

스튜디오드래곤(253450)

넷플릭스에 없는 드라마가 흥행하면?

#드라마 평가 #K콘텐츠

매수

목표주가 120,000원

오테완

taewan.oh@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 24% 상회

- 1분기 매출액은 1,171억원(-2.7% YoY), 영업이익은 179억원(+53.6% YoY)으로 컨센서스를 상회. 넷플릭스에 판매되지 않은 콘텐츠(철인왕후, 여신강림 등) 흥행으로 해외 판매와 VOD 매출이 호조를 보임. 반면 편성 드라마가 6.0편(-0.6편 YoY)으로 줄어들며 제작비는 전년동기대비 약 10% 감소. 이에 영업이익률이 15.3%(+5.6%p YoY)까지 개선됨
- 넷플릭스에 판매된 작품은 흥행 여부와 무관하게 제작 마진이 보장되지만 추가적인 해외 판매가 어렵고 VOD 매출이 늘지 않음(국내 넷플릭스 보급률 상승 때문). 하지만 넷플릭스에 판매되지 않은 작품이 흥행하면 해당 콘텐츠를 해외 OTT, 방송국 등 다수 플랫폼에 좋은 조건으로 판매(해외 판매)할 수 있고 VOD 매출(국내 판매)도 증가하여 영업 레버리지 발생
- 코로나에 따른 글로벌 제작 차질과 한국 콘텐츠 흥행으로 동사의 판매 조건도 개선된 것으로 추정
- 회사는 이번 실적이 콘텐츠 경쟁력에 기반한 구조적인 수익성 개선이며 앞으로도 제작 편수(제작비)와 실적의 연동성을 줄여나갈 것이라고 밝힘

콘텐츠 경쟁력이 수익으로 이어져

- 코로나를 계기로 한국 콘텐츠의 세계화 진행 중. 이 과정에서 동사의 콘텐츠 경쟁력과 글로벌 유통망이 부각. 신작 중복 판매를 통한 영업 레버리지 발생 중. 이러한 추세는 2분기에도 지속
- 투자이전 '매수', 목표주가 120,000원(12MF PER 65배) 유지. 콘텐츠 경쟁력에 기반한 협상력 강화가 지속되고 있음. TVING, iQiyi 등 신규 디지털 플랫폼 발굴도 긍정적. 2021년 영업이익은 674억원(+37.1% YoY) 전망

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

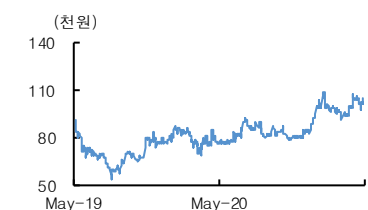
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	120.3	161.4	106.3	137.7	117.1	(15.0)	(2.7)	126.6
영업이익	11.6	16.9	16.0	4.6	17.9	289.1	54.3	14.4
영업이익률(%)	9.6	10.5	15.1	3.3	15.3			11.4
세전이익	12.0	17.2	15.2	(2.9)	21.1	NM	75.8	14.6
순이익	8.5	13.4	10.6	(2.9)	15.6	NM	83.5	11.4

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	469	526	533	599	615
영업이익 (십억원)	29	49	67	89	103
순이익 (십억원)	26	30	54	71	82
증가율(%)	(26.3)	12.1	81.1	32.9	15.2
EBITDA (십억원)	146	165	170	192	208
PER(x)	86.0	88.7	57.7	43.4	37.7
EV/EBITDA(x)	14.9	16.3	17.4	15.2	14.0
PBR(x)	5.3	4.6	4.7	4.2	3.8
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(5/6)	3,179
주가(5/6)	103,200
시가총액(십억원)	3,096
52주 최고/최저가(원)	109,200/75,900
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.8/12.5
주요주주(%)	CJ ENM 외 3인 55.9
네이버	6.3

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	283	311	319
현금성 자산	60	49	107	120	123
매출채권및기타채권	84	107	105	112	115
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	591	663	681
투자자산	13	180	183	205	211
유형자산	1	8	8	8	8
무형자산	233	230	293	329	338
자산총계	582	757	873	974	1,000
유동부채	145	132	192	218	159
매입채무및기타채무	66	57	57	63	65
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	16	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	8	8	8	8	8
부채총계	153	148	208	234	176
지배주주지분	428	609	666	739	824
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	94	123	177	248	330
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	666	739	824

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(12)	5	216	185	124
당기순이익	26	30	54	71	82
유형자산감가상각비	2	3	5	5	5
무형자산상각비	115	113	97	98	101
자산부채변동	(143)	(144)	60	11	(64)
기타	(12)	3	0	0	0
투자활동현금흐름	(81)	(16)	(159)	(173)	(121)
유형자산투자	(1)	(7)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(57)	(9)	(0)	(20)	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(160)	(135)	(110)
기타	(23)	1	6	(13)	(3)
재무활동현금흐름	(0)	0	0	0	0
자본의증가	1	1	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(93)	(11)	58	13	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

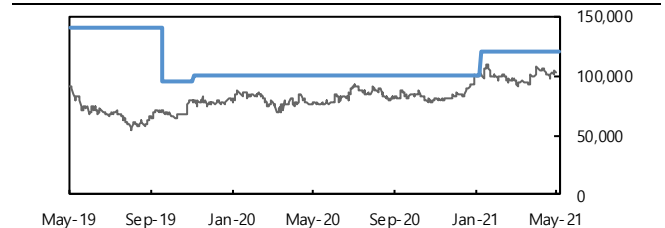
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	533	599	615
매출원가	421	451	441	481	484
매출총이익	48	75	92	118	132
판매관리비	19	26	24	29	29
영업이익	29	49	67	89	103
금융수익	10	10	6	3	3
이자수익	3	2	3	1	1
금융비용	6	14	3	2	2
이자비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	0	(4)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	42	69	90	103
법인세비용	7	12	15	18	21
연결당기순이익	26	30	54	71	82
지배주주지분순이익	26	30	54	71	82
기타포괄이익	(1)	3	3	3	3
총포괄이익	26	32	56	74	85
지배주주지분포괄이익	26	32	56	74	85
EBITDA	146	165	170	192	208

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,788	2,377	2,738
BPS	15,242	20,309	22,181	24,642	27,465
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.5	12.2	1.4	12.3	2.7
영업이익증가율	(28.1)	71.1	37.1	32.3	15.3
순이익증가율	(26.3)	12.1	81.1	32.9	15.2
EPS증가율	(26.4)	10.9	71.3	32.9	15.2
EBITDA증가율	26.4	13.6	2.5	13.5	8.3
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.6	14.9	16.7
순이익률	5.6	5.6	10.1	11.9	13.4
EBITDA Margin	31.1	31.4	31.8	32.1	33.9
ROA	4.8	4.4	6.6	7.7	8.3
ROE	6.4	5.7	8.4	10.2	10.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(107)	(90)	(146)	(164)	(168)
차입금/자본총계비율(%)	2.3	1.7	1.7	1.6	1.4
Valuation(X)					
PER	86.0	88.7	57.7	43.4	37.7
PBR	5.3	4.6	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	14.9	16.3	17.4	15.2	14.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2018.12.03	매수	140,000원	-42.1	-22.1
	2019.09.23	매수	95,000원	-26.1	-15.7
	2019.11.08	매수	100,000원	-19.0	-7.5
	2020.11.08	1년경과		-14.1	3.7
	2021.01.13	매수	120,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 5월 7일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2021. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함