

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Update

좋은 일이 많다

매수(유지)

현재주가(3/9) 92,800원
목표주가(12M) 125,000원

Valuation Indicator

(배, %)	19A	20P	21F
PER	85.9	94.2	54.9
PBR	5.3	4.6	4.2
EV/EBITDA	14.9	16.5	11.5
ROE	6.4	5.7	8.0

Key Data

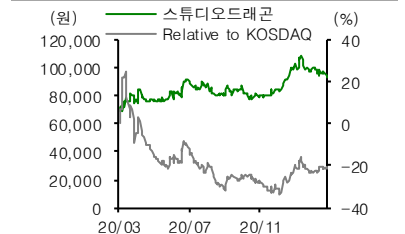
(기준일: 2021. 3. 9)

KOSPI(pt)	2976.12
액면가(원)	500
시가총액(억원)	27,844
발행주식수(천주)	30,004
평균거래대금(3M, 주)	334,516
평균거래대금(3M, 백만원)	32,307
52주 최고/최저	109,200 / 69,100
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	11.5
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9
네이버	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	8.8	15.0	24.4
KOSDAQ대비상대수익률	2.3	10.9	11.5	-14.7

Company vs KOSDAQ composite



방향성이 옳다

- 당사는 1분기 <경이로운 소문>, <여신강림>, <철인왕후>, <루카: 더 비기닝>, <빈센조> 등 캡티브 채널 작품과 3월 12일 공개될 예정인 넷플릭스 오리지널 <좋아하면 울리는 시즌2> 등의 영향으로 안정적인 실적을 기록할 전망이다.
- 2021년 2분기 주요 작품은 <빈센조>, <나빌레라>, <마인>, <간 떨어지는 동거(아이치이인터내셔널 동시방영)> 등이 있으며, 추가적으로 계열사 OTT 플랫폼인 Tving 오리지널 작품 관련 매출이 발생할 것으로 기대됨. 2021년 연간 텐트폴 작품은 <어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다>, <보이스4>, <지리산>, <아일랜드> 등이 있으며, 당사는 평균 제작비 200억원 이내 수준을 유지하며 전반적인 작품 퀄리티를 높여 분기 실적변동성을 낮추고자 함.
- 당사는 2019년 11월 21일 공시를 통해 넷플릭스와 2020년부터 3년 간 21편 이상의 작품을 제공하는 계약을 체결했음. 이는 OTT플랫폼의 콘텐츠 수급 경쟁국면에서 단가 협상 여력이 제한된다는 점에서 아쉬웠음. 그러나 넷플릭스의 경우에도 공급 형태에 따라 Recoupment율이 달라질 수 있고, 최근 아이치이, Tving 등 OTT플랫폼으로 콘텐츠 수주가 늘어날 전망이어서 고무적임.
- 더불어 중국 시장이 제한적이나마 개방될 가능성이 제기됨에 따라 콘텐츠 제작사 전반적으로 실적 개선이 기대되는 상황임. 당사는 강력한 IP 경쟁력과 제작역량을 바탕으로 중국 시장에 유연히 대응할 수 있을 것으로 판단됨. 현재 중국 내 주요 동영상 플랫폼은 Tencent Video(3Q20 기준 유료가입자 수 120백만명), 아이치이(4Q20 기준 유료가입자 수 102백만명), Youku, Bilibili(MAU 202백만명), Mango TV(MAU 130백만명), LeTV, Migu Video 등이 있으며, 트래픽 확보를 위해 콘텐츠 경쟁력을 강화하는 추세임.

미국에서 한번 더 Level-Up!

- 당사는 2020년 미국법인을 설립하고 현재까지 약 10편의 라인업을 공동기획 및 개발 중임. 일부 작품은 올해 안에 편성(시리즈 오더)을 받는 것을 목표로 진행되고 있음. 당사가 소수지분을 투자한 스카이댄스 뿐만 아니라 아마존, HBO 등과 작업을 진행하고 있으며, 자체적으로도 2편의 작품을 기획/진행하고 있음.
- 위 라인업은 모든 참여진이 글로벌 인력으로 구성된 인터내셔널 작품이 될 것임. 제작비 측면에서도 국내 동사 평균 수준 대비 4~8배 더 큰 규모가 될 예정으로, 이는 앞으로 미국에서의 성과가 기대되는 이유임.
- 당사에 대한 투자자의 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	21F, 22F 평균 NOPLAT	목표배수	가치	비고
기업가치	540	60.9	32,88	2018년 스튜디오드래곤 12m Fwd PER 40.6배의 50% 할증
순현금			800	2021년 추정치
적정가치			33,689	
지분가치			1,500	네이버 지분
주식수			28,127,000	
목표주가			125,109	

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	1,236	1,632	1,336	1,604	4,687	5,257	5,808
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	2.7%	1.1%	25.7%	16.5%	23.5%	12.2%	10.5%
편성	452	654	457	407	394	539	552	513	2,087	1,970	1,997
편당 매출액	96	124	98	78	76	99	103	94	454	396	372
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	183	237	241	229	479	748	891
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	14.8%	14.5%	18.0%	14.3%	10.2%	14.2%	15.3%
영업이익	116	169	160	46	130	187	182	117	287	491	616
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	11.3%	11.1%	13.5%	154.1%	-28.1%	71.1%	25.4%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	10.5%	11.5%	13.6%	7.3%	6.1%	9.3%	10.6%
세전이익	120	172	152	-29	151	199	191	128	331	415	669
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	25.3%	15.7%	25.7%	흑전	-27.6%	25.7%	61.0%
지배순이익	85	134	106	-28	114	151	145	97	264	297	507
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	33.6%	12.7%	36.6%	흑전	-26.3%	12.3%	70.9%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	9.2%	9.2%	10.8%	6.1%	5.6%	5.6%	8.7%

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	5,808	6,379
증가율(%)	32.4	23.5	12.2	10.5	9.8
매출원가	3,240	4,208	4,510	4,917	5,351
원가율(%)	85.4	89.8	85.8	84.7	83.9
매출총이익	556	479	748	891	1,028
매출총이익률(%)	14.6	10.2	14.2	15.3	16.1
판매비와 관리비 등	157	192	257	275	294
판매비율(%)	4.1	4.1	4.9	4.7	4.6
영업이익	399	287	490	616	734
증가율(%)	20.9	-28.1	70.7	25.7	19.2
영업이익률(%)	10.5	6.1	9.3	10.6	11.5
EBITDA	1,152	1,455	1,644	2,344	2,603
EBITDA마진(%)	30.3	31.0	31.3	40.4	40.8
순금융손익	61	43	-38	53	45
이자손익	34	30	20	24	35
외환관련손익	26	28	33	33	33
기타영업외손익	-3	1	-38	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	456	331	414	669	779
계속사업손익법인세비용	98	66	118	162	189
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	296	507	590
증가율(%)	50.4	-26.3	12.1	71.3	16.4
순이익률(%)	9.4	5.6	5.6	8.7	9.2
지배주주지분 당기순이익	358	264	296	507	590
증가율(%)	50.4	-26.3	12.1	71.3	16.4
기타포괄이익	-11	-7	-5	-5	-5
총포괄이익	347	257	290	502	585

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,272	2,552	3,047
현금및현금성자산	1,530	598	838	969	1,309
매출채권 및 기타채권	690	838	1,053	1,163	1,278
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	8,077	8,694
유동부채	1,082	1,451	1,324	1,353	1,385
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	599	662	532	561	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	1,542
지배주주지분	4,013	4,283	6,065	6,566	7,152
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	1,738	2,328
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	6,065	6,566	7,152
총차입금	21	99	100	100	100
순차입금	-1,672	-1,049	-742	-873	-1,213

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	1,213	2,083	2,301
당기순이익	358	264	296	507	590
현금유출이없는비용및수익	842	1,236	1,218	1,832	1,989
유형자산감가상각비	3	18	3	22	19
무형자산상각비	750	1,150	1,150	1,706	1,850
영업활동관련자산부채변동	-1,394	-1,429	-202	-118	-125
매출채권의감소(증가)	-272	-218	-216	-110	-114
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	132	339
기초현금	513	1,530	598	838	969
기말현금	1,530	598	838	969	1,309

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	1,278	941	985	1,690	1,968
BPS	14,305	15,242	20,213	21,885	23,835
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	72.3	85.9	94.2	54.9	47.2
PBR	6.5	5.3	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	21.1	14.9	16.5	11.5	10.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	21.7%	-26.3%	4.6%	71.5%	16.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	55.0%	26.3%	13.0%	42.6%	11.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.3%	6.4%	5.7%	8.0%	8.6%
ROE(지배순이익 기준)	9.3%	6.4%	5.7%	8.0%	8.6%
ROIC	11.6%	6.4%	8.9%	9.1%	10.5%
WACC	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
안전성(%)					
부채비율	27.7%	35.8%	24.4%	23.0%	21.6%
순차입금비율	-41.7%	-24.5%	-12.2%	-13.3%	-17.0%
이자보상배율	343.0	58.1	98.3	123.5	147.2

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 이해 관계 고지]

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

