

스튜디오드래곤(253450)

근거 있는 자신감

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

2021.05.07

1Q21 Review

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

현재주가: 103,200원(5/6)

시가총액: 3,096(십억원)

1Q21 Review: 질적 성장을 증명한 분기

스튜디오드래곤의 1 분기 매출액은 1,171 억원(-2.7%yoy), 영업이익 179 억원(+53.9%yoy)으로 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 어닝 서프라이즈의 배경은 1) 신작 판매단가가 +34% 상승했고, 2) 제작원가 절감에 따라 수익구조가 개선됐기 때문. 1 분기 판매매출에는 '빈센조'와 넷플릭스 오리지널 '좋아하면 울리는 2', 티빙 오리지널 '당신의 운명을 쓰고 있습니다'에 더해 1 분기 방영 작품들의 지역별 판매가 반영되었음. 특히 '철인왕후'와 '여신강림' 등 넷플릭스에 판매되지 않은 작품들은 편당 판매단가를 높여 지역 OTT 에 유리한 조건으로 판매해 수익성 극대화한 점 긍정적. 중국 판매 없이도 개별 콘텐츠의 경쟁력을 강화해 판매 채널을 다변화하며 견조한 영업이익률(+15.3%) 기록.

중국을 넘어 미국으로

현재 미국에서 18 편의 글로벌 프로젝트를 진행 중. 일반적으로 미국은 한국에 비해 회당 제작비가 최소 5 배 이상은 크기 때문에 제작 기간도 길고 정규 편성을 받기도 까다로움. 편성 가능성을 높이기 위해 미국 본토 OTT 를 비롯한 다양한 협력사와 논의하고 있는 것으로 파악되는데, 정규 편성시 하나의 작품만으로도 100 억원대의 이익은 무난히 기록할 것으로 예상됨. 올해 한 편 정도 시리즈 오더를 받는 것을 목표로 준비 중임.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000 원 유지

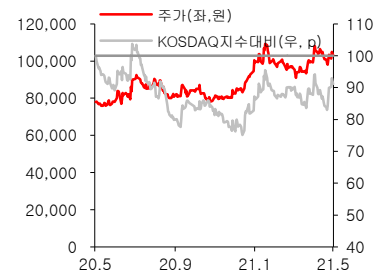
P, Q, C 모두가 좋아지는 한 해가 될 것으로 예상. 한국 드라마에 대한 수요가 치열해지면서 판매단가(P) 상승이 본격적으로 이루어지고 있고, 디지털 플랫폼으로 9 편(+7 편)의 작품을 준비하며 제작편수(Q)도 증가할 전망. 미드폼, 숏폼 등으로 포매이션을 다양화하며 제작비를 통제해 수익성도 작년대비 크게 개선될 것으로 전망. **텐트폴 중심의 레버리지 전략을 떠나 수익성 중심의 질적 성장으로 나아가고 있는 점 긍정적.** 투자의견과 목표주가를 유지함.

발행주식수	30,004천주
52주 최고가	113,000원
최저가	75,300원
52주 일간 Beta	0.72
90일 일평균거래대금	206억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(2021F)	-

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

	1M	6M	12M
주가상승률	1.3%	26.8%	34.0%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(21)	73	72	▲
영업이익(22)	87	85	▲



(단위: 십억원, %)	1Q21P					2Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	117	129	-9.1	128	-8.3	115	-1.7	-28.7	526	530	0.9	638	20.3
영업이익	18	15	20.9	15	23.0	18	0.9	7.1	49	73	48.7	87	19.7
세전이익	21	16	33.5	15	40.7	20	-6.1	15.4	42	76	83.9	88	15.2
순이익	16	12	28.9	11	36.8	15	-1.8	14.7	30	59	99.0	69	17.9
영업이익률	15.3	11.5	3.8	11.4	3.9	15.7	0.4	5.2	9.3	13.8	4.4	13.7	-0.1
순이익률	13.3	9.4	3.9	8.9	4.4	13.3	0.0	5.0	5.6	11.1	5.5	10.9	-0.2
EPS(원)	2,080	1,613	28.9	1,493	39.3	2,043	-1.8	7.4	1,047	1,964	87.7	2,316	17.9
BPS(원)	20,829	20,712	0.6	20,689	0.7	21,339	2.5	33.1	20,309	22,273	9.7	24,588	10.4
ROE(%)	10.0	7.8	2.2	7.2	2.8	9.6	-0.4	-2.3	5.7	9.2	3.5	9.9	0.7
PER(X)	49.6	64.0	-	69.1	-	50.5	-	-	88.5	52.5	-	44.6	-
PBR(X)	5.0	5.0	-	5.0	-	4.8	-	-	4.6	4.6	-	4.2	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

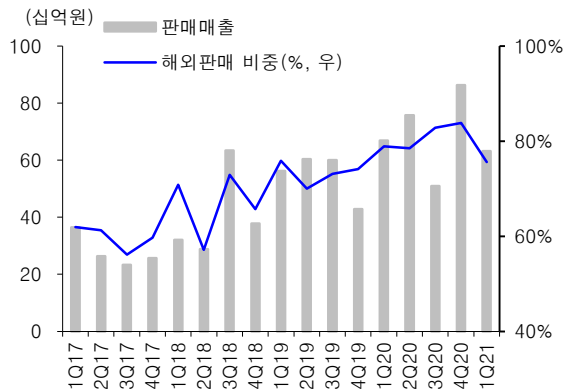
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
매출액	120	161	106	138	117	115	150	148	526	530
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-28.7%	41.6%	7.2%	12.2%	0.9%
편성매출	45	65	46	41	44	40	50	54	197	188
판매매출	67	76	51	86	63	64	89	82	280	299
기타매출	8	20	10	11	10	10	11	11	49	43
매출원가	104	140	85	123	93	91	128	119	451	431
판관비	5	5	5	10	6	6	6	8	26	26
영업이익	12	17	16	5	18	18	17	21	49	73
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	15.7%	11.0%	13.9%	9.3%	13.8%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	7.1%	3.5%	345.0%	71.1%	48.7%
세전이익	12	17	15	-3	21	20	17	18	42	76
당기순이익	9	13	11	-3	16	15	13	15	30	59

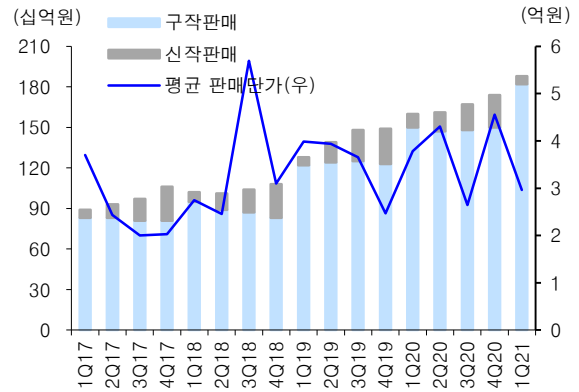
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 보유 라이브러리 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	825	905	991
유동자산	244	228	260	321	393
현금성자산	117	101	134	179	236
매출채권	84	107	105	122	136
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	565	584	598
투자자산	103	291	303	315	328
유형자산	1	8	9	10	11
기타	233	230	253	259	259
부채총계	153	148	157	167	177
유동부채	145	132	141	151	160
매입채무	64	53	61	71	79
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	668	738	815
자배자본	428	609	668	738	815
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	182	251	328
기타	(1)	1	1	1	1
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	668	738	815
총차입금	10	11	11	11	11
순차입금	(107)	(90)	(124)	(168)	(226)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	187	200	215
당기순이익	26	30	59	69	77
자산상각비	117	116	119	137	143
기타비현금성손익	1	5	0	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	10	(6)	(5)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	1	(17)	(14)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	8	10	8
기타	(130)	(101)	1	1	1
투자현금	(81)	(16)	(156)	(158)	(160)
단기투자자산감소	(19)	(49)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(7)	(7)	(8)
설비투자	1	7	7	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)	31	42	55
기초현금	153	60	49	80	122
기말현금	60	49	80	122	178
Gross Cash flow	150	165	178	207	220
Gross Investment	205	111	144	162	163
Free Cash Flow	(55)	53	33	44	58

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	530	638	694
증가율(%)	23.5	12.2	0.9	20.3	8.9
매출원가	421	451	431	522	566
매출총이익	48	75	99	116	129
판매 및 일반관리비	19	26	26	29	31
기타영업손익	22	34	2	10	9
영업이익	29	49	73	87	98
증가율(%)	(28.1)	71.1	48.7	19.7	11.5
EBITDA	146	165	192	224	241
증가율(%)	26.4	13.6	15.9	17.1	7.3
영업외손익	4	(8)	3	1	(0)
이자수익	3	2	2	2	3
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(9)	2	(1)	(2)
세전순이익	33	42	76	88	97
증가율(%)	(27.6)	25.7	83.9	15.2	10.5
법인세비용	7	12	17	18	20
당기순이익	26	30	59	69	77
증가율(%)	(26.3)	12.1	99.0	17.9	10.6
지배주주지분	26	30	59	69	77
증가율(%)	(26.3)	12.1	99.0	17.9	10.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,964	2,316	2,560
증가율(%)	(26.3)	11.2	87.7	17.9	10.6
수정EPS(원)	942	1,047	1,964	2,316	2,560
증가율(%)	(26.3)	11.2	87.7	17.9	10.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,964	2,316	2,560
BPS	15,242	20,309	22,273	24,588	27,149
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	85.9	88.5	52.5	44.6	40.3
PBR	5.3	4.6	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.5	13.1	11.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	17.4	15.0	14.1
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	13.8	13.7	14.0
EBITDA이익률	31.1	31.4	36.1	35.2	34.6
순이익률	5.6	5.6	11.1	10.9	11.1
ROE	6.4	5.7	9.2	9.9	9.9
ROIC	8.2	10.6	15.8	18.4	19.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(18.5)	(22.8)	(27.7)
유동비율	168.4	172.8	185.3	213.0	246.1
이자보상배율	58.1	84.8	121.3	145.2	162.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	5.0	5.6	5.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	9.3	9.7	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 기관투자가 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)

