

스튜디오 드래곤 (253450)

김화재

아이zen

hojae.kim@daishin.com

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

유지

현재주가
(21.06.09)

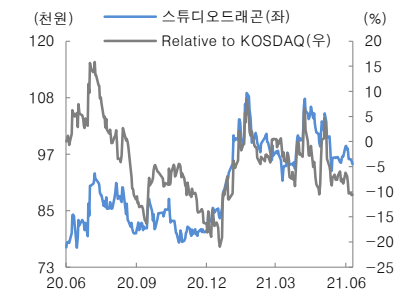
94,400

미디어업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	978.79
시가총액	2,832십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	109,200원 / 77,000원
120일 평균거래대금	262억원
외국인지분율	12.20%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.94% 네이버 6.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	1.7	10.7	12.6
상대수익률	-5.6	-6.8	3.3	-13.2



나는 미국으로 간다

투자의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

– 목표주가 130,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

애플TV+ 오리지널 드라마 시리즈 오더 확정

1. 미국 프로젝트 런칭: 애플TV+ 오리지널 드라마에 대한 시리즈 오더 확정 받음
– 작품명: 〈The Big Door Prize〉. 베스트셀러 작가 M. O. Walsh의 동명 소설 원작. 30분 분량의 10개 에피소드로 구성

2. 제작형태: 이번 작품은 미국에서 협력관계를 구축한 Skydance와 공동 제작. Skydance와는 21년초에 50:50으로 투자와 공동제작을 기초로 하는 협업 관계 형성. 이번 작품은 이 계약에 기초해서 제작이 진행될 예정
– 이번 작품에는 ENM은 참여하지 않고, 향후에 애니메이션, 영화 등 다양한 형태의 콘텐츠 제작으로 확대될 경우 ENM의 참여도 가능할 것

3. 수익성: 정확한 제작 규모는 공개되지 않았으나, 평균적으로 미국의 제작비 규모는 한국의 10배 정도. 다만, 이번 작품은 에피소드당 30분 분량인 것을 감안 – 넷플릭스 등의 OTT에 오리지널 드라마를 공급하는 경우, 제작비에 일정부분 마진을 개런티 받는 구조로 계약하는데, 이번 작품의 경우는 유사한 구조로 계약했고, 일부 추가 수익도 기대할 수 있는 구조
– 시즌1에 대한 시리즈 오더를 받은 것이지만, 보통 미국 드라마의 계약 구조는, 시즌1의 성과를 본 후 시즌 2, 3… 까지 자연스럽게 계약이 연장될 수 있고, 시즌이 진행될수록 수익성이 더 개선되는 구조

4. 외형 성장의 기폭제: 미국 시장 진출에 주목하는 이유는, 단순 비교는 어렵지만, 미국 드라마의 회당 제작비가 한국 드라마의 한 편 제작비와 맞먹는 수준이기 때문. 따라서, 에피소드당 제작비 100억원의 10개 에피소드로 구성된 프로젝트가 1년에 5개, 각각 시즌1만 진행해도 드래곤의 20년 매출과 맞먹는 수준
– 이번 프로젝트 및 후속 프로젝트들에 대한 실적 추정치는 아직 반영하지 않았으나, 이번 작품의 방영이 시작되는 22년 하반기부터는 미국에서 진행하는 프로젝트들에 대한 실적 추정을 반영할 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	569	641	708
영업이익	29	49	72	85	97
세전순이익	33	42	80	90	103
총당기순이익	26	30	59	67	76
지배지분순이익	26	30	59	67	76
EPS	941	1,044	1,966	2,226	2,550
PER	85.9	88.7	48.0	42.4	37.0
BPS	15,258	21,480	22,275	24,501	26,200
PBR	5.3	4.3	4.2	3.9	3.6
ROE	6.4	5.7	9.2	9.5	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

6/9(수) 컨퍼런스콜 내용 정리

- 1. 올해 1분기는 높은 수익성을 증명한 한 기간. 대작의 부재에도 불구하고 개선된 높은 수익성은 개별 작품 판매단가 인상, 판매지역 확대, 구작 판매 증가에서 비롯. 라인업 숫자와의 연관성이 낮아지고 IP홀더로서 지속가능한 성장을 보였다는 점. 현재 스튜는 프리미엄 스토리 텔러가 될 것을 지향
- 2. 미국 현지에서 애플TV+로부터 시리즈 오더(Series Order) 받음. 한국에 진출한 OTT 대상으로 국내 제작사들과의 경쟁에서 벗어나, 글로벌 메이저 OTT와 현지 프로젝트 진행함으로써 국내 1위 스튜디오에 걸맞는 정보
- 3. 〈호텔 델루나〉, 〈사랑의 불시착〉 등 18개의 프로젝트를 UCT, CAA, Imagine Enter 등 유수의 파트너들과 기획 개발 중
- 4. 넷플릭스의 Top 10에 한국 드라마가 10% 정도 차지. 음악, 음식, 가족애 등의 요소는 전세계에서 사랑받고 있음. 〈강남 스타일〉 처럼 일시적 트렌드가 아닌 지속적 장르로 구축될 수 있도록 글로벌 파트너십 강화
- 5. OTT 경쟁 심화 환경 하에서 콘텐츠의 중요도는 높아지고 있고, 중국 아이치이에도 오리지널 드라마 〈간 떨어지는 동거〉 공급. 넷플릭스하고도 다수의 오리지널 드라마 공급 협의 중. 조만간 새로운 소식 순차적으로 전달 예정. 많은 사업 제휴 요청 받고 있음. 다가 오는 기회에 적극적으로 개별적으로 최선을 다해 사업 확대 예정
- 6. 부가 사업 IP 가치 높이는 중. 협찬 판매, 굿즈, OST에 머물던 사업을 고도화하여 광고주와 연간 패키지 확대. 커머스 확대, CJ오쇼핑, 온스타일, 제일기획 등과 협력 확대 등. 〈사랑의 불시착〉의 일본 전시회, 제페토 등 메타버스, 굿즈 판매 등 시대적 트렌드에 맞춘 부가 사업 확장 중. 지속적으로 화제성 높은 IP를 모아서 사업성 높일 것
- 7. 스튜디오드래곤은 두개의 관문 넘을 필요. 첫 번째 관문은 IPO였음. 두 번째는 지속 가능한 투명한 사업을 진행하는 것. 국내 최고 스튜디오로 지속적으로 발전하는 회사가 될 것

〈Q&A〉

- 1. 이번에 애플TV+로부터 시리즈 오더 받은 〈The Big Door Prize〉의 제작 규모? 또는 통상적인 미국 드라마의 제작규모?
 - 제작 규모는 통상적인 할리우드 드라마와 유사. 다만, 이번 작품은 30분 드라마, 10개 에피소드로 구성된 작품임을 감안
- 2. 언제 매출 인식하나? 마진은? 넷플릭스에 오리지널 드라마 공급하는 것과 계약 구조가 유사한가? 마진 개런티 형태? Revenue share 모델?
 - 이번 가을에 제작을 시작하면, 내년 하반기 개봉 가능. 계약의 세부적인 사항은 비밀 유지 조항으로 공유 어려움
 - 넷플릭스 등 OTT에 공급하는 오리지널 드라마가 인식하는 마진 구조와 유사하되, 일부 추가 수익을 기대할 수 있는 구조

3. 스튜디오드래곤과 스카이댄스가 각각 어느 정도 참여하나? CJ ENM도 참여하나? CJ ENM이 향후에도 미국 프로젝트에 같이 참여할 가능성은?

- 공동 제작으로 정의. 스카이댄스하고는 21년초에 50대 50 투자와, 공동 제작을 기초로 하는 기획 개발 계약 체결. 이번 작품은 이 계약에 기초해서 이루어짐
- 미국에서 이루어지는 공동 프로젝트의 경우 리드 프로젝트는 스카이댄스, 한국에서 이루어지는 공동 프로젝트의 경우 리드 프로젝트는 스튜디오드래곤
- 애니메이션, 영화 등 다양한 형태의 협업을 두고 계약 체결. 이러한 프로젝트 성격에 따라 향후 CJ ENM의 참여도 가능. 케이스에 따라 참여 정도는 향후 정해질 것

4. 스튜디오드래곤이 제작한다는 것은, 작가, PD 등 어느 영역에 해당하는가? 한국에서 크리에이터가 참여하나? 미국 현지에도 드래곤의 크리에이터가 있나?

- 크리에이터는 본사에서 Executive Producer가 참여. Physical Production 단계로 들어가면, 리드 프로젝트로 스카이댄스가 주도, 드래곤 미국 법인의 현지 PD도 참여

5. 스카이댄스하고는 계속해서 공동제작? 드래곤이 단독으로 제작하는 시점은 언제쯤?

- 드래곤의 글로벌 전략은 지역을 특정하지 않되, 일단 드라마에 가장 영향력이 있는 미국에 우선 진출하는 것. 처음부터 현지에서 직접 작업하는 것은 무리가 있으므로, 미국의 우수한 파트너들과 조기의 성공 사례를 만드는게 우선 전략
- UCT, CAA 등 다양한 우수 협력사 파트너들과 협업해서 개별적으로 진행 중. 초기에는 공동제작의 오리지널 공급이 사업적 리스크를 줄이고 성공 가능성을 높일 것이고, 그 다음 단계는 아직 정해진 것이 없음. 생각해 볼 수 있는 모든 옵션을 동원할 것

6. 미국 프로젝트가 본격화되면 자금이 추가로 필요? 현지 제작사 인수 계획은?

- 자금 부담은 크게 없음. 오리지널 형태로 진행되기 때문에 재무적인 리스크는 낮음
- 계속해서 프로젝트를 진행하다 보면, 시리즈 오더를 받으면서 저리의 자금 조달도 가능. 다만, 일부 증자는 할 수도 있을 것

7. 1Q21 실적 발표 당시 미국에서 18개 프로젝트 진행 중이라 했는데, 연내 시리즈 오더 받을 작품이 추가로 있나? 18개에 대한 시리즈 오더 가능성은 어느 정도?

- 크게 3단계, 1) 좋은 크리에이터를 찾아서 좋은 아이템을 기획하는 것, 2) 그 내용을 OTT나 플랫폼에 셋업하는 협의 단계, 3) 시리즈 오더 등 편성을 획득해서 Physical Production하는 것
- 올해는 두 번째 단계에 박차를 가하는 것으로 시리즈 오더가 몇개까지 가능하다고 말씀드리기는 어려움

8. 이번 시리즈 오더는 미국 현지 작품이고, 우리 라이브러리의 현지화 작품도 있을텐데, 어떤 작품들이 후보인지?

- 〈호텔 델루나〉, 〈사랑의 불시착〉 외에 유명 영화 감독들과 개발하고 있는 프로젝트, 글로벌 프로젝트 유형을 다양하게 접근 중

- 〈오 나의 귀신님〉 같은 경우는 리메이크 형태로 다른 글로벌 방송 플랫폼과 얘기 중이고 〈알함브라 궁전의 추억〉의 경우는 미국 케이블 V 에 피칭을 진행 중

9. 미국 드라마 제작도 한국과 손익 인식 방식은 동일한가? 매출은 방영 시점에 인식, 오리지널 드라마이므로 비용도 매출과 동일 시점에 인식?

- 미국의 회계 처리 기준에 따르게 될 텐데. 구체적인 내용은 향후 IR팀 통해 공유할 것. 인도 시점에 매출 인식으로 생각

10. 시리즈 오더 받으면 시즌2, 3... 가능성이 높은가?

- 가능성 높음. 시즌이 진행될수록 수익성이 더 개선되는 구조 기대

11. ENM에서 별도의 스튜디오를 설립한다는 얘기가 있는데, 사실인지? 드래곤에 영향을 주는지?

- CJ그룹은 문화를 통해서, 전 세계에 전파를 하겠다는 큰 비전과 목표가 있음. ENM은 글로벌 토탈 엔터테인먼트 기업으로 성장하겠다는 비전이 있음

- ENM이 드래곤을 통해서 드라마 산업의 변화를 주도. 이러한 경험을 바탕으로 영화, 예능, 애니메이션 등 다양한 콘텐츠 요소를 개별화하고 아우르는 스튜디오 플랜은 가질 수 있지 않을까 싶음

- 어떤 경우라도 드라마 영역에서는 스듀가 선두에서 핵심적인 역할을 할 것

- tving 확대 전략에서 우리가 중요한 것은 맞음. tving이 1년에 받아들일 수 있는 라인업 수, 투자할 수 있는 금액은 어느 정도 제한적이기 때문에, 드래곤의 연간 제작 규모를 감안했을때 tving의 성장이 드래곤의 성장을 저해하지않고 오히려 플러스 효과를 줄 것. 지난 6개월의 성과를 봐도 알 수 있음

12. 디즈니+와 HBO Max 등 한국에 진출할 글로벌 OTT와 드라마 공급계약을 논의 중인 사항이 있는지? 넷플릭스와의 계약처럼 중장기 공급 계약 계획이 있는지?

- 넷플릭스가 했던 것은 Overall Deal 형태. 아이치이와의 공급계약과 약간 유사한 포맷. 이런 형태를 논의 중인 곳은 있음

- 이외에 디즈니+, HBO Max에 관해서는 개별 OTT에 최선을 다해서 실리를 추구해 나갈 것인데, 그렇다고 해서 서두를 생각은 없음

- 아무리 작품을 많이 내보낸들, 시청자 입장에서 머리에 남는 작품은 한 두개. 결국 프리미엄 웰메이드 작품을 만드는 것이 중요하지 않냐는 스텐스

- 모든 OTT에 가능성을 열어놓긴 하지만, 그렇다고 거기에 바인딩되지는 않을 것

13. 드라마 공급 계약이 확대될 수 있을 정도의 capa.는 충분한지?

- Physical Production을 완전히 인하우스를 통해서 하는 것이 30% 정도, 공동으로 진행하는 것이 30% 정도, 외주가 40% 정도
- 인하우스 부분을 갑자기 늘릴수는 없겠지만, 공동과 외주의 확대는 당장의 capa.에 부담되지 않음. 맺고 있는 파트너십이나 자회사, 시장의 제작사들과 기획 개발 형태로 선투자해서 묶어 놓고 있는 것들이 capa. 확대에 좋은 매개가 될 수 있다고 생각
- '라인업 숫자 = 성장' 이라는 공식을 깨트리려고 노력 중. 라인업 숫자의 증가를 최우선 목표로 하지는 않음

14. 넷플릭스와의 3년 계약이 오히려 다른 OTT와의 계약에 제약 요소로 작용할 수 있다는 일부 우려도 있는데, 그런가?

- 넷플릭스와는 부분 집합으로 생각하고 있어서, 그들에게 온전하게 독점권을 준 것이 아님. 다른 OTT까지 포함해서 어떻게 최적화할 수 있을지 고민해 갈 것

15. 중국. <간 떨어지는 동거> 이후 중국 OTT향 오리지널 드라마 제작 진행 현황?

- 아이치이와는 1년에 몇 편 정도 공급한다는 약정을 맺었기 때문에, <간 떨어지는 동거> 이후 작품도 계획하고 있는 것이 있음

16. 3Q20에 있었던 것 처럼 구작에 대한 중국 판매가 진행 중인 사항이 있는지?

- <빈센조>가 좋은 조건에 개별 판매가 되었고, <유미의 세포들>도 중국 OTT 업체와 좋은 조건으로 얘기 중

17. 외형 성장도 중요하지만, 최근 마진개선도 빠르게 나타나고 있는데, 마진이 개선되는 주요 요인이 어떤건지? 중장기 마진 타겟?

- IP별로 밸류에이션 상향. 넷플릭스 외에 다른 채널을 통해서도 판매 성과 좋음. 이를 테면, <어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다>의 경우 넷플릭스를 통하지 않았는데도 해외 판매는 넷플릭스 이상의 성과 달성
- ASP 증가. 명시적인 타겟 마진은 설정하지는 않으나 우상향하는 방향으로 설정

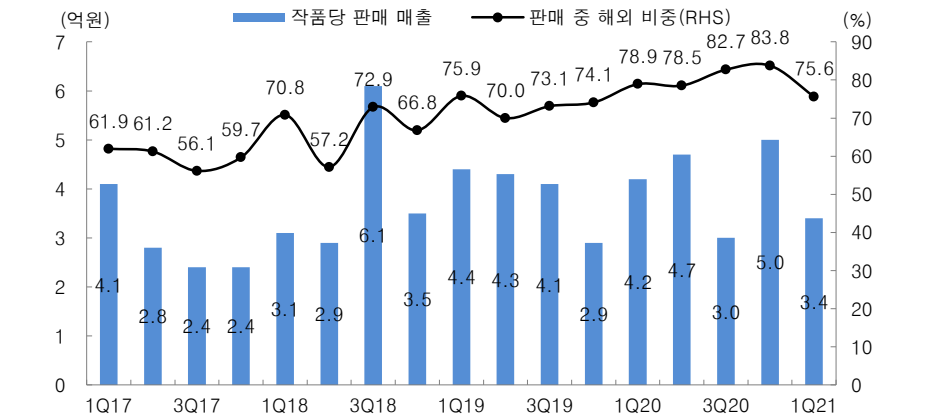
18. 2Q21 실적 분위기

- 방영편수가 2분기에 줄었지만 수익성 개선 기조는 유지 중
- <간 떨어지는 동거>는 중국 아이치이 오리지널 이지만, 국내 사업에 대한 사업권을 확보해서 수익성이 좋을 것. 기본적으로 2분기도 긍정적으로 기대 중

19. tving 오리지널이 넷플릭스 등에 공급하는 오리지널 대비 recoup 수준이 어느 정도?

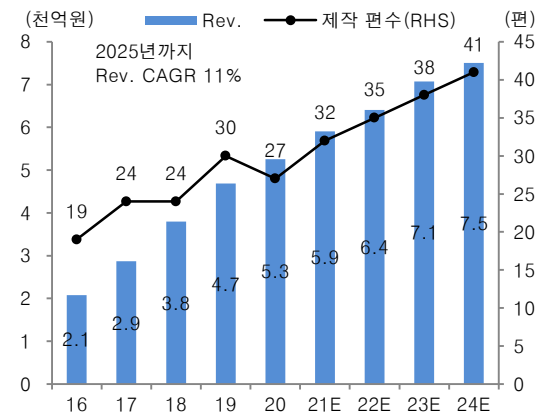
- 현재 tving과 계속 협의 중. 계약의 성격을 규정하는 것은 외부 OTT에 공급하는 것을 레퍼런스로 보고 있고, tving 같은 경우는 해외 비즈니스가 없기 때문에, 해외 사업 권리 수익을 markup으로 생각

그림 1. 작품당 판매 매출과 판매 중 해외 비중 증가



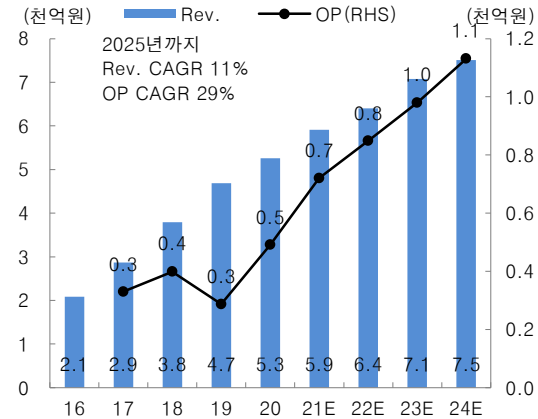
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 꾸준한 제작 편수 증가



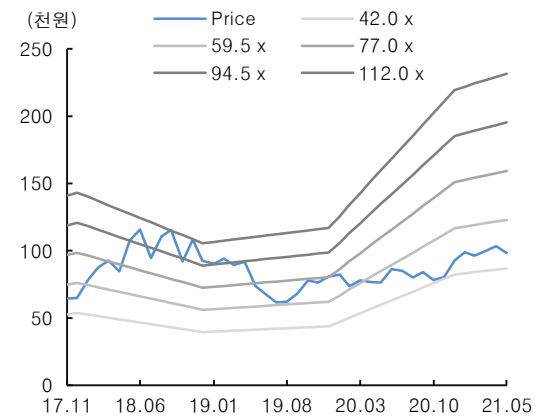
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 매출 및 이익 전망 맑음



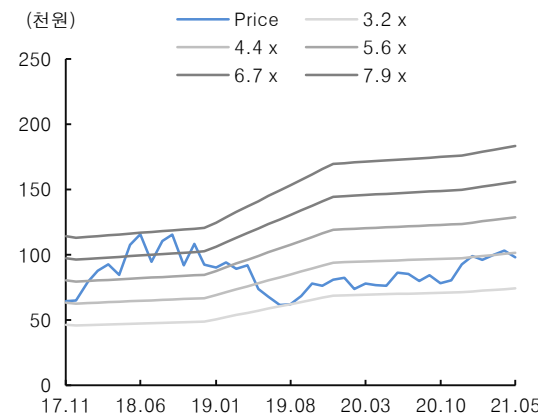
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)		(단위: 십억원 원 %)									
		2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
I	순이익(지배지분) ^(주2)	59	67	77	88	104	120	138	158	182	210
II	자기자본(지배지분) ^(주2)	668	735	786	844	913	992	1,082	1,185	1,304	1,441
	추정ROE	9.2	9.5	10.1	10.4	11.4	12.1	12.7	13.3	14.0	14.5
III	필요수익률 ^(주3)	4.1									
	무위험이자율 ^(주4)	1.3									
	시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
	베타	0.70									
IV	Spread(추정ROE-필요수익률)	5.1	5.4	6.0	6.3	7.3	8.0	8.6	9.2	9.9	10.4
V	필요수익	25	27	30	32	35	37	41	44	49	54
VI	잔여이익(Ⅰ - V)	34	39	46	55	69	82	97	114	133	156
	현가계수	0.98	0.94	0.90	0.87	0.83	0.80	0.77	0.74	0.71	0.68
	잔여이익의 현가	33	37	42	48	58	66	75	84	95	106
VII	잔여이익의 합계	644									
VIII	추정기간이후 잔여이익의 현가	2,593									
	영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX	기초자기자본	609									
X	주주지분가치(VII+VIII+IX)	3,846									
	총주식수(천주)	30,004									
XI	적정주당가치(원)	128,184									
	현재가치(원)	95,100									
	Potential (%)	34.8%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮은 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

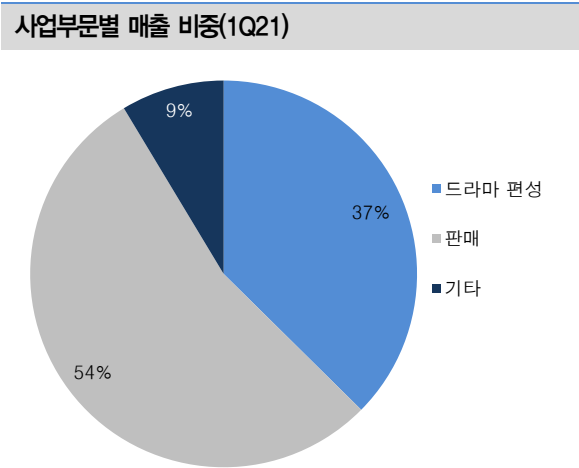
기업 및 주요 주주 현황

- 스튜디오드래곤은 16.5.3 CJ ENM 의 드라마 사업부문을 물적분할 하여 설립. 17.11.24 KOSDAQ 상장
- 2020년 매출 5,257억원 영업이익 491억원 당기순이익 296억원
- 1Q21 기준 사업부문별 매출 비중: 드라마 편성 37%, 판매 54%, 기타 9%
- 4Q20 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 55.94%, 네이버 6.26%

주가 코멘트

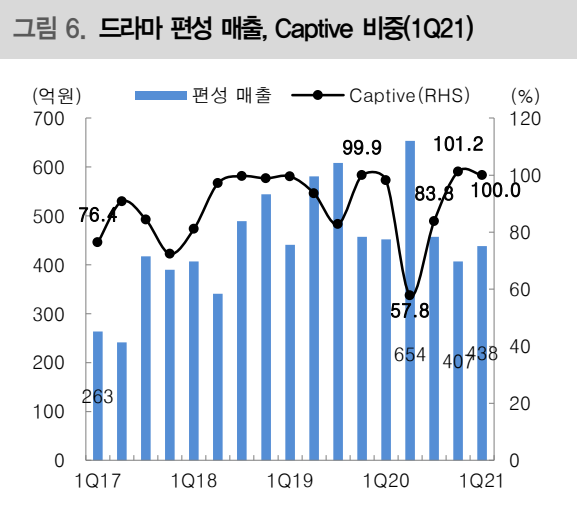
- CJ ENM 의 채널인 tvN 과 OCN 의 드라마 편성이 증가하고 있고, Netflix 에도 동시방영 및 오리지널 콘텐츠 공급 계약을 체결함으로써 성장 이후 실적은 지속적으로 상승 중
- 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만, 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서, 주가의 변동폭은 크게 감소하고 있는 중

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

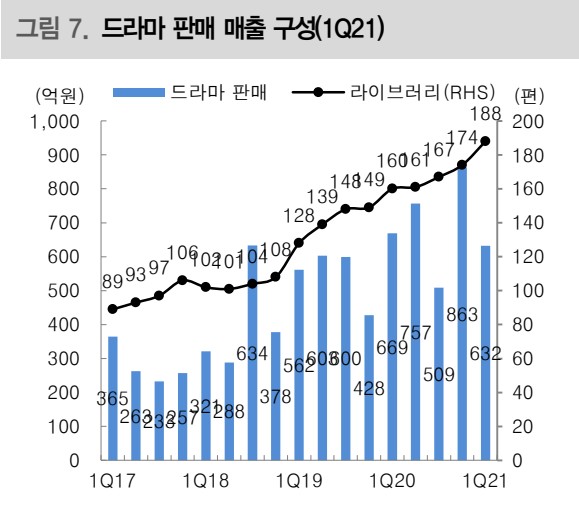


자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

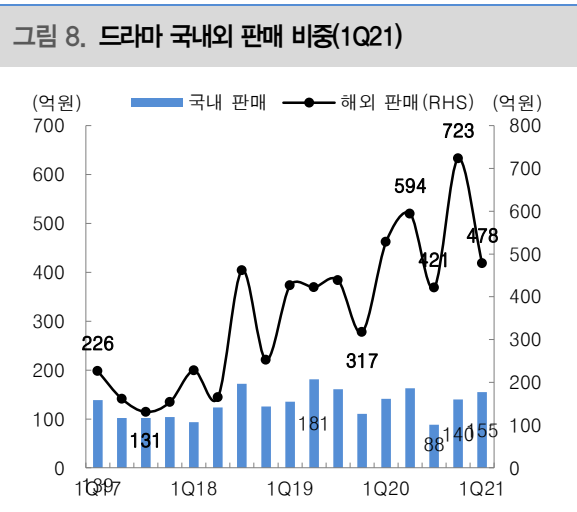
2. Earnings Driver



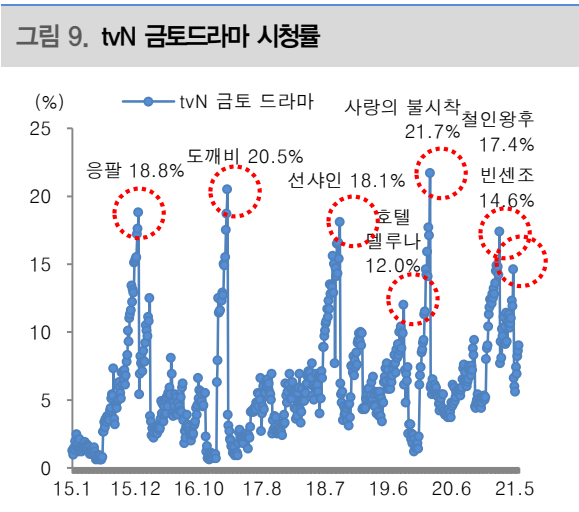
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	569	641	708
매출원가	421	451	467	525	577
매출총이익	48	75	101	116	130
판매비와판매비	19	26	29	31	33
영업이익	29	49	72	85	97
영업외수익	6.1	9.3	12.7	13.3	13.8
EBITDA	146	165	229	278	316
영업외손익	4	-8	7	5	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	10	15	13	14
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-14	-8	-9	-9
외환보통손실	4	10	0	0	0
기타	0	-4	1	1	1
법인세비용차감전순이익	33	42	80	90	103
법인세비용	-7	-12	-21	-23	-27
계속사업순이익	26	30	59	67	76
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	59	67	76
당기순이익	5.6	5.6	10.4	10.4	10.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	26	30	59	67	76
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	26	32	62	69	79
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	32	62	69	79

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	941	1,044	1,966	2,226	2,550
PER	85.9	88.7	48.0	42.4	37.0
BPS	15,258	21,480	22,275	24,501	26,200
PBR	5.3	4.3	4.2	3.9	3.6
EBITDAPS	5,185	5,828	7,620	9,280	10,543
EV/EBITDA	14.9	16.3	11.7	9.4	8.0
SPS	16,698	18,532	18,951	21,350	23,583
PSR	4.8	5.0	5.0	4.4	4.0
CFPS	5,346	5,803	7,601	9,185	10,455
DPS	0	0	0	850	1,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	23.5	12.2	8.2	12.7	10.5
영업이익 증감률	-28.1	71.1	47.5	17.6	14.3
순이익 증감률	-26.3	12.1	99.2	13.2	14.5
수익성					
ROIC	9.4	12.7	18.7	22.3	27.8
ROA	5.2	7.3	9.2	10.0	10.7
ROE	6.4	5.7	9.2	9.5	10.1
안정성					
부채비율	35.8	24.3	22.2	20.3	19.1
순차입금비율	-24.9	-14.8	-22.1	-30.5	-39.8
이자보상비율	58.1	84.8	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오투모리온 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	295	385	488
현금및현금성자산	60	49	107	183	272
매출채권 및 기타채권	84	107	115	130	144
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	101	73	73	73	73
비유동자산	337	529	522	499	448
유형자산	1	8	11	14	16
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	336	521	511	485	432
자산총계	582	757	817	884	936
유동부채	145	132	133	133	134
매입채무 및 기타채무	66	57	57	58	59
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	79	75	75	75	75
비유동부채	8	16	16	16	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	16	16	16	16
부채총계	153	148	148	149	150
자본부분	428	609	668	735	786
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	182	249	300
기타자본변동	-1	1	1	1	1
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	668	735	786
순차입금	-107	-90	-148	-224	-313

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-12	5	111	150	187
당기순이익	26	30	59	67	76
비현금성항목의가감	124	135	169	209	237
감가상각비	117	116	156	193	219
외환손익	1	3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	15	13	16	18
자산부채의증감	-143	-144	-109	-115	-114
기타현금흐름	-19	-15	-8	-10	-13
투자활동 현금흐름	-81	-16	-149	-169	-168
투자자산	-57	-9	0	0	0
유형자산	0	-7	-7	-7	-7
기타	-23	0	-141	-162	-160
재무활동 현금흐름	0	0	-149	-149	-175
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	2	149	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-26
기타	-2	-149	-149	-149	-149
현금의증감	-93	-11	58	76	89
기초 현금	153	60	49	107	183
기말 현금	60	49	107	183	272
NOPLAT	23	35	54	63	72
FCF	139	143	60	86	123

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

스튜디오드래곤 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

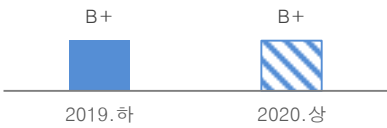
기준일: 2020.06.30

B+

- 스튜디오드래곤은 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다

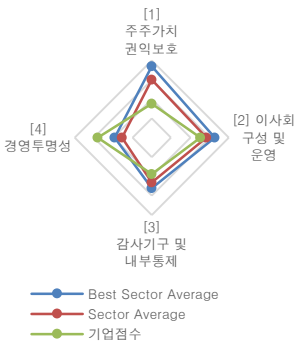
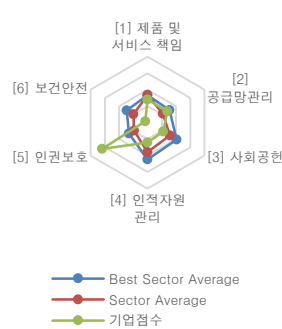
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■	주주가치 권익보호	■■
환경관리	■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■	인권보호	■■■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것들을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

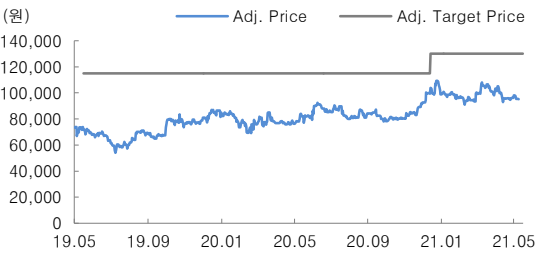
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.06.10	21.01.12	20.12.14	20.06.14	19.12.14	19.06.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000	115,000
과다율(평균%)		(23.74)	(19.76)	(27.37)	(31.13)	(40.06)
과다율(최대/최소%)		(16.00)	(9.83)	(19.57)	(24.36)	(27.48)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20210606)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	8.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상