

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

시대가 밀어주는 사업자

Untact 시대 수혜 기대되는 사업자. K-콘텐츠의 글로벌 인지도 높아진 가운데, 홈코노미족 콘텐츠 수요 증가로 양질의 드라마 보유한 동사 경쟁력 높아질 것. 넷플릭스와의 바인딩 계약을 기반으로 해외 판매도 안정적

Untact 시대, 콘텐츠 수요가 증가한다

최근 '기생충' 및 '킹덤' 효과로 K-콘텐츠의 글로벌 인지도 상승 중인 가운데, 코로나19 영향으로 실내활동 증가하며 국내의 콘텐츠 수요가 늘어나는 국면. 국내 가구당 주말 TV 시청 시간은 2월 627분(+41분 y-y), 3월 647분(+69분 y-y)으로 증가했고, 글로벌OTT의 신규 구독자 증가폭 두드러짐. 코로나19 영향을 배제하더라도, 최근 OTT 대세화 및 홈코노미족 증가로 콘텐츠 소비 방식이 변화하며, '플랫폼'보다는 '콘텐츠'를 보유한 사업자들의 협상력이 높아지는 상황. Untact 시대가 Seller's Market를 가속화하고 있는 가운데, 양질의 콘텐츠 라이브러리를 보유한 동사의 수혜가 기대

'사랑의 불시착', 글로벌 기준 드라마 시청률 5위

동사 드라마 '사랑의 불시착'은 넷플릭스 글로벌 트래픽 5위 기록 중(3월 넷째주 기준). 아시아 한정이 아닌 글로벌 기준의 순위권에 들었다는 점에 주목. 동사 글로벌 인지도 높은 작품들이 지속적으로 등장하고 있는 만큼, 글로벌OTT로의 콘텐츠 판매 가격(P)에 대한 협상력 더욱 높아질 것

홈코노미족의 콘텐츠 수요 증가로 글로벌OTT들의 콘텐츠 수요 가속화될 것으로 보이는 가운데, 넷플릭스와의 바인딩 계약(연간 최소 7편)에 대응하기 위해 필요한 드라마 수는 동사 제작 역량의 20% 수준에 불과. 즉, 타 글로벌 OTT 사업자들의 수요에 대한 대응 역량 충분한 상황. 이에 향후 콘텐츠 판매량(Q) 자체의 업사이드 높음. 중국향 판매 재개 시 활용 가능한 구작 라이브러리도 가장 많은 사업자. 커버리지 내 Top-pick 유지

K-콘텐츠의 글로벌 인지도 상승: '사랑의 불시착' iMDB 별점 8.9 기록

Gisaengchung (2019)	★ 8.6 ¹⁰ 338,558
15 2h 12min Comedy, Drama, Thriller 30 May 2019 (South Korea)	
Kingdom	★ 8.3 ¹⁰ 18,795
18 45min Action, Drama, Horror TV Series (2019-)	
Sarangui bulsichak	★ 8.9 ¹⁰ 3,325
Sa-rang-eui bul-sa-chak (original title) 15 1h 10min Comedy, Romance TV Series (2019-)	

자료: iMDB, NH투자증권 리서치센터

Buy (유지)

목표주가	110,000원 (유지)
현재가 (20/03/31)	77,900원
업종	미디어/엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	1,754.64 / 569.07
시가총액(보통주)	2,188.7십억원
발행주식수(보통주)	28.1백만주
52주 최고가('19/04/16)	97,300원
최저가('19/08/06)	54,000원
평균거래대금(60일)	11.5십억원
배당수익률(2020E)	0.00%
외국인지분율	8.5%
주요주주	
CJ ENM 외 5 인	69.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-3.7	14.1	-12.8	
상대수익률 (%p)	13.3	24.6	11.8	
	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	468.7	586.5	643.3	724.1
중간이익	23.5	25.1	9.7	12.6
영업이익	28.7	68.4	99.2	123.2
중간이익	-28.1	138.3	45.0	24.2
영업이익률	6.1	11.7	15.4	17.0
(지배지분)순이익	26.4	56.7	81.9	101.2
EPS	941	2,019	2,916	3,601
중간이익	-26.4	114.6	44.4	23.5
PER	85.9	38.6	26.7	21.6
PBR	5.3	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	14.9	11.3	9.3	8.0
ROE	6.4	12.4	15.6	16.4
부채비율	35.8	33.0	29.5	26.2
순차입금	-100.7	-104.1	-167.7	-257.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhq.com

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 2019년 매출 비중은 편성 44.6%, 판매 46.8%, 기타 8.7%. 글로벌 사업자와의 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화. 목표주가 110,000원, 투자의견 Buy, 커버리지 Top-pick

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
Netflix	62.8	44.6	15.9	11.7	25.3	26.3
Disney	21.3	16.8	1.9	1.8	9.0	10.8
CJ ENM	11.7	9.7	0.7	0.7	6.0	6.9
제이콘텐츠리	15.1	10.8	1.1	1.0	7.0	9.0
에이스토리	25.4	16.7	4.2	3.4	18.2	22.5

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2018	2019	2020E	2021F	2022F
PER	72.3	85.9	38.6	26.7	21.6
PBR	6.5	5.3	4.5	3.9	3.3
PSR	6.8	4.8	3.7	3.4	3.0
ROE	9.3	6.4	12.4	15.6	16.4
ROIC	11.5	6.1	15.7	20.7	24.9

자료: NH투자증권 리서치본부

ESG Index

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

ESG Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
매출액	468.7	586.5	643.3	724.1
증감률 (%)	23.5	25.1	9.7	12.6
매출원가	420.8	496.3	522.2	572.6
매출총이익	47.9	90.2	121.1	151.5
Gross 마진 (%)	10.2	15.4	18.8	20.9
판매비와 일반관리비	19.2	21.8	21.9	28.3
영업이익	28.7	68.4	99.2	123.2
증감률 (%)	-28.1	138.3	45.0	24.2
OP 마진 (%)	6.1	11.7	15.4	17.0
EBITDA	145.5	184.5	217.5	241.5
영업외손익	4.4	4.3	4.3	4.3
금융수익(비용)	4.3	4.3	4.3	4.3
기타영업외손익	0.1	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.1	72.7	103.6	127.6
법인세비용	6.6	16.0	21.6	26.4
계속사업이익	26.4	56.7	81.9	101.2
당기순이익	26.4	56.7	81.9	101.2
증감률 (%)	-26.3	114.8	44.4	23.6
Net 마진 (%)	5.6	9.7	12.7	14.0
지배주주지분 순이익	26.4	56.7	81.9	101.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	25.7	56.7	81.9	101.2

Valuation / Profitability / Stability				
	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
PER(X)	85.9	38.6	26.7	21.6
PBR(X)	5.3	4.5	3.9	3.3
PCR(X)	15.1	11.8	10.0	9.1
PSR(X)	4.8	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA(X)	14.9	11.3	9.3	8.0
EV/EBIT(X)	75.7	30.5	20.4	15.7
EPS(W)	941	2,019	2,916	3,601
BPS(W)	15,242	17,261	20,178	23,779
SPS(W)	16,698	20,873	22,894	25,772
자기자본이익률(ROE, %)	6.4	12.4	15.6	16.4
총자산이익률(ROA, %)	4.8	9.2	11.9	12.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	6.1	15.7	20.7	24.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	-23.5	-21.5	-29.6	-38.6
총부채/ 자기자본(%)	35.8	33.0	29.5	26.2
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	168.4	174.3	213.8	260.6
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	80,900	77,900	77,900	77,900
시가총액(십억원)	2,273	2,189	2,189	2,189

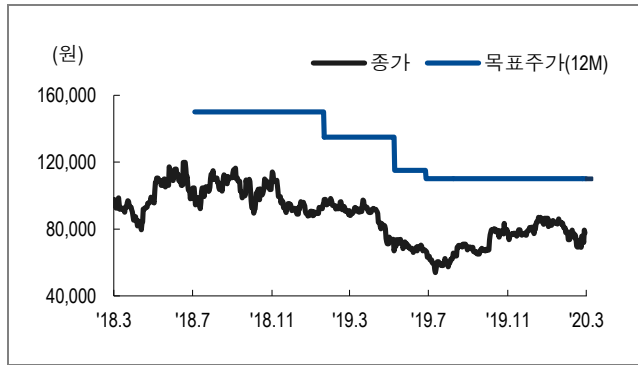
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
현금및현금성자산	59.8	61.2	122.6	210.4
매출채권	83.6	98.6	108.5	111.7
유동자산	244.5	264.7	340.1	435.3
유형자산	1.2	1.2	1.2	1.2
투자자산	13.4	7.4	7.8	8.1
비유동자산	337.1	380.4	394.1	408.1
자산총계	581.6	645.1	734.2	843.4
단기성부채	2.0	2.5	2.7	3.1
매입채무	18.4	18.4	18.8	19.5
유동부채	145.1	151.9	159.0	167.0
장기성부채	7.9	7.9	7.9	7.9
장기충당부채	0.2	0.3	0.3	0.3
비유동부채	8.2	8.2	8.2	8.3
부채총계	153.3	160.1	167.3	175.3
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	93.5	150.3	232.2	333.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	485.0	566.9	668.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
영업활동 현금흐름	-12.2	159.5	191.8	216.2
당기순이익	26.4	56.7	81.9	101.2
+ 유/무형자산상각비	116.8	116.1	118.3	118.3
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.6	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	150.0	186.0	218.2	240.1
- 운전자본의증가(감소)	-142.9	-10.6	-4.8	2.5
투자활동 현금흐름	-81.0	-158.7	-130.5	-128.8
+ 유형자산 감소	0.2	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.6	-2.0	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	-9.7	6.0	-0.4	-0.4
Free Cash Flow	-12.8	157.5	189.8	214.2
Net Cash Flow	-93.1	0.8	61.2	87.4
재무활동현금흐름	0.0	0.5	0.2	0.3
자기자본 증가	1.7	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1.7	0.5	0.2	0.3
현금의증가	-93.2	1.3	61.5	87.8
기말현금 및 현금성자산	59.8	61.2	122.6	210.4
기말 순부채(순현금)	-100.7	-104.1	-167.7	-257.8

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-	-
2019.06.04	Buy	115,000원(12개월)	-39.5%	-35.8%
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-34.2%	-27.2%
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-32.9%	-22.5%
		애널리스트 변경		
2018.03.30	Buy	110,000원(12개월)	-8.5%	8.9%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2020년 3월 27일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.1%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.