

BUY(유지)

스튜디오드래곤

253450

목표주가(유지) 134,000원 현재주가(06/11) 96,000원 Up/Downside +39.6% 투자 의견(유지) Buy

2021. 06. 15

드래곤의 해외 여행, 룰루 ~

Analyst 신은정

애플TV+ 오리지널 콘텐츠 제작: 미국 제작사 스카이댄스미디어와 드래곤US가 공동으로 애플TV+ 오리지널 드라마를 제작할 예정이다. 회당 30분 분량의 미드폼 콘텐츠로 22년/ 10회 방영이 예상된다. 통상 미국 드라마 제작비는 룰루(50-60분) 기준 약 80-100억원 수준으로, 드래곤이 제작할 The Big Door Prize는 약 400~500억원 규모일 것으로 추정된다. 한국 텐트폴 드라마 200~300억원 수준을 훨씬 웃도는 규모이다. 이를 계기로 1)넷플릭스 이외의 글로벌 대형 OTT와의 관계를 개척, 2) 애플TV+에 향후 지속적인 판권 계약이 가능하고, 3) 대규모 제작비의 작품을 통한 이익 레버리지를 기대할 수 있다.

2Q21 편성은 작지만, 이익은 강할 것: 2Q21에는 빈센조/나빌레라/보이스4 일부, 멸망/간동거/마인 등 약 68회분이 방영될 예정이다. 전년과 전분기 대비 감소하는 실적이 예상되는데, 전년도기에는 텐트폴 작품이었던 더킹(320억)이 온기로 반영됐고, 전분기에는 넷플릭스, 티빙, OCN 작품 등으로 편성이 많았던 영행(100회)으로 기저가 높기 때문이다. 그러나 21년부터 높아진 판권 가격, 이로 인한 이익 레버리지는 지속될 것으로 보인다. 매출원가율 80.1%를 가정했으며, 2Q21 매출액은 1,072억원(-33.6%yoy), 영업이익 155억원(-8.1%yoy), OPM 14.4%가 예상된다.

TP 13.4만원 유지: 매출원가율 감소로 안정적인 21년 실적이 예상되는 바, 실적 전망치와 목표 주가를 유지한다. 2Q21에도 안정적인 원가율과 대작 없이도 양호한 이익을 증명한다면 하반기로 갈수록 주가도 박스권을 탈피, 우상향이 가능할 것으로 전망된다. 글로벌 제작이 증가하게 되면 22년부터는 탑라인의 고성장도 기대해 볼 수 있는 점도 관전 포인트 일 것이다. 콘텐츠 Top-pick과 BUY 의견 유지한다.

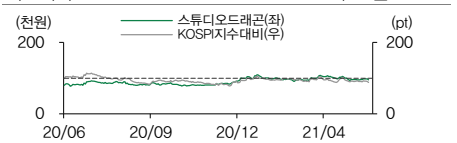
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
FYE Dec					
매출액	469	526	561	686	777
(증가율)	23.5	12.2	6.8	22.3	13.2
영업이익	29	49	69	90	108
(증가율)	-28.1	71.1	41.4	29.4	20.5
지배주주순이익	26	30	63	79	94
EPS	941	1,044	2,096	2,621	3,118
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	45.8	36.6	30.8
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	15.5	13.4	11.6
영업이익률	6.1	9.3	12.4	13.1	13.9
ROE	6.4	5.7	9.8	11.1	11.7

52주 최저/최고	77,000/109,200원
KOSDAQ /KOSPI	991/3,249pt
시가총액	28,804억원
60일-평균거래량	206,398
외국인지분율	12.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.9%



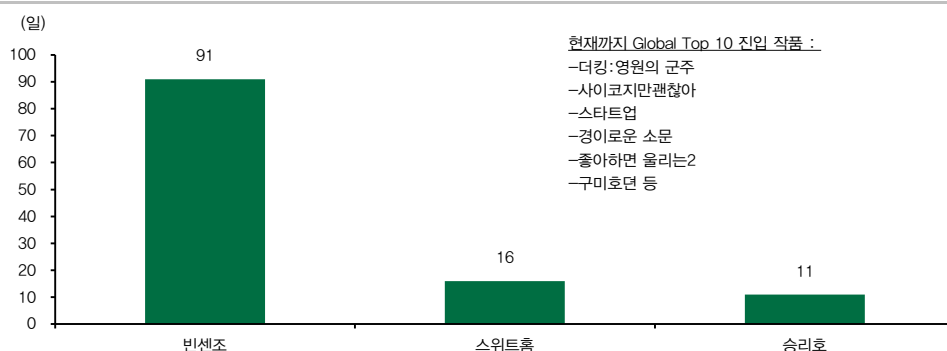
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.1	2.7	14.8
상대기준	-3.4	-5.9	-12.3

도표 151. The Big Door Prize 공동 제작 → 애플TV+ 오리지널 시리즈로 ...



자료: DB금융투자

도표 152. 국내 콘텐츠의 넷플릭스 글로벌 TOP 10 진입 일 수; 압도적인 드래곤 IP



자료: 넷플릭스, DB금융투자
주: 방영 시작일부터 21/6/3까지 기준

도표 153. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출	120	161	106	138	117	107	161	176	469	526	574	561
편성	45	65	46	41	44	41	67	72	209	197	231	224
판매	67	76	51	86	63	56	82	92	219	280	297	293
기타	8	20	10	11	10	10	12	12	41	49	45	45
매출원가	2	6	3	3	3	3	4	4	12	15	14	14
매출총이익	17	22	21	15	24	21	28	25	48	75	99	98
판권비	5	5	5	10	6	6	6	11	19	26	29	29
영업이익	12	17	16	5	18	15	22	14	29	49	70	69
YoY												
매출	7.6	25.9	-19.0	41.3	-2.7	-33.6	51.1	28.1	23.4	12.2	9.1	6.8
영업이익	5.5	56.1	46.8	흑전	54.3	-8.1	35.5	212.1	-28.3	71.3	43.2	41.3

자료: DB금융투자

도표 154. 21년 5월 일별 주요 아시아 국가 넷플릭스 인기 1위 작품 (초록 음영: 드래곤 제작)

	일본	홍콩	필리핀	말레이시아	싱가포르	태국	대만	베트남
05월 01일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 02일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 03일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 04일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 05일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 06일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 07일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조
05월 08일	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조
05월 09일	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조
05월 10일	Tokyo Revengers	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	Tears on Fire	Girl from
05월 11일	Tokyo Revengers	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	Tears on Fire	Girl from
05월 12일	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	Girl from
05월 13일	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	Girl from
05월 14일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	Girl from
05월 15일	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	Girl from	빈센조	Girl from
05월 16일	빈센조	Love, Death	빈센조	빈센조	빈센조	Girl from	Tears on Fire	Girl from
05월 17일	Tokyo Revengers	Love, Death	빈센조	빈센조	빈센조	Girl from	Tears on Fire	Girl from
05월 18일	Tokyo Revengers	Love, Death	빈센조	빈센조	빈센조	Girl from	Tears on Fire	Girl from
05월 19일	Tokyo Revengers	빈센조	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	Girl from
05월 20일	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	Girl from
05월 21일	빈센조	Girl from	로스쿨	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Girl from	Girl from
05월 22일	빈센조	Girl from	로스쿨	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Girl from	빈센조
05월 23일	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	빈센조
05월 24일	Tokyo Revengers	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	빈센조
05월 25일	Tokyo Revengers	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	빈센조
05월 26일	Tokyo Revengers	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	Tears on Fire	빈센조
05월 27일	빈센조	Girl from	빈센조	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	무브 투 헤븐	빈센조
05월 28일	빈센조	Girl from	로스쿨	빈센조	빈센조	무브 투 헤븐	무브 투 헤븐	로스쿨
05월 29일	빈센조	무브투헤븐	Lucifer	로스쿨	Lucifer	무브 투 헤븐	무브 투 헤븐	로스쿨
05월 30일	Kingdom	무브투헤븐	Lucifer	Lucifer	Lucifer	무브 투 헤븐	Tears on Fire	마인:MINE
05월 31일	Tokyo Revengers	무브투헤븐	Lucifer	Lucifer	Lucifer	무브 투 헤븐	Tears on Fire	마인:MINE
06월 01일	Tokyo Revengers	Lucifer	Lucifer	빈센조	Lucifer	무브 투 헤븐	Tears on Fire	마인:MINE

자료: 넷플릭스, DB금융투자

도표 155. 21년 스튜디오드래곤 라인업

플랫폼	제목	방영일	부작	작가	연출	주연	제작사
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	드래곤, 더그레이트쇼
tvn	마인	5.8~6.27	16부	백미경	이나정	이보영, 김서형	드래곤, JS픽처스
tvn	어느 날 현관 열망	5.10~6.29	16부	임메아리	권영일	박보영, 서인국	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn, iQiyi	간 떨어지는 동거	5.12~7.15	16부	백선우, 최보림	남성우, 안지숙	장기용, 헤리	드래곤, JTBC스튜디오, 스튜디오N
tvn	너는 나의 봄	07.05~	16부	이미나	정지현	서현진, 김동욱	드래곤(화앤담픽쳐스)
tvn	악마판사	07.03~	16부	문유석	최정규	지성, 김민정	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn	갯마을 차차차		16부	신하은	유제원	신민아, 김선호	드래곤, 지티스트
tvn	스물다섯 스물하나(가제)		16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	드래곤(화앤담픽쳐스)
tvn	어서와 조이		16부	이재윤	윤종선	옥택연, 김혜윤	드래곤 몽작소
tvn	더 로드: 1의 비극		16부	윤희정	김노원	지진희, 윤세아	더그레이트쇼, 드래곤
tvn	잠중록		16부	정현정	이종재		
tvn	지리산	10월	16부	김은희	이용복	전지현, 주지훈	에이스토리
tvn	하이클래스		16부	현정	최병길	조여정, 김지수	프로덕션h, h웰드픽쳐스
tvn	해피니스		16부	한상운	안길호	한효주, 박형식	드래곤
tvN	환혼		16부	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 박혜은	드래곤
OCN	타임즈	2.20~3.28	12부	이세봄	윤종호	이서진, 이주영	드래곤, 이야기사냥꾼
OCN	보이스4	6.18~10.24	14부	마진원	신용취	송승현, 이하나	드래곤, 보이스프로덕션
OCN	흙타운			주진	박현석	유재명, 한예리	드래곤, 씨제스엔터
넷플릭스	좋아하면 울리는2	3.12	6부	공작소류	김진우	김소현, 정가람	드래곤
넷플릭스	소년심판			김민석	홍종찬	김혜수	길픽쳐스, 지티스트
티빙	당신의 운명을 쓰고	3.26	10부	은선우	김병수	전소니, 기도훈	드래곤, 화앤담픽쳐스
티빙	마녀식당으로 오세요	7월	8부	이영숙	소재현, 이수현	송지호, 남지현	드래곤, 아폴론스튜디오
티빙, tvn	유미의 세포들		14부	김윤주, 김경란	이상엽	김고은, 안보현	드래곤, 메리카우, 스튜디오N

자료: 스튜디오드래곤, 언론보도 종합, DB금융투자

주: 공동 IP도 포함 방영 예정인 작품들은 추후 변경될 수 있음

주: 기대작 및 큰 규모의 작품은 bold 처리

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	244	228	309	388	479
현금및현금성자산	60	49	63	123	213
매출채권및기타채권	84	107	105	130	117
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	845	934	1,038
유동부채	145	132	157	167	178
매입채무및기타채무	66	57	82	92	102
단기차입금및단기차채	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	264	358
비배분주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	672	751	844

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-12	5	155	166	204
당기순이익	26	30	63	79	94
현금유출이없는비용및수익	124	135	116	124	132
유형및무형자산상각비	117	116	110	113	118
영업관련자산부채변동	-143	-144	-3	-10	10
매출채권및기타채권의감소	-22	-31	1	-25	14
재고자산의감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-11	25	10	11
투자활동현금흐름	-81	-16	-95	-106	-113
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	-45	0	0
현금의증가	-93	-11	14	60	91
기초현금	153	60	49	63	123
기말현금	60	49	63	123	213

자료: 스튜디오드래곤 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	469	526	561	686	777
매출원가	421	451	463	566	635
매출총이익	48	75	98	121	142
판매비	19	26	29	31	33
영업이익	29	49	69	90	108
EBITDA	146	165	179	203	227
영업외손익	4	-8	15	15	16
금융손익	4	-4	15	16	17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	0	-1	-1
세전이익	33	42	84	105	125
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	63	79	94
지배주주지분순이익	26	30	63	79	94
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	26	32	63	79	94
증감률(%YoY)					
매출액	23.5	12.2	6.8	22.3	13.2
영업이익	-28.1	71.1	41.4	29.4	20.5
EPS	-26.3	10.9	100.8	25.0	19.0

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

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	2,096	2,621	3,118
BPS	15,242	20,309	22,405	25,026	28,144
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	85.9	88.7	45.8	36.6	30.8
P/B	5.3	4.6	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.5	13.4	11.6
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.4	13.1	13.9
EBITDA마진	31.1	31.4	31.9	29.6	29.2
순이익률	5.6	5.6	11.2	11.5	12.0
ROE	6.4	5.7	9.8	11.1	11.7
ROA	4.8	4.4	7.9	8.8	9.5
ROIC	8.4	10.2	13.6	17.0	19.9
안정성및기타					
부채비율(%)	35.8	24.3	25.7	24.4	22.9
이자보상배율(배)	58.1	84.8	115.9	149.9	180.6
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 언급된 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자의견 비율 (2021-04-11 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

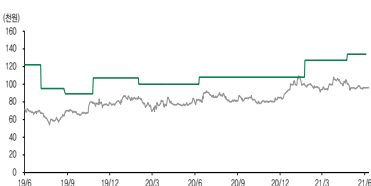
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

스튜디오드래곤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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					