

# 스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>115,000원 (M)</b>
현재주가 (11/5)	<b>80,300원</b>
상승여력	<b>43%</b>

시가총액	22,586억원
총발행주식수	30,004,345주
60일 평균 거래대금	200억원
60일 평균 거래량	236,802주
52주 고	92,500원
52주 저	69,100원
외인지분율	9.46%
주요주주	CJ ENM 외 5인 61.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	(11.3)	0.8
상대	(3.2)	(11.0)	(19.8)
절대(달러환산)	(1.8)	(6.5)	3.4

## 2021년 드래곤의 웅장한 날개짓 기대

**3Q20 Review** 연결실적은 매출액 1,063억원(-19% YoY), 영업이익 160억원(+46% YoY), 당기순이익(지배주주) 106억원(-8% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 50% 가량 상회하는 어닝 서프라이즈 시현. 이번 호실적은 중국 OTT향 라이브러리 판매 등에 기인

**3Q20 매출액은 편성 457억원(-25% YoY), 판매 509억원(-15% YoY), 기타 97억원(-6% YoY)으로 구성. 1)편성** : OCN 수목드라마 편성 중단, tvN 월화/수목드라마의 부분 휴방효과 등 제작편수 감소와 전년동기 『아스달 연대기』, 『호텔 델루나』 등 대작드라마 관련 기고효과로 매출 감소. **2)판매** : 대작드라마 관련 기고효과에도 불구하고, 해외매출이 3Q19 439억원 → 3Q20 421억원(-4% YoY)으로 견조. 이는 중국 OTT향으로 드라마 2편 관련 MG 매출이 발생한 점에 기인. 일종의 계약금 성격의 매출로 보임. 중국 OTT의 한국 드라마 전송 재개가 가능 해지면 드라마 공개시점에 잔금도 매출로 인식 가능한 구조로 추정. **3)매출원가** : 제작원가는 3Q19 708억원 → 3Q20 468억원(-34% YoY), 무형자산상각비는 3Q19 284억원 → 3Q20 189억원(-33% YoY)으로 각각 감소. 제작원가 감소는 대작드라마 관련 기고효과와 제작편수 감소, 무형자산상각비 감소는 2Q20 『더킹』의 당기 비용화 완료 등에 따른 것. 참고로, 동사의 판권잔액은 1Q20 425억원 → 2Q20 381억원 → 3Q20 339억원으로 낮아지고 있음

**웅장한 날개짓 기대** 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 11.5만원을 유지하며 미디어/엔터/레저 업종 통합 Top-pick 의견 유지. 동사의 투자포인트는 다음과 같음. 1)2020년말 ~21년초 한한령 해제를 가정시, 연간 영업이익 체력이 2020년(e) 500~600억원 수준 → 2021년(e) 1,000억원대 또는 그 이상으로 폭증 가능. 2)아이치이의 글로벌 OTT 사업 진출로 인해, 2021년 넷플릭스급의 높은 판가로 판매 가능한 작품수 증가 예상. 동사가 캡티브 채널에 공급하는 작품수는 5개 드라마 슬롯 기준 연간 30~32편 수준. 이 중에서, 동사는 7~8편 가량을 넷플릭스에 글로벌 독점 전송권(한국 제외)과 동시 전송권의 조건으로 최고가 판매 중. 아이치이 효과로 인해, 최고가 판매 가능 작품수는 10편 이상이 될 수도 있는 것. 3)OTT 오리지널 작품 수 증가 예상. 동사는 넷플릭스 오리지널 외에도, 2021년 중국 OTT 오리지널 드라마를 1~3편 가량 준비 중. 4)네이버와의 협력에 따른 웹툰/웹소설 IP 확보 및 드라마 유통채널 추가 확보 효과 긍정적. 2020년 넷플릭스 글로벌 흥행 1~2위 작품이 모두 미국 코믹스 IP 기반의 작품인 점에 주목 필요. [표5] 검증된 IP 기반의 작품제작으로 인해, 동사 작품의 Hit Ratio 상승 기대

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,063	-19.0	-34.2	1,209	-12.1
영업이익	160	46.3	-5.3	106	50.1
세전계속사업이익	152	16.2	-11.4	113	35.0
지배순이익	106	-8.0	-20.6	87	21.8
영업이익률 (%)	15.0	+6.7 %pt	+4.6 %pt	8.8	+6.2 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+1.2 %pt	+1.7 %pt	7.2	+2.8 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		3,796	4,687	5,286	7,404
영업이익		399	287	587	738
지배순이익		358	264	441	568
PER		75.9	82.9	53.2	42.4
PBR		6.8	5.1	3.9	3.7
EV/EBITDA		22.2	14.3	11.8	8.9
ROE		9.3	6.4	8.4	9.0

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	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	28	25	34
<b>매출액</b>	<b>799</b>	<b>743</b>	<b>1,237</b>	<b>1,017</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>1,405</b>	<b>3,796</b>	<b>4,687</b>	<b>5,286</b>	<b>7,404</b>
- 편성	407	341	489	544	441	581	608	457	452	654	457	438	1,781	2,087	2,001	2,436
- 판매	321	288	634	378	562	603	600	428	669	757	509	874	1,621	2,193	2,809	4,579
- 기타	71	114	114	95	115	98	104	89	82	203	97	93	395	406	475	390
매출액(YoY)	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	44%	32%	23%	13%	40%
- 편성	54%	41%	17%	40%	8%	71%	24%	-16%	3%	13%	-25%	-4%	36%	17%	-4%	22%
- 판매	-12%	9%	172%	47%	75%	109%	-5%	13%	19%	25%	-15%	104%	45%	35%	28%	63%
- 기타	-43%	-2%	-8%	33%	63%	-14%	-9%	-7%	-29%	107%	-6%	5%	-10%	3%	17%	-18%
국내판매	94	123	172	130	136	181	161	111	141	163	88	-	519	588	-	-
해외판매	227	165	462	248	426	422	439	317	528	594	421	-	1,102	1,604	-	-
매출원가	662	637	989	952	968	1,128	1,159	951	1,036	1,396	850	1,195	3,240	4,207	4,478	6,435
COGS Ratio	83%	86%	80%	94%	87%	88%	88%	98%	86%	87%	80%	85%	85%	90%	85%	87%
<b>매출총이익</b>	<b>137</b>	<b>106</b>	<b>248</b>	<b>65</b>	<b>150</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	<b>22</b>	<b>167</b>	<b>217</b>	<b>213</b>	<b>210</b>	<b>556</b>	<b>479</b>	<b>807</b>	<b>970</b>
GPM	17%	14%	20%	6%	13%	12%	12%	2%	14%	13%	20%	15%	15%	10%	15%	13%
판권비	30	33	33	60	40	46	44	62	51	49	53	68	157	191	221	232
SG&A Ratio	4%	4%	3%	6%	4%	4%	3%	6%	4%	3%	5%	5%	4%	4%	4%	3%
<b>영업이익</b>	<b>107</b>	<b>73</b>	<b>215</b>	<b>4</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>109</b>	<b>-40</b>	<b>116</b>	<b>168</b>	<b>160</b>	<b>142</b>	<b>399</b>	<b>287</b>	<b>587</b>	<b>738</b>
OPM	13%	10%	17%	0%	10%	8%	8%	-4%	10%	10%	15%	10%	11%	6%	11%	10%
세전이익	108	110	221	17	132	119	131	-51	120	172	152	152	457	331	596	749
RPM	14%	15%	18%	2%	12%	9%	10%	-5%	10%	11%	14%	11%	12%	7%	11%	10%
<b>순이익</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>173</b>	<b>17</b>	<b>92</b>	<b>73</b>	<b>115</b>	<b>-16</b>	<b>85</b>	<b>134</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>358</b>	<b>264</b>	<b>441</b>	<b>568</b>
NIM	10%	12%	14%	2%	8%	6%	9%	-2%	7%	8%	10%	8%	9%	6%	8%	8%
<b>[성장률: YoY]</b>																
매출액	6%	20%	60%	42%	40%	73%	6%	-4%	8%	26%	-19%	44%	32%	23%	13%	40%
영업이익	-24%	-18%	223%	-87%	3%	47%	-49%	적전	5%	56%	46%	흑전	21%	-28%	104%	26%
순이익	-41%	217%	206%	-13%	17%	-17%	-34%	적전	-7%	82%	-8%	흑전	50%	-26%	66%	29%

자료: 유안타증권 리서치센터

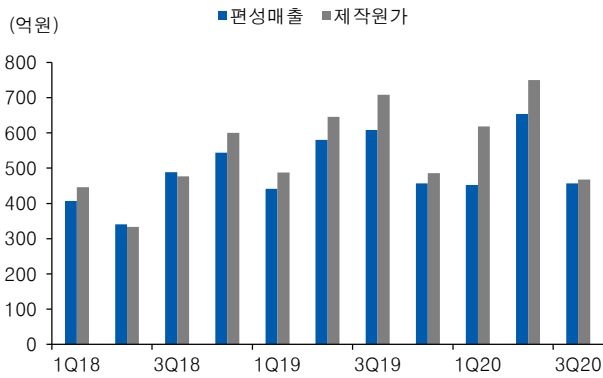
[표 2] 2020E~21E 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2020E			2021E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	5,333	5,286	-1%	7,099	7,404	4%
영업이익	522	587	12%	682	738	8%
당기순이익	265	441	66%	539	568	5%
EPS(원)	1,473	1,510	3%	1,917	1,893	-1%

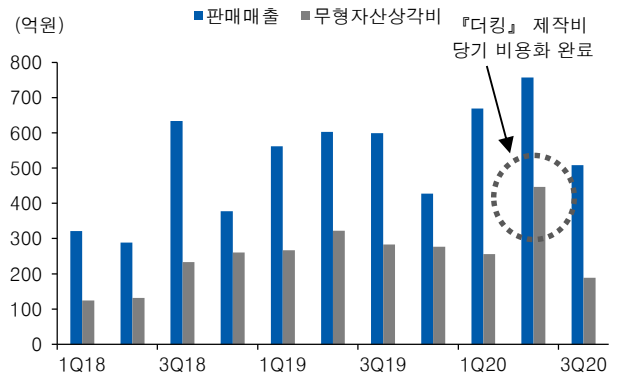
주: 기존 추정치는 2020년 10월 13일 발간보고서 기준  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤의 편성매출 및 제작원가 추이



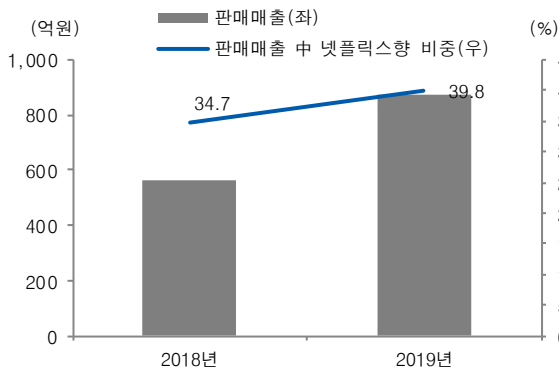
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스튜디오드래곤의 판매매출 및 무형자산상각비 추이



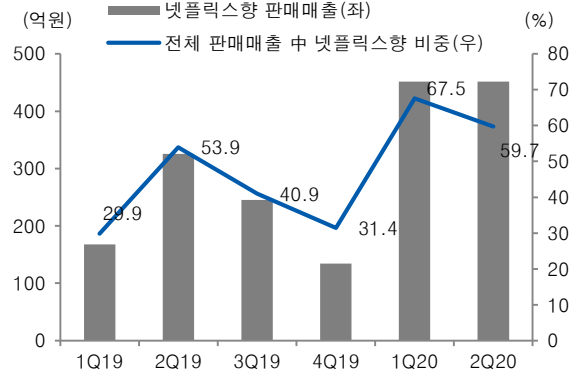
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스향 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스튜디오드래곤의 드라마 판매매출 중 넷플릭스향 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 스튜디오드래곤 tN 채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률		
								평균	최고	
tN 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	하이브라더스	신용휘	설준석	송승현, 이선빈	2.6%	3.2%	
	유령을 잡아라	16	2019.10.21~2019.12.10	로고스 필름	신용섭	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%	
	청춘기록	16	2020.09.07~2020.10.27	스튜디오드래곤, 팬엔터	안길호	하명희	박보검, 박소담	7.6%	8.7%	
	낮과 밤	16	2020.11.30~	스튜디오드래곤, 김종학프로덕션	김정현	신유담	남궁민, 설현, 이청아	-	-	
	tN 수목	진심이 닿다	16	2019.02.06~2019.03.28	메가몬스터, 콘텐츠 지움	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	더문세엔엠	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, 김한채	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, 스튜디오엔뉴	남기훈	노선재	장나라, 고준, 박병은	2.0%	3.0%	
약의 꽃		16	2020.07.29~2020.09.17	스튜디오드래곤, 몬스터유니온	김철규	유정희	이준기, 문채원	3.9%	5.7%	
구미호던 (방영 중)	16	2020.10.07~2020.11.26	스튜디오드래곤, 하우픽처스	강신호	한우리	이동욱, 조보아	5.3%	5.8%		
여신강림	16	2020.12.02~2021.01.21	스튜디오드래곤, 스튜디오 N	김상협, 박지현	이시은	문가영, 차은우	-	-		
tN 토일	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, 윤희기	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, 스토리피닉스	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%	
	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 (방영 중)	16	2020년 10.17~2020.12.06	스튜디오드래곤, 하이스토리	오충환	박혜련	남주혁, 배수지	4.5%	4.8%	
	철인왕후	20	2020.12.12~	스튜디오드래곤, 크레이브웍스	윤성식	박계옥, 최아일	신혜선, 김정현	-	-	

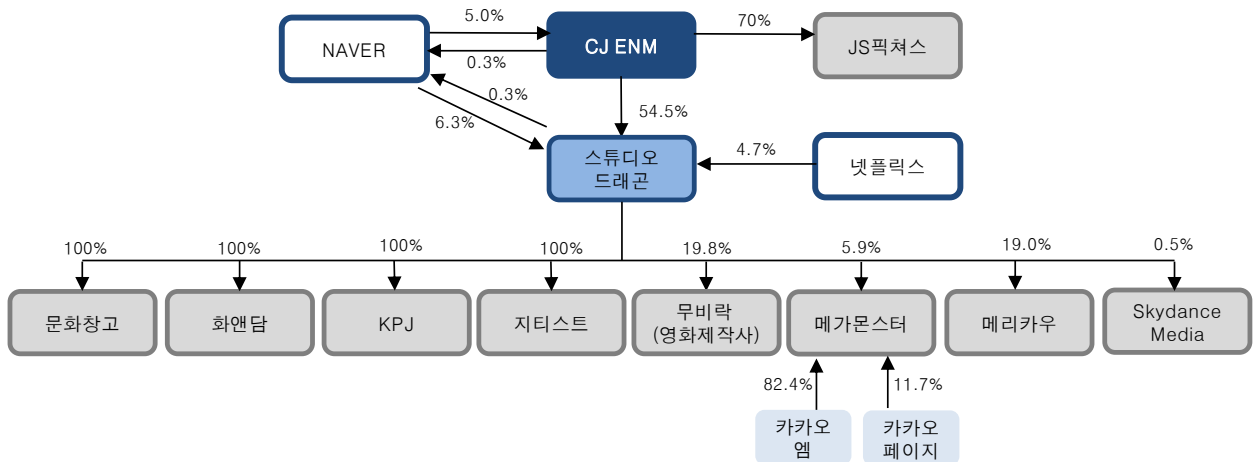
주: 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품. 자료: 유안타증권 리서치센터

[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, 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	히든스퀀스	이권	서주연	이승, 엄태구, 천호진	2.2%	3.7%
	미스터 기간제	16	2019.07.17~2019.09.05	제이에스픽처스	상용일	장홍철	윤근상, 금새록, 이준영	3.3%	4.8%
	달리는 조사관	16	2019.09.18~2019.11.07	데이드림엔터테인먼트	김용수	백정철	이오원, 최귀화	0.9%	1.3%
OCN 토일	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, 초록뱀	한지승	고정은 등	한기인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 미스	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	콘텐츠케이	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%
	퀵릿	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, 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	12	2020.07.11~2020.08.16	스튜디오드래곤, 두프레임	류승진, 이승훈	박가연	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~	스튜디오드래곤, 네오엔터	유선동	여지나	조병규, 김세정, 유준상	-	-
MBC 수목	불밤	32	2019.05.22~2019.07.11	제이에스픽처스	안판석	김은	한지민, 정해인, 김준하	6.4%	9.5%
KBS 토일	한 번 다녀왔습니다	100	2020.03.28~2020.09.13	스튜디오드래곤, 본팩터리	이재상	양해승, 안아름	천호진, 차화연, 이민정	28.4%	37.0%
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	이니정	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	-	2021년	스튜디오드래곤, 지티스트	-	노희경	이병현, 한지민, 신민아	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 스튜디오드래곤 지배구조



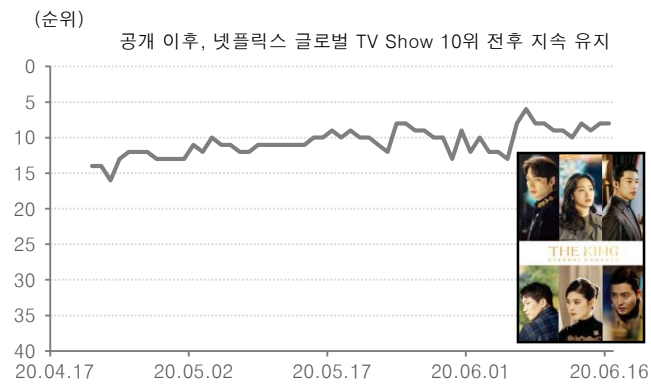
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2020년 넷플릭스 TV Show 글로벌 순위

글로벌 순위	작품명	국가	장르	방영 플랫폼	Ranked in how many countries per period	Average points by country	Ranked in how many days per period	Average points by day	연간 총점 (11월 4일 기준)	원작 만화 존재 여부
1	Lucifer	미국	슈퍼히어로	넷플릭스	77	330	233	109	25,400	O
2	The Umbrella Academy	미국	슈퍼히어로	넷플릭스	78	287	117	191	22,398	O
3	Dark Desire	멕시코	드라마	넷플릭스	73	286	107	195	20,889	X
4	Money Heist	스페인	액션	넷플릭스	70	294	229	90	20,577	X
5	Emily in Paris	미국	드라마	넷플릭스	78	259	32	631	20,200	X
6	Ratched	미국	드라마	넷플릭스	78	202	46	342	15,742	X
7	Dark	독일	미스터리	넷플릭스	72	208	160	94	14,961	X
8	The Last Dance	미국	다큐멘터리	ESPN + 넷플릭스	50	286	113	127	14,316	X
9	Snowpiercer	미국	공상과학	TNT + 넷플릭스	66	210	78	178	13,859	O
10	Cursed	미국	판타지	넷플릭스	73	175	58	221	12,790	O
11	Friends	미국	코미디	NBC + 넷플릭스	39	325	224	57	12,670	X
12	Cobra Kai	미국	액션	넷플릭스	77	159	51	241	12,269	X
13	The Haunting of Bly Manor	미국	공포	넷플릭스	77	158	25	485	12,133	X
14	사이코지만 괜찮아	한국	드라마	넷플릭스	43	273	136	86	11,723	X
15	Pablo Escobar, The Drug	콜롬비아	범죄	Caracol Televisión + 넷플릭스	15	749	224	50	11,228	X
16	Locked Up	스페인	드라마	넷플릭스	53	203	165	65	10,755	X
17	Warrior Nun	미국	판타지	넷플릭스	72	146	44	239	10,536	O
18	Yo soy Betty la fea	콜롬비아	드라마	넷플릭스 외	14	746	224	47	10,446	X
19	Too Hot to Handle	미국	리얼리티쇼	넷플릭스	51	204	56	186	10,389	X
20	Away	미국	공상과학	넷플릭스	72	143	41	251	10,285	X
25	더킹 : 영원의 군주	한국	판타지	넷플릭스	28	254	124	57	7,109	X

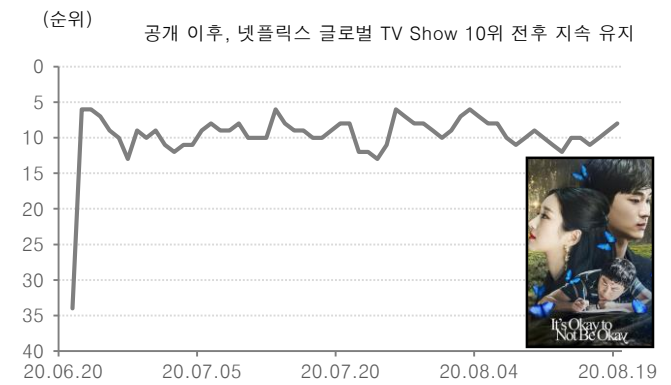
주: 2020년 11월 4일 기준  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 『더킹 : 영원의 군주』의 넷플릭스 글로벌 TV Show 일간 순위 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 『사이코지만 괜찮아』의 넷플릭스 글로벌 TV Show 일간 순위 추이



자료: 유안타증권 리서치센터



[그림 8] 2020 년 넷플릭스 글로벌 흥행 1 위작 - Lucifer



Bored and unhappy as the Lord of Hell, Lucifer Morningstar abandoned his throne and retired to Los Angeles, where he has teamed up with LAPD detective Chloe Decker to take down criminals. But the longer he's away from the underworld, the greater the threat that the worst of humanity could escape.

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] DC Comics 의 원작만화 Lucifer



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 2020 년 넷플릭스 글로벌 흥행 2 위작 - The Umbrella Academy



A dysfunctional family of superheroes comes together to solve the mystery of their father's death, the threat of the apocalypse and more.

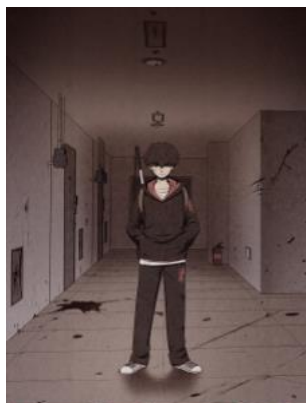
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] Dark Horse Comics 의 원작만화 The Umbrella Academy



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 4Q20 스튜디오드래곤의 네이버웹툰 IP 기반 드라마 기대작



**스위트홈**  
넷플릭스 오리지널  
드라마 제작



**여신강림**

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,286	7,404	8,433
매출원가	3,240	4,208	4,478	6,435	7,144
매출총이익	556	479	808	970	1,289
판매비	157	192	221	232	244
영업이익	399	287	587	738	1,045
EBITDA	1,152	1,455	1,681	2,218	2,739
영업외손익	57	44	10	12	17
외환관련손익	26	28	30	0	0
이자손익	34	30	20	21	26
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-14	-40	-9	-9
법인세비용차감전순이익	456	331	596	749	1,062
법인세비용	98	66	156	181	257
계속사업순이익	358	264	441	568	805
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	441	568	805
지배지분순이익	358	264	441	568	805
포괄순이익	347	257	439	558	795
지배지분포괄이익	347	257	439	558	795

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	781	1,620	2,066
당기순이익	358	264	441	568	805
감가상각비	3	18	23	23	23
외환손익	-5	6	-13	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,394	-1,429	-760	-430	-436
기타현금흐름	747	1,019	1,090	1,459	1,673
투자활동 현금흐름	1,406	-810	-242	-1,522	-1,736
투자자산	-5	-188	-183	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-47	-23	-23
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	1,414	-616	-12	-1,499	-1,713
재무활동 현금흐름	-97	0	1,492	-3	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	0	0	0	0
자본	0	0	1,500	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	0	-8	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-1	0	-1	55	379
현금의 증감	1,017	-932	2,030	149	705
기초 현금	513	1,530	598	2,629	2,778
기말 현금	1,530	598	2,629	2,778	3,483
NOPLAT	399	287	587	738	1,045
FCF	-330	-37	721	1,586	2,027

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

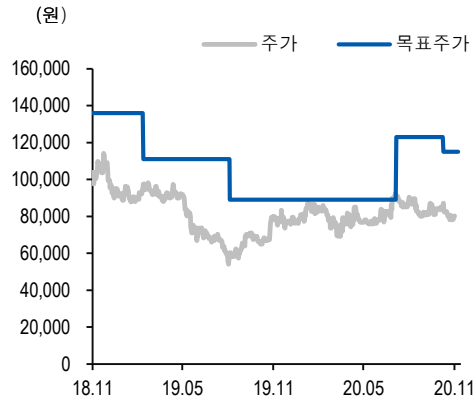
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	4,384	4,647	5,507
현금및현금성자산	1,530	598	2,629	2,778	3,483
매출채권 및 기타채권	690	838	1,003	1,116	1,271
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	3,656	3,656	3,656
유형자산	10	12	46	46	46
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	37	134	300	300	300
자산총계	5,124	5,816	8,040	8,303	9,163
유동부채	1,082	1,451	1,742	1,760	1,815
매입채무 및 기타채무	599	662	673	691	746
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	82	77	77	77
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	1,819	1,838	1,893
지배지분	4,013	4,283	6,221	6,465	7,270
자본금	140	140	150	150	150
자본잉여금	3,201	3,217	4,708	4,708	4,708
이익잉여금	676	935	1,376	1,630	2,435
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	6,221	6,465	7,270
순차입금	-1,573	-1,084	-2,794	-2,943	-3,648
총차입금	21	79	73	73	73

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,278	941	1,510	1,893	2,683
BPS	14,305	15,242	20,734	21,546	24,229
EBITDAPS	4,108	5,185	5,764	7,392	9,130
SPS	13,539	16,698	18,121	24,678	28,106
DPS	0	0	0	0	0
PER	75.9	82.9	53.2	42.4	29.9
PBR	6.8	5.1	3.9	3.7	3.3
EV/EBITDA	22.2	14.3	11.8	8.9	6.9
PSR	7.2	4.7	4.4	3.3	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.5	12.8	40.1	13.9
영업이익 증가율 (%)	21.0	-28.1	104.4	25.7	41.7
지배순이익 증가율 (%)	50.3	-26.3	66.7	28.9	41.7
매출총이익률 (%)	14.6	10.2	15.3	13.1	15.3
영업이익률 (%)	10.5	6.1	11.1	10.0	12.4
지배순이익률 (%)	9.4	5.6	8.3	7.7	9.5
EBITDA 마진 (%)	30.3	31.1	31.8	30.0	32.5
ROIC	19.3	11.5	20.3	26.4	35.7
ROA	7.4	4.8	6.4	7.0	9.2
ROE	9.3	6.4	8.4	9.0	11.7
부채비율 (%)	27.7	35.8	29.2	28.4	26.0
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-25.3	-44.9	-45.5	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	343.0	58.1	202.8	0.0	0.0



스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	BUY	115,000	1년		
2020-10-13	BUY	115,000	1년		
2020-07-10	BUY	123,000	1년	-31.11	-26.42
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

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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 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.