

스튜디오드래곤(253450)

중국 OTT 계약 조건 좋아짐

#중국 매출 #드디어 나왔다

매수

목표주가

100,000원

오테완

taewan.oh@koreainvestment.com

3분기 영업이익 시장 컨센서스 상회

- 3분기 매출액은 1,063억원(-19.0% YoY), 영업이익은 160억원(+46.8% YoY) 기록하며 컨센서스(106억원)를 대폭 상회. 영업이익률은 '미스터션샤인' 당시에 육박하는 15.1%(+6.8%p YoY) 기록
- 방송사의 드라마 편성 축소로 편성매출(-24% YoY)과 판매매출(-15% YoY)이 감소했으나 매출원가(-27% YoY)가 더 크게 감소하며 영업이익 서프라이즈 기록. 이는 추가 제작 비용이 들어가지 않는 구작 2편이 중국 OTT에 판매됐기 때문
- 중국 OTT는 기존에 특정 조건을 걸고 한국 콘텐츠를 구매하여 국내 제작사가 매출로 인식하지 못했음. 그런데 최근 계약 조건이 유리해지며(반환 조건 삭제) 매출로 인식할 수 있게 된 것. 이는 한국 콘텐츠의 높아진 가치를 반증. 관련 매출이 분기마다 지속될 수 있을지 관심

밸류에이션 부담은 생각보다 쉽게 덜어질 수 있어

- 중국 OTT에 구작 2편 판매되며 큰 폭의 서프라이즈 시현. 향후 신작(동시방영)이 판매되면 추가적인 서프라이즈 요인으로 작용할 것. 분기당 1편 판매시 영업이익 2배로 증가하는 효과
- 4분기 영업이익은 148억원(흑자전환) 전망. OCN 편성 증가에 따른 편성매출 회복과 넷플릭스 오리지널 공개 때문. '스위트홈'은 제작비 250억원으로 관련 이익은 45억원에 달할 것
- 내년부터는 넷플릭스 이외 OTT(애플TV플러스, HBO max, iQiyi, TVING) 향 작품이 편성되며 매출처 다변화가 진행될 것. 2021년부터 글로벌 OTT의 핵심 공략 지역이 아시아(인도, 일본)로 이동하며 한국 콘텐츠 수요 증가 전망
- 투자이전 '매수', 목표주가 100,000원(2021F PER 45배) 유지

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

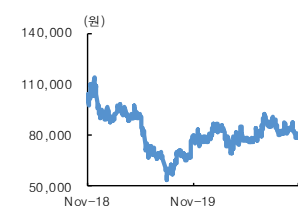
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	(34.1)	(19.0)	120.9
영업이익	10.9	(4.0)	11.6	16.9	16.0	(5.3)	46.8	10.6
영업이익률(%)	8.3	(4.1)	9.6	10.5	15.1			8.8
세전이익	13.1	(5.2)	12.0	17.2	15.2	(11.6)	16.0	11.3
순이익	11.5	(1.6)	8.5	13.4	10.6	(20.9)	(7.8)	8.7

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	380	469	508	550	626
영업이익 (십억원)	40	29	59	69	86
순이익 (십억원)	36	26	44	56	69
증가율(%)	50.3	(26.3)	66.1	26.9	24.6
EBITDA (십억원)	115	146	163	162	184
PER(x)	72.3	86.0	51.4	43.2	34.7
EV/EBITDA(x)	21.1	14.9	12.8	12.8	11.1
PBR(x)	6.5	5.3	3.9	3.6	3.2
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/5)	2,414
주가(11/5)	80,300
시가총액(십억원)	2,259
52주 최고/최저(원)	92,500/69,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	38.3/9.5
주요주주(%)	CJ ENM 외 5인 61.3

주가추이



자료: FnGuide

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	247	244	325	345	386
현금성자산	153	60	102	110	125
매출채권및기타채권	69	84	91	95	103
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	265	337	390	430	488
투자자산	4	13	15	16	18
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	199	233	279	303	344
자산총계	512	582	715	774	874
유동부채	108	145	86	94	127
매입채무및기타채무	60	66	71	76	86
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	6	2	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	8	6	2	0
부채총계	111	153	93	97	127
지배주주지분	401	428	622	678	747
자본금	14	14	15	15	15
자본잉여금	320	322	471	471	471
기타자본	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	68	94	137	193	262
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	622	678	747

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	(29)	(12)	63	144	177
당기순이익	36	26	44	56	69
유형자산감가상각비	0	2	2	2	2
무형자산상각비	75	115	102	91	96
자산부채변동	(139)	(143)	(85)	(5)	10
기타	(1)	(12)	0	0	0
투자활동현금흐름	141	(81)	(169)	(131)	(160)
유형자산투자	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	138	(57)	(1)	(1)	(2)
무형자산순증	(0)	(0)	(148)	(114)	(138)
기타	3	(23)	(18)	(14)	(18)
재무활동현금흐름	(10)	(0)	148	(4)	(2)
자본의증가	0	1	150	0	0
차입금의순증	(10)	0	(2)	(4)	(2)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	102	(93)	42	8	15

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

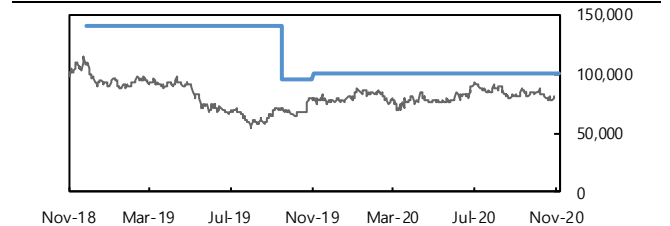
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	508	550	626
매출원가	324	421	426	455	511
매출총이익	56	48	82	95	115
판매관리비	16	19	23	26	29
영업이익	40	29	59	69	86
금융수익	7	10	7	2	2
이자수익	4	3	5	(1)	(1)
금융비용	1	6	8	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	46	33	59	70	87
법인세비용	10	7	15	14	18
연결당기순이익	36	26	44	56	69
지배주주지분순이익	36	26	44	56	69
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	35	26	44	56	69
지배주주지분포괄이익	35	26	44	56	69
EBITDA	115	146	163	162	184

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	941	1,562	1,857	2,315
BPS	14,305	15,242	20,756	22,614	24,929
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	32.4	23.5	8.4	8.3	13.7
영업이익증가율	21.0	(28.1)	106.3	17.3	23.9
순이익증가율	50.3	(26.3)	66.1	26.9	24.6
EPS증가율	21.4	(26.4)	66.0	18.9	24.6
EBITDA증가율	55.1	26.4	12.1	(0.4)	13.5
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	11.7	12.6	13.8
순이익률	9.4	5.6	8.6	10.1	11.1
EBITDA Margin	30.3	31.1	32.1	29.5	29.5
ROA	7.4	4.8	6.8	7.5	8.4
ROE	9.3	6.4	8.4	8.6	9.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(157)	(106)	(165)	(179)	(205)
차입금/자본총계비율(%)	0.5	2.3	1.3	0.6	0.3
Valuation(X)					
PER	72.3	86.0	51.4	43.2	34.7
PBR	6.5	5.3	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	21.1	14.9	12.8	12.8	11.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2018.12.03	매수	140,000원	-42.1	-22.1
	2019.09.23	매수	95,000원	-26.1	-15.7
	2019.11.08	매수	100,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2020년 11월 6일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2020. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.3%	17.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함