

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

4Q20 Preview: 높아진 위상에 맞게 비단 옷을 입자



2021. 01. 19



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



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 120,000원
현재주가(1/18) 98,600원

| Key Data | (기준일: 2021.1.18) |
|-----------------|------------------|
| KOSPI(pt) | 3,014 |
| KOSDAQ(pt) | 945 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 2,958 |
| 52 주 최고/최저(원) | 104,800 / 63,700 |
| 52 주 일간 Beta | 0.39 |
| 발행주식수(천주) | 30,004 |
| 평균거래량(3M, 천주) | 288 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 25,789 |
| 배당수익률(21F, %) | - |
| 외국인 지분율(%) | 11.9 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| CJ ENM (외 5인) | 56.9 |
| 네이버 (외 1인) | 6.3 |

| Company Performance | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------------|------|------|------|-------|
| 주가수익률(%) | | | | |
| 절대수익률 | 18.7 | 19.4 | 12.0 | 16.3 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 18.9 | 6.1 | -8.6 | -21.0 |

■ 4Q20 Preview: 영업이익 89 억원(흑자전환 yoy) 전망

스튜디오드래곤의 4 분기 매출액은 1,221 억원(+25.3%yoy), 영업이익은 89 억원(흑자전환)을 전망함. 편성 편수가 전년대비 약 1.4 편 감소했지만 넷플릭스 오리지널 대작 판매와 무형자산 상각 안정화로 흑자전환이 예상됨. 다만, 3Q20에 반영됐던 중국형 판매(약 60 억원)는 이번 분기에 발생하지 않은 것으로 파악되며 스위트홈 관련 인식되는 이익이 예상보다 소폭 축소될 것으로 보임에 따라 영업이익은 컨센서스(119 억원)를 하회할 것으로 전망됨.

■ 올해도 좋고, 내년은 더 좋다

2021년 연간 제작 편수는 32 편(+4 편)을 전망. 그 중 넷플릭스 오리지널은 3 편, 중국 OTT 오리지널은 2~3 편이 예상됨. 중국 OTT 오리지널 작품은 한국에서의 방영권을 보유하고 있기 때문에 텐트폴이 아니더라도 대작 수준의 수익성을 확보할 수 있을 것으로 예상됨. 올해 하반기 디즈니플러스를 시작으로 내년에는 애플 TV 플러스, HBO Max 등의 글로벌 OTT 사업자들이 한국 시장에 진출할 예정. 콘텐츠 수급 경쟁이 한층 치열해짐에 따라 판매 단가의 급격한 상승과 제작 편수의 증가가 기대됨.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 120,000 원으로 9.1% 상향

스튜디오드래곤 목표주가를 기존의 110,000 원에서 9.1% 상향한 120,000 원으로 수정 제시함. 2021년 영업이익 추정치를 6.7% 상향 조정함. 목표 PER은 중국 판매 기대감이 반영되었던 2018년 평균 PER 54 배에 10%의 프리미엄을 부여한 수치임. 프리미엄의 근거는 1) 중국 OTT 로의 판매가 이루어지며 판매처가 다변화되고 있고, 2) 콘텐츠가 글로벌 시장에서 흥행하며 가시적인 성과를 내고 있기 때문.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

| 결산기(12월) (단위: 십억원) | 4Q20E | | | 시장 전망치 | 1Q21E | | | 2019 | 2020E | | 2021E | |
|-----------------------|--------|---------------|---------------|-----------|--------|---------------|---------------|--------|--------|---------------|--------|---------------|
| | 예상치 | qoq (%,%p) | yoy (%,%p) | | 예상치 | qoq (%,%p) | yoy (%,%p) | | 예상치 | yoy (%,%p) | 예상치 | yoy (%,%p) |
| 매출액 | 122 | 14.9 | 25.3 | 132 | 133 | 8.6 | 10.2 | 469 | 510 | 8.8 | 571 | 12.0 |
| 영업이익 | 9 | -44.2 | 흑전 | 12 | 16 | 75.7 | 34.6 | 29 | 53 | 85.9 | 76 | 43.0 |
| 세전이익 | 8 | -44.4 | 흑전 | 12 | 17 | 97.9 | 39.0 | 33 | 53 | 59.7 | 80 | 51.2 |
| 순이익 | 6 | -40.7 | 흑전 | 12 | 12 | 94.5 | 42.5 | 26 | 39 | 46.5 | 61 | 56.5 |
| OP Margin | 7.3 | -7.7 | 11.4 | 9.0 | 11.8 | 4.5 | 2.1 | 6.1 | 10.5 | 4.3 | 13.4 | 2.9 |
| NP Margin | 5.1 | -4.8 | 6.8 | 9.1 | 9.2 | 4.1 | 2.1 | 5.6 | 7.6 | 2.0 | 10.6 | 3.0 |
| EPS(원) | 891 | -40.7 | 흑전 | 1,262 | 1,732 | 94.5 | 42.5 | 942 | 1,378 | 46.3 | 2,157 | 56.5 |
| BPS(원) | 16,631 | 1.4 | 9.1 | 15,765 | 17,064 | 2.6 | 9.6 | 15,242 | 16,631 | 9.1 | 18,788 | 13.0 |
| ROE(%) | 5.4 | -3.8 | 6.9 | 8.0 | 10.2 | 4.8 | 2.3 | 6.4 | 8.6 | 2.3 | 12.2 | 3.5 |
| PER(X) | 110.7 | - | - | 78.1 | 56.9 | - | - | 85.9 | 71.6 | - | 45.7 | - |
| PBR(X) | 5.9 | - | - | 6.3 | 5.8 | - | - | 5.3 | 5.9 | - | 5.2 | - |

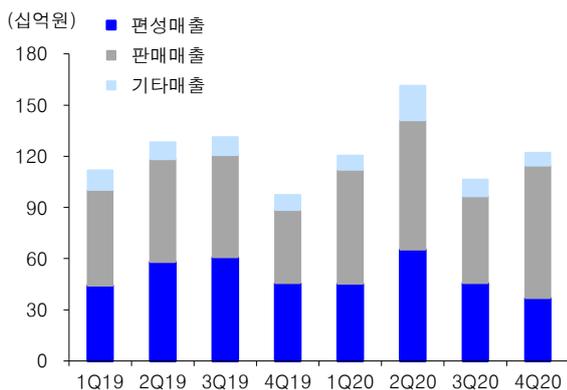
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019A | 2020F | 2021F |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 120 | 161 | 106 | 122 | 133 | 143 | 153 | 143 | 469 | 510 | 571 |
| YoY (%) | 7.6% | 25.9% | -19.0% | 25.3% | 10.2% | -11.3% | 43.5% | 17.0% | 23.5% | 8.8% | 12.0% |
| 편성매출 | 45 | 65 | 46 | 37 | 48 | 51 | 55 | 49 | 209 | 193 | 203 |
| 판매매출 | 67 | 76 | 51 | 78 | 75 | 79 | 86 | 83 | 219 | 271 | 323 |
| 기타매출 | 8 | 20 | 10 | 8 | 10 | 13 | 12 | 11 | 41 | 46 | 46 |
| 매출원가 | 104 | 140 | 85 | 107 | 111 | 119 | 123 | 117 | 421 | 435 | 470 |
| 판매비 | 5 | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 19 | 21 | 25 |
| 영업이익 | 12 | 17 | 16 | 9 | 16 | 18 | 24 | 19 | 29 | 53 | 76 |
| 영업이익률(%) | 9.7% | 10.4% | 15.1% | 7.3% | 11.8% | 12.4% | 15.6% | 13.3% | 6.1% | 10.5% | 13.4% |
| YoY (%) | 5.5% | 56.3% | 46.8% | 흑전 | 34.6% | 5.6% | 48.9% | 113.5% | -28.1% | 85.9% | 43.0% |
| 세전이익 | 12 | 17 | 15 | 8 | 17 | 20 | 25 | 19 | 33 | 53 | 80 |
| 당기순이익 | 9 | 13 | 11 | 6 | 12 | 15 | 19 | 15 | 26 | 39 | 61 |

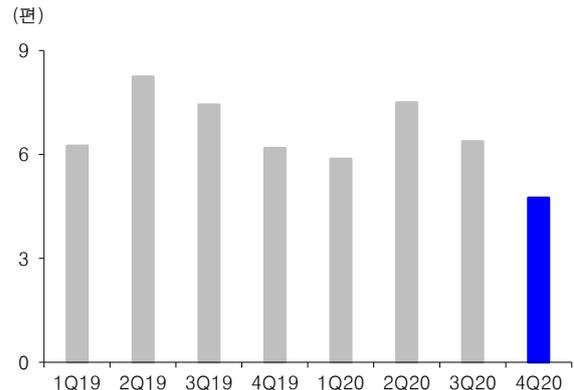
자료: 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 부문별 매출액 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3 스튜디오드래곤 분기별 드라마 편성 편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 4 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

| 구분 | 산정가치(십억원) | 세부사항 |
|------------------|----------------|-----------------------------|
| ① 21년 지배주주순이익 | 61 | |
| ② 적용 PER(배) | 60 | 동사 2018년 평균 PER 54배의 10% 할증 |
| ③ 기업가치 | 3,636 | ③=①*② |
| ④ 주식주(주) | 30,004,345 | |
| ⑤ 주당 적정가치(원) | 121,183 | ⑤=③/④ |
| ⑥ 목표주가(원) | 120,000 | |
| 상승여력(%) | 21.7% | |
| 현재주가(원) | 98,600 | |

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
참고 2021.01.18 증가기준

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

| 대차대조표 | | | | | | 손익계산서 | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 자산총계 | 512 | 582 | 612 | 683 | 772 | 매출액 | 380 | 469 | 510 | 571 | 643 |
| 유동자산 | 247 | 244 | 264 | 358 | 449 | 증가율(%) | 32.4 | 23.5 | 8.8 | 12.0 | 12.5 |
| 현금성자산 | 159 | 115 | 135 | 215 | 289 | 매출원가 | 324 | 421 | 435 | 470 | 517 |
| 매출채권 | 69 | 84 | 83 | 97 | 113 | 매출총이익 | 56 | 48 | 75 | 101 | 126 |
| 재고자산 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 판매 및 일반보통비 | 16 | 19 | 21 | 25 | 27 |
| 비유동자산 | 265 | 337 | 348 | 325 | 323 | 기타영업손익 | 11 | 22 | 11 | 16 | 9 |
| 투자자산 | 66 | 103 | 143 | 149 | 155 | 영업이익 | 40 | 29 | 53 | 76 | 99 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 2 | 0 | 0 | 증가율(%) | 21.0 | (28.1) | 85.9 | 43.0 | 29.3 |
| 기타 | 199 | 233 | 204 | 175 | 168 | EBITDA | 115 | 146 | 173 | 191 | 208 |
| 부채총계 | 111 | 153 | 145 | 155 | 166 | 증가율(%) | 55.1 | 26.4 | 19.1 | 10.0 | 9.0 |
| 유동부채 | 108 | 145 | 137 | 147 | 158 | 영업외손익 | 6 | 4 | (1) | 3 | 3 |
| 매입채무 | 55 | 64 | 54 | 63 | 73 | 이자수익 | 4 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 유동성이자부채 | 0 | 2 | 4 | 4 | 4 | 이자비용 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 기타 | 53 | 79 | 80 | 80 | 81 | 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 3 | 8 | 8 | 8 | 8 | 기타영업손익 | 2 | 1 | (3) | 0 | (0) |
| 비유동이자부채 | 2 | 8 | 7 | 7 | 7 | 세전순이익 | 46 | 33 | 53 | 80 | 102 |
| 기타 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 증가율(%) | 50.8 | (27.6) | 59.7 | 51.2 | 27.6 |
| 자본총계 | 401 | 428 | 467 | 528 | 606 | 법인세비용 | 10 | 7 | 14 | 19 | 24 |
| 지배지분 | 401 | 428 | 467 | 528 | 606 | 당기순이익 | 36 | 26 | 39 | 61 | 78 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 증가율(%) | 50.3 | (26.3) | 46.5 | 56.5 | 28.9 |
| 자본잉여금 | 320 | 322 | 322 | 322 | 322 | 지배주주지분 | 36 | 26 | 39 | 61 | 78 |
| 이익잉여금 | 68 | 94 | 132 | 193 | 271 | 증가율(%) | 50.3 | (26.3) | 46.5 | 56.5 | 28.9 |
| 기타 | (0) | (1) | (1) | (1) | (1) | 비지배지분 | 0 | 0 | (0) | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(원) | 1,278 | 942 | 1,378 | 2,157 | 2,781 |
| 자본총계 | 401 | 428 | 467 | 528 | 606 | 증가율(%) | 50.3 | (26.3) | 46.3 | 56.5 | 28.9 |
| 총차입금 | 2 | 10 | 11 | 11 | 11 | 수정EPS(원) | 1,278 | 942 | 1,378 | 2,157 | 2,781 |
| 순차입금 | (157) | (106) | (124) | (204) | (278) | 증가율(%) | 50.3 | (26.3) | 46.3 | 56.5 | 28.9 |
| 현금흐름표 | | | | | | 주요투자지표 | | | | | |
| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업현금 | (25) | (12) | 69 | 170 | 182 | 주당지표(원) | | | | | |
| 당기순이익 | 36 | 26 | 39 | 61 | 78 | EPS | 1,278 | 942 | 1,378 | 2,157 | 2,781 |
| 자산상각비 | 75 | 117 | 120 | 114 | 109 | BPS | 14,305 | 15,242 | 16,631 | 18,788 | 21,569 |
| 기타비현금성손익 | (1) | 1 | 8 | 0 | 0 | DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본증감 | (135) | (143) | (90) | (5) | (5) | 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| 매출채권감소(증가) | (27) | (22) | (4) | (14) | (16) | PER | 72.3 | 85.9 | 71.6 | 45.7 | 35.5 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | PBR | 6.5 | 5.3 | 5.9 | 5.2 | 4.6 |
| 매입채무증가(감소) | 26 | 9 | (11) | 9 | 10 | EV/ EBITDA | 21.1 | 14.9 | 16.4 | 14.5 | 12.9 |
| 기타 | (134) | (130) | (75) | 0 | 0 | 배당수익율 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| 투자현금 | 136 | (81) | (18) | (92) | (109) | PCR | 21.6 | 15.1 | 16.7 | 15.8 | 14.8 |
| 단기투자자산감소 | (5) | (19) | 21 | (1) | (1) | 수익성(%) | | | | | |
| 장기투자증권감소 | 0 | 0 | (0) | (1) | (1) | 영업이익율 | 10.5 | 6.1 | 10.5 | 13.4 | 15.3 |
| 설비투자 | 0 | 1 | 4 | 1 | 1 | EBITDA이익율 | 30.3 | 31.1 | 34.0 | 33.4 | 32.3 |
| 유형자산처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 순이익율 | 9.4 | 5.6 | 7.6 | 10.6 | 12.2 |
| 무형자산처분 | (0) | (0) | (28) | (84) | (101) | ROE | 9.3 | 6.4 | 8.6 | 12.2 | 13.8 |
| 재무현금 | (10) | (0) | (1) | 0 | 0 | ROIC | 14.6 | 8.2 | 12.2 | 18.5 | 24.8 |
| 차입금증가 | (10) | 0 | (1) | 0 | 0 | 안정성 (배,%) | | | | | |
| 자본증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 순차입금/자기자본 | (39.1) | (24.6) | (26.5) | (38.6) | (45.9) |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 유동비율 | 228.4 | 168.4 | 192.4 | 243.6 | 284.0 |
| 현금 증감 | 102 | (93) | 51 | 79 | 73 | 이자보상배율 | 343.0 | 58.1 | 100.1 | 156.7 | 202.5 |
| 기초현금 | 51 | 153 | 60 | 111 | 190 | 활동성 (회) | | | | | |
| 기말현금 | 153 | 60 | 111 | 190 | 263 | 총자산회전율 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| Gross Cash flow | 120 | 150 | 166 | 175 | 187 | 매출채권회전율 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.3 | 6.1 |
| Gross Investment | (6) | 205 | 129 | 95 | 113 | 재고자산회전율 | 405.4 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Free Cash Flow | 126 | (55) | 37 | 80 | 74 | 매입채무회전율 | 8.7 | 7.8 | 8.6 | 9.8 | 9.5 |

자료: 유진투자증권

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 7% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2020.12.31 기준)

