

스튜디오드래곤(253450)

걱정이 없다

2021.04.14

1Q21 Preview

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **130,000**원(상향)

현재주가: 103,800원(4/13)

시가총액: 3,115(십억원)

Media/Contents/Ads 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

1Q21 Preview: 꾸준히 잘 하는 해외판매

스튜디오드래곤의 1 분기 매출액은 1,288 억원(+7.1%yoy), 영업이익은 148 억원(+27.4%yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망. '빈센조'가 넷플릭스에 좋은 조건으로 선판매된 가운데 넷플릭스 오리지널 '좋아하면 울리는 2'와 티빙 오리지널 '당신의 운명을 쓰고 있습니다'가 판매매출의 성장을 견인할 것으로 보임. '철인왕후', '경이로운 소문' 등의 흥행에 힘입어 국내에서 인지도가 낮았던 작품들도 판매단가를 높여 지역별 판매를 통한 판매매출 성장에 기여하고 있는 것으로 파악됨. 판매처 다변화로 판매매출 호조세 지속될 것.

누구나 원하는 사업자

'스위트홈'과 '좋아하면 울리는 2', '빈센조' 등 넷플릭스에 판매된 동사의 드라마는 모두 공개 직후 글로벌 Top10 안에 들 정도로 콘텐츠 제작 역량을 인정받고 있음. 넷플릭스가 수급하는 한국 드라마의 35% 가량이 동사의 드라마임을 고려해보면, 중장기적으로 글로벌 OTT 사업자들의 수급이 몰릴 수 밖에 없음. 현재 티빙과 아이치이로 판매처 다변화하며 수익성 중심 전략을 추구하고 있는데, 이와 맞물려 판매단가의 가파른 상승에 따른 수익성 개선이 기대됨. 2021년 영업이익률 12.6% 전망(2020년 영업이익률 9.3%).

투자의견 BUY, 목표주가 130,000 원으로 8.3% 상향조정

스튜디오드래곤 목표주가를 기존의 120,000 원에서 130,000 원으로 8.3% 상향 조정함. 평가 상승에 따른 리콴을 개선을 반영하여 이익 추정치와 적용 밸류에이션을 상향했음. 텐트폴 중심의 레버리지 전략을 떠나 수익성 중심의 질적 성장으로 나아가고 있는 점 긍정적. 밸류에이션 프리미엄 지속될 것.

발행주식수	30,004천주
52주 최고가	113,000원
최저가	73,500원
52주 일간 Beta	0.64
90일 일평균거래대금	229억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2021F)	-

주주구성	
CJENM (외 4인)	55.9%
네이버 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.4	19.0	37.5
절대기준	1.3	3.2	-31.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	120,000	▲
영업이익(21)	72	71	▲
영업이익(22)	85	89	▼

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q21E				2Q21E				2021E				2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	시장 전망치	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2020	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	129	-6.5	7.1	126	134	4.1	-16.9	526	574	9.3	632	10.0		
영업이익	15	221.1	27.2	14	18	22.3	7.4	49	72	47.4	85	17.8		
세전이익	16	흑전	31.6	15	20	25.9	15.8	42	74	77.0	84	14.4		
순이익	12	흑전	41.7	11	15	27.3	15.3	30	58	95.5	66	14.5		
OP Margin	11.5	8.1	1.8	11.4	13.5	2.0	3.1	9.3	12.6	3.3	13.5	0.9		
NP Margin	9.4	11.5	2.3	9.0	11.5	2.1	3.2	5.6	10.1	4.4	10.5	0.4		
EPS(원)	1,613	흑전	32.7	1,536	2,053	27.3	7.9	1,047	1,930	84.4	2,210	14.5		
BPS(원)	20,712	2.0	33.1	20,685	21,225	2.5	32.4	20,309	22,238	9.5	24,448	9.9		
ROE(%)	7.8	9.8	0.0	7.4	9.7	1.9	-2.2	5.7	9.1	3.4	9.5	0.4		
PER(X)	64.3	-	-	67.6	50.6	-	-	88.5	53.8	-	47.0	-		
PBR(X)	5.0	-	-	5.0	4.9	-	-	4.6	4.7	-	4.2	-		

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
매출액	120	161	106	138	129	134	150	162	526	574
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	7.1%	-16.9%	41.1%	17.3%	12.2%	9.3%
편성매출	45	65	46	41	46	45	50	53	197	193
판매매출	67	76	51	86	74	79	89	97	280	339
기타매출	8	20	10	11	10	10	11	12	49	43
매출원가	104	140	85	123	108	110	120	137	451	477
판매비	5	5	5	10	6	6	6	8	26	26
영업이익	12	17	16	5	15	18	23	16	49	72
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	11.5%	13.5%	15.6%	9.9%	9.3%	12.6%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	27.4%	7.5%	45.9%	247.9%	71.1%	47.3%
세전이익	12	17	15	-3	16	20	24	14	42	74
당기순이익	9	13	11	-3	12	15	20	11	30	58

자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	58	
② 적용 PER(배)	65	2018년 PER 평균의 20배 할증
③ 기업가치	3,763	③=①*②
④ 주식주(주)	30,004,345	
⑤ 주당 적정가치(원)	125,408	⑤=③/④
⑥ 목표주가(원)	130,000	
상승여력(%)	25.2%	
현재주가(원)	103,800	

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

참고: 2021.04.13 종가기준

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	830	901	982
유동자산	244	228	274	320	376
현금성자산	117	101	138	177	220
매출채권	84	107	115	122	135
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	556	581	606
투자자산	103	291	303	315	328
유형자산	1	8	9	10	11
기타	233	230	244	256	267
부채총계	153	148	162	167	176
유동부채	145	132	146	151	159
매입채무	64	53	67	70	78
유동성이자부채	2	2	2	2	2
기타	79	76	77	78	79
비유동부채	8	16	16	16	17
비유동이자부채	8	8	8	8	8
기타	0	8	8	8	9
자본총계	428	609	667	734	806
자배자본	428	609	667	734	806
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	181	247	319
기타	(1)	1	1	1	1
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	667	734	806
총차입금	10	11	11	11	11
순차입금	(107)	(90)	(127)	(166)	(209)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	191	195	200
당기순이익	26	30	58	66	72
자산상각비	117	116	128	131	133
기타비현금성손익	1	5	0	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	6	(2)	(5)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	(8)	(6)	(13)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	13	4	8
기타	(130)	(101)	1	1	1
투자현금	(81)	(16)	(157)	(158)	(160)
단기투자자산감소	(19)	(49)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(7)	(7)	(8)
설비투자	1	7	8	9	9
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(135)	(135)	(135)
재무현금	(0)	(0)	0	0	0
차입금증가	(1)	(1)	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(93)	(11)	35	37	40
기초현금	153	60	49	84	121
기말현금	60	49	84	121	161
Gross Cash flow	150	165	186	197	205
Gross Investment	205	111	149	158	162
Free Cash Flow	(55)	53	37	39	43

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	574	632	692
증가율(%)	23.5	12.2	9.3	10.0	9.6
매출원가	421	451	477	519	562
매출총이익	48	75	98	113	131
판매 및 일반관리비	19	26	25	28	26
기타영업손익	22	34	(1)	9	(6)
영업이익	29	49	72	85	105
증가율(%)	(28.1)	71.1	47.4	17.8	22.9
EBITDA	146	165	200	216	237
증가율(%)	26.4	13.6	21.1	7.9	9.9
영업외손익	4	(8)	1	(1)	(13)
이자수익	3	2	2	2	3
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(9)	(0)	(3)	(15)
세전순이익	33	42	74	84	92
증가율(%)	(27.6)	25.7	77.0	14.4	8.9
법인세비용	7	12	16	18	20
당기순이익	26	30	58	66	72
증가율(%)	(26.3)	12.1	95.5	14.5	8.7
지배주주지분	26	30	58	66	72
증가율(%)	(26.3)	12.1	95.5	14.5	8.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,930	2,210	2,403
증가율(%)	(26.3)	11.2	84.4	14.5	8.7
수정EPS(원)	942	1,047	1,930	2,210	2,403
증가율(%)	(26.3)	11.2	84.4	14.5	8.7

주요투자지표

	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,930	2,210	2,403
BPS	15,242	20,309	22,238	24,448	26,851
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	85.9	88.5	53.8	47.0	43.2
PBR	5.3	4.6	4.7	4.2	3.9
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.9	13.6	12.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	16.8	15.8	15.2
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.6	13.5	15.1
EBITDA이익률	31.1	31.4	34.8	34.2	34.3
순이익률	5.6	5.6	10.1	10.5	10.4
ROE	6.4	5.7	9.1	9.5	9.4
ROIC	8.2	10.6	16.1	18.1	21.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(19.1)	(22.7)	(26.0)
유동비율	168.4	172.8	187.1	211.9	236.0
이자보상배율	58.1	84.8	120.3	141.7	174.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	5.2	5.3	5.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	9.6	9.2	9.3

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 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%

(2021.03.31 기준)

