

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	134,000원	현재주가(05/06)	103,200원	Up/Downside	+29.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 05. 07

송중기가 송중기 했네

1Q21 Review

시장 예상치 상회: 1Q21 매출액 1,171억원(-2.7%yoy, -15.0%qoq), 영업이익 179억원(+54.3%yoy, +289.1%qoq)으로 영업이익 기준 컨센서스를 크게 상회하는 실적을 기록했다.

Comment

신작 단가 상승하며 이익 레버리지 효과: 철인왕후, 여신강림, 낮과밤 일부와 루카, 빈센조, 종알람2가 1Q21 실적에 반영됐다. 전년 대비 편성 회차가 적어 매출은 2.7%yoy 감소했다. 그러나 양호한 이익 실현의 주 요인은 1) 콘텐츠 경쟁력 강화로 신작 판매 단가 상승(신작 ASP +34%), 2) 19~20년 가속 상각으로 비용 구조 개선하며 매출원가율이 79.8%로 감소한 점이다(분기 평균 88%). 넷플릭스 외에도 해외 지역별 신작판매 단가가 크게 상승하고 있는 것으로 추정된다. OPM도 15.3%로 원가율 개선으로 인한 안정적인 마진이 지속된다면, OTT형 편성으로 편수가 증가하는 하반기로 갈수록 이익 성장이 두드러질 것이다. 2Q21에는 마인, 어느날명랑, 간 떨어지는 동거(QM), 보이싱4 등이 예정되었다. 매출액 1,129억원(-30.1%yoy), 영업이익 134억원(-20.5%yoy)으로 전년(더킹:영원의 군주)의 높은 기저로 yoy로는 감소가 예상된다.

Action

상저하고, TP 13.4만원으로 상향: 매출원가율 감소로 하반기 안정적인 이익을 가정, 21년 영업이익 전망치를 12.4% 상향했으며 이에 따라 목표주가도 13.4만원으로 상향한다. 최근 실적 호조에 대한 기대감으로 주가 변동성이 컸지만, 2Q21에도 안정적인 원가율과 대작 없이도 양호한 이익을 증명한다면 하반기로 갈수록 주가도 박스권을 탈피, 우상향이 가능할 것으로 전망된다. 글로벌 OTT 외에도 글로벌 제작사와의 프로젝트 구체화도 관련 포인트다. 콘텐츠업종 Top-pick과 BUY 의견 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
FYE Dec					
매출액	469	526	574	686	742
(증가율)	23.5	12.2	9.1	19.7	8.1
영업이익	29	49	70	90	108
(증가율)	-28.1	71.1	43.3	27.6	20.6
순이익	26	30	63	78	93
EPS	941	1,044	2,115	2,610	3,111
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	48.8	39.5	33.2
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	16.7	14.6	12.6
영업이익률	6.1	9.3	12.3	13.1	14.6
ROE	6.4	5.7	9.9	11.0	11.7

Stock Data

52주 최저/최고	75,900/109,200원
KOSDAQ /KOSPI	970/3,179pt
시가총액	30,964억원
60일-평균거래량	205,667
외국인지분율	12.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 55.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.3	4.3	34.0
상대기준	1.1	4.1	-9.0

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q21 Review

(단위: 십억원 % pt)

	1Q21P	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출액	117.1	120.3	-2.7	137.7	-15.0	126.6	-7.5
영업이익	17.9	11.6	54.3	4.6	289.1	14.7	21.8
당기순이익	15.6	8.5	83.5	-2.8	-657.1	11.8	32.2

자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출	120	161	106	138	117	113	167	176	469	526	574	686
편성	45	65	46	41	44	45	70	72	209	197	231	271
판매	67	76	51	86	63	57	85	92	219	280	297	365
기타	8	20	10	11	10	10	12	12	41	49	45	51
매출원가	2	6	3	3	3	3	4	4	12	15	14	15
매출총이익	17	22	21	15	24	19	28	28	48	75	99	121
판권비	5	5	5	10	6	6	6	11	19	26	29	31
영업이익	12	17	16	5	18	13	22	17	29	49	70	90
YoY												
매출	7.6	25.9	-19.0	41.3	-2.7	-30.1	57.2	28.1	23.4	12.2	9.1	19.7
영업이익	5.5	56.1	46.8	흑전	54.3	-20.5	35.8	277.3	-28.3	71.3	43.2	27.6

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

항목	내용	기타
현재주가(원)	103,200	
발행주식수 (주)	30,004,345	
시가 총액 (십억원)	3,096	
21년E EBITDA (십억원)	180	
Target EV/EBITDA (배)	22	글로벌 Peer 평균
기업가치 (십억원)	3,967	
순차입금 (십억원)	-49	
적정 시가총액 (십억원)	4,016	
목표주가(원)	134,000	
Upside potential (%)	29.8	

자료: DB 금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 21년 라인업

플랫폼	제목	방영날짜	부작	극본	연출	출연	기획 및 제작
tvn	루카: 더 비기닝	2.1~3.9	12부	전성일	김홍선	김래원, 이다희	드래곤, 테이크원컴퍼니, H하우스
tvn	빈센조	2.20~4.25	20부	박재범	김희원	송중기, 전여빈	드래곤, 로고스필름
tvn	나빌레라	3.22~4.27	12부	이은미	한동화	박인환, 송강, 나문희	드래곤, 더그레이트쇼
tvn	마인	5.8~6.27	16부	백미경	이나정	이보영, 김서형	드래곤, JS픽처스
tvn	어느 날 멸망	5.10~6.29	16부	임메아리	권영일	박보영, 서인국	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn	너는 나의 봄		16부	이미나	정지현	서현진, 김동욱	드래곤(화앤담픽처스)
tvn	지리산		16부	김은희	이응복	전지현, 주지훈	에이스토리
tvn	악마판사		16부	문유석	최정규	지성, 김민정	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn	스물다섯 스물하나(가제)		16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	드래곤(화앤담픽처스)
tvn	갯마을 차차차		16부	신하은	유제원	신민아, 김선호	드래곤, 지티스트
tvn	하이클래스		16부	현정	최병길	조여정, 김지수	프로덕션h, h월드픽처스
tvn	잠중록		16부	정현정	이종재		
tvn	더로드:1의 비극		16부	윤희정	김노원	지진희, 윤세아	더그레이트쇼, 드래곤
tvn	해피니스		16부	한상운	안길호	한효주, 박형식	드래곤
tvN	환혼	12.18~	16부	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 박혜은	드래곤
OCN	타임즈	2.20~3.28	12부	이세봄	윤종호	이서진, 이주영	드래곤, 이야기사냥꾼
OCN	보이스4	6.19~10.24	14부	마진원	신용휘	송승헌, 이하나	드래곤, 보이스프로덕션
OCN	홀타운			주진	박현석	유재명, 한예리	드래곤, 씨제스엔터
IQIYI, tvn	간 떨어지는 동거	5.12~7.1		백선우, 최보림	남성우, 안지숙	장기용, 헤리	드래곤, JTBC스튜디오, 스튜디오N
넷플릭스	좋아하면 울리는2	3.12	6부	공작소류	김진우	김소현, 정가람, 송강	드래곤
넷플릭스	소년심판			김민석	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
넷플릭스	미정						
티빙	당신의 운명을 쓰고	3.26	10부	은선우	김병수	전소니, 기도훈	드래곤, 화앤담픽처스
티빙	마녀식당으로 오세요	6월	8부	이영숙	소재현, 이수현	송지효, 남지현	드래곤, 아폴론스튜디오
티빙, tvn	유미의 세포들		14부	김윤주, 김경란	이상엽	김고은, 안보현	드래곤, 메리카우, 스튜디오N

자료: 언론보도 종합 DB 금융투자

주: 편성 미확정인 작품 제외 드래곤 가이던스는 21년 32편

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	244	228	290	368	458
현금및현금성자산	60	49	41	102	197
매출채권및기타채권	84	107	108	130	111
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	536	546	559
유형자산	1	8	10	13	18
무형자산	233	230	235	242	250
투자자산	13	180	180	180	180
자산총계	582	757	846	934	1,037
유동부채	145	132	157	167	177
매입채무및기타채무	66	57	82	92	101
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	153	148	173	183	193
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	186	265	358
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	673	751	844

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-12	5	154	168	209
당기순이익	26	30	63	78	93
현금유출이없는비용및수익	124	135	116	124	133
유형및무형자산상각비	117	116	110	113	118
영업관련자산부채변동	-143	-144	-5	-8	14
매출채권및기타채권의감소	-22	-31	-1	-23	19
재고자산의감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-11	25	10	10
투자활동현금흐름	-81	-16	-95	-106	-114
CAPEX	-1	-7	-3	-4	-6
투자자산의순증	-10	-167	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	8	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	149	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-66	0	0
현금의증가	-93	-11	-8	61	95
기초현금	153	60	49	41	102
기말현금	60	49	41	102	197

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	469	526	574	686	742
매출원가	421	451	475	566	601
매출총이익	48	75	99	121	142
판매비	19	26	29	31	33
영업이익	29	49	70	90	108
EBITDA	146	165	180	203	227
영업외손익	4	-8	15	14	16
금융손익	4	-4	15	15	17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	0	-1	-1
세전이익	33	42	85	104	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	63	78	93
지배주주지분순이익	26	30	63	78	93
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	26	32	63	78	93
총감률(%YoY)					
매출액	23.5	12.2	9.1	19.7	8.1
영업이익	-28.1	71.1	43.3	27.6	20.6
EPS	-26.3	10.9	102.5	23.4	19.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당이익(원)					
EPS	941	1,044	2,115	2,610	3,111
BPS	15,242	20,309	22,423	25,033	28,144
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	85.9	88.7	48.8	39.5	33.2
P/B	5.3	4.6	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	14.9	16.3	16.7	14.6	12.6
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.3	13.1	14.6
EBITDA마진	31.1	31.4	31.4	29.6	30.6
순이익률	5.6	5.6	11.1	11.4	12.6
ROE	6.4	5.7	9.9	11.0	11.7
ROA	4.8	4.4	7.9	8.8	9.5
ROC	8.4	10.2	13.8	17.0	20.0
안정성및기타					
부채비율(%)	35.8	24.3	25.7	24.4	22.8
이자보상배율(배)	58.1	84.8	117.5	149.9	180.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2021-04-11 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

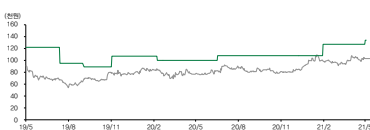
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/02/15	Buy	122,000	-32.0 -19.4	21/05/07	Buy	134,000	-
19/07/19	Buy	95,000	-35.8 -29.5				
19/09/09	Buy	89,000	-21.2 -10.0				
19/11/08	Buy	107,000	-24.9 -18.7				
20/02/14	Buy	100,000	-22.1 -15.0				
20/06/23	Buy	108,000	-19.6 1.1				
21/02/05	Buy	127,000	-21.9 -15.0				

주: *표는 담당자 변경