

스튜디오드래곤(253450) 돌다리를 두드리는 시간

Analyst 이효진 02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

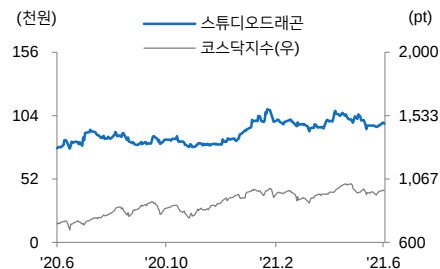
Hold

적정주가 (12개월)	120,000원
현재주가 (6. 2)	97,500원
상승여력	23.1%
KOSDAQ	981.10pt
시가총액	29,254억원
발행주식수	3,000만주
유동주식비율	37.81%
외국인비중	12.31%
52주 최고/최저가	109,200원/77,000원
평균거래대금	207.3억원

주요주주(%)	
CJ ENM 외 3 인	55.94
네이버	6.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	21.4	24.8
상대주가	-5.4	11.3	-5.4

주가그래프



(+) 그리고 (-)

- 2021년 동사의 연결 매출 및 영업이익은 각각 5,581억원(+6.2% YoY)과 569억원(+15.9% YoY)로 전망됨
- 한국 콘텐츠의 높아진 위상은 단연 동사의 영향이 큼. <스위트홈>, <빈센조>가 글로벌 흥행에 성공한 동사의 최근 작품들에 해당함. 2021년 buyer들과 높아진 협상력의 원천
- 반면, 높아진 중소형 콘텐츠의 위상으로 인해 유통 마진 성격의 동사가 누릴 수 있던 IP 이익이 2021년부터 낮아질 전망. 2분기 <어느날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다>, <마인>이 이에 해당하는 대표적 작품들

미래 먹거리 그리고 전방산업

- 6월 1일, 동사는 미국 제작사 스카이드랜스와 공동으로 시즌제 'The Big Door Prize'를 제작한다고 밝힘. 투자자들이 기다리던 미국 드라마 청사진이 구체화됨
- 다만 앞서 산업 part에서 짚은 바와 같이 전방 산업의 성숙시장 진입에 해당하는 시그널이 처음으로 포착된 만큼 산업에 대한 주의를 높여야 할 시기
- 동사 밸류에이션 산정기준인 넷플릭스의 성장 잠재력 약화에 따른 밸류에이션 하락, 산업 변화에 따른 힘의 균형을 고려할 때 적정주가 상향 여력은 크지 않는 상황. 기존 투자의견을 유지함

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	468.7	28.7	26.4	942	-26.3	15,242	85.9	5.3	14.9	6.4	35.8
2020	525.7	49.1	29.6	1,044	10.9	20,309	88.7	4.6	16.3	5.7	24.3
2021E	558.1	56.9	41.6	1,388	32.9	21,696	70.3	4.5	17.4	6.6	26.0
2022E	570.8	68.2	50.3	1,675	20.7	23,371	58.2	4.2	15.7	7.4	27.0
2023E	645.7	62.0	46.7	1,556	-7.1	24,927	62.7	3.9	20.7	6.4	25.6

스튜디오드래곤 실적 추정 내역

2021년 하반기 전망 시리즈 16

엔터/레저

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	286.8	379.6	468.6	525.7	558.1	570.8
(% YoY)	46.7	32.4	23.5	12.2	6.2	2.3
드라마 부문	262.1	367.8	468.2	525.3	557.8	570.4
1. 작품 방영 매출액	131.2	178.1	208.7	197.0	210.8	178.7
작품당 편성매출	5.6	6.7	6.6	8.4	8.5	8.8
작품 수 (편)	21.0	24.5	31.8	21.6	18.6	18.6
ENM 필요 작품 수 (편)	15.0	33.0	38.0	24.0	24.0	24.0
ENM 드라마 슬롯 (개)	4.0	6.5	6.5	4.0	4.0	4.0
2. PPL	19.0	27.5	40.2	48.5	41.0	42.6
작품당 PPL	0.8	1.1	1.3	2.0	1.9	2.0
3. VOD 매출	44.7	51.9	58.9	53.2	56.6	58.3
작품당 VOD	2.1	2.1	1.9	2.5	3.0	3.1
4. 해외판권	67.2	110.2	152.4	178.3	171.7	188.8
작품당 해외판권	3.2	4.5	4.8	8.2	9.2	10.1
↳ 중국	0.0	0.0	0.0	6.0	11.0	11.0
5. 글로벌		0.0	8.0	48.3	77.8	102.0
작품당		0.0	8.0	24.2	19.4	20.4
작품수 (편)		0.0	1.0	2.0	4.0	5.0
엔터테인먼트 부문	24.7	11.9	0.4	0.4	0.3	0.3
매출원가	239.7	324.0	420.7	450.9	472.4	472.9
제작비	149.7	185.6	232.7	259.9	286.5	278.9
작품당 제작비	6.4	7.6	7.8	10.4	10.5	10.8
CJ ENM 수수료	16.9	36.9	47.2	49.0	51.7	56.0
감가상각	41.0	74.9	115.0	113.3	101.5	104.6
기타	8.7	13.3	19.4	28.4	32.4	33.1
판권비	14.1	15.7	19.2	25.7	28.7	29.6
매니지먼트 수수료	2.3	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
드라마 관련 판권비	11.8	14.5	19.2	25.7	28.7	29.6
EBITDA	74.0	114.8	143.7	162.4	158.4	172.8
영업이익	33.0	39.9	28.7	49.1	56.9	68.2
드라마 부문	32.2	40.7	28.3	49.0	57.0	68.2
엔터테인먼트 부문	0.9	-0.8	0.4	0.1	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 2021년 라인업

2021년 하반기 전망 시리즈 16
엔터/레저

스튜디오드래곤 2021년 방영 및 방영 예정 드라마 라인업

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	루카: 더 비기닝	2.1-3.9	12부	천성일	김홍선	김래원, 이다희	SD, 테이크원컴퍼니, H하우스
	빈센조	2.20-5.2	20부	박재범	김희원	송중기, 전여빈, 옥택연	SD, 로고스필름
	나빌레라	3.22-4.27	12부	이은미	한동화	송강, 박인환, 홍승희	SD, 더그레이트쇼
	마인	5.8-6.27	16부	백미경	이나정	이보영, 김서형	SD, JS픽처스
	멸망	5.10-6.29	16부	임메아리	권영일	박보영, 서인국	SD, 스튜디오앤뉴
	악마판사	7.3-8.22	16부	문윤석	최정규	지성, 김민정, 박진영(GOT7)	SD, 스튜디오앤뉴
	너는 나의 봄	7.12-8.31	16부	이미나	정지현	서현진, 김동욱, 윤박	SD(화앤담픽처스)
	갯마을 차차차	8.28-10.17	16부	신하은	유제원	신민아, 김선호	SD, 지티스트
	하이클래스	9.6-10.26	16부	현정	최병길	조여정, 김지수, 하준	프로덕션h, h월드픽처스
	유미의 세포들	9월 예정	10부	김윤주, 김경란	이상엽	김고은, 안보현, 이유비	SD, 메리카우, 스튜디오N
	스물다섯 스물하나	2H21	16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	SD(화앤담픽처스)
	더 로드: 1의 비극	2H21	16부	윤희정	김노원	지진희, 윤세아	더 그레이트 쇼
OCN	타임즈	2.20-3.28	12부	이새봄	윤종호	이서진, 이주영, 김영철	SD, 이야기사냥꾼
	보이스4	6.12-7.25	14부	마진원	신용휘	송승헌, 이하나	SD, 키이스트
	아일랜드	8.21-10.24	20부	장윤미	박배중	차은우, 김남길	SD, 와이랩
	제5열	11.xx-12.xx	16부	남상욱, 황인호, 이승영	이승영		
그 외	좋아하면 울리는2	3월 12일	6부	이아연, 서보라	김진우	김소현, 정가람	SD
	당신의 운명을 쓰고 있습니다	3월 26일	10부	은선우	김민정	전소니, 기도훈	SD(화앤담픽처스)
	마녀식당으로 오세요	2Q	8부	이영숙	소재현, 이수현	송지효, 남지현	
tvN/OCN (EX-LIBRARY)	슬기로운 의사생활2	6월 예상	16부	이우정	신원호	조정석, 유연석, 전미도, 김대명	CJ ENM
	지리산	10.23-12.12	16부	김은희	이응복	전지현, 주지훈	에이스토리, SD
	다크홀	4.30-6.5	12부	정이도	김봉주	김옥빈, 이준혁	영화사 우상, 키워미디어
	마우스	3.3-5.6	20부	최란	최준배	이승기, 이희준, 경수진	하이그라운드, 빅투스
	간 떨어지는 동거	5.12-7.1	16부	백선우, 최보림	남성우, 안지숙	장기용, 헤리	SD, JTBC스튜디오, 스튜디오N

주: 1) SD-스튜디오드래곤

2) Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하지 않는 작품

자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권 리서치센터 정리

스튜디오드래곤 (253450)

2021년 하반기 전망 시리즈 16

엔터/레저

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	468.7	525.7	558.1	570.8	645.7
매출액증가율(%)	23.5	12.2	6.1	2.3	13.1
매출원가	420.8	451.0	472.4	472.9	543.7
매출총이익	47.9	74.8	85.6	97.9	102.0
판매비와관리비	19.2	25.7	28.7	29.6	40.0
영업이익	28.7	49.1	56.9	68.2	62.0
영업이익률(%)	6.1	9.3	10.2	12.0	9.6
금융손익	4.3	-3.8	5.2	6.1	7.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
세전계속사업이익	33.1	41.5	58.4	70.5	65.5
법인세비용	6.6	11.9	16.8	20.2	18.8
당기순이익	26.4	29.6	41.6	50.3	46.7
지배주주지분 순이익	26.4	29.6	41.6	50.3	46.7
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	244.5	228.3	304.5	384.7	497.9
현금및현금성자산	59.8	49.1	117.1	194.0	288.0
매출채권	83.6	106.7	113.2	115.8	131.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	337.1	529.0	515.4	505.9	441.6
유형자산	1.2	7.6	6.1	4.9	4.0
무형자산	233.1	230.4	217.8	209.3	144.7
투자자산	13.4	180.1	180.6	180.8	182.1
자산총계	581.6	757.3	819.9	890.6	939.5
유동부채	145.2	132.1	152.7	172.9	174.1
매입채무	18.4	5.9	6.3	6.4	7.3
단기차입금	0.0	0.0	20.0	40.0	40.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.2	15.8	16.3	16.5	17.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	153.3	148.0	168.9	189.3	191.6
자본금	14.1	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	321.7	470.0	470.0	470.0	470.0
기타포괄이익누계액	-1.0	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	93.5	122.9	164.5	214.8	261.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	609.4	651.0	701.2	747.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-12.2	5.2	131.3	146.0	87.5
당기순이익(손실)	26.4	29.6	41.6	50.3	46.7
유형자산감가상각비	1.8	2.9	1.6	1.2	0.9
무형자산상각비	115.0	113.3	101.5	104.6	64.6
운전자본의 증감	-142.9	-144.1	-7.0	-2.8	-16.2
투자활동 현금흐름	-81.0	-16.3	-82.3	-86.8	9.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.6	-7.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-9.7	-166.7	-0.5	-0.2	-1.3
재무활동 현금흐름	-0.0	0.0	19.0	17.8	-2.5
차입금증감	7.8	0.7	20.2	20.1	0.3
자본의증가	1.7	149.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-93.2	-10.7	68.0	76.9	94.1
기초현금	153.0	59.8	49.1	117.1	194.0
기말현금	59.8	49.1	117.1	194.0	288.0
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	16,698	18,532	18,599	19,023	21,520
EPS(지배주주)	942	1,044	1,388	1,675	1,556
CFPS	5,346	5,803	5,166	5,630	4,083
EBITDAPS	5,185	5,828	5,332	5,798	4,250
BPS	15,242	20,309	21,696	23,371	24,927
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	85.9	88.7	70.3	58.2	62.7
PCR	15.1	16.0	18.9	17.3	23.9
PSR	4.8	5.0	5.2	5.1	4.5
PBR	5.3	4.6	4.5	4.2	3.9
EBITDA	145.5	165.3	160.0	174.0	127.5
EV/EBITDA	14.9	16.3	17.4	15.7	20.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.4	5.7	6.6	7.4	6.4
EBITDA이익률	31.1	31.4	28.7	30.5	19.7
부채비율	35.8	24.3	26.0	27.0	25.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4
이자보상배율(x)	58.1	84.8	48.8	29.7	21.6
매출채권회전율(x)	6.2	5.5	5.1	5.0	5.2
재고자산회전율(x)	1,620.7				