

콘텐츠 명가로서의 입지 강화

Analyst 황성진

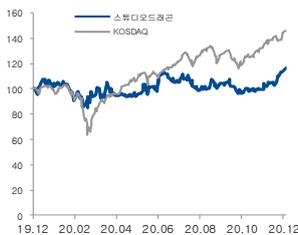
02-3787-2658 hsj@hmsec.com

현재주가 (1/4)	94,500원		
상승여력	21.7%		
시가총액	28,354억원		
발행주식수	30,004천주		
자본금/액면가	141억원/500원		
52주 최고가/최저가	94,500원/69,100원		
일평균 거래대금 (60일)	212억원		
외국인지분율	9.70%		
주요주주	CJENM 외 4인 56.94%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.4	12.2	5.0
상대주가(%p)	6.9	-2.6	-19.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,572	2,084	115,000
After	1,354	1,861	115,000
Consensus	1,541	1,900	108,500
Cons. 차이	-12.1%	-2.0%	6.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 21년은 콘텐츠 명가로서의 위치를 더욱 굳건히 하는 한 해가 될 것. 지난달 넷플릭스에 런칭된 <스위트홈>의 전세계적 흥행 호조세는, K-드라마가 아시아권 뿐만 아니라 미주와 유럽 등에서도 충분한 경쟁력을 갖추고 있다는 점을 입증한 사례. <스위트홈>은 런칭 이후 약 10여개국에서 1위, 약 60여개국에서 Top10 내에 진입하는 등 글로벌 흥행에 있어 매우 의미 있는 성공 사례를 만들어 가고 있음. 이는 우수한 콘텐츠 제작 능력에 대한 입증임과 동시에, 향후 동사의 작품 확보를 위한 OTT들간의 경쟁이 더욱 치열하게 전개될 공산이 높다는 것을 의미기도 함
- 안정적인 Captive 채널을 통한 드라마 공급은 21년에도 지속될 것. 특히 Non-Captive형 제작편 수 증가 또한 기대되는데, 넷플릭스 오리지널 3편과, 중국 OTT향 오리지널 콘텐츠 3편 및 지상파/기타 OTT향 3편 등 총 9편의 작품이 공급될 예정. 21년 전체적인 드라마 공급 총량은 20년 대비 15~20% 가량 증가할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 최근 신규 OTT들간의 콘텐츠 확보경쟁이 날로 치열해지고 있는 상황임을 감안한다면, 동사 콘텐츠에 대한 수요 증가세와 단가 상승세는 당분간 지속될 것으로 전망
- 만약 여기에 추가적으로 한한령 해제가 본격화된다면 더욱 공격적인 판로 확보가 가능해질 것이며, 상대적으로 넷플릭스에 집중되었던 해외 매출이 다변화되는 계기가 마련될 것. 최근 중국 OTT를 중심으로 K-콘텐츠에 대한 수요가 확대되고 있으나, 아직 전방위적인 해제 수준까지는 아닌 상황. 추후에는 비용 반영이 완료된 구작들의 추가 판매 효과도 거둘 수 있을 것으로 판단
- 4분기 매출액은 1,237억원(+27.0% YoY), 영업이익은 97억원(흑전% YoY)를 기록할 것으로 전망. Covid-19 영향에 따른 국내 편성 축소 정상화와, 넷플릭스 오리지널 드라마인 <스위트홈>의 실적 반영에 따른 효과. <스위트홈>의 경우에는 이미 마진이 확정되었다는 점에서, 흥행에 따른 추가수익 인식분은 없으나, 향후 경쟁력 강화 측면에서 매우 큰 의미가 있음

주가전망 및 Valuation

- 검증된 콘텐츠 제작 능력과 글로벌 판매처 다변화에 대한 기대감에 주목. 투자의견 BUY와 목표주가 115,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,796	399	358	1,152	1,278	21.7	72.3	6.5	21.1	9.3	0.0
2019	4,687	287	264	1,455	941	-26.3	85.9	5.3	14.9	6.4	0.0
2020F	5,117	542	384	1,723	1,354	43.8	68.4	5.9	15.7	8.6	0.0
2021F	5,870	757	558	1,854	1,861	37.5	50.8	5.4	14.7	11.3	0.0
2022F	6,193	1,019	809	2,192	2,696	44.9	35.0	4.7	12.2	14.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 스튜디오드래곤 분기실적 추이

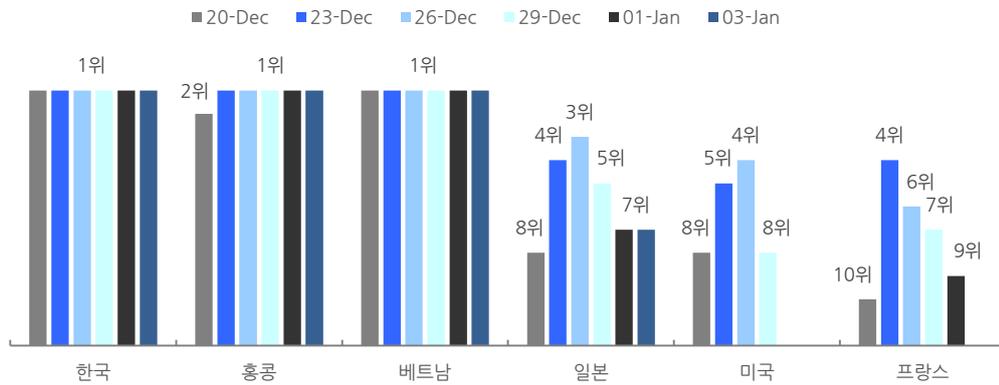
(단위 : 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	1,203	1,614	1,063	1,237	1,420	1,448	1,508	1,494
편성	452	654	457	470	555	572	648	601
판매	669	757	509	649	741	741	741	768
국내	141	163	88	114	144	141	136	143
해외	528	594	421	535	597	600	605	626
기타	82	203	97	118	125	136	119	124
총영업비용	1,087	1,445	903	1,140	1,272	1,262	1,290	1,290
매출원가	1,036	1,396	850	1,075	1,213	1,202	1,226	1,214
판관비	51	49	53	65	58	59	64	76
영업이익	116	169	160	97	149	186	218	203
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	7.9%	10.5%	12.9%	14.5%	13.6%
세전계속사업이익	120	172	152	79	148	194	221	196
세전이익률	10.0%	10.6%	14.3%	6.3%	10.4%	13.4%	14.6%	13.1%
순이익	85	134	106	59	109	144	161	145
순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	4.8%	7.7%	9.9%	10.7%	9.7%

자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

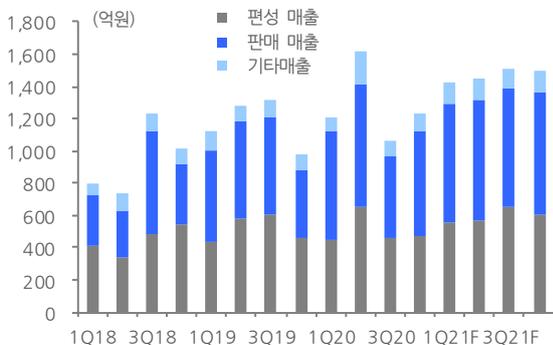
주 : K-IFRS 연결 기준

<그림1> 스위트홈 주요 국가별 순위 : 넷플릭스



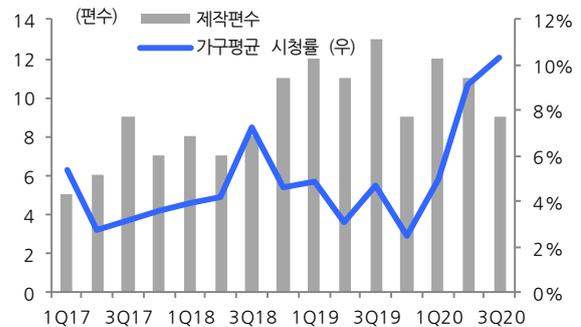
자료 : Fixpatrol, 현대차증권

<그림2> 스튜디오드래곤 매출 추이



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림3> 스튜디오드래곤 평균 시청률과 제작편수



자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

(단위 : 억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,117	5,870	6,193
증가율 (%)	32.4	23.5	9.2	14.7	5.5
매출원가	3,240	4,208	4,357	4,855	4,874
매출원가율 (%)	85.4	89.8	85.1	82.7	78.7
매출총이익	556	479	760	1,015	1,319
매출이익률 (%)	14.6	10.2	14.9	17.3	21.3
증가율 (%)	18.0	-13.8	58.7	33.6	30.0
판매관리비	157	192	218	258	300
판매비율 (%)	4.1	4.1	4.3	4.4	4.8
EBITDA	1,152	1,455	1,723	1,854	2,192
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.0	33.7	31.6	35.4
증가율 (%)	55.0	26.3	18.4	7.6	18.2
영업이익	399	287	542	757	1,019
영업이익률 (%)	10.5	6.1	10.6	12.9	16.5
증가율 (%)	20.9	-28.1	88.9	39.7	34.6
영업외손익	58	44	-20	3	80
금융수익	66	104	97	79	108
금융비용	5	61	113	72	24
기타영업외손익	-3	1	-4	-4	-4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	456	331	523	759	1,100
세전계속사업이익률	12.0	7.1	10.2	12.9	17.8
증가율 (%)	50.5	-27.4	58.0	45.1	44.9
법인세비용	98	66	139	201	291
계속사업이익	358	264	384	558	809
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	384	558	809
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	7.5	9.5	13.1
증가율 (%)	50.4	-26.3	45.5	45.3	45.0
지배주주지분 순이익	358	264	384	558	809
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-7	-0	0	0
총포괄이익	347	257	384	558	809

(단위 : 억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	275	1,660	1,949
당기순이익	358	264	384	558	809
유형자산 상각비	3	18	50	46	19
무형자산 상각비	750	1,150	1,131	1,051	1,153
외환손익	-5	6	42	50	0
운전자본의 감소(증가)	-1,394	-1,429	-1,321	-33	-10
기타	-3	-131	-11	-12	-22
투자활동으로인한현금흐름	1,406	-810	-231	-1,364	-1,285
투자자산의 감소(증가)	-7	-98	-155	-16	-5
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-6	-75	-16	-16
기타	1,415	-708	-1	-1,332	-1,264
재무활동으로인한현금흐름	-97	0	-2	0	-4
차입금의 증가(감소)	21	58	-3	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	5	17	11	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-123	-75	-10	0	-4
기타현금흐름	-1	-0	4	0	0
현금의증가(감소)	1,017	-932	46	296	660
기초현금	513	1,530	598	644	940
기말현금	1,530	598	644	940	1,600

* KIFRS 연결 기준

(단위 : 억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,917	3,654	4,455
현금성자산	1,530	598	644	940	1,600
단기투자자산	22	409	66	80	85
매출채권	688	836	1,320	1,594	1,682
채고자산	6	0	0	0	0
기타유동자산	184	445	742	896	945
비유동자산	2,652	3,371	3,769	3,992	4,128
유형자산	10	12	53	23	20
무형자산	1,985	2,331	2,342	2,579	2,714
투자자산	37	134	289	305	310
기타비유동자산	620	894	1,085	1,085	1,084
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,124	5,816	6,686	7,646	8,583
유동부채	1,082	1,451	1,926	2,326	2,453
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	196	184	128	154	163
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	886	1,267	1,798	2,172	2,290
비유동부채	29	82	85	87	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	21	79	76	76	76
기타비유동부채	8	3	9	11	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	2,011	2,413	2,541
지배주주지분	4,013	4,283	4,675	5,233	6,042
자본금	140	140	141	141	141
자본잉여금	3,201	3,217	3,229	3,229	3,229
자본조정 등	3	-1	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-8	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	676	935	1,319	1,878	2,687
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,675	5,233	6,042

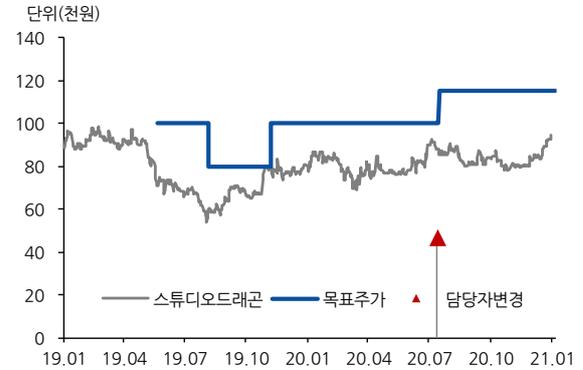
(단위 : 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,278	941	1,354	1,861	2,696
EPS(지배순이익 기준)	1,278	941	1,354	1,861	2,696
BPS(자본총계 기준)	14,305	15,242	15,580	17,442	20,138
BPS(지배지분 기준)	14,305	15,242	15,580	17,442	20,138
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	72.3	85.9	68.4	50.8	35.0
P/E(지배순이익 기준)	72.3	85.9	68.4	50.8	35.0
P/B(자본총계 기준)	6.5	5.3	5.9	5.4	4.7
P/B(지배지분 기준)	6.5	5.3	5.9	5.4	4.7
EV/EBITDA(Reported)	21.1	14.9	15.7	14.4	11.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.7	-26.3	43.8	37.5	44.9
EPS(지배순이익 기준)	21.7	-26.3	43.8	37.5	44.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.4	8.6	11.3	14.4
ROE(지배순이익 기준)	9.3	6.4	8.6	11.3	14.4
ROA	7.4	4.8	6.1	7.8	10.0
안정성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	43.0	46.1	42.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	343.0	58.1	95.3	129.1	170.2

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.05.24	BUY	100,000	-32.30	-24.80
2019.08.09	BUY	80,000	-15.77	0.13
2019.11.11	BUY	100,000	-20.94	-13.00
2020.05.11	AFTER 6M	100,000	-18.03	-7.50
2020.07.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.07.20	BUY	115,000	-27.38	-17.83
2021.01.05	BUY	115,000		

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.