

### (9) 스튜디오드래곤 분기별 실적 추이 및 전망

[표 37] 스튜디오드래곤 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	27	32	35
<b>매출액</b>	<b>1,118</b>	<b>1,282</b>	<b>1,312</b>	<b>974</b>	<b>1,203</b>	<b>1,614</b>	<b>1,063</b>	<b>1,377</b>	<b>1,171</b>	<b>806</b>	<b>1,307</b>	<b>1,529</b>	<b>4,687</b>	<b>5,257</b>	<b>4,813</b>	<b>5,145</b>
- 편성	441	581	608	457	452	654	457	407	438	292	535	663	2,087	1,970	1,928	2,024
- 판매	562	603	600	428	669	757	509	863	632	414	671	766	2,193	2,797	2,482	2,698
- 기타	115	98	104	89	82	203	97	107	101	100	102	100	406	489	403	424
매출액(YoY)	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	41%	-3%	-50%	23%	11%	23%	12%	-8%	7%
- 편성	8%	71%	24%	-16%	3%	13%	-25%	-11%	-3%	-55%	17%	63%	17%	-6%	-2%	5%
- 판매	75%	109%	-5%	13%	19%	25%	-15%	102%	-6%	-45%	32%	-11%	35%	28%	-11%	9%
- 기타	63%	-14%	-9%	-7%	-29%	107%	-6%	20%	24%	-51%	5%	-7%	3%	20%	-17%	5%
국내판매	136	181	161	111	141	163	88	140	155	-	-	-	588	531	-	-
해외판매	426	422	439	317	528	594	421	723	478	-	-	-	1,604	2,266	-	-
매출원가	968	1,128	1,159	951	1,036	1,396	850	1,227	934	593	1,072	1,272	4,207	4,510	3,871	3,938
COGS Ratio	87%	88%	88%	98%	86%	87%	80%	89%	80%	74%	82%	83%	90%	86%	80%	77%
<b>매출총이익</b>	<b>150</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	<b>22</b>	<b>167</b>	<b>217</b>	<b>213</b>	<b>149</b>	<b>237</b>	<b>213</b>	<b>235</b>	<b>257</b>	<b>479</b>	<b>746</b>	<b>943</b>	<b>1,208</b>
GPM	13%	12%	12%	2%	14%	13%	20%	11%	20%	26%	18%	17%	10%	14%	20%	23%
판매비	40	46	44	62	51	49	53	104	58	56	56	104	191	257	274	288
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	3%	5%	8%	5%	7%	4%	7%	4%	5%	6%	6%
<b>영업이익</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>-40</b>	<b>116</b>	<b>168</b>	<b>160</b>	<b>45</b>	<b>179</b>	<b>157</b>	<b>179</b>	<b>153</b>	<b>287</b>	<b>491</b>	<b>668</b>	<b>920</b>
OPM	10%	8%	8%	-4%	10%	10%	15%	3%	15%	19%	14%	10%	6%	9%	14%	18%
세전이익	132	119	131	-51	120	172	152	-29	211	157	179	153	331	415	700	949
RPM	12%	9%	10%	-5%	10%	11%	14%	-2%	18%	19%	14%	10%	7%	8%	15%	18%
<b>순이익</b>	<b>92</b>	<b>73</b>	<b>115</b>	<b>-16</b>	<b>85</b>	<b>134</b>	<b>106</b>	<b>-28</b>	<b>156</b>	<b>119</b>	<b>136</b>	<b>116</b>	<b>264</b>	<b>296</b>	<b>527</b>	<b>720</b>
NIM	8%	6%	9%	-2%	7%	8%	10%	-2%	13%	15%	10%	8%	6%	6%	11%	14%
<b>[성장률: YoY]</b>																
매출액	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	41%	-3%	-50%	23%	11%	23%	12%	-8%	7%
영업이익	3%	47%	-49%	적전	5%	56%	46%	흑전	54%	-7%	12%	237%	-28%	70%	37%	38%
순이익	17%	-17%	-34%	적전	-7%	82%	-8%	적지	82%	-11%	28%	흑전	-26%	12%	78%	37%

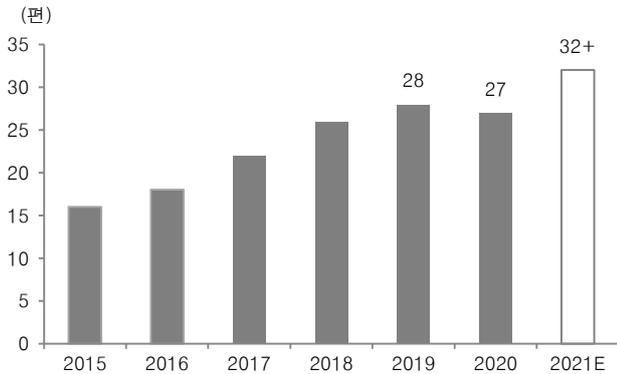
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 38] 스튜디오드래곤 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	블랙독	16	2019.12.16~2020.02.04	스튜디오드래곤	황준혁	박주연	서현진, 리미란, 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%
	외출	2	2020.05.04~2020.05.05	스튜디오드래곤, 스튜디오아이콘	장정도	류보리	한혜진, 김미경	3.2%	3.2%
	(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	16	2020.06.01~2020.07.21	스튜디오드래곤	권영일	김은정	한예리, 추자현	4.2%	5.4%
	청춘기록	16	2020.09.07~2020.10.27	스튜디오드래곤, 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담	7.6%	8.7%
	낮과 밤	16	2020.11.30~2021.01.19	스튜디오드래곤, 김중학프로덕션	김정현	신유담	남궁민, 설현, 이청아	4.5%	6.2%
	루카: 더 비기닝	12	2021.02.01~2021.03.09	스튜디오드래곤, 테이크웍컴퍼니	김홍선	천성일	김래원, 이다희	5.8%	6.3%
	나빌레라	12	2021.03.22~2021.04.27	스튜디오드래곤, 더그레이트쇼	한동화	이은미	박인환, 송강, 나문희	3.0%	3.7%
	아는 날부터 집 현관으로 열방이 들어왔다	16	2021.05.10~2021.06.29	스튜디오드래곤, NEW	권영일	임메아리	박보영, 서인국, 이수혁	3.0%	4.4%
너는 나의 봄(방영중)	-	2021.07.05~2021.08.24	스튜디오드래곤, 화앤담픽처스	정지현	이미나	서현진, 김동욱	3.2%	3.4%	
tvN 수목	싸이코패스 다이어리	16	2019.11.20~2020.01.09	스튜디오드래곤, 키이스트	이종재	류용재, 김한채	윤시윤, 정인선, 박성훈	2.2%	3.0%
	머니게임	16	2020.01.15~2020.03.05	스튜디오드래곤, 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, 스튜디오엔뉴	남기훈	노선재	장나라, 고준, 박영은	2.0%	3.0%
	약의 꽃	16	2020.07.29~2020.09.17	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	3.9%	5.7%
	구미호던	16	2020.10.07~2020.12.03	스튜디오드래곤, 하우픽처스	강신호	한우리	이동욱, 조보아	5.2%	5.8%
	어신강림	16	2020.12.09~2021.02.04	스튜디오드래곤, 스튜디오N	김상철, 박지현	이시은	문기영, 차은우	3.8%	4.6%
	간 떨어지는 동거(방영중)	12	2021.05.26~2021.07.15	스튜디오드래곤, 아이치이	남성우	백선우, 최보림	장기용, 이혜리	4.0%	5.3%
	더 로드: 1의 비극	16	2021.08.04~	스튜디오드래곤	김노원	윤희정	지진희, 윤세아, 김혜은	-	-
	tvN 토일	사랑의 불시착	16	2019.12.14~2020.02.16	스튜디오드래곤, 문화창고	이정호	박지은	현빈, 손예진	12.1%
하이바이, 마마!		16	2020.02.22~2020.04.19	스튜디오드래곤, 엠아이	유재원	권해주	김태희, 이규형	5.5%	6.5%
화양연화		16	2020.04.25~2020.06.14	스튜디오드래곤, 본팩토리	손정현	전희영	유지태, 이보영	4.3%	5.4%
사이코지만 괜찮아		16	2020.06.20~2020.08.09	스튜디오드래곤, 스토리티브이	박신우	조용	김수현, 서예지	5.4%	6.8%
비밀의 숲 2		16	2020.08.15~2020.10.04	스튜디오드래곤, 에이스팩토리	박현석	이수연	조승우, 배두나	7.3%	9.4%
스타트업		16	2020.10.17~2020.12.06	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지	4.6%	5.4%
철인왕후		20	2020.12.12~2021.02.14	스튜디오드래곤, 크레이브웍스	윤성식	박계옥, 최아일	신혜선, 김정현	12.6%	17.4%
빈센조		20	2021.02.20~2021.04.25	스튜디오드래곤	김희원	박재범	송중기, 전여빈	10.2%	14.6%
미인		16	2021.05.08~2021.06.27	스튜디오드래곤, 제이에스픽처스	이나정	백미경	김서형, 이보영	8.2%	10.5%
악마판사(방영중)		16	2021.07.03~2021.08.22	스튜디오드래곤, 스튜디오엔뉴	최정규	문유석	지성, 김민정, 진영	5.3%	5.6%
갯마을 차차차	16	2021.08.28~2021.10.17	스튜디오드래곤, 지티스트	유재원	신하은	신민아, 김선호	-	-	
슬롯미정	지리산	16	2021년 하반기	스튜디오드래곤, 에이스토리	이응복	김은희	전지현, 주지훈	-	-
	해피니스	12	2021년 하반기	스튜디오드래곤	안길호	한상운	한효주, 박형식	-	-
	환혼	16	2021년 하반기	스튜디오드래곤	박준화	홍정은, 홍미란	이재욱, 박혜은, 황민현	-	-
	어사와 조이	16	2021년 하반기	스튜디오드래곤, 몽작소	유종선	이재운, 김소이	옥택연, 김혜윤	-	-
OCN 토일	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	12	2020.07.11~2020.08.16	스튜디오드래곤, 두프레임	류승진, 이승훈	박기연	윤시윤, 경수진	1.3%	1.4%
	미생: 그들이 있었다	12	2020.08.29~2020.10.11	스튜디오드래곤, 메이스	민연홍	반기리, 정소영	고수, 허준호	3.3%	3.8%
	경이로운 소문	16	2020.11.28~2021.01.24	스튜디오드래곤, 네오엔터	유선동	여지나	조병규, 김세정, 유준상	7.9%	10.9%
	타임즈	12	2021.02.20~2021.03.28	스튜디오드래곤, 아이키시닝	윤종호	이세봄, 안해진	이서진, 이주영	2.1%	3.1%
보이스 시즌4(방영중)	14	2021.06.18~2021.07.31	스튜디오드래곤, OCN 스튜디오	신용휘	마진원	송승헌, 이하나	3.4%	3.9%	
홀타운	6	2021년 하반기	스튜디오드래곤, CJES	박현석	주진	염태구, 유재명, 한예리	-	-	
KBS 토일	한 번 다녀왔습니다	100	2020.03.28~2020.09.13	스튜디오드래곤, 본팩토리	이재상	양희승, 안아름	천호진, 차화연, 이민정	28.4%	37.0%
	SBS 금토	더 킹: 영원의 군주	16	2020.04.17~2020.06.06	화앤담픽처스, 스튜디오드래곤	백상훈	김은숙	이민호, 김고은, 우도환	9.2%
넷플릭스 오리지널	좋아하면 울리는 시즌1	8	2019.08.22	스튜디오드래곤	이나정	이아연, 서보라	김수현, 정기람, 송강	-	-
	나 홀로 그대	12	2020.02.07	스튜디오드래곤	이상엽	류용재	윤현민, 고성희	-	-
	스위트홈	10	2020.12.18	스튜디오드래곤, 스튜디오N	이응복	홍소리,	송강, 이진욱, 이시영	-	-
	좋아하면 울리는 시즌2	6	2021.03.12	스튜디오드래곤	김진우, 박유영	차연수, 김서희	김소현, 정기람, 송강	-	-
소년심판	-	2021년	스튜디오드래곤	홍종찬	김민석	김혜수, 김무열	-	-	
티빙 오리지널	당신의 운명을 쓰고 있습니다	10	2020.03.26	화앤담픽처스, 스튜디오드래곤	김병수	은선우	기도훈, 전소니	-	-
	매년식당으로 오세요	8	2021년 2분기	스튜디오드래곤, 아폴론스튜디오	소재현, 이수현	이영숙	송지호, 남지현	-	-

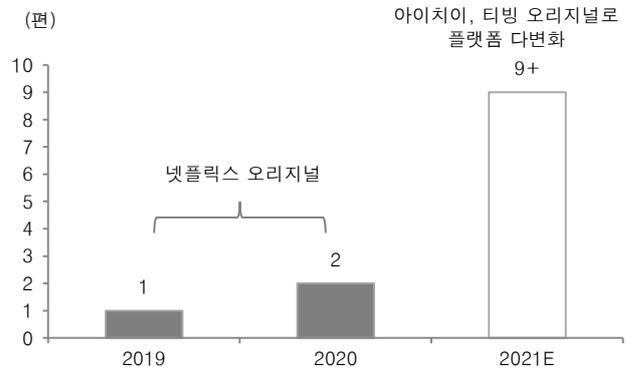
주: 파란색 음영 표시적은 대작드라마로 분류되는 작품. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 73] 스튜디오드래곤, 전체 드라마 제작편수 추이 및 전망



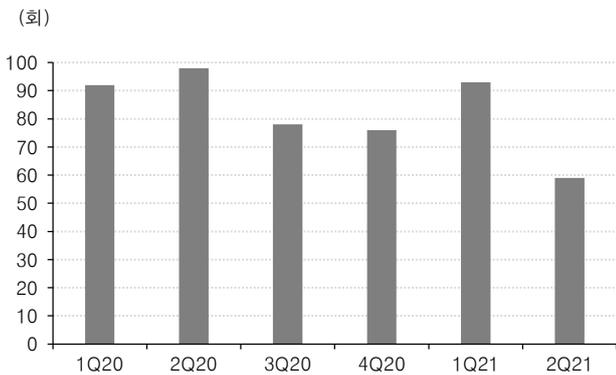
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 74] 스튜디오드래곤, 디지털 포맷 드라마 제작편수 추이 및 전망



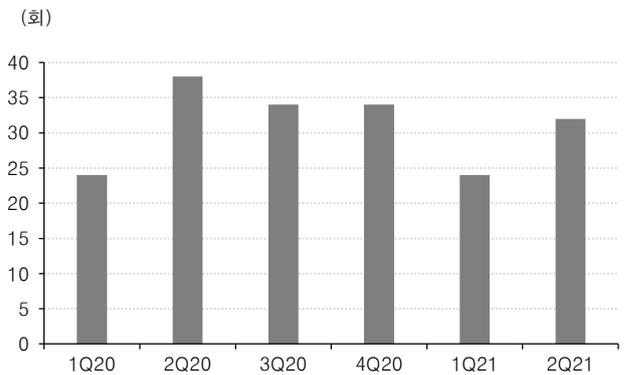
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 75] 스튜디오드래곤, 분기별 TV 플랫폼향 에피소드수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 76] 스튜디오드래곤, 분기별 넷플릭스 선판매작 에피소드수 추이 (오리지널 제외)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 77] 아이치이 오리지널 『간 떨어지는 동거』 - tvN에서 동시 방영



자료: 유안타증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	4,813	5,145	5,683
매출원가	4,208	4,510	3,871	3,938	4,299
매출총이익	479	748	943	1,208	1,384
판매비	192	257	274	288	303
영업이익	287	491	668	920	1,081
EBITDA	1,455	1,653	1,780	1,872	2,599
영업외손익	44	-76	32	30	59
외환관련손익	28	-54	0	0	0
이자손익	30	16	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-39	32	30	59
법인세비용차감전순이익	331	415	700	949	1,141
법인세비용	66	119	173	230	276
계속사업순이익	264	296	527	720	865
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	296	527	720	865
지배지분순이익	264	296	527	720	865
포괄순이익	257	322	883	740	885
지배지분포괄이익	257	322	883	740	885

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

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,445	2,283	2,649	3,000	3,865
현금및현금성자산	598	491	537	944	1,674
매출채권 및 기타채권	836	1,067	1,342	1,286	1,421
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,371	5,290	5,579	5,951	6,001
유형자산	12	76	75	75	74
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	134	1,801	2,200	2,200	2,200
자산총계	5,816	7,573	8,228	8,951	9,865
유동부채	1,451	1,321	1,411	1,394	1,443
매입채무 및 기타채무	662	568	630	613	662
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	158	96	96	96
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,533	1,480	1,507	1,490	1,539
지배지분	4,283	6,093	6,721	7,461	8,326
자본금	140	150	150	150	150
자본잉여금	3,217	4,700	4,700	4,700	4,700
이익잉여금	935	1,229	1,501	2,221	3,085
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,283	6,093	6,721	7,461	8,326
순차입금	-1,086	-928	-850	-1,257	-1,987
총차입금	79	82	74	74	74

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-122	52	17	306	892
당기순이익	264	296	527	720	865
감가상각비	18	29	37	37	37
외환손익	6	34	-14	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,429	-1,441	-1,643	-1,395	-1,519
기타현금흐름	1,019	1,134	1,110	944	1,510
투자활동 현금흐름	-810	-163	-433	-1,020	-1,263
투자자산	-188	-487	187	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-72	-30	-36	-36
유형자산 감소	2	0	1	0	0
기타현금흐름	-616	395	-591	-983	-1,227
재무활동 현금흐름	0	0	0	3	3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	3	3
연결범위변동 등 기타	0	4	462	1,118	1,097
현금의 증감	-932	-107	46	407	730
기초 현금	1,530	598	491	537	944
기말 현금	598	491	537	944	1,674
NOPLAT	287	491	668	920	1,081
FCF	-128	-20	-13	269	856

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	941	1,044	1,755	2,398	2,882
BPS	15,242	20,309	22,401	24,868	27,750
EBITDAPS	5,185	5,828	5,931	6,238	8,663
SPS	16,698	18,532	16,042	17,149	18,941
DPS	0	0	0	0	0
PER	82.9	78.4	53.9	39.4	32.8
PBR	5.1	4.0	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	14.3	13.5	15.5	14.5	10.2
PSR	4.7	4.4	5.9	5.5	5.0

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	23.5	12.2	-8.4	6.9	10.5
영업이익 증가율 (%)	-28.1	71.1	36.1	37.6	17.6
지배순이익 증가율 (%)	-26.3	12.1	77.8	36.6	20.2
매출총이익률 (%)	10.2	14.2	19.6	23.5	24.4
영업이익률 (%)	6.1	9.3	13.9	17.9	19.0
지배순이익률 (%)	5.6	5.6	10.9	14.0	15.2
EBITDA 마진 (%)	31.1	31.4	37.0	36.4	45.7
ROIC	11.5	15.4	19.2	23.0	25.1
ROA	4.8	4.4	6.7	8.4	9.2
ROE	6.4	5.7	8.2	10.1	11.0
부채비율 (%)	35.8	24.3	22.4	20.0	18.5
순차입금/자기자본 (%)	-25.4	-15.2	-12.6	-16.8	-23.9
영업이익/금융비용 (배)	58.1	84.8	0.0	0.0	0.0