

스튜디오드래곤(253450)

콘텐츠 해외 판가 상승

#K콘텐츠 #OTT #중국

매수

목표주가 120,000원

오테완

taewan.oh@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 8% 하회

- 2분기 매출액은 1,060억원(-34% YoY), 영업이익은 138억원(-18% YoY)으로 컨센서스를 하회. 비계열 채널 편성이 부재하며 방영 드라마가 작년 2분기 대비 5편 줄어든 6편에 불과했기 때문. 다만 비용 통제 지속되며 영업이익률은 13.0%(+2.6%p YoY)로 양호했음
- 부문별로 살펴보면, 편성매출은 282억원(-25% YoY)으로 부진했으나 판매매출은 675억원(-11% YoY)으로 선방함. 드라마 해외판매 단가가 높아졌기 때문. 회사는 특히 동남아향 판매 단가가 빠르게 상승하고 있다고 언급(2Q20 방영된 '더킹' 제외 일반 작품 기준 +42% YoY). 기타매출(간접광고 등)은 103억원(-49% YoY)을 기록('더킹' 역기저효과 발생).
- 회사는 현재 해외 OTT향으로 8개 작품 판매가 논의되고 있고, 내년 1분기까지 최소 2개의 작품이 방영될 수 있다고 언급. 더불어 '빈센조'의 중국 판매도 진행 중이라고 밝힘. 다만 매출 인식 시점은 불투명함(중국 방영 이후 인식될 가능성이 높음)

3분기부터 실적 회복 전망

- 코로나를 계기로 한국 콘텐츠의 위상이 강화됨. 중국 OTT를 중심으로 동남아 지역에서 콘텐츠 확보 경쟁이 심화되며 판가가 상승 중. 향후 디즈니플러스, 애플TV플러스 등 글로벌 OTT의 사업 확장 과정에서 추가적인 판가 상승이 나타날 것
- 투자이전 '매수', 목표주가 120,000원(12MF PER 65배) 유지. 제작 경쟁력에 기반한 콘텐츠 흥행이 지속되고 있음. 현재 진행중인 글로벌 OTT와의 협상에서도 유리한 입지를 점할 수 있을 것. 3분기부터는 방영 드라마가 작년과 동일한 8편 수준으로 회복되며 영업이익이 188억원(+17% YoY)으로 반등할 것. 2021년 영업이익은 672억원(+36.8% YoY) 전망

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

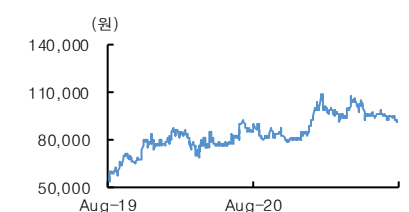
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	161.4	106.3	137.7	117.1	106.0	(9.5)	(34.3)	117.5
영업이익	16.9	16.0	4.6	17.9	13.8	(22.9)	(18.3)	15.1
영업이익률(%)	10.5	15.1	3.3	15.3	13.0			12.9
세전이익	17.2	15.2	(2.9)	21.1	14.0	(33.6)	(18.6)	16.5
순이익	13.4	10.6	(2.9)	15.6	9.5	(39.1)	(29.1)	12.5

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	469	526	509	600	616
영업이익 (십억원)	29	49	67	85	100
순이익 (십억원)	26	30	52	68	80
증가율(%)	(26.3)	12.1	75.9	29.8	17.7
EBITDA (십억원)	146	165	166	191	206
PER(x)	86.0	88.7	53.3	41.1	34.9
EV/EBITDA(x)	14.9	16.3	15.9	13.7	12.7
PBR(x)	5.3	4.6	4.2	3.8	3.4
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(8/5)	3,276
주가(8/5)	92,600
시가총액(십억원)	2,778
52주 최고/최저(원)	109,200/78,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.8/12.1
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	270	311	320
현금성 자산	60	49	102	120	123
매출채권및기타채권	84	107	100	112	115
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	564	663	681
투자자산	13	180	174	205	211
유형자산	1	8	8	8	8
무형자산	233	230	280	330	339
자산총계	582	757	834	975	1,001
유동부채	145	132	155	224	168
매입채무및기타채무	66	57	54	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	170	241	185
지배주주지분	428	609	664	734	816
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	94	123	175	243	322
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	664	734	816

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(12)	5	181	220	124
당기순이익	26	30	52	68	80
유형자산감가상각비	2	3	5	5	5
무형자산상각비	115	113	94	101	101
자산부채변동	(143)	(144)	30	46	(61)
기타	(12)	3	0	0	(1)
투자활동현금흐름	(81)	(16)	(129)	(202)	(122)
유형자산투자	(1)	(7)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(57)	(9)	8	(28)	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(143)	(151)	(110)
기타	(23)	1	11	(18)	(4)
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)	53	18	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

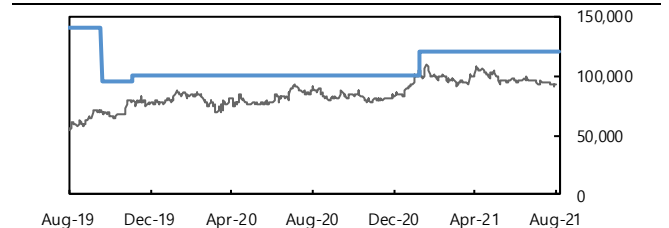
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	509	600	616
매출원가	421	451	416	484	485
매출총이익	48	75	93	115	131
판매관리비	19	26	26	31	32
영업이익	29	49	67	85	100
금융수익	10	10	7	3	4
이자수익	3	2	5	1	1
금융비용	6	14	5	2	2
이자비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	0	(4)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	42	69	85	100
법인세비용	7	12	17	17	21
연결당기순이익	26	30	52	68	80
지배주주지분순이익	26	30	52	68	80
기타포괄이익	(1)	3	3	3	3
총포괄이익	26	32	55	70	82
지배주주지분포괄이익	26	32	55	70	82
EBITDA	146	165	166	191	206

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,737	2,254	2,652
BPS	15,242	20,309	22,130	24,468	27,204
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.5	12.2	(3.2)	17.8	2.7
영업이익증가율	(28.1)	71.1	36.8	25.8	17.7
순이익증가율	(26.3)	12.1	75.9	29.8	17.7
EPS증가율	(26.4)	10.9	66.3	29.8	17.7
EBITDA증가율	26.4	13.6	0.2	15.1	7.9
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	13.2	14.1	16.2
순이익률	5.6	5.6	10.2	11.3	12.9
EBITDA Margin	31.1	31.4	32.5	31.8	33.4
ROA	4.8	4.4	6.5	7.5	8.1
ROE	6.4	5.7	8.2	9.7	10.3
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)	(139)	(164)	(168)
차입금/자본총계비율(%)	2.3	1.7	1.7	1.6	1.5
Valuation(X)					
PER	86.0	88.7	53.3	41.1	34.9
PBR	5.3	4.6	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.9	13.7	12.7

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 8월 6일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.3%	10.7%	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