

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Preview

4Q20 Preview: 굳건한 경쟁력 확인

매수(유지)

현재주가(1/26) **105,700원**
 목표주가(12M, 상향) **125,000원**

(배, %)	19A	20F	21F
PER	85.9	78.9	65.1
PBR	5.3	5.9	6.1
EV/EBITDA	14.9	15.6	17.3
ROE	6.4	9.0	9.9

Key Data

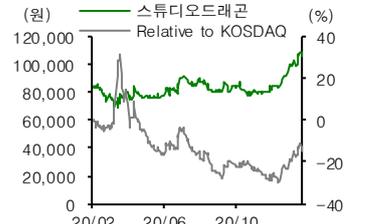
(기준일: 2021. 1. 26)

KOSDAQ(pt)	994.0
액면가(원)	500
시가총액(억원)	31,715
발행주식수(천주)	30,004
평균거래대량(3M, 주)	324,123
평균거래대금(3M, 백만원)	29,955
52주 최고/최저	109,200 / 69,100
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.3
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9
네이버	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	35.3	24.2	22.2
KOSDAQ대비상대수익률	10.8	5.9	-0.7	-15.7

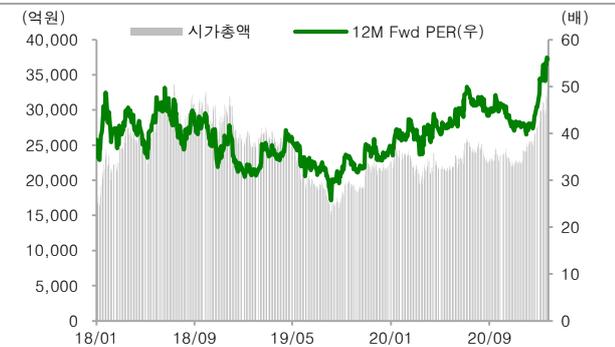
Company vs KOSDAQ composite



글로벌 제작사로 도약

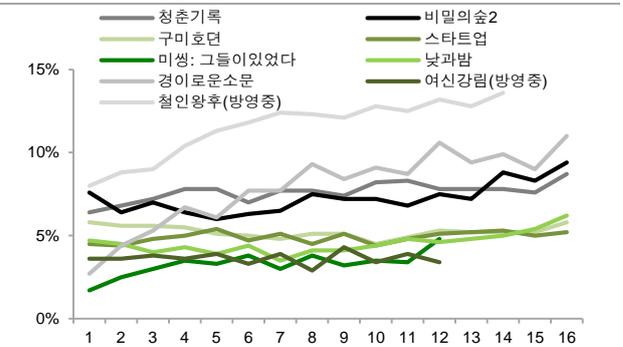
- 동사의 4분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 30.6% 증가, 흑자전환한 1273억원, 94억원을 기록할 전망.(컨텐츠스 매출액 1,229억원, 영업이익 114억원)
- 4분기 편성 매출은 전년 동기 대비 18.9% 감소할 전망이다. 이는 4분기 반영되는 제작 회차수가 전년 동기 대비 22.8% 감소하였기 때문임. 2021년에는 Non-Captive 채널 중심으로 전년 대비 작품수가 증가할 계획이며, 현재 계획 상 국내 Non-Captive 3편, 중국 OTT 3편, Netflix 3편 등 총 9편의 작품이 논의 중에 있음. 참고로 2020년 총 작품수는 29편임.(Non-Captive채널 2편, Netflix 2편)
- 4분기 판매 매출은 전년 동기 대비 83.9% 증가한 787억원을 기록할 전망이다. 이는 4분기 Netflix Original 스위트홈의 매출반영을 고려한 수치임. 스위트홈은 총 10부작으로, 편당 제작비는 25억원으로 가정하였음. 다만, 작품의 완성도를 높이기 위해 CG작업 관련 비용을 좀 더 반영하게 되며 수익성은 당초 기대를 하회할 것으로 판단됨.
- 이에 더해 동사는 미국법인 설립 이후 현지 드라마 제작을 위한 절차를 꾸준히 밟고 있음. 현지 제작사 스카이덴스와 작품제작 뿐만 아니라 IP리메이크, 공동제작 등 글로벌 제작사로 도약하고자 여러 프로젝트를 진행하고 있어 동사의 장기 성장성이 기대됨.

스튜디오드래곤 시가총액, 12M Fwd PER 추이



자료: Wisefn, 신영증권 리서치센터

4분기 방영된 스튜디오드래곤 주요 작품 시청률 추이



자료: Nielsen, 신영증권 리서치센터

실적이 좋아질 여지가 충분하다

- 동사는 약 11년 동안의 드라마 제작 업력을 바탕으로 제작 시스템의 효율화를 통한 비용 절감의지를 밝혔음. 이는 제작비 관련 항목을 그룹화하여 효율적으로 통제하는 것으로 불필요한 비용의 절감을 의미함. 또한, OTT플랫폼 다양화에 따른 작품당 수익성 개선 흐름이 지속된다면 동사의 수익성 개선속도는 보다 빨라질 것으로 판단됨.
- 현재 동사의 21년 지배순이익 추정치 기준 PER은 65.1배 수준으로 밸류에이션 부담을 고려하지 않을 수 없음. 다만, OTT플랫폼 다양화를 비롯한 콘텐츠에 대한 플랫폼의 니즈가 높아지는 상황에서 국내 1위 콘텐츠 제작사인 동사의 경쟁우위는 부정할 수 없음. 또한, 견조한 구작 라이브러리 확보, 연간 100여편의 작품을 기획/제작할 수 있는 압도적인 제작능력을 감안하면 플랫폼 니즈가 꾸준히 성장할 것으로 전망되는 사업환경에서 시장추정치를 상회하는 매력적인 실적을 기록할 가능성 역시 고려해볼직 함.
- 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 종전 대비 8.7% 상향한 125,000원으로 제시함. 이는 2020년에서 2021년으로 실적추정치 기준년도를 변경하고, 목표매수를 종전 16.2배에서 18배로 상향했기 때문임. 목표매수 상향은 OTT 다변화 등 콘텐츠 제작사의 사업 매력도가 높아지는 환경을 반영하였음.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	21F EBITDA	목표배수	가치	비고
기업가치	1,852	18.0	33,330	동사 2018년 12M Fwd EV/EBITDA 18배 적용
순현금			1,100	2021년 추정치
적정가치			29,942	
주식수			28,127,000	
목표주가			127,744	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2020				2021F				연간		
	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019A	2020F	2021F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,273	1,181	1,672	1,196	1,533	4,687	5,153	5,582
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	30.6%	-1.8%	3.6%	12.6%	20.4%	23.5%	10.0%	8.3%
편성	452	654	457	370	406	559	528	534	2,087	1,933	2,026
제작회차수(Adj.)	96	124	98	78	82	112	108	109	454	396	411
회당 매출액	4.7	5.3	4.7	4.7	5	5	5	5	4.6	4.9	4.9
판매	669	757	509	787	690	951	567	877	2,193	2,722	3,085
국내	141	163	88	116	148	171	114	140	588	508	572
해외	528	594	421	670	542	780	453	738	1,604	2,214	2,512
기타	82	203	97	116	86	162	102	121	406	498	472
매출총이익	167	218	213	160	191	235	208	207	479	758	840
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	12.6%	16.1%	14.0%	17.4%	13.5%	10.2%	14.7%	15.1%
영업이익	116	169	160	94	137	184	150	134	287	539	605
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.3%	흑전	17.6%	9.0%	-5.9%	41.9%	-28.1%	87.7%	12.2%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.0%	7.4%	11.6%	11.0%	12.6%	8.7%	6.1%	10.5%	10.8%
세전이익	120	172	152	103	157	195	159	144	331	547	655
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	흑전	30.7%	13.8%	4.3%	40.0%	-27.6%	65.6%	19.8%
지배순이익	85	134	106	78	119	148	111	109	264	403	487
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	흑전	39.3%	10.9%	4.3%	40.0%	-26.3%	52.6%	20.8%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	6.1%	10.1%	8.9%	9.2%	7.1%	5.6%	7.8%	8.7%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,153	5,582	6,276
증가율(%)	32.4	23.5	9.9	8.3	12.4
매출원가	3,240	4,208	4,395	4,742	5,270
원가율(%)	85.4	89.8	85.3	85.0	84.0
매출총이익	556	479	758	840	1,006
매출총이익률(%)	14.6	10.2	14.7	15.0	16.0
판매비와 관리비 등	157	192	220	236	255
판매비율(%)	4.1	4.1	4.3	4.2	4.1
영업이익	399	287	538	605	751
증가율(%)	20.9	-28.1	87.5	12.5	24.1
영업이익률(%)	10.5	6.1	10.4	10.8	12.0
EBITDA	1,152	1,455	1,711	1,772	2,022
EBITDA마진(%)	30.3	31.0	33.2	31.7	32.2
순금융손익	61	43	12	51	44
이자손익	34	30	29	32	40
외화관련손익	26	28	33	33	33
기타영업외손익	-3	1	-4	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	456	331	546	655	795
계속사업손익법인세비용	98	66	144	169	204
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	402	487	591
증가율(%)	50.4	-26.3	52.3	21.1	21.4
순이익률(%)	9.4	5.6	7.8	8.7	9.4
지배주주지분 당기순이익	358	264	402	487	591
증가율(%)	50.4	-26.3	52.3	21.1	21.4
기타포괄이익	-11	-7	-5	-5	-5
총포괄이익	347	257	397	482	586

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	1,267	1,513	1,672
당기순이익	358	264	402	487	591
현금유출이없는비용및수익	842	1,236	1,254	1,271	1,401
유형자산감가상각비	3	18	22	129	39
무형자산상각비	750	1,150	1,150	1,039	1,232
영업활동관련자산부채변동	-1,394	-1,429	-274	-108	-157
매출채권의감소(증가)	-272	-218	-195	-86	-139
재고자산의감소(증가)	3	6	0	0	0
매입채무의증가(감소)	259	86	17	40	50
투자활동으로인한현금흐름	1,406	-810	851	798	828
투자자산의 감소(증가)	1	-97	-138	-100	-100
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-2	-6	-94	-80	-50
단기금융자산의감소(증가)	1,392	-390	405	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-97	0	20	0	0
정기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	21	0	0
기타현금흐름	-1	0	-1,761	-2,220	-2,230
현금의 증가	1,017	-932	377	91	270
기초현금	513	1,530	598	976	1,067
기말현금	1,530	598	976	1,067	1,337

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,790	3,029	3,506
현금및현금성자산	1,530	598	976	1,067	1,337
매출채권 및 기타채권	690	838	1,032	1,118	1,257
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	3,543	3,825	3,984
유형자산	10	12	84	35	46
무형자산	1,985	2,331	2,181	2,442	2,510
투자자산	37	134	273	373	473
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,124	5,816	6,332	6,854	7,490
유동부채	1,082	1,451	1,550	1,589	1,640
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	599	662	680	720	770
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	82	83	83	83
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	1,632	1,672	1,722
지배주주지분	4,013	4,283	4,700	5,182	5,768
자본금	140	140	150	150	150
자본잉여금	3,201	3,217	3,229	3,229	3,229
기타포괄이익누계액	-8	-10	-15	-21	-26
이익잉여금	676	935	1,338	1,825	2,416
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,700	5,182	5,768
총차입금	21	99	100	100	100
순차입금	-1,672	-1,049	-1,036	-1,127	-1,397

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	1,278	941	1,340	1,623	1,971
BPS	14,305	15,242	15,665	17,270	19,223
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	72.3	85.9	78.9	65.1	53.6
PBR	6.5	5.3	5.9	6.1	5.5
EV/EBITDA	21.1	14.9	15.6	17.3	15.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	21.7%	-26.3%	42.4%	21.1%	21.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	55.0%	26.3%	17.6%	3.6%	14.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.3%	6.4%	9.0%	9.9%	10.8%
ROE(지배순이익 기준)	9.3%	6.4%	9.0%	9.9%	10.8%
ROIC	11.6%	6.4%	12.9%	13.2%	15.3%
WACC	7.4%	7.3%	7.4%	7.4%	7.4%
안전성(%)					
부채비율	27.7%	35.8%	34.7%	32.3%	29.9%
순차입금비율	-41.7%	-24.5%	-22.0%	-21.7%	-24.2%
이자보상배율	343.0	58.1	107.9	121.2	150.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 종립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소책에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (2021.2.31)	매수	종립	매도	
	87.95%	12.05%	0.0%	

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신락 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
스튜디오드래곤	-	-	-	-	-	-	-

