

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Review

1Q21 Review: 달라진 업황이 실적으로 반영

매수(유지)

현재주가(5/6)	103,200원
목표주가(12M)	125,000원

Valuation Indicator

(배, %)	20A	21F	22F
PER	88.7	60.7	55.1
PBR	4.6	4.7	4.3
EV/EBITDA	16.4	16.9	12.3
ROE	5.7	8.0	8.2

Key Data

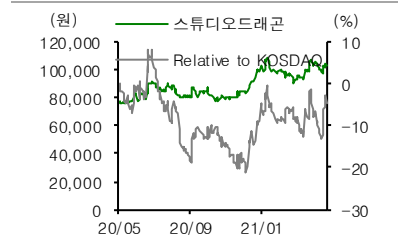
(기준일: 2021.5. 6)

KOSPI(pt)	3178.74
KOSDAQ(pt)	969.99
액면가(원)	500
시가총액(억원)	30,964
발행주식수(천주)	30,004
평균거래량(3M, 주)	205,667
평균거래대금(3M, 백만원)	20,629
52주 최고/최저	109,200 / 75,900
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.5
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9%
네이버	6.3%

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	4.3	26.8	34.0
KOSDAQ대비상대수익률	1.1	4.1	9.4	-9.0

Company vs KOSDAQ composite



스튜디오드래곤 1분기 실적 Summary

- 스튜디오드래곤의 1분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 3.2% 감소, 53.6% 증가한 1,171억원, 179억원을 기록함
 부문별 매출: 편성 438억원(-3.2%yoy), 국내판매 155억원(+9.6%yoy), 해외판매 478억원(-9.6%yoy)
 매출원가 934억원(-9.9%yoy), 매출원가를 79.8%(-6.4%p), 영업이익률 15.3%(+5.6%p)

신작 판매단가 증가로 수익성 개선 본격화

- 스튜디오드래곤의 1분기 매출은 컨센서스를 하회하였으나, 영업이익은 컨센서스를 큰 폭 상회하였음. 이는 TV편성 회차가 줄었음에도 불구하고, 제작원가의 절감과 1분기 신작 <빈센조>, <철인왕후>, <여신강림> 등의 판매단가인상으로 수익구조가 개선되었기 때문임.
- 편성 매출은 전년 동기 대비 3.2% 감소하였는데, 제작 회차수는 전년 동기 대비 20.8% 줄었으나 회차당 매출액이 22.2% 증가한 것으로 파악됨. 판매 매출은 국내 판매가 전년 동기 대비 9.6% 증가하였음에도 2020년 1분기 해외판매 기저부담으로 감소하였음.
- 2분기에도 신작 판매단가 증가와 판매 채널 다양화 효과로 좋은 실적을 이어갈 수 있다 판단됨. 2분기 주요 작품은 <마인>, <간 떨어지는 동거>, <어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다>, <마녀식당으로 오세요> 등이 있음.
- 미국 현지에서 진행하는 글로벌 작품에 대한 진행상황은 2021년 시리즈 오더(편성)를 준비 중인 작품이 1~2개이며, 시리즈 오더 확정 후 작품 제작이 시작될 예정임.
- 국내 1위 드라마 제작사로서 사업영역을 꾸준히 확장하고 있는 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 2021년 1분기 잠정실적 (연결 기준)

(단위: 억원)

구분	1Q21P	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	1,171	1,203	-2.7%	1,377	-15.0%	1,236	-5.3%
영업이익	179	116	53.6%	46	287.7%	130	37.4%
OPM	15.3%	9.7%	5.6%p	3.3%	11.9%p	10.5%	4.7%p
세전이익	211	120	75.3%	-29	-834.1%	151	39.4%
지배순이익	157	85	83.4%	-29	-641.9%	114	37.4%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	22F NOPLAT	목표배수	적정가치	비고
기업가치	568	60.9	34,603	2018년 스튜디오드래곤 12m Fwd PER 40.6배의 50% 할증
순현금			1,300	2022년 추정치
적정가치			35,903	
지분가치			1,500	네이버 지분취득
주식수			30,004,345	
적정주가			124,658	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020				2021F				연간		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,342	1,106	1,386	5,257	5,005	5,487
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-16.9%	4.0%	0.7%	12.2%	-4.8%	9.6%
편성	452	654	457	407	438	359	371	423	1,970	1,591	1,719
편당 매출액	96	124	98	78	76	62	64	62	396	264	262
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5.8	5.8	5.8	6.8	5.0	6.0	26.2
판매	669	757	509	863	632	861	628	851	2,797	2,971	3,304
국내	141	163	88	140	155	211	184	224	531	774	851
해외	528	594	421	723	478	649	444	627	2,266	2,198	2,453
기타	82	203	97	107	101	122	107	112	489	442	464
매출총이익	167	218	213	150	237	249	232	179	748	897	998
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	18.5%	21.0%	12.9%	14.2%	17.9%	18.2%
영업이익	116	169	160	46	179	195	172	73	491	618	701
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	15.5%	7.4%	58.3%	71.1%	25.9%	13.5%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	14.5%	15.6%	5.3%	9.3%	12.4%	12.8%
세전이익	120	172	152	-29	211	204	180	83	415	677	740
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	75.3%	18.8%	18.1%	흑전	25.7%	63.0%	9.3%
지배순이익	85	134	106	-28	157	155	136	63	297	510	562
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	83.4%	15.8%	28.4%	흑전	12.3%	72.0%	10.1%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.4%	11.5%	12.3%	4.5%	5.6%	10.2%	10.2%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	5,005	5,487	6,074
증가율(%)	23.5	12.2	-4.8	9.6	10.7
매출원가	4,208	4,510	4,109	4,489	4,953
원가율(%)	89.8	85.8	82.1	81.8	81.5
매출총이익	479	748	897	998	1,121
매출총이익률(%)	10.2	14.2	17.9	18.2	18.5
판매비와 관리비 등	192	257	278	296	316
판매비율(%)	4.1	4.9	5.6	5.4	5.2
영업이익	287	491	618	701	805
증가율(%)	-28.1	71.1	25.9	13.4	14.8
영업이익률(%)	6.1	9.3	12.3	12.8	13.3
EBITDA	1,455	1,653	1,767	2,409	2,665
EBITDA마진(%)	31.0	31.4	35.3	43.9	43.9
순금융손익	43	-37	61	38	43
이자손익	30	16	29	39	55
외화관련손익	28	-54	-20	-20	-20
기타영업외손익	1	-38	-2	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	415	677	740	847
계속사업손익법인세비용	66	119	168	179	205
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	296	509	561	642
증가율(%)	-26.3	12.1	72.0	10.2	14.4
순이익률(%)	5.6	5.6	10.2	10.2	10.6
지배주주지분 당기순이익	264	296	510	562	643
증가율(%)	-26.3	12.1	72.3	10.2	14.4
기타포괄이익	-7	25	-12	-12	-12
총포괄이익	257	322	497	548	630

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-122	52	2,090	2,241	2,463
당기순이익	264	296	509	561	642
현금유출이없는비용및수익	1,236	1,350	1,307	1,868	2,031
유형자산감가상각비	18	29	16	17	18
무형자산상각비	1,150	1,133	1,133	1,691	1,843
영업활동관련자산부채변동	-1,429	-1,441	412	-47	-60
매출채권의감소(증가)	-218	-314	246	-79	-96
재고자산의감소(증가)	6	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	86	-115	133	43	48
투자활동으로인한현금흐름	-810	-163	3,098	3,090	3,090
투자자산의 감소(증가)	-97	-1,666	-12	-20	-20
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
CAPEX	-6	-72	-20	-20	-20
단기금융자산의감소(증가)	-391	329	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	0	0
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	-4,633	-5,036	-5,046
현금의 증가	-932	-107	555	295	507
기초현금	1,530	598	491	1,046	1,341
기말현금	598	491	1,046	1,341	1,848

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,445	2,283	2,156	2,545	3,163
현금및현금성자산	598	491	1,046	1,341	1,848
매출채권 및 기타채권	836	1,067	821	899	996
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,371	5,290	6,089	6,292	6,351
유형자산	12	76	81	84	86
무형자산	2,331	2,304	3,071	3,280	3,337
투자자산	134	1,801	1,813	1,833	1,853
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,816	7,573	8,246	8,837	9,514
유동부채	1,451	1,321	1,497	1,540	1,587
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	662	568	701	744	791
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	158	158	158	158
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,533	1,480	1,656	1,698	1,746
지배주주지분	4,283	6,093	6,591	7,140	7,772
자본금	140	150	150	150	150
자본잉여금	3,217	4,700	4,700	4,700	4,700
기타포괄이익누계액	-10	18	6	-7	-19
이익잉여금	935	1,229	1,739	2,301	2,945
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	4,283	6,093	6,590	7,139	7,768
총차입금	99	106	106	106	106
순차입금	-1,051	-595	-1,013	-1,312	-1,822

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	941	1,044	1,700	1,872	2,144
BPS	15,242	20,309	21,967	23,798	25,901
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	85.9	88.7	60.7	55.1	48.1
PBR	5.3	4.6	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	14.9	16.4	16.9	12.3	10.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-26.3%	10.9%	62.9%	10.1%	14.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	26.3%	13.6%	6.9%	36.3%	10.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	5.7%	8.0%	8.2%	8.6%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	5.7%	8.0%	8.2%	8.6%
ROIC	6.4%	11.3%	13.3%	14.0%	15.3%
WACC	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	35.8%	24.3%	25.1%	23.8%	22.5%
순차입금비율	-24.5%	-9.8%	-15.4%	-18.4%	-23.5%
이자보상배율	58.1	84.8	106.7	121.1	138.9

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 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 감자 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 (20210331)	매수 : 87.58%	중립 : 12.42%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

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

