

T · M · T

# 스튜디오드래곤(253450.KQ)

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

## 글로벌에서 들려오는 러브콜

### BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **110,000 원**  
현재주가(11/24) **80,900 원**

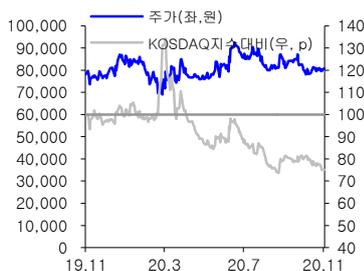
#### Key Data (기준일: 2020.11.24)

KOSPI(pt)	2,618
KOSDAQ(pt)	872
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,427
52 주 최고/최저(원)	94,000 / 63,700
52 주 일간 Beta	0.34
발행주식수(천주)	28,127
평균거래량(3M, 천주)	195
평균거래대금(3M, 백만원)	16,135
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	9.4
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM (외 5인)	60.7

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	-0.6	6.6	3.6
KOSPI 대비 상대 수익률	-6.8	-7.5	-16.5	-34.0

#### Company vs KOSPI composite



#### ■ 4Q20 Preview: 스위트홈만 믿는다

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

#### ■ 레벨업되는 해외 판권 가치

2021년 매출액은 5,853 억원(+12.4%yoy), 영업이익은 716 억원(+21.2%yoy)을 전망함. 드래곤은 높아진 협상력을 바탕으로 오리지널 콘텐츠 마진을 10%에서 20% 수준까지 끌어올렸음. 내년 3편 내외의 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠를 계획 중인데 한 편당 최소 170 억원의 판매매출, 20 억원의 매출총이익이 발생할 것으로 추정됨. 꾸준한 한국 콘텐츠 확보 경쟁에 따라 구작 라이브러리 가치 상승이 예상됨. 구작은 상각이 끝난 작품들이기 때문에 바로 이익으로 연결됨. 2021년 영업이익률 12.2% 전망.

#### ■ 투자의견 BUY, 목표주가 110,000 원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 110,000 원을 유지함. 내년은 글로벌 OTT의 콘텐츠 공급 경쟁이 본격화됨에 따라 우호적인 외부환경의 수혜를 오롯이 누릴 것. 넷플릭스 외의 중국이나 북미 OTT 사업자로의 추가 판권 판매가 기대됨. 구작 IP 가치 상승에 따른 판매 단가 상승과 편성 축소에도 불구하고 오리지널 콘텐츠 제작으로 Non-Captive 향 판매매출을 확보한 점은 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것. 스위트홈이 흥행할 경우 웹툰 IP를 기반으로 한 작품 제작 활발해지며 hit ratio 높일 수 있는 기회로 작용할 것. 스튜디오드래곤의 경쟁력을 대체할 업체는 없다는 판단.

#### Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	380	469	521	585	666
영업이익(십억원)	40	29	59	72	87
세전계속사업손익(십억원)	46	33	58	75	90
지배이익(십억원)	36	26	44	63	77
EPS(원)	1,278	942	1,570	2,225	2,756
증감률(%)	50.3	-26.3	66.8	41.7	23.8
PER(배)	72.3	85.9	51.5	36.4	29.4
ROE(%)	9.3	6.4	9.8	12.4	13.5
PBR(배)	6.5	5.3	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA(배)	21.1	14.9	12.9	11.8	9.9

자료: 유진투자증권

도표 41 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019A	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>120</b>	<b>161</b>	<b>106</b>	<b>133</b>	<b>125</b>	<b>166</b>	<b>148</b>	<b>146</b>	<b>469</b>	<b>521</b>	<b>585</b>
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	36.4%	4.2%	2.5%	39.4%	10.1%	23.5%	11.2%	12.4%
<b>편성매출</b>	<b>45</b>	<b>65</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>64</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>221</b>
<b>판매매출</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>65</b>	<b>86</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>219</b>	<b>270</b>	<b>311</b>
<b>기타매출</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>53</b>
매출원가	104	140	85	112	107	139	122	121	421	441	489
판관비	5	5	5	6	6	6	6	7	19	21	25
<b>영업이익</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>29</b>	<b>59</b>	<b>72</b>
영업이익률(%)	9.6%	10.5%	15.0%	11.0%	10.4%	12.3%	13.1%	12.7%	6.1%	11.3%	12.2%
YoY (%)	4.8%	57.1%	46.3%	흑전	12.9%	20.5%	22.0%	27.5%	-28.1%	105.8%	21.2%
세전이익	12	17	15	14	14	22	20	19	33	59	75
<b>당기순이익</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>44</b>	<b>63</b>
순이익률(%)	7.1%	8.3%	9.9%	8.8%	8.5%	11.3%	11.2%	11.4%	5.6%	8.5%	10.7%
YoY (%)	-6.7%	84.6%	-8.8%	흑전	24.5%	38.9%	56.8%	43.1%	-26.1%	67.2%	41.5%

자료: 유진투자증권

## 스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>512</b>	<b>582</b>	<b>622</b>	<b>692</b>	<b>782</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>111</b>	<b>153</b>	<b>150</b>	<b>156</b>	<b>169</b>
유동부채	108	145	142	149	162
매입채무	55	64	58	64	76
유동성외부채	0	2	4	4	4
기타	53	79	80	80	81
비유동부채	3	8	8	8	8
비유동외부채	2	8	7	7	7
기타	1	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>401</b>	<b>428</b>	<b>473</b>	<b>535</b>	<b>613</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>401</b>	<b>428</b>	<b>473</b>	<b>535</b>	<b>613</b>
총차입금	2	10	11	11	11
순차입금	(157)	(106)	(126)	(211)	(301)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업현금</b>	<b>(25)</b>	<b>(12)</b>	<b>71</b>	<b>176</b>	<b>198</b>
당기순이익	36	26	44	63	77
자산상각비	75	117	119	117	127
기타비현금성손익	(1)	1	8	0	0
운전자본증감	(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
<b>투자현금</b>	<b>136</b>	<b>(81)</b>	<b>(18)</b>	<b>(92)</b>	<b>(109)</b>
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)
<b>재무현금</b>	<b>(10)</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(10)	0	(1)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>102</b>	<b>(93)</b>	<b>53</b>	<b>85</b>	<b>89</b>
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
<b>Free Cash Flow</b>	<b>126</b>	<b>(55)</b>	<b>39</b>	<b>86</b>	<b>90</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>380</b>	<b>469</b>	<b>521</b>	<b>585</b>	<b>666</b>
증가율(%)	32.4	23.5	11.2	12.4	13.7
매출원가	324	421	441	489	552
<b>매출총이익</b>	<b>56</b>	<b>48</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>114</b>
판매 및 일반보통비	16	19	21	25	26
기타영업손익	11	22	11	17	6
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>29</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>87</b>
증가율(%)	21.0	(28.1)	105.7	21.2	22.1
<b>EBITDA</b>	<b>115</b>	<b>146</b>	<b>178</b>	<b>188</b>	<b>214</b>
증가율(%)	55.1	26.4	22.3	5.7	13.9
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
이자수익	4	3	3	4	4
이자비용	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	(3)	0	(1)
<b>세전순이익</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>58</b>	<b>75</b>	<b>90</b>
증가율(%)	50.8	(27.6)	76.8	28.3	20.1
법인세비용	10	7	14	12	13
<b>당기순이익</b>	<b>36</b>	<b>26</b>	<b>44</b>	<b>63</b>	<b>77</b>
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
<b>EPS(원)</b>	<b>1,278</b>	<b>942</b>	<b>1,570</b>	<b>2,225</b>	<b>2,756</b>
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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	72.3	85.9	51.5	36.4	29.4
PBR	6.5	5.3	4.8	4.2	3.7
EV/ EBITDA	21.1	14.9	12.9	11.8	9.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.6	15.1	13.3	12.7	11.1
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>안정성 (배,%)</b>					
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
<b>활동성 (회)</b>					
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