6	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	20.7	8.5	73.1	11.0	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	25.8	-	-	-	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	14.7	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	5,526	4,403	24,852	65,718	4,348	2,071	-	2,405	1,314	500	-
	영업이익	543	-82	4,243	5,755	652	168	-	482	212	137	-
	순이익	433	-145	3,135	2,240	503	-12	-	332	111	98	-
	PER	58.2	-36.1	74.6	95.9	26.3	67.0	46.7	16.7	14.9	20.8	17.5
	PBR	5.3	1.7	20.9	2.7	2.3	2.8	2.5	1.6	1.0	3.0	1.9
	ROE	9.6	-4.6	29.1	2.2	9.2	-5.7	1.8	9.8	6.9	15.2	10.6
	EV/EBITDA	11.1	17.8	48.3	30.3	21.6	57.6	39.6	8.2	7.9	12.3	9.5
	PSR	4.6	1.2	8.9	3.5	3.1	7.2	5.1	2.4	1.5	4.2	2.7
2021E	매출액	6,530	6,677	29,234	71,894	5,144	3,457	-	1,597	1,082	506	-
	영업이익	726	640	5,652	9,272	821	703	-	93	132	127	-
	순이익	576	306	4,467	4,825	642	426	-	47	52	92	-
	PER	43.8	17.1	52.5	45.2	21.1	29.8	25.4	119.8	27.8	23.4	57.0
	PBR	5.0	1.6	15.4	2.6	2.1	2.3	2.2	1.6	1.0	2.8	1.8
	ROE	11.8	9.7	30.2	5.5	10.6	6.8	8.7	-	3.4	12.2	7.8
	EV/EBITDA	9.1	8.1	36.9	23.3	17.3	22.3	19.8	-	12.4	12.9	12.6
	PSR	3.9	0.8	7.6	3.2	2.6	4.3	3.5	3.7	1.8	4.4	3.3
2022E	매출액	7,386	7,081	34,041	84,825	5,958	3,786	-	2,252	1,202	520	-
	영업이익	914	841	7,492	15,184	936	740	-	448	199	131	-
	순이익	729	436	5,856	9,297	759	469	-	292	99	94	-
	PER	34.6	12.0	40.2	25.2	17.8	24.4	21.1	18.1	16.4	23.0	19.1
	PBR	4.4	1.4	10.8	2.4	1.9	2.1	2.0	1.5	1.0	2.5	1.7
	ROE	13.5	12.7	29.7	10.7	10.8	5.1	7.9	8.0	4.9	12.8	8.6
	EV/EBITDA	7.6	6.6	28.2	15.7	15.0	21.2	18.1	8.9	8.8	11.3	9.6
	PSR	3.4	0.7	6.5	2.7	2.2	3.9	3.1	2.6	1.6	4.3	2.8

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

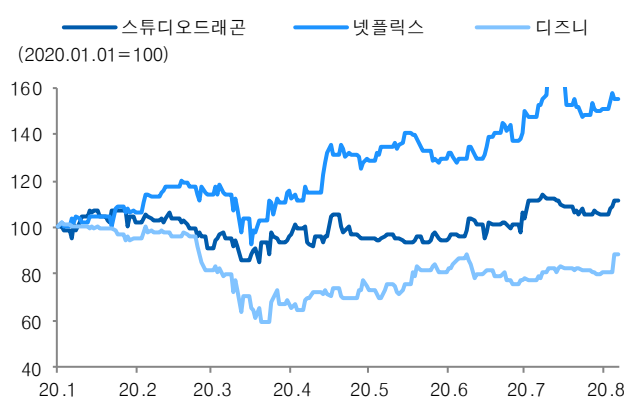
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 한국 드라마주 주가 추이



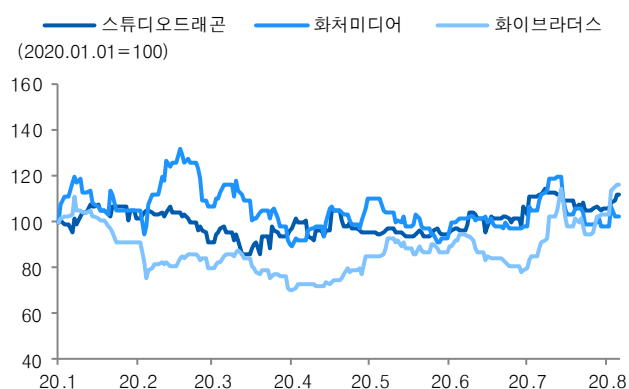
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 넷플릭스 및 디즈니와의 주가 추이 비교



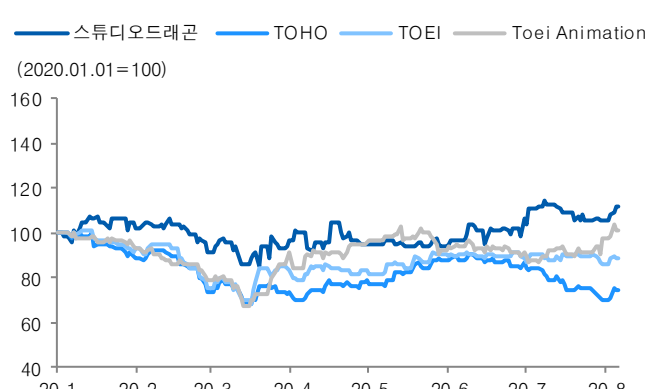
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 중국 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



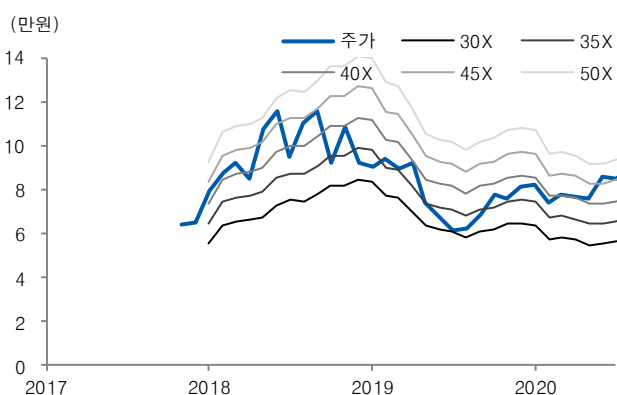
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 일본 콘텐츠주와의 주가 추이 비교



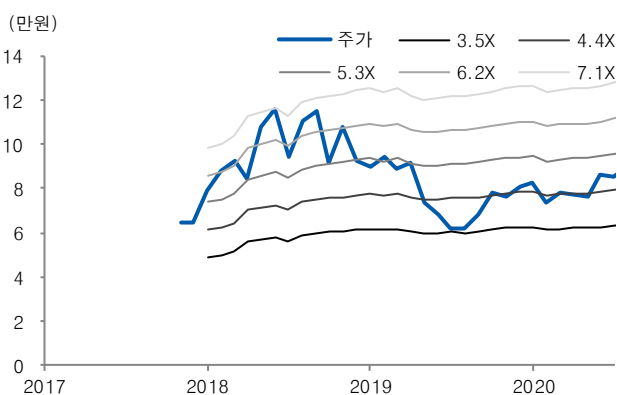
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 스튜디오드래곤 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 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	5,526	6,530	7,386
매출원가	3,240	4,208	4,766	5,575	6,232
매출총이익	556	479	760	955	1,154
판매비	157	192	217	228	240
영업이익	399	287	543	726	914
EBITDA	1,152	1,455	2,185	2,613	3,045
영업외손익	57	44	31	33	47
외환관련손익	26	28	52	0	0
이자손익	34	30	26	27	42
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-14	-47	6	6
법인세비용차감전순이익	456	331	574	759	961
법인세비용	98	66	141	184	233
계속사업순이익	358	264	433	576	729
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	433	576	729
지배지분순이익	358	264	433	576	729
포괄순이익	347	257	456	599	752
지배지분포괄이익	347	257	456	599	752

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	1,271	2,448	2,598
당기순이익	358	264	433	576	729
감가상각비	3	18	23	23	23
외환손익	-5	6	-37	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,394	-1,429	-820	-39	-287
기타현금흐름	747	1,019	1,671	1,888	2,133
투자활동 현금흐름	1,406	-810	-1,112	-1,886	-2,131
투자자산	-5	-188	-134	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-19	-22	-22
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	1,414	-616	-960	-1,863	-2,109
재무활동 현금흐름	-97	0	-1	3	3
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	-1	3	3
연결범위변동 등 기타	-1	0	22	-139	155
현금의 증감	1,017	-932	180	426	625
기초 현금	513	1,530	598	778	1,205
기말 현금	1,530	598	778	1,205	1,830
NOPLAT	399	287	543	726	914
FCF	-330	-37	1,213	2,376	2,514

자료: 유안타증권

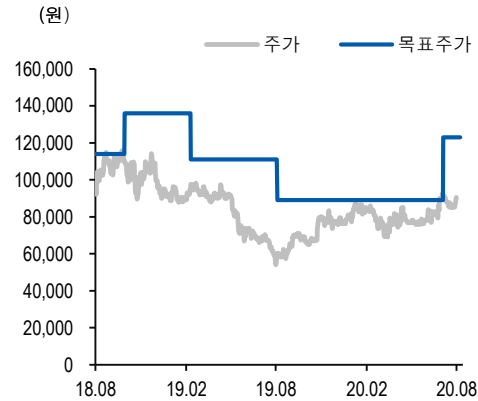
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,817	3,077	3,854
현금및현금성자산	1,530	598	778	1,205	1,830
매출채권 및 기타채권	690	838	1,339	1,172	1,325
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	3,635	3,635	3,634
유형자산	10	12	13	12	12
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	37	134	258	258	258
자산총계	5,124	5,816	6,452	6,711	7,488
유동부채	1,082	1,451	1,631	1,609	1,658
매입채무 및 기타채무	599	662	656	635	683
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	1,713	1,691	1,740
지배지분	4,013	4,283	4,739	5,020	5,749
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,201	3,217	3,217	3,217	3,217
이익잉여금	676	935	1,368	1,627	2,355
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,739	5,020	5,749
순차입금	-1,573	-1,084	-876	-1,302	-1,927
총차입금	21	79	80	80	80

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,278	941	1,541	2,049	2,593
BPS	14,305	15,242	16,866	17,867	20,461
EBITDAPS	4,108	5,185	7,776	9,299	10,838
SPS	13,539	16,698	19,668	23,240	26,286
DPS	0	0	0	0	0
PER	75.9	82.9	58.2	43.8	34.6
PBR	6.8	5.1	5.3	5.0	4.4
EV/EBITDA	22.2	14.3	11.1	9.1	7.6
PSR	7.2	4.7	4.6	3.9	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.5	17.9	18.2	13.1
영업이익 증가율 (%)	21.0	-28.1	89.3	33.7	25.8
지배순이익 증가율 (%)	50.3	-26.3	63.9	32.9	26.6
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	13.8	14.6	15.6
영업이익률 (%)	10.5	6.1	9.8	11.1	12.4
지배순이익률 (%)	9.4	5.6	7.8	8.8	9.9
EBITDA 마진 (%)	30.3	31.1	39.5	40.0	41.2
ROIC	19.3	11.5	16.5	20.4	25.9
ROA	7.4	4.8	7.1	8.7	10.3
ROE	9.3	6.4	9.6	11.8	13.5
부채비율 (%)	27.7	35.8	36.1	33.7	30.3
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-25.3	-18.5	-25.9	-33.5
영업이익/금융비용 (배)	343.0	58.1	374.3	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-07	BUY	123,000	1년		
2020-07-10	BUY	123,000	1년		
2020-02-14	HOLD	89,000	1년	-14.25	-
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)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-04

※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.