

2020. 8. 7



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **정은수**  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

**Hold**

적정주가 (12개월)	87,000 원
현재주가 (8.6)	89,700 원
상승여력	-3.0%
KOSDAQ 시가총액	854.12pt
발행주식수	25,202억원
유동주식비율	2,810만주
외국인비중	38.29%
52주 최고/최저가	8.61%
평균거래대금	92,500원/54,000원
주요주주(%)	276.5억원
CJ ENM 외 5인	61.31

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.7	6.4	66.1
상대주가	-11.6	-16.2	7.3

주가그래프



# 스튜디오드래곤 253450

## 2Q20 Review: 광고 턴어라운드가 상대매력도 상승의 Key

- ✓ 2분기 영업이익은 169억원으로 기대치 소폭 상회
- ✓ 부가판권 예상치 80억원 상회했으나 감가상각은 이보다 150억원 상회
- ✓ 공격적 생각에도 이익 수성한 것은 PPL 등 기타 매출 효과 덕분
- ✓ 계열사의 슬림화 전략으로 하반기부터 작품 수 하락 예상. 반면 함께 발표된 중국 OTT와의 협약은 긍정적. 당분간 뉴스에 따른 등락 예상

### 예상된 2분기

스튜디오드래곤의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,614억원(+25.9% YoY) 및 169억원(+56.9% YoY)로 기대치를 소폭 상회했다. 이익의 핵심 지표인 부가판권과 감가상각은 각각 757억원 및 447억원으로 부가판권이 예상치를 80억원 상회했으나 감가상각은 이를 150억원 상회했다. 공격적인 감가상각에도 이익을 수성한 것은 PPL 등 기타 매출의 효과 덕분으로 해석된다.

2분기 매출은 당사 추정치를 200억원 상회했는데 이는 1) '더킹' PPL을 포함한 기타 매출 효과(+100억원)와 2) '한번 다녀왔습니다' 수익구조 변화로 방영 매출이 상승(+30억원)한 데 따른다. '한번 다녀왔습니다'의 경우 IP를 보유하는 대신 전체 제작비와 소폭의 마진을 보장받는 구조(OEM과 같은 구조)로 바뀌며 2분기 인식되는 방영 매출이 증가했다.

### 장기 성장성 구체화 좋으나 반영까지 시간 소요, 하반기 업황도 부담 요인

CJ ENM의 핵심 콘텐츠로의 슬림화 전략에 따라 동사의 분기 작품 수는 YoY 큰 감소폭이 예상된다. 16부작 기준 3Q19와 4Q19 각각 9.6개, 7.1개 작품을 선보였으나 3Q20와 4Q20 5.6개로 각각 -41%, -20% 감소한다. 다만 제작비가 낮은 작품 중심으로 감소해 평균 제작비는 상승, Q 감소 효과를 일부 상쇄할 것으로 전망한다.

1분기 컨퍼런스 콜을 통해 HBO Max와의 계약을 발표한 동사는 이번 실적 발표를 통해 1) 중국 OTT 업체 향 2개, 2) Apple, 3) Amazon과의 작품 계약이 구체화 중임을 밝혔다. 대부분이 오리지널 작품으로 추정되는데 수익에 본격적으로 기여할 2022년 전망은 더욱 뚜렷해졌다. 한한령 해제 기대감은 주가의 상승 요인, 상반기 대비 부진한 하반기는 하락 요인으로 당분간 뉴스에 따른 등락이 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	379.6	39.9	35.8	1,278	21.7	14,305	72.3	6.5	21.1	9.3	27.7
2019	468.7	28.7	26.4	942	-26.3	15,242	85.9	5.3	14.9	6.4	35.8
2020E	497.7	46.0	42.2	1,503	59.6	16,745	59.7	5.4	14.7	9.4	37.1
2021E	541.5	55.6	50.5	1,798	19.6	18,543	49.9	4.8	13.2	10.2	37.7
2022E	641.9	79.9	71.2	2,533	40.9	21,075	35.4	4.3	11.1	12.8	37.3

**표1 스튜디오드래곤 2Q20 실적 Review**

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	161.4	128.2	25.9	120.3	34.2	142.4	13.4	141.9	13.8
영업이익	16.9	10.8	56.3	11.6	44.9	16.1	4.7	15.0	12.4
세전이익	17.2	11.9	44.5	12.0	43.1	16.9	1.7	16.6	3.5
지배순이익	13.4	7.3	82.1	8.5	56.5	13.1	2.0	14.4	-7.2

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

**표2 현재 진행 중인 프로젝트**

			규모	진행상황
1	넷플릭스	오리지널	200억	4Q 오픈 예정
2	중국 OTT		미정	제작 중
3	중국 OTT			제작 중
4	APPLE		1Q20 계약발표. 2021년 크랭크인 예상	
5	HBO Max		3Q20 계약발표	
6	Amazon		3Q20 계약발표	

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

**그래프 2020년 상반기 일본 여중·여고생 트렌드 설문조사 순위: 5위 사랑의 불시착**

**JC·JK 流行語大賞 2020 上半期**  
 2020年6月 JCJK 調査機関 (株)AMF  
 モノ部門

**1位 Nizi Project**  
**2位 あつまれどうぶつの森** 모어봐요 동물의 숲 (게임)  
**3位 ダルゴナコーヒー** 달고나커피  
**4位 鬼滅の刃** 귀멸의 칼날 (만화)  
**5位 愛の不時着** 사랑의 불시착

자료: TV도쿄 방송 설문조사, 메리츠증권 리서치센터

표3 2019년 스튜디오드래곤 드라마 Library

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부	김선덕	김희원	여진구, 이세영	SD, 지티스트
	로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부	정현정	이정호	이종석, 이나영	SD, 메가몬스터, 콘텐츠 지음
	진심이 닿다	2.6~3.28	16부	이명숙	박준화	이동욱, 유인나	SD, 글앤그림미디어
	사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부	양진아	김병수	진영, 신예은	SD, JS픽처스
	자백	3.23~5.12	16부	임희철	김철규	준호, 유재명	SD, 에이스팩토리
	그녀의 사생활	4.10~5.30	16부	김혜영	홍종찬	박민영, 김재욱	SD, 본팩토리
	어비스	5.6~6.25	16부	문수연	유재원	박보영, 안효섭	SD, 네오엔터테인먼트
	아스달 연대기	6.1~7.7, 9.7~21	18부	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	KPJ (SD)
	검색어를 입력하세요 WWW	6.5~7.25	16부	권도은	정지현, 권영일	임수정, 장기용, 이다희	화앤담픽처스 (SD)
	60일, 지정생존자	7.1~8.20	16부	김태희	유종선	지진희, 배종옥, 강한나	SD, DK E&M
	호텔 델루나	7.13~9.1	16부	홍정은, 홍미란	오충환	아이유, 여진구	SD, 지티스트
	악마가 너의 이름을 부를 때	7.31~9.19	16부	노혜영, 고내리	민진기	정경호, 이엘	SD, 더문씨엔엠
	위대한 쇼	8.26~10.15	16부	설준석	신용휘, 김정욱	송승헌, 이선빈	SD, 화이브라더스
	쌈니다 천리마마트	9.20~12.6	12부	김술지	백승룡	이동휘, 김병철, 정혜성	SD, 스튜디오N
	청일전자 미쓰리	9.25~11.14	16부	박정화	한동화	이혜리	SD
	날 녹여주오	9.28~11.17	16부	백미경	신우철	지창욱	SD, 스토리피닉스
	유령을 잡아라	10.21~12.10	16부	소원, 이영주	신윤섭	김선호, 문근영	SD, 로고스필름
	싸이코패스 다이어리	11.20~20.1.9	16부	류용재	이종재	윤시윤, 정인선	SD, 콘텐츠K
	사랑의 불시착	12.14~20.2.16	16부	박지은	이정호	현빈, 손예진	SD, 문화참고
블랙독	12.16~20.2.4	16부	박주연	황준혁	하준, 서현진	SD, 열반웍스	
OCN	신의 퀴즈: 리부트	11.14~19.1.10	16부	강은선	김중혁	류덕한, 윤주희	SD
	프리스트	11.24~19.1.20	16부	문만세	김중현	연우진, 정유미	SD
	트랩	2.9~3.3	7부	남상욱, 박신우	박신우	이서진, 성동일, 이화영	SD, 필름몬스터
	빙의	3.6~4.25	16부	박희강	최도훈	송새벽, 고준희	SD, 데이드림엔터
	킬잇	3.16~4.28	12부	손현수, 최명진	남성우, 안지숙	장기용, 나나	SD, 크레이브웍스
	구해줘2	5.8~6.27	16부	서주연	이권	천호진, 엄태구, 이솜	SD, 히든시퀀스
	보이스3	5.11~6.30	16부	마진원	남기훈	이하나, 이진욱	SD, 키이스트
	WATCHER	7.6~8.25	16부	한상운	안길호	한석규, 서강준, 김현주	SD
	미스터 기간제	7.17~9.5	16부	장홍철	성용일	윤균상, 금새록	SD, JS픽처스
	타인은 지옥이다	8.31~10.6	10부	정이도	이창희	임시완, 이동욱	SD, 스튜디오N
	달리는 조사관	9.18~11.7	14부	백정철	김용수, 이창희	이요원, 최귀화	SD, 데이드림엔터
모두의 거짓말	10.12~12.1	16부	전영신, 원유정	이윤정	이민기, 이우영, 온주완	SD	
그 외	은주의 방	18.11.6~19.1.22	12부	박상문, 김현철	장정도, 소재현	류혜영, 김재영	SD
	봄밤	5.22~7.11	32부	김은	안판석	정해인, 한지민	JS픽처스
	의사요한	7.19~9.7	16부	김지운	조수원, 김영환	지성, 이세영	KPJ (SD)
	좋아하면 울리는	8.22	8부	이아연, 서보라	이나정	김소현, 송강, 정가람	SD
tvN (EX-LIBRARY)	막돼먹은 영애씨 시즌17	2.8~4.26	12부	한설희, 백지현	한상재	김현숙	CJ ENM

주: 1) SD-스튜디오드래곤  
 2) 하이라이트 된 작품은 편당 10억원이 넘는 텐트폴  
 3) Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하고 있지 않은 작품

자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권 리서치센터 정리

표4 2020년 스튜디오드래곤 드라마 Library							
	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	머니게임	1.15~3.5	16부	이영미	김상호	고수, 이성민, 심은경	SD, JS픽처스
	방법	2.10~3.17	12부	연상호	김용완	엄지원, 성동일, 조민수	SD, 레진스튜디오
	하이바이, 마마!	2.22~4.19	16부	권혜주	유제원	이규형, 김태희	SD, 엠아이
	메모리스트	3.11~4.30	16부	안도하, 황하나	김휘, 소재현	유승호, 이세영	SD, 스튜디오605
	반의반	3.23~5.12	12부	이숙연	이상엽	정해인, 채수빈	SD, The Unicorn, 무비락
	화양연화	4.25~6.14	16부	전희영	손정현	유지태, 이보영	SD, 본팩토리
	오 마이 베이비	5.13~7.2	16부	노선재	남기훈	고준, 박병은, 정건주	SD, 스튜디오앤뉴
	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	6.1~7.21	16부	김은정	권영일	한예리, 김지석, 추자현	SD
	사이코지만 괜찮아	6.20~8.9	16부	조용	박신우	김수현	SD, Story TV
	약의 꽃	7.22~9.10	16부	유정희	김철규	이준기, 문채원	SD, 몬스터유니온
	비밀의 숲2	8.15~10.4	16부	이수연	박현석	조승우, 배우나, 최무성	SD, 에이스팩토리
	청춘기록	9.7~10.27	16부	하명희	안길호	박보검, 장기용, 박소담	SD, 팬엔터테인먼트
	구미호연	9.30~11.19	12부	한우리	강신호	이동욱, 조보아	SD, 하우픽처스
	스타트업	10.10-11.29	16부	박혜련	오충환	배수지, 남주혁	SD, 하이스토리
	여신강림	11.25-21.1.21	16부	이시은	김상협	차은우, 문가영	SD, 스튜디오N, 본팩토리
Luca	12.7-21.1.5	12부	천성일	김홍선	김래원, 이다희	SD, 테이크원컴퍼니, H하우스	
이 사랑 통역이 되나요	12.5-21.1.24	16부	홍정은, 홍미란	박준화			
OCN	본대로 말하라	2.1~3.22	16부	고영재, 한기현	김상훈	장혁, 전서연, 최수영	SD, 에이치하우스
	루갈	3.28~5.3	16부	도현	강철우	최진혁, 박성웅	SD, 리엔터
	트레인	7.11~8.16	12부	박가연	류승진	김재욱	SD, doFRAME
	미씽: 그들이 있었다	8.29-10.4	12부	반기리, 정소영	김성수	고수, 허준호, 안소희	SD, 메이스엔터테인먼트
	써치	10.10-11.8	10부	구모, 고명주	임대웅	장동윤, 정수정, 문정희	SD, 반딧불
	경이로운 소문	11.28-21.1.3	12부	여지나	유선동	조병규, 유준상, 김세정	SD, 네오엔터테인먼트
그 외	더 킹: 영원의 군주	4/17~6/6	16부	김은숙	백상훈	이민호, 김고은, 우도환, 정은채	
	나홀로 그대	2월 7일	12부	류용재, 김환채, 최성준	이상엽	윤현민, 고성희	SD, JS픽처스
	좋아하면 울리는2	4Q 전망	8부	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람	SD
	한번 다녀왔습니다	3/28~9/13	50부	양희승	이재상	이민정, 이상엽, 이정은	SD, 본팩토리
	슬기로운 의사생활	3/12~5/28	12부	이우정	신원호	조정석, 유연석, 김대명	CJ ENM, 에이즈커밍
tvN (EX-LIBRARY)	산후조리원	11.2-11.24	8부	김지수, 최윤희, 윤수민	박수원	박하선, 엄지원	
	번외수사	5.23~6.28	12부	이유진	강효진	차태현, 이선빈, 장진희	OCN, 콘텐츠 지음

주: 1) SD-스튜디오드래곤  
 2) 하이라이트 된 작품은 편당 10억원이 넘는 텐트폴  
 3) Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하지 않는 작품  
 자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권 리서치센터 정리

표5 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	<b>111.8</b>	<b>128.2</b>	<b>131.2</b>	<b>97.4</b>	<b>120.3</b>	<b>161.4</b>	<b>101.5</b>	<b>114.6</b>	<b>379.6</b>	<b>468.6</b>	<b>497.7</b>
(% YoY)	39.9	72.5	6.1	-4.2	7.6	25.9	-22.7	17.6	32.4	23.5	6.2
<b>드라마 부문</b>	<b>111.7</b>	<b>128.1</b>	<b>131.1</b>	<b>97.3</b>	<b>120.2</b>	<b>159.4</b>	<b>100.5</b>	<b>114.1</b>	<b>367.8</b>	<b>468.2</b>	<b>494.2</b>
<b>1. 작품 방영 매출액</b>	<b>44.1</b>	<b>58.1</b>	<b>60.8</b>	<b>45.7</b>	<b>45.2</b>	<b>65.4</b>	<b>42.6</b>	<b>32.3</b>	<b>178.1</b>	<b>208.7</b>	<b>185.5</b>
작품당 편성매출	6.7	6.7	6.4	6.5	8.2	9.5	6.9	5.7	6.7	6.6	7.8
작품 수 (편)	6.6	8.6	9.6	7.1	5.5	6.6	5.6	5.6	24.5	31.8	23.8
ENM 필요 작품 수 (편)									33.0	38.0	24.0
ENM 드라마 슬롯 (개)									6.5	6.5	4.0
<b>2. PPL</b>	<b>11.4</b>	<b>9.7</b>	<b>10.3</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>18.3</b>	<b>8.4</b>	<b>7.3</b>	<b>27.5</b>	<b>40.2</b>	<b>42.1</b>
작품당 PPL	1.7	1.1	1.1	1.2	1.4	2.8	1.5	1.3	1.1	1.3	1.8
<b>3. VOD 매출</b>	<b>13.6</b>	<b>18.1</b>	<b>16.1</b>	<b>11.1</b>	<b>14.1</b>	<b>16.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.7</b>	<b>51.9</b>	<b>58.9</b>	<b>52.9</b>
작품당 VOD	2.1	2.1	1.7	1.6	2.4	2.5	2.1	1.9	2.1	1.9	2.2
<b>4. 해외판권</b>	<b>42.6</b>	<b>42.2</b>	<b>35.9</b>	<b>31.7</b>	<b>40.8</b>	<b>59.4</b>	<b>37.7</b>	<b>34.8</b>	<b>110.2</b>	<b>152.4</b>	<b>172.7</b>
작품당 해외판권	6.5	4.9	3.8	4.5	6.9	9.0	6.7	6.2	4.5	4.8	7.3
↳중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>5. 글로벌</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>8.0</b>	<b>0.0</b>	<b>12.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>29.0</b>	<b>0.0</b>	<b>8.0</b>	<b>41.0</b>
작품당	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	13.7
작품수 (편)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	3.0
<b>엔터테인먼트 부문</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>11.9</b>	<b>1.0</b>	<b>3.6</b>
<b>매출원가</b>	<b>96.8</b>	<b>112.8</b>	<b>115.9</b>	<b>95.2</b>	<b>103.6</b>	<b>139.6</b>	<b>88.3</b>	<b>98.5</b>	<b>324.0</b>	<b>0.4</b>	<b>430.0</b>
매출원가율(%)	86.6	88.0	88.3	97.7	86.1	86.5	87.0	86.0	89.8	420.7	85.4
제작비	48.8	64.5	70.8	48.6	61.8	75.0	45.9	65.0	185.6	86.4	244.3
작품당 제작비	7.4	7.5	6.7	6.9	9.1	12.3	8.4	7.0	7.6	232.7	9.6
CJ ENM 수수료	15.0	10.4	10.4	11.5	10.0	12.6	13.2	9.9	36.9	7.8	45.7
감가상각	<b>26.7</b>	<b>32.2</b>	<b>28.5</b>	<b>27.6</b>	<b>25.6</b>	<b>44.7</b>	<b>21.9</b>	<b>24.3</b>	<b>74.9</b>	<b>47.2</b>	<b>116.5</b>
기타	6.5	1.4	2.6	5.0	1.7	1.2	5.8	3.1	12.6	115.0	11.9
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	4.9	6.8	15.7	15.5	21.7
판관비율(%)	3.6	3.6	3.3	6.4	4.2	3.0	4.8	6.0	4.1	19.2	4.4
매니지먼트 수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	4.1	0.0
드라마 관련 판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	4.9	6.8	14.5	0.0	21.7
<b>Profitability</b>										19.2	
<b>EBITDA</b>	<b>37.7</b>	<b>43.0</b>	<b>39.4</b>	<b>23.6</b>	<b>37.2</b>	<b>61.6</b>	<b>30.1</b>	<b>33.5</b>	<b>114.8</b>		<b>162.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>10.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>11.6</b>	<b>16.9</b>	<b>8.3</b>	<b>9.2</b>	<b>39.9</b>	<b>143.7</b>	<b>46.0</b>
드라마 부문	10.9	10.7	10.8	-4.1	11.5	16.5	8.4	8.9	40.7	28.7	45.3
엔터테인먼트부문	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	-0.1	0.3	-0.8	28.3	0.7
영업이익률(%)	9.8	8.4	8.3	-4.1	9.6	10.5	8.1	8.1	10.5	0.4	9.2
드라마 부문(%)	9.8	8.3	8.3	-4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	6.1	9.2
엔터테인먼트부문(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.0	6.0	20.0

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표6 스튜디오드래곤의 연간 실적 추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	<b>195.5</b>	<b>286.8</b>	<b>379.6</b>	<b>468.6</b>	<b>497.7</b>
(% YoY)	100.7	46.7	32.4	23.5	6.2
<b>드라마 부문</b>	<b>195.5</b>	<b>262.0</b>	<b>367.8</b>	<b>468.2</b>	<b>494.2</b>
<b>1. 작품 방영 매출액</b>	<b>87.8</b>	<b>131.2</b>	<b>178.1</b>	<b>208.7</b>	<b>185.5</b>
작품당 편성매출	4.6	5.6	6.7	6.6	7.8
작품 수 (편)	19.0	21.0	24.5	31.8	23.8
ENM 필요 작품 수 (편)	6.0	15.0	33.0	38.0	24.0
ENM 드라마 슬롯 (개)	1.0	4.0	6.5	6.5	4.0
<b>2. PPL</b>	<b>32.3</b>	<b>19.0</b>	<b>27.5</b>	<b>40.2</b>	<b>42.1</b>
작품당 PPL	1.7	0.8	1.1	1.3	1.8
<b>3. VOD 매출</b>	<b>31.2</b>	<b>44.6</b>	<b>51.9</b>	<b>58.9</b>	<b>52.9</b>
작품당 VOD	1.6	2.1	2.1	1.9	2.2
<b>4. 해외판권</b>	<b>44.2</b>	<b>67.2</b>	<b>110.2</b>	<b>152.4</b>	<b>172.7</b>
작품당 해외판권	2.3	3.2	4.5	4.8	7.3
└중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>5. 글로벌</b>			0.0	8.0	41.0
작품당			0.0	8.0	13.7
작품수 (편)			0.0	1.0	3.0
<b>엔터테인먼트 부문</b>	<b>16.8</b>	<b>24.7</b>	<b>11.9</b>	<b>0.4</b>	<b>3.6</b>
<b>매출원가</b>	<b>168.4</b>	<b>239.7</b>	<b>324.0</b>	<b>420.7</b>	<b>430.0</b>
% of sales	86.1	85.4	89.8	86.4	85.4
제작비	120.1	149.7	185.6	232.7	244.3
작품당 제작비	6.3	6.4	7.6	7.8	9.6
CJ ENM 수수료	11.3	16.9	36.9	47.2	45.7
감가상각	22.0	41.0	74.9	115.0	116.5
기타	2.2	0.1	12.6	15.5	11.9
<b>판관비</b>	<b>5.9</b>	<b>14.1</b>	<b>15.7</b>	<b>19.2</b>	<b>21.7</b>
% of sales	3.0	4.9	4.1	4.1	4.4
매니지먼트 수수료	0.5	2.3	1.1	0.0	0.0
드라마 관련 판관비	5.4	11.8	14.5	19.2	21.7
<b>Profitability</b>					
<b>EBITDA</b>	<b>43.2</b>	<b>74.0</b>	<b>114.8</b>	<b>143.7</b>	<b>162.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>21.2</b>	<b>33.0</b>	<b>39.9</b>	<b>28.7</b>	<b>46.0</b>
드라마 부문	21.2	32.2	40.7	28.3	45.3
엔터테인먼트부문	1.2	0.9	-0.8	0.4	0.7
영업이익률 (%)	10.8	11.5	10.5	6.1	9.2
드라마 부문	10.8	12.3	11.1	6.0	9.2
엔터테인먼트부문	0.0	3.8	-7.0	100.0	20.0

주: 2016년 데이터는 스튜디오드래곤이 컨설팅 업체를 통해 받은 추정 재무제표 기준으로 작성된 당사 추정치  
 자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>379.6</b>	<b>468.7</b>	<b>497.7</b>	<b>541.5</b>	<b>641.9</b>
매출액증가율 (%)	32.4	23.5	6.2	8.8	18.5
매출원가	324.0	420.8	430.0	462.2	533.9
매출총이익	55.6	47.9	67.8	79.3	108.0
판매관리비	15.7	19.2	21.8	23.7	28.1
<b>영업이익</b>	<b>39.9</b>	<b>28.7</b>	<b>46.0</b>	<b>55.6</b>	<b>79.9</b>
영업이익률	10.5	6.1	9.2	10.3	12.4
금융손익	6.1	4.3	6.7	7.6	9.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	45.6	33.1	52.8	63.2	89.0
법인세비용	9.8	6.6	10.6	12.7	17.9
<b>당기순이익</b>	<b>35.8</b>	<b>26.4</b>	<b>42.2</b>	<b>50.5</b>	<b>71.2</b>
지배주주지분 순이익	35.8	26.4	42.2	50.5	71.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-29.1</b>	<b>-12.2</b>	<b>144.1</b>	<b>151.5</b>	<b>161.0</b>
당기순이익(손실)	35.8	26.4	42.2	50.5	71.2
유형자산상각비	0.3	1.8	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	75.0	115.0	116.5	120.0	123.5
운전자본의 증감	-139.4	-142.9	-6.8	-10.2	-23.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>140.6</b>	<b>-81.0</b>	<b>-122.8</b>	<b>-86.5</b>	<b>-105.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-0.2	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-9.7	-60.4	-5.9	-13.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-9.7</b>	<b>-0.0</b>	<b>18.5</b>	<b>16.9</b>	<b>15.5</b>
차입금의 증감	-7.9	7.8	20.1	20.2	20.4
자본의 증가	0.5	1.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	101.7	-93.2	39.8	81.9	71.0
기초현금	51.3	153.0	59.8	99.7	181.5
기말현금	153.0	59.8	99.7	181.5	252.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>247.2</b>	<b>244.5</b>	<b>294.8</b>	<b>392.5</b>	<b>499.7</b>
현금및현금성자산	153.0	59.8	99.7	181.5	252.6
매출채권	68.8	83.6	88.8	96.6	114.5
재고자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>265.2</b>	<b>337.1</b>	<b>350.3</b>	<b>325.0</b>	<b>313.4</b>
유형자산	1.0	1.2	0.9	0.7	0.5
무형자산	198.5	233.1	186.3	155.4	130.5
투자자산	3.7	13.4	73.8	79.7	93.1
<b>자산총계</b>	<b>512.4</b>	<b>581.6</b>	<b>645.1</b>	<b>717.5</b>	<b>813.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>108.2</b>	<b>145.2</b>	<b>166.4</b>	<b>188.3</b>	<b>212.7</b>
매입채무	19.6	18.4	19.6	21.3	25.2
단기차입금	0.0	0.0	20.0	40.0	60.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>2.9</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.2</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>111.1</b>	<b>153.3</b>	<b>174.6</b>	<b>196.5</b>	<b>220.9</b>
자본금	14.0	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	320.1	321.7	321.7	321.7	321.7
기타포괄이익누계액	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	67.7	93.5	135.8	186.3	257.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>401.3</b>	<b>428.3</b>	<b>470.5</b>	<b>521.0</b>	<b>592.1</b>

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	13,539	16,698	17,715	19,274	22,847
EPS(지배주주)	1,278	942	1,503	1,798	2,533
CFPS	4,280	5,346	5,747	6,207	7,200
EBITDAPS	4,108	5,185	5,793	6,255	7,247
BPS	14,305	15,242	16,745	18,543	21,075
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	72.3	85.9	59.7	49.9	35.4
PCR	21.6	15.1	15.6	14.5	12.5
PSR	6.8	4.8	5.1	4.7	3.9
PBR	6.5	5.3	5.4	4.8	4.3
EBITDA	115.2	145.5	162.8	175.7	203.6
EV/EBITDA	21.1	14.9	14.7	13.2	11.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.3	6.4	9.4	10.2	12.8
EBITDA 이익률	30.3	31.1	32.7	32.5	31.7
부채비율	27.7	35.8	37.1	37.7	37.3
금융비용부담률	0.0	0.1	0.3	0.6	0.8
이자보상배율(x)	343.0	58.1	28.1	16.9	16.2
매출채권회전율(x)	6.1	6.2	5.8	5.8	6.1
재고자산회전율(x)	405.4	1,620.7			

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

