

스튜디오드래곤

(253450.KQ)

스타트 업

Tech Media Telecom
T.M.T

2020. 11. 06



Media/Contents/Ads 이현지
02)368-6199
hjlee1@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
0		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 110,000원
현재주가(11/05) 80,300원

Key Data (기준일: 2020.11.05)

KOSPI(pt)	2,414
KOSDAQ(pt)	845
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,259
52 주 최고/최저(원)	94,000 / 63,700
52 주 일간 Beta	0.33
발행주식수(천주)	28,127
평균거래량(3M, 천주)	237
평균거래대금(3M, 백만원)	20,014
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	9.5
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM (외 6 인)	61.3
스튜디오드래곤우리스주 (외 1 인)	0.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-11.3	4.7	0.8
KOSPI 대비상대수익률	-3.2	-11.0	-26.9	-24.9

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q20P					4Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	106	125	-14.7	119	-10.7	133	25.1	36.4	469	521	11.2	585	12.4
영업이익	16	11	51.9	11	50.6	15	-8.6	흑전	29	59	105.7	72	21.2
세전이익	15	11	32.9	11	41.7	14	-7.0	흑전	33	58	76.8	75	28.3
순이익	11	9	16.5	10	5.5	12	10.5	흑전	26	44	67.0	63	41.7
영업이익률	15.0	8.4	6.6	8.9	6.1	11.0	-4.0	15.1	6.1	11.3	5.2	12.2	0.9
순이익률	9.9	7.3	2.7	8.4	1.5	8.8	-1.2	10.5	5.6	8.5	2.8	10.7	2.2
EPS(원)	1,503	1,290	16.5	1,181	27.2	1,661	10.5	흑전	942	1,570	66.8	2,225	41.7
BPS(원)	16,409	16,355	0.3	14,622	12.2	16,824	2.5	10.4	15,242	16,824	10.4	19,049	13.2
ROE(%)	9.2	7.9	1.3	8.1	1.1	9.9	0.7	11.4	6.4	9.8	3.4	12.4	2.6
PER(X)	53.4	62.3	-	68.0	-	48.4	-	-	85.9	51.1	-	36.1	-
PBR(X)	4.9	4.9	-	5.5	-	4.8	-	-	5.3	4.8	-	4.2	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권 / 주: EPS는 annualized 기준

■ 3Q20 Review: 예상치 못했던 서프라이즈

3 분기 연결기준 매출액은 1,063 억원(-19.0%yoy), 영업이익 160 억원(+46.3%yoy)으로 당사 추정치(105 억원)와 시장 컨센서스(106 억원)를 큰 폭 상회함. 코로나19 장기화에 따라 전년대비 제작편수가 감소하고, 아스달연대기와 호텔델루나 등의 대작 효과로 기저가 높았던 탓에 외형 축소가 불가피했음. 다만 제작비의 효율적 집행과 중국향 OTT 판매 및 판매단가 상승이 영업이익 성장을 견인한 것으로 판단됨. 중국향 판매는 총 2편으로 신작(2020 년) 1 편과 구작 1 편인데, 판매수수료를 제외하면 모두 이익으로 받는 구조이기 때문에 영업이익 성장에 크게 기여했을 것으로 추정됨. ASP 는 3 분기 누적 기준 +25% 상승함.

■ 4Q20 Preview: 스위트홈만 믿는다

4 분기 매출액은 1,330 억원(+36.4%yoy), 영업이익은 146 억원(흑자전환yoy)을 전망함. 12 월 중 방영될 넷플릭스 오리지널 콘텐츠인 스위트홈이 4 분기 외형 성장에 크게 기여할 것으로 판단됨. 스위트홈에서만 4 분기 판매매출의 절반 가량이 발생함. 예상 매출총이익은 50 억원(회당 제작비 25 억원 x10 회, GPM 20% 추정).

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자 의견 BUY 와 목표주가 110,000 원을 유지함. OTT 사업자들은 플랫폼의 채류시간을 늘리기 위해 독점 콘텐츠 확보가 절실한 상황임. 드래곤은 높아진 협상력을 바탕으로 오리지널 콘텐츠 마진을 10%에서 20%까지 끌어올렸음. 내년 3 편 내외의 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠를 계획 중인데 한 편당 최소 170 억원의 판매매출, 20 억원의 매출총이익이 발생할 것으로 추정됨.

오리지널 콘텐츠의 활발한 제작은 hit ratio 를 높일 수 있는 기회로 작용할 것. 오리지널 외에도 보유 중인 IP 가 166 개에 달하기 때문에 꾸준한 구작판매로 통데일 비즈니스를 강화해 나갈 것으로 보임. Hit ratio 제고와 넷플릭스 외의 다른 사업자로의 콘텐츠 판매가 가시화되며 주가의 발목을 잡고 있던 요인이 해소될 것으로 기대됨. 우호적인 외부환경이 지속되고 있음. 주가의 점진적 상승 기대.

도표 1 3Q20 잠정 실적

(십억원)	3Q20P	3Q19	2Q20	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	106	131	161	-19.0%	-34.2%	119	-10.7%	125	-14.7%
영업이익	16	11	17	46.5%	-5.5%	11	50.6%	11	51.9%
세전이익	15	13	17	15.7%	-12.4%	11	41.7%	11	32.9%
지배이익	11	12	13	-9.0%	-21.2%	10	5.5%	9	16.5%
% of Sales									
영업이익	15.0%	8.3%	10.5%			8.9%		8.4%	
세전이익	14.3%	10.0%	10.7%			9.0%		9.2%	
지배이익	9.9%	8.8%	8.3%			8.4%		7.3%	

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	521	585	541	599	-3.7%	-2.3%
영업이익	59	72	51	61	15.7%	18.0%
세전이익	58	75	52	65	11.5%	15.4%
당기순이익	44	63	41	53	7.3%	18.9%
% of Sales						
영업이익	11.3%	12.3%	9.4%	10.2%		
세전이익	11.1%	12.8%	9.6%	10.9%		
당기순이익	8.4%	10.8%	7.6%	8.8%		

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	112	128	131	97	120	161	106	133	469	521	585
YoY (%)	40.0%	72.6%	6.0%	-4.2%	7.6%	25.9%	-19.0%	36.4%	23.5%	11.2%	12.4%
편성매출	44	58	61	46	45	65	46	46	209	203	221
판매매출	56	60	60	43	67	76	51	77	219	270	311
기타매출	12	10	10	9	8	20	10	9	41	48	53
매출원가	97	113	116	95	104	140	85	112	421	441	489
판매비	4	5	4	6	5	5	5	6	19	21	25
영업이익	11	11	11	-4	12	17	16	15	29	59	72
영업이익률(%)	9.9%	8.4%	8.3%	-4.1%	9.6%	10.5%	15.0%	11.0%	6.1%	11.3%	12.2%
YoY (%)	3.5%	47.3%	-49.2%	적전	4.8%	57.1%	46.3%	흑전	-28.1%	105.8%	21.2%
세전이익	13	12	13	-5	12	17	15	14	33	59	75
당기순이익	9	7	12	-2	9	13	11	12	26	44	63

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	512	582	622	692	782
유동자산	247	244	273	368	478
현금성자산	159	115	137	223	313
매출채권	69	84	90	99	118
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	265	337	349	323	304
투자자산	66	103	143	149	155
유형자산	1	1	2	0	0
기타	199	233	205	174	149
부채총계	111	153	150	156	169
유동부채	108	145	142	149	162
매입채무	55	64	58	64	76
유동성이자부채	0	2	4	4	4
기타	53	79	80	80	81
비유동부채	3	8	8	8	8
비유동이자부채	2	8	7	7	7
기타	1	0	0	0	0
자본총계	401	428	473	535	613
지배지분	401	428	473	535	613
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	138	200	278
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	473	535	613
총차입금	2	10	11	11	11
순차입금	(157)	(106)	(126)	(211)	(301)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	(25)	(12)	71	176	198
당기순이익	36	26	44	63	77
자산상각비	75	117	119	117	127
기타비현금성손익	(1)	1	8	0	0
운전자분증감	(135)	(143)	(93)	(3)	(6)
매출채권감소(증가)	(27)	(22)	(11)	(9)	(19)
재고자산감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무증가(감소)	26	9	(6)	6	12
기타	(134)	(130)	(75)	0	0
투자현금	136	(81)	(18)	(92)	(109)
단기투자자산감소	(5)	(19)	21	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	0	1	4	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(28)	(84)	(101)
재무현금	(10)	(0)	(1)	0	0
차입금증가	(10)	0	(1)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	102	(93)	53	85	89
기초현금	51	153	60	113	197
기말현금	153	60	113	197	287
Gross Cash flow	120	150	171	179	204
Gross Investment	(6)	205	132	93	114
Free Cash Flow	126	(55)	39	86	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	521	585	666
증가율(%)	32.4	23.5	11.2	12.4	13.7
매출원가	324	421	441	489	552
매출총이익	56	48	80	96	114
판매 및 일반관리비	16	19	21	25	26
기타영업손익	11	22	11	17	6
영업이익	40	29	59	72	87
증가율(%)	21.0	(28.1)	105.7	21.2	22.1
EBITDA	115	146	178	188	214
증가율(%)	55.1	26.4	22.3	5.7	13.9
영업외손익	6	4	(1)	3	3
이자수익	4	3	3	4	4
이자비용	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	(3)	0	(1)
세전순이익	46	33	58	75	90
증가율(%)	50.8	(27.6)	76.8	28.3	20.1
법인세비용	10	7	14	12	13
당기순이익	36	26	44	63	77
증가율(%)	50.3	(26.3)	67.0	41.7	23.8
지배주주지분	36	26	44	63	77
증가율(%)	50.3	(26.3)	67.0	41.7	23.8
비지배지분	0	0	(0)	0	0
EPS(원)	1,278	942	1,570	2,225	2,756
증가율(%)	50.3	(26.3)	66.8	41.7	23.8
수정EPS(원)	1,278	942	1,570	2,225	2,756
증가율(%)	50.3	(26.3)	66.8	41.7	23.8

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	942	1,570	2,225	2,756
BPS	14,305	15,242	16,824	19,049	21,805
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	85.9	51.1	36.1	29.1
PBR	6.5	5.3	4.8	4.2	3.7
EV/ EBITDA	21.1	14.9	12.0	10.9	9.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.6	15.1	13.2	12.6	11.0
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	11.3	12.2	13.1
EBITDA이익률	30.3	31.1	34.2	32.1	32.2
순이익률	9.4	5.6	8.5	10.7	11.6
ROE	9.3	6.4	9.8	12.4	13.5
ROIC	14.6	8.2	13.9	18.9	25.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(39.1)	(24.6)	(26.6)	(39.5)	(49.2)
유동비율	228.4	168.4	192.4	247.8	295.6
이자보상배율	343.0	58.1	110.8	146.9	179.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	6.1	6.1	6.0	6.2	6.1
재고자산회전율	405.4	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.7	7.8	8.5	9.6	9.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준)

