

스튜디오드래곤(253450.KQ/ 매수/ TP 115,000원)

- 스튜디오드래곤의 3분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 3.4%, 3.2% 감소할 것으로 추정됨.
- 편성매출의 경우 전년 동기 대비 17.6% 감소하는 편성회차의 영향으로 역신장이 불가피한 상황이나, 판매매출은 Netflix형 신작/구작 판매와 Netflix 외 채널로의 작품 판매 등으로 견조한 성장을 이어갈 것으로 판단됨.
- 해외사업의 경우, 미국은 호텔델루나, Alone 등 10개 IP에 대한 작업과 현지 인력 확보에 힘쓰고 있음. 향후 2~3년 간 현지 제작사와 공동작업을 통해 미국 내 사업 노하우를 익히고, 동사의 강점인 IP경쟁력을 바탕으로 미국 시장에 효과적으로 진출할 계획임.
- 중국은 2021년 상반기 내로 중국 OTT플랫폼과 1~2편의 오리지널 작품을 진행할 계획임. 중국 내 한국 IP에 대한 인기가 높아 경쟁력 있는 제작역량과 IP라이브러리를 확보한 동사에 대한 투자매력도가 꾸준히 높아질 것으로 판단됨.
- 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 115,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	20F EBITDA	목표 배수	가치	비고
기업가치	1,783	16.2	28,879	동사 2018년 12M Fwd EV/EBITDA 18배의 20% 할인
순현금			900	2020년 추정치
적정가치			29,779	
주식수			25,799,914	자기주식 2,295,346주 제외
적장주가			115,423	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2019A				2020				연간		
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
연결매출액	1,118	1,282	1,312	974	1,203	1,614	1,267	1,317	4,687	5,401	5,578
증가율(YoY)	40.0%	72.6%	6.0%	-4.2%	7.6%	25.8%	-3.4%	35.2%	23.5%	15.2%	3.3%
편성	441	581	608	457	452	654	516	380	2,087	2,002	1,844
제작회차(Adj.)	102	132	119	101	96	124	98	70	454	388	341
회당 매출	4.3	4.4	5.1	4.5	4.7	5.3	5.3	5.4	4.6	5.2	5.4
판매	562	603	600	428	669	757	627	822	2,193	2,874	3,234
국내	136	181	161	111	141	163	153	133	588	590	619
해외	426	422	439	317	528	594	474	689	1,604	2,285	2,615
기타	115	98	104	89	82	203	124	116	406	525	500
매출총이익	150	154	153	22	167	217	157	166	479	707	804
매출총이익률	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	13.5%	12.4%	12.6%	10.2%	13.1%	14.4%
영업이익	110	108	109	-40	116	169	106	99	287	490	573
증가율(YoY)	3.5%	47.3%	-49.2%	적전	5.5%	56.3%	-3.2%	흑전	-28.1%	70.6%	17.1%
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.7%	10.4%	8.3%	7.5%	6.1%	9.1%	10.3%
세전이익	132	119	131	-52	120	172	115	108	331	515	625
증가율(YoY)	22.2%	7.6%	-40.6%	적전	-9.2%	44.5%	-12.5%	흑전	-27.6%	55.7%	21.4%
지배순이익	92	73	115	-16	85	134	87	82	264	388	473
증가율(YoY)	17.2%	-17.4%	-33.5%	적전	-7.3%	82.1%	-24.9%	흑전	-26.3%	46.6%	22.1%
지배순이익률	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	8.3%	6.8%	6.2%	5.6%	7.2%	8.5%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터