

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Review

4Q20 Review: 강해진 기초체력

매수(유지)

현재주가(2/4)

목표주가(12M)

100,100원

125,000원

Valuation Indicator

(배, %)	19A	20P	21F
PER	85.9	101.6	62.2
PBR	5.3	4.6	4.6
EV/EBITDA	14.9	16.5	12.6
ROE	6.4	5.7	7.7

Key Data

(기준일: 2021. 2. 4)

KOSPI(pt)	3087.55
액면가(원)	500
시가총액(억원)	30,034
발행주식수(천주)	30,004
평균거래량(3M, 주)	334,467
평균거래대금(3M, 백만원)	31,320
52주 최고/최저	109,200 / 69,100
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.4
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9
네이버	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	25.0	13.2	17.8
KOSDAQ대비상대수익률	7.4	7.1	-1.9	-19.3

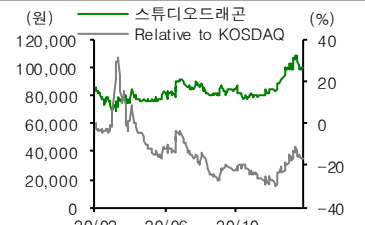
Company vs KOSDAQ composite

(원)

— 스튜디오드래곤

(%)

Relative to KOSDAQ



스튜디오드래곤 4분기 실적 Summary

- 스튜디오드래곤의 4분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 41.3% 증가, 흑자전환한 1,377억원, 46억원을 기록함
- 부문별 매출: 편성 407억원(-10.9%yoy), 국내판매 140억원(+26.1%yoy), 해외판매 723억원(+128.0%yoy)
- 영업이익률 3.3%(+7.5%p), 매출원가 1,227억원(+28.8%yoy), 매출액 대비 비중 89.1%(-8.7%p)

높아진 제작역량으로 판매단가 개선

- 4분기 동사 매출은 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록하였으나, 영업이익은 2020년 4분기 방영한 넷플릭스 오리지널 작품 스위트 홈 관련 제작비 증가와 인센티브 지급으로 컨센서스를 큰 폭 하회하였음.
- 편성 매출은 전년 동기 대비 10.9% 감소하였는데, 이는 편당 매출액이 15.4% 증가하였음에도 제작편수가 전년 동기 대비 22.8% 감소했던 영향임. 판매 매출은 스위트홈 등이 실적에 반영되며 해외 중심의 고성장을 기록하였음. 해외 판매매출은 전년 동기 대비 128.0% 증가하였음.
- 편성 매출 기준 방영편수가 감소했음에도 동사 작품에 대한 글로벌 인기가 높아지고, 넷플릭스, 아이치이 등 글로벌 OTT와의 거래가 확대되고 있음. 이에 작품 판매단가 상승이 주도하는 매출 성장이 긍정적인. 4분기 영업이익률 역시 매출원가, 인건비 등에서 일회성 비용이 발생하였음에도 전년 동기 대비 7.5%p 개선된 점 역시 동사의 탄탄한 기초체력을 가늠할 수 있는 지표임.
- 4분기 환율 하락에 따른 외환 관련 손실과 문화창고 등 지분법 관련 손실이 반영되며 당기순이익은 적자를 기록하였음.

스튜디오드래곤 2020년 4분기 잠정실적 (연결 기준)

(단위: 억원)

구분	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	1,377	974	41.3%	1,063	29.6%	1,273	8.2%
영업이익	46	-40	적전	160	-71.2%	94	-51.0%
OPM	3.3%	-4.1%		15.1%		7.4%	
세전이익	-29	-52	적지	152	적전	103	적전
지배순이익	-28	-16	적지	106	적전	78	적전

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

이번엔 Tving을 키워볼까?

- 모회사 CJ ENM은 미래 성장채널로 OTT플랫폼 Tving을 제시하고, 해당 플랫폼에서의 독점적 콘텐츠를 강화하고자 함. 동사 역시 Tving을 우선적으로 고려하며 콘텐츠 공급을 할 계획이며, 더불어 글로벌 OTT플랫폼의 다양화에 발 맞추어 디지털 플랫폼으로의 전환 및 글로벌 시장 침투를 가속화할 계획임.
- 2021년 제작 편수는 30편으로 예상되며, Tving으로 3편 이상, 중국 OTT 플랫폼 아이치이(iQiyi)로 3편 등 OTT 플랫폼으로의 작품 확대가 기대되는 한 해가 될 것으로 판단됨.
- 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	21F EBITDA	목표배수	가치	비고
기업가치	1,894	18.0	34,087	동사 2018년 12M Fwd EV/EBITDA 18배 적용
순현금			500	2021년 추정치
적정가치			34,587	
지분가치			1,500	네이버 지분취득
주식수			28,127,000	
목표주가			128,300	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020				2021F				연간		
	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019A	2020P	2021F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,282	1,632	1,336	1,604	4,687	5,257	5,854
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	6.6%	1.1%	25.7%	16.5%	23.5%	12.2%	11.4%
편성	452	654	457	407	440	539	552	513	2,087	1,970	2,043
편당 매출액	96	124	98	78	85	99	103	94	454	396	381
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5	5	5	5	4.6	5.0	5.4
판매	669	757	509	863	756	951	683	979	2,193	2,797	3,369
국내	141	163	88	140	148	171	114	147	588	531	579
해외	528	594	421	723	608	780	569	832	1,604	2,266	2,789
기타	82	203	97	107	86	142	102	112	406	489	442
매출총이익	167	218	213	150	190	237	241	191	479	748	859
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	14.8%	14.5%	18.0%	11.9%	10.2%	14.2%	14.7%
영업이익	116	169	160	46	136	187	182	79	287	491	584
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	16.7%	11.1%	13.5%	70.6%	-28.1%	71.1%	18.8%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	10.6%	11.5%	13.6%	4.9%	6.1%	9.3%	10.0%
세전이익	120	172	152	-29	158	199	191	90	331	415	637
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	31.2%	15.7%	25.7%	흑전	-27.6%	25.7%	53.4%
지배순이익	85	134	106	-28	119	151	145	68	264	297	483
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	39.8%	12.7%	36.6%	흑전	-26.3%	12.3%	62.9%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	9.3%	9.2%	10.8%	4.2%	5.6%	5.6%	8.3%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,257	5,854	6,429
증가율(%)	32.4	23.5	12.2	11.4	9.8
매출원가	3,240	4,208	4,510	4,995	5,436
원가율(%)	85.4	89.8	85.8	85.3	84.6
매출총이익	556	479	748	859	993
매출총이익률(%)	14.6	10.2	14.2	14.7	15.4
판매비와 관리비 등	157	192	257	275	294
판매비율(%)	4.1	4.1	4.9	4.7	4.6
영업이익	399	287	490	584	699
증가율(%)	20.9	-28.1	70.7	19.2	19.7
영업이익률(%)	10.5	6.1	9.3	10.0	10.9
EBITDA	1,152	1,455	1,644	2,312	2,568
EBITDA마진(%)	30.3	31.0	31.3	39.5	39.9
순금융손익	61	43	-38	54	45
이자손익	34	30	20	23	33
외화관련손익	26	28	33	33	33
기타영업외손익	-3	1	-38	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	456	331	414	637	744
계속사업손익법인세비용	98	66	118	154	180
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	296	483	564
증가율(%)	50.4	-26.3	12.1	63.2	16.8
순이익률(%)	9.4	5.6	5.6	8.3	8.8
지배주주지분 당기순이익	358	264	296	483	564
증가율(%)	50.4	-26.3	12.1	63.2	16.8
기타포괄이익	-11	-7	-5	-5	-5
총포괄이익	347	257	290	478	559

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,272	2,528	2,997
현금및현금성자산	1,530	598	838	937	1,249
매출채권 및 기타채권	690	838	1,053	1,173	1,288
재고자산	6	0	0	0	0
비유동자산	2,652	3,371	5,274	5,526	5,647
유형자산	10	12	95	83	74
무형자산	1,985	2,331	3,081	3,275	3,326
투자자산	37	134	273	373	473
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,124	5,816	7,546	8,054	8,644
유동부채	1,082	1,451	1,324	1,354	1,385
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	599	662	532	562	593
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	82	158	158	158
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	1,481	1,511	1,543
지배주주지분	4,013	4,283	6,065	6,543	7,101
자본금	140	140	150	150	150
자본잉여금	3,201	3,217	4,700	4,700	4,700
기타포괄이익누계액	-8	-10	-15	-21	-26
이익잉여금	676	935	1,231	1,714	2,278
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	6,065	6,543	7,101
총차입금	21	99	100	100	100
순차입금	-1,672	-1,049	-742	-841	-1,153

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	1,213	2,051	2,274
당기순이익	358	264	296	483	564
현금유출이없는비용및수익	842	1,236	1,218	1,825	1,983
유형자산감가상각비	3	18	3	22	19
무형자산상각비	750	1,150	1,150	1,706	1,850
영업활동관련자산부채변동	-1,394	-1,429	-202	-127	-125
매출채권의감소(증가)	-272	-218	-216	-119	-115
재고자산의감소(증가)	3	6	0	0	0
매입채무의증가(감소)	259	86	-131	30	31
투자활동으로인한현금흐름	1,406	-810	1,759	1,468	1,468
투자자산의 감소(증가)	1	-97	-138	-100	-100
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-2	-6	-86	-10	-10
단기금융자산의감소(증가)	1,392	-390	405	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-97	0	1,492	0	0
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1,492	0	0
기타현금흐름	-1	0	-4,224	-3,420	-3,430
현금의 증가	1,017	-932	239	99	312
기초현금	513	1,530	598	838	937
기말현금	1,530	598	838	937	1,249

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	1,278	941	985	1,610	1,880
BPS	14,305	15,242	20,213	21,806	23,668
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PBR	72.3	85.9	101.6	62.2	53.3
PBR	6.5	5.3	4.6	4.6	4.2
EV/EBITDA	21.1	14.9	16.5	12.6	11.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	21.7%	-26.3%	4.6%	63.4%	16.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	55.0%	26.3%	13.0%	40.6%	11.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.3%	6.4%	5.7%	7.7%	8.3%
ROE(지배순이익 기준)	9.3%	6.4%	5.7%	7.7%	8.3%
ROIC	11.6%	6.4%	8.9%	8.6%	9.9%
WACC	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	27.7%	35.8%	24.4%	23.1%	21.7%
순차입금비율	-41.7%	-24.5%	-12.2%	-12.9%	-16.2%
이자보상배율	343.0	58.1	98.3	117.0	140.2

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 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 갑자 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20201231)	매수 : 87.95%	종립 : 12.05%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

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

