

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

그래도 리레이팅은 시작되었다

Company Note | 2021. 2. 5

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

4분기 '스위트홈' VFX 투자 및 성과 인센티브로 아쉬운 실적 기록. 다만 1) 글로벌 OTT 경쟁 본격화 및 2)'스위트홈'이 증명된 유효 시장 확대를 고려, 글로벌 사업자로서 리레이팅이 가능한 구간. 목표주가 130,000원으로 상향

글로벌 사업자로서의 리레이팅 시작

스튜디오드래곤에 대한 투자 의견 Buy, 산업 내 Top-pick 관점 유지하며 목표주가 130,000원(기존 110,000원)으로 상향. 동사가 1)우호적 외부 환경 및 2)콘텐츠 유효 시장 확대에 따라 글로벌 사업자로서 리레이팅 가능 구간에 진입함을 고려, Target EV/EBITDA를 20배(기존 15.5배)로 상향

1)우호적인 외부 환경: 넷플릭스를 통해 아시아 내 K-Drama 중요성이 입증됨. 디즈니, 애플, iQIYI 등 대형 글로벌OTT의 아시아 진출은 K-Drama 협상력을 한단계 상승시킬 재료. 단가(P) 및 판매량(Q) 모두에 긍정적

2)콘텐츠 유효 시장 확대: 트래픽 기준 아시아 최상위권 기록한 '스타트업', '경이로운 소문' 등은 모두 동사 보유 IP. 12월 '스위트홈'은 트래픽 기준 미국 Top 3에 랭크, 콘텐츠 제작 능력이 서구권에서도 유효함을 증명

최근 콘텐츠 산업 내 중국 관련 공시 등장 중인 만큼, 연내 중국향 판매 정상화에 따른 레버리지도 기대 가능하다는 점 또한 긍정적

4Q20 Review: '스위트홈' VFX 비용 + 성과 인센티브로 아쉬운 실적

동사 연결기준 4분기 매출액 1,377억원(+41.3% y-y), 영업이익 46억원(흑전 y-y)으로 컨센서스 대폭 하회. VFX 비용 및 인센티브 영향

국내 방영작 중 '스타트업', '경이로운 소문'이 흥행에 성공했으나, 제작비 투입 규모 자체가 크지 않았던 만큼 외형 기여도가 제한적. 넷플릭스 오리지널 '스위트홈'의 경우 확정 수익(20%)이 보장되는 구조인 만큼 영업이익 기여도 높을 것으로 기대했으나, 실질 마진율은 10% 초반에 그침. 첫 대형 SF 작품인 만큼, 완성도 향상을 위해 VFX에 추가적 지출이 있었기 때문

다만 '스위트홈'의 단기적 실적 기여도보다 중요한 것은, 서구권에도 유효한 콘텐츠 제작사라는 양질의 레퍼런스를 확보했다는 점이라고 판단. 아쉬운 단기 실적보다 글로벌 사업자로서의 리레이팅의 시작임에 주목해야 함

스튜디오드래곤 4분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P					1Q21E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	97.4	120.3	161.4	106.3	137.7	41.3	29.6	106.4	122.1	88.9
영업이익	-4.0	11.6	16.9	16.0	4.6	흑전	-71.2	12.7	11.2	8.8
영업이익률	-4.1	9.6	10.5	15.0	3.3	-	-	11.9	9.2	9.9
세전이익	-5.1	12.0	17.2	15.2	-2.9	적지	적전	1.7	9.6	8.0
(지배)순이익	-1.6	8.5	13.4	10.6	-2.8	적지	적전	9.3	8.2	6.4

주: IFRS 연결기준. 자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 130,000원 (상향)

현재가 ('21/02/04) 100,100원

업종	오락,문화
KOSPI / KOSDAQ	3,087.55 / 964.58
시가총액(보통주)	3,003.4십억원
발행주식수(보통주)	30.0백만주
52주 최고가('21/01/22)	109,200원
최저가('20/03/19)	69,100원
평균거래대금(60일)	31.3십억원
배당수익률(2020E)	0.00%
외국인지분율	12.4%

주요주주

CJ ENM 외 3 인	55.9%
네이버	6.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	25.0	13.2	17.8
상대수익률 (%)	7.1	-1.9	-19.3

	2019	2020P	2021E	2022F
매출액	468.7	525.7	578.1	664.3
증감률	23.5	12.2	10.0	14.9
영업이익	28.7	49.1	84.9	110.4
증감률	-28.1	71.1	72.9	30.0
영업이익률	6.1	9.3	14.7	16.6
(지배)순이익	26.4	29.7	64.6	84.6
EPS	941	1,046	2,153	2,820
증감률	-26.4	11.2	105.8	31.0
PER	85.9	88.6	46.5	35.5
PBR	5.3	6.1	5.7	4.9
EV/EBITDA	14.9	16.5	15.0	13.2
ROE	6.4	6.7	13.2	15.0
부채비율	35.8	34.8	31.9	28.8
순차입금	-100.7	-78.4	-144.2	-219.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhqvc.com

RA 이선정

02)2229-6739, sunjung.lee@nhqvc.com

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 2019년 매출 비중은 편성 44.6%, 판매 46.8%, 기타 8.7%. 글로벌 사업자와의 협업을 통해 확보한 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
Netflix	68.1	53.5	21.6	16.0	29.6	32.5
Walt Disney	31.8	115.8	2.6	3.7	-3.3	2.5
CJ ENM	43.4	21.1	1.0	1.1	2.4	5.4
제이콘텐츠리	N/A	33.2	2.3	2.3	-17.5	7.0
에이스토리	N/A	24.3	14.5	7.7	-28.4	31.5

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2018	2019	2020P	2021E	2022F
PER	72.3	85.9	88.6	46.5	35.5
PBR	6.5	5.3	6.1	5.7	4.9
PSR	6.8	4.8	5.0	5.2	4.5
ROE	9.3	6.4	6.7	13.2	15.0
ROIC	11.5	6.1	10.0	19.1	24.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	-	-	-	-	154	287	380	469
영업이익	-	-	-	-	-	17	33	40	29
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	10.8	11.5	10.5	6.1
세전이익	-	-	-	-	-	10	30	46	33
순이익	-	-	-	-	-	8	24	36	26
지배지분순이익	-	-	-	-	-	8	24	36	26
EBITDA	-	-	-	-	-	39	74	115	146
CAPEX	-	-	-	-	-	1	0	0	1
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-13	-7	-29	-13
EPS(원)	-	-	-	-	-	569	1,050	1,278	941
BPS(원)	-	-	-	-	-	6,176	13,141	14,305	15,242
DPS(원)	-	-	-	-	-	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	-	16	-183	-155	-101
ROE(%)	-	-	-	-	-	6.0	9.5	9.3	6.4
ROIC(%)	-	-	-	-	-	-	14.2	11.5	6.1
배당성장(%)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	12.1	-49.6	-38.7	-23.5

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

글로벌 사업자임이 증명됨 - 밸류에이션 리레이팅 구간

목표주가
130,000원으로 상향

스튜디오드래곤에 대한 투자 의견 Buy 및 산업 내 Top-pick 관점 유지하며, 목표 주가를 130,000원(기존 110,000원)으로 19% 상향한다. 동사가 1)우호적 외부 환경 및 2)콘텐츠 유효 시장 확대에 따라 글로벌 사업자로서 밸류에이션 리레이팅이 가능해지는 구간에 진입함을 반영, Target EV/EBITDA를 20배(기존 15.5배)로 기존 대비 30% 상향했기 때문이다. (참고로 11월 네이버와의 파트너십 강화를 위한 지분 교환 과정에서 신주발행 유상증자 진행으로 인해 EPS 7% 희석된 바 있음)

- 1) 우호적인 외부 환경:** 2019년 이후 아시아 시장 확장을 본격화한 넷플릭스를 통해 아시아 내 K-Drama의 중요성이 입증되고 있다. 이 가운데 디즈니, 애플, iQIYI 등 넷플릭스에 버금가는 자금력을 보유한 대형 글로벌OTT들이 아시아 시장으로 진출하고 있다는 점은, K-Drama의 협상력을 한단계 상승시키는 강력한 재료로 작용할 전망이다. 좋은 콘텐츠에 대한 경쟁이 심화됨에 따른 단가(P) 상승 및 수요처 증가에 따른 판매량(Q) 증가 모두를 기대할 수 있다.
- 2) 콘텐츠 유효 시장 확대:** 이처럼 아시아 시장 진출에 K-Drama가 필수 콘텐츠로 자리잡고 있는 가운데, 트래픽 기준 아시아 권역 내 최상위권을 기록한 ‘스타트업’, ‘경이로운 소문’ 등 드라마들은 모두 동사가 보유하고 있는 IP임에 주목해볼 만하다. 수많은 콘텐츠 사업자가 있지만, 실제로 트래픽을 통해 가치를 증명하고 있는 사업자는 동사뿐이다. 이 밖에도, 동사는 12월 공개한 10부작 넷플릭스 오리지널 ‘스위트홈’을 통해 트래픽 기준 미국 Top 3에 랭크되었을 뿐만 아니라, 서유럽 등 주요 서구권 시장에서도 주목받은 바 있다. 동사의 콘텐츠 유효 시장이 타 사업자들과 차별화됨을 보여주는 대목이다.

추가로 최근 콘텐츠 산업 내 텐센트의 지분 투자 및 중국 업체와의 수주 계약 건이 공시되고 있는 가운데, 동사 구작에 대한 중국향 매출 역시 지속적으로 발생하고 있다. 한한령 이슈가 느리게나마 완화되는 듯 하다. 연내 중국향 판매 정상화에 따른 이익 레버리지 효과를 기대해볼 만 하다.

표1. 스튜디오드래곤 Target Multiple Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2021E	Multiple	(x)	Value	Note
영업가치 순차입금	191.1	EV/EBITDA	20.0	3,822.8 -144.2	Global Peer 평균 대비 할인 반영
Total Value				3,967.0	
주당 가치				132,241	
목표주가				130,000	Upside 29.9%
총 주식수				30,004,345	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 글로벌 주요 콘텐츠 Buyer EV/EBITDA

(단위: 배)

EV/EBITDA	Netflix	Disney	Alibaba	Tencent	Target Multiple (After Disc.)
2020	50	28	25	33	25
2021E	38	38	21	26	23
2022F	30	22	17	22	15
3YR AVG					21

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 스튜디오드래곤 유상증자 이후 주요 주주 현황

(단위: 주, %)

1) 스튜디오드래곤 주식 수		
	주식 수	증자전 발행주식총수 대비 (%)
증자 전	28,127,000	
유상증자	1,877,345	
증자 후	30,004,345	+6.7
2) 스튜디오드래곤 주주 현황		
	주식 수	지분율 (%)
CJ ENM	16,345,182	54.5
Netflix	1,404,818	4.7
NAVER	1,877,345	6.3

자료: Dart, NH투자증권 리서치본부

표4. 11월 진행된 네이버와의 지분 교환 관련 3자 배정 증자 공시 내용

(단위: 주, 원)

항목		내용		
신주의 종류와 수	보통주식 (주)	1,877,345		
증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	28,127,000		
증자방식		제 3자배정증자		
신주 발행가액	보통주식 (원)	79,900		
신주의 상장일		2020년 11월 24일		
투자판단과 관련한 중요사항		금번 유상증자는 스튜디오드래곤과 네이버 간의 사업제휴 전략 강화를 위하여 스튜디오드래곤은 네이버의 자기주식 523,560 주(발행주식총수의 0.32%)를 현물출자 방식으로 취득하고, 네이버는 스튜디오드래곤의 신주 1,877,345 주 (증자 전 발행주식총수의 6.67%)를 취득하기 위해 결정됨		

제 3자배정 대상자	선정경위	증자결정 전후 6월 이내 거래내역 및 계획	배정주식수 (주)	비고
네이버	네이버(주)는 IT 플랫폼 및 다양한 콘텐츠서비스 사업을 영위하는 회사로, 급변하는 온라인 플랫폼 및 콘텐츠 시장 환경 속에서 상호 시너지 효과를 창출할 수 있을 것으로 판단됨에 따라 선정	- 네이버의 자기주식 523,560 주를 2020년 11월 10일에 취득 예정 - 양사는 사업제휴협의체를 구성하여 사업 협력 및 제휴 내용을 구체화, 진행 사항 등을 평가 및 협의할 예정	1,877,345	1년간 보호예수

자료: Dart, NH투자증권 리서치본부

표5. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2019	2020P	2021E	2022F
매출액	- 수정 후	468.7	525.7	578.1	664.3
	- 수정 전	-	494.4	556.7	662.2
	- 변동률	-	6.3	3.8	0.3
영업이익	- 수정 후	28.7	49.1	84.9	110.4
	- 수정 전	-	57.2	86.6	109.8
	- 변동률	-	-14.2	-2.0	0.5
영업이익률(수정 후)		6.1	9.3	14.7	16.6
EBITDA		145.5	163.4	191.1	211.4
(지배지분)순이익		26.4	29.7	64.6	84.6
EPS	- 수정 후	941	1,046	2,153	2,820
	- 수정 전	-	1,480	2,438	3,100
	- 변동률	-	-29.3	-11.7	-9.0
PER		85.9	88.6	46.5	35.5
PBR		5.3	6.1	5.7	4.9
EV/EBITDA		14.9	16.5	15.0	13.2
ROE		6.4	6.7	13.2	15.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표6. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021E
전체 작품수	5	6	6	8	7	8	7	5	8	6	7	6	25	27	26	31
국내방영	5	6	6	8	7	8	6	5	7	6	7	5	25	26	24	22
OTT	-	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-	1	-	1	2	9
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	137.7	379.6	468.7	525.7	578.1
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	40.7	178.1	208.7	197.0	183.5
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	86.3	162.1	219.3	279.7	352.0
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	10.7	39.4	40.6	48.9	42.6
매출액 y-y	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.6	6.0	-4.2	7.6	25.9	-19.0	41.3	32.4	23.5	12.2	10.0
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	85.0	122.7	324.0	420.8	451.0	465.5
제작비	44.6	33.3	47.7	60.0	48.8	64.5	70.8	48.6	61.9	75.0	46.8	76.3	185.6	232.7	260.0	268.4
무형자산상각비	12.3	13.1	23.3	26.1	26.7	32.5	28.4	27.4	25.6	44.7	18.9	24.1	74.9	115.0	113.3	105.2
지급수수료 外	9.3	17.2	27.9	9.1	21.3	15.8	16.6	19.3	16.1	19.9	19.3	22.3	63.5	73.1	77.6	91.9
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	21.3	15.0	55.6	47.9	74.8	112.6
매출총이익률	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	13.5	20.0	10.9	14.6	10.2	14.2	19.5
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	16.0	4.6	39.8	28.7	49.1	84.9
영업이익률	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.3	-4.1	9.6	10.5	15.0	3.3	10.5	6.1	9.3	14.7
영업이익 y-y	-23.7	-17.6	218.5	-88.9	3.5	47.3	-49.2	적전	4.8	57.1	46.4	흑전	20.5	-28.0	71.0	73.1
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	13.4	10.6	-2.8	35.8	26.4	29.7	64.6
순이익률	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	8.8	-1.7	7.1	8.3	10.0	-2.1	9.4	5.6	5.6	11.2

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표7. 스위트홈 글로벌 순위 및 미국 순위 추이 - 미국, 글로벌 Top3 기록

	US	World
12월 20일	8	8
12월 21일	7	3
12월 22일	7	3
12월 23일	5	3
12월 24일	5	3
12월 25일	3	3
12월 26일	4	4
12월 27일	6	4
12월 28일	7	5
12월 29일	8	5
12월 30일	8	5
12월 31일	10	6

자료: Flix Patrol, NH투자증권 리서치본부

표8. 스튜디오드래곤 2020년 하반기~ 2021년 상반기 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	방영분기	채널	회차	최고시청률	비고
한 번 다녀왔습니다	20.03.28~20.09.13	2Q, 3Q	KBS2	50	37.0%	선상각 진행
(아는 건 별로 없지만) 가족입니다	20.06.01~20.07.21	2Q, 3Q	tvN	16	5.4%	
사이코지만 괜찮아	20.06.20~20.08.09	2Q, 3Q	tvN	16	7.3%	넷플릭스 동시방영
트레인: 열차의 땅	20.07.11~20.08.16	3Q	OCN	12	1.4%	
악의 꽃	20.07.29~20.09.23	3Q	tvN	16	5.7%	
비밀의 숲 S2	20.08.15~20.10.04	3Q, 4Q	tvN	16	9.4%	넷플릭스 동시방영
미씽: 그들이 있었다	20.08.29~20.10.11	3Q, 4Q	OCN	12	4.8%	
청춘기록	20.09.07~20.10.27	3Q, 4Q	tvN	16	8.7%	넷플릭스 동시방영
구미호뎐	20.10.07~20.12.03	4Q	tvN	16	5.8%	
스타트업	20.10.17~20.12.06	4Q	tvN	16	5.4%	넷플릭스 동시방영
경이로운 소문	20.11.28~21.01.24	4Q, 1Q	tvN	16	11.0%	넷플릭스 동시방영
낮과 밤	20.11.30~21.01.19	4Q, 1Q	tvN	16	6.2%	
여신강림	20.12.09~21.02.04	4Q, 1Q	tvN	16	4.6%	
철인왕후	20.12.12~21.02.14	4Q, 1Q	tvN	20	14.9%	
스위트홈 S1	20.12.18	4Q	Netflix	10	N/A	넷플릭스 오리지널
루카: 더 비기닝	21.02.01~21.03.23	1Q	tvN	16	5.8%	
타임즈	21.02.20~21.03.28	1Q	OCN	12	-	
빈센조	21.02.20~21.04.11	1Q, 2Q	tvN	16	-	
마우스	21.03.03~21.05.06	1Q, 2Q	tvN	20	-	

자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

미디어 용어	설명
IP(Intellectual Property)	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
OTT(Over-the-top)	인터넷을 통해 영화, 드라마 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 서비스 (ex. 넷플릭스, POOQ, Oksusu)
MCN(Multi Channel Network)	다중 채널 네트워크. 1인 동영상 콘텐츠 크리에이터에 대한 관리하는 기획사 개념
텐트폴	유명 작가와 연출, 배우를 동원하여 흥행 가능성이 높은 고예산 드라마
시즌제	시리즈로 제작되어 여러 분기에 걸쳐 방영되는 드라마
미니시리즈	짧은 시리즈로 엮어진 드라마로 주로 10~20부 사이로 방영되는 드라마
지상파	지상에 있는 방송 송출로 전파를 송출하는 방송으로 KBS, MBC, SBS, EBS 등이 속함
비지상파	유료방송(케이블TV, 종편) 및 위성방송, 인터넷방송 등을 모두 포함. 본 자료에서는 주로 유료방송을 뜻함
편성매출	드라마, 예능 등을 제작하고 방송사에 편성하여 발생하는 매출
판매매출	드라마, 예능 등의 국내외 유통 관련 판매 매출
판권	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
방영권	드라마, 예능, 스포츠 등을 방영할 수 있는 권리
VFX(Visual Effect)	특수영상이나 시각효과 등 현장 촬영이 어려운 경우 사용하는 기법
VOD(Video on demand)	사용자가 필요로 하는 영상을 원하는 시간에 제공해주는 맞춤형영상정보 서비스
PPL(Product Placement)	특정 기업의 협찬을 대가로 드라마, 영화 등에서 해당 기업의 상품이나 브랜드를 끼워넣는 광고 기법
리쿰(Recoupment)	제작비 회수. 일반적으로는 편성 매출 및 PPL 등으로 방영 분기 이내 회수 후 판매 매출로 회수
빈지와칭(Binge Watching)	콘텐츠 몰아보기. 드라마 전편을 몰아 시청하는 새로운 시청 행태를 뜻함
슬리퍼히트	모두의 예상을 깨고 흥행에 성공한 콘텐츠(주로 영화)
업프론트(Upfront)	방송광고를 6개월에서 1년 전 장기 계약해 판매하는 방식으로 방송사 연간 광고 물량 중 30% 가량 차지.
프리롤(Pre-roll)	동영상을 재생하기 이전에 광고를 삽입하는 방식 (유튜브, 네이버 동영상 재생 전 광고)
PIP(Platform in Platform)	본 영상 속에 부가적으로 작게 들어가는 영상
MIM(Mobile Instant Messenger)	텍스트, 멀티미디어 등의 데이터를 모바일로 송수신 할 수 있는 메신저. (카카오톡, 라인, 텔레그램, 스냅챗)
DMP(Data Management Platform)	대량의 데이터들을 수집하여 분류·분석·선별하여 관리하는 플랫폼
TMS(Total Marketing Solution)	마케팅 전반에 대한 통합 솔루션의 제공
서브레이블	메인 레이블(자체 IP 브랜드)가 아닌, 자회사 등으로 관리되는 기타 레이블
A&R(Artist&Repertory)	신인 아티스트의 발굴, 레코드 기획·제작, 제작 관리, 곡목 관리 등을 하는 스태프
인큐베이팅	아티스트 트레이닝부터 마케팅까지 종합적인 지원을 제공하는 시스템

자료: NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12P	2021/12E	2022/12F
매출액	468.7	525.7	578.1	664.3
증감률 (%)	23.5	12.2	10.0	14.9
매출원가	420.8	451.0	465.5	519.6
매출총이익	47.9	74.8	112.6	144.8
Gross 마진 (%)	10.2	14.2	19.5	21.8
판매비와 일반관리비	19.2	25.7	27.7	34.4
영업이익	28.7	49.1	84.9	110.4
증감률 (%)	-28.1	71.1	72.9	30.0
OP 마진 (%)	6.1	9.3	14.7	16.6
EBITDA	145.5	163.4	191.1	211.4
영업외손익	4.4	-7.6	-4.2	-4.6
금융수익(비용)	4.3	-3.8	-4.2	-4.6
기타영업외손익	0.1	-3.8	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.1	41.5	80.8	105.8
법인세비용	6.6	11.9	16.2	21.2
계속사업이익	26.4	29.7	64.6	84.6
당기순이익	26.4	29.7	64.6	84.6
증감률 (%)	-26.3	12.5	117.5	31.0
Net 마진 (%)	5.6	5.6	11.2	12.7
지배주주지분 순이익	26.4	29.7	64.6	84.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	25.7	29.7	64.6	84.6

Valuation / Profitability / Stability				
	2019/12A	2020/12P	2021/12E	2022/12F
PER(X)	85.9	88.6	46.5	35.5
PBR(X)	5.3	6.1	5.7	4.9
PCR(X)	15.1	17.1	16.3	14.9
PSR(X)	4.8	5.0	5.2	4.5
EV/EBITDA(X)	14.9	16.5	15.0	13.2
EV/EBIT(X)	75.7	55.0	33.7	25.2
EPS(W)	941	1,046	2,153	2,820
BPS(W)	15,242	15,262	17,415	20,235
SPS(W)	16,698	18,532	19,267	22,141
자기자본이익률(ROE, %)	6.4	6.7	13.2	15.0
총자산이익률(ROA, %)	4.8	4.9	9.9	11.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	6.1	10.0	19.1	24.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-23.5	-17.1	-27.6	-36.2
총부채/ 자기자본(%)	35.8	34.8	31.9	28.8
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	168.4	157.6	199.4	238.3
총발행주식수(mn)	28	30	30	30
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	80,900	92,600	100,100	100,100
시가총액(십억원)	2,273	2,778	3,003	3,003

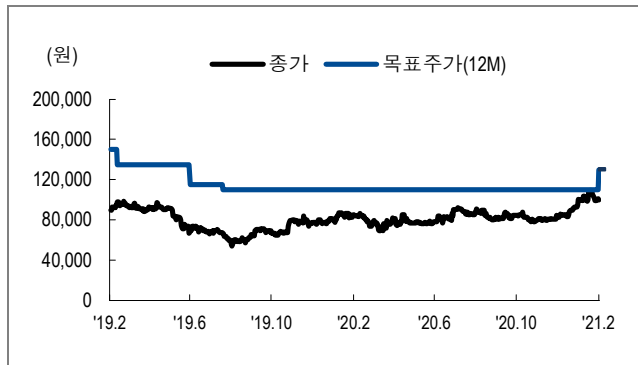
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12P	2021/12E	2022/12F
현금및현금성자산	59.8	35.4	99.1	172.5
매출채권	83.6	98.6	108.5	111.7
유동자산	244.5	239.0	316.6	397.3
유형자산	1.2	1.2	1.2	1.2
투자자산	13.4	16.1	16.9	17.7
비유동자산	337.1	378.4	372.6	384.4
자산총계	581.6	617.4	689.2	781.8
단기성부채	2.0	2.2	2.5	2.8
매입채무	18.4	18.4	18.8	19.5
유동부채	145.1	151.6	158.8	166.8
장기성부채	7.9	7.6	7.6	7.6
장기충당부채	0.2	0.2	0.3	0.3
비유동부채	8.2	7.9	7.9	7.9
부채총계	153.3	159.5	166.7	174.7
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7
이익잉여금	93.5	123.2	187.8	272.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	457.9	522.5	607.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12P	2021/12E	2022/12F
영업활동 현금흐름	-12.2	131.0	163.0	183.2
당기순이익	26.4	29.7	64.6	84.6
+ 유/무형자산상각비	116.8	114.3	106.2	101.0
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.6	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	150.0	153.4	184.0	201.9
- 운전자본의증가(감소)	-142.9	-10.6	-4.8	2.5
투자활동 현금흐름	-81.0	-155.3	-99.6	-110.2
+ 유형자산 감소	0.2	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.6	-2.0	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	-9.7	-2.7	-0.8	-0.8
Free Cash Flow	-12.8	129.0	161.0	181.2
Net Cash Flow	-93.1	-24.3	63.5	73.0
재무활동현금흐름	0.0	-0.1	0.2	0.4
자기자본 증가	1.7	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1.7	-0.1	0.2	0.4
현금의증가	-93.2	-24.4	63.7	73.4
기말현금 및 현금성자산	59.8	35.4	99.1	172.5
기말 순부채(순현금)	-100.7	-78.4	-144.2	-219.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.02.04	Buy	130,000원(12개월)	-	-
2020.07.22		1년경과	-21.3%	-0.7%
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-31.0%	-15.9%
2019.06.04	Buy	115,000원(12개월)	-39.5%	-35.8%
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-34.2%	-27.2%
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-32.9%	-22.5%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2021년 1월 29일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.2%	29.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.