스튜디오드래곤 (253450.KQ)

한류에서 할리우드까지

K-콘텐츠 글로벌 협상력 강화에 따른 산업 리레이팅 구간. 2022년 1)캡티브 슬롯 재개 및 2)글로벌 OTT向 오리지널 신규 계약에 따른 실적 성장 기대. 헐리우드 드라마 크랭크인도 본격화될 것. 투자의견 Buy 유지

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

진정한 글로벌 제작사로서의 진일보

스튜디오드래곤에 대한 목표주가 130,000원 및 투자의견 Buy 유지

목표주가 산정 시점 2022년으로 변경. 다만 1)캡티브 슬롯 감소(OCN 드라마 중단) 및 2)비우호적 논캡티브 믹스(텐트폴 규모의 OTT向 드라마 부재)를 고려, 2022년 실적을 직전 추정치 대비 보수적으로 조정. 타깃 멀티플은 22배(기존 20배)로 상향. 높아진 K-콘텐츠의 글로벌 협상력을 반영

국내 최대 제작사로서 쌓아온 풍부한 레퍼런스를 바탕으로 우호적 외부환경(글로벌OTT의 아시아 진출, K-콘텐츠 글로벌 인지도 상승) 수혜 클 것. 헐리우드 드라마 제작을 통한 중장기적 성장 동력 확보에도 기대해볼 만

아쉬웠던 2021년, 글로벌로 날아갈 2022년

2021년 회자된 글로벌 흥행 K-콘텐츠에 동사 작품이 부재한 점은 아쉬우나, '빈센조', '갯마을 차차차'는 아시아 트래픽에 힘입어 글로벌 흥행 성공. '스위트홈'의 사례 고려 시, 서구권에 유효한 콘텐츠 제작 역량도 풍부

2022년 '소년심판', '스위트홈S2'이 넷플릭스 오리지널로 공개되며, 동사의 글로벌 콘텐츠 제작 역량 두드러질 것. 이외에도 4개의 넷플릭스 오리지널을 준비 중. 헐리우드 드라마 '더 빅 도어 프라이즈'는 연초 크랭크인에 돌입할 예정이며, 추가적으로 준비 중인 작품도 10여편에 달함

4Q21 Preview: 부족한 글로벌 동시방영

4분기 연결기준 매출 1,338억원(-3% y-y), 영업이익 133억원(+188% y-y)으로 컨센서스 부합할 것. 티빙向 '유미의 세포들', '해피니스' 포함 10편의 드라마가 방영되었으나, 글로벌OTT 동시방영은 에이스토리와 R/S가 필요한 '지리산' 및 절반의 회차만이 반영될 '불가살(넷플릭스)', '배드앤크레이지(iQIYI)'에 불과. 판매 매출 부진으로 일시적인 수익성 감소 불가피

스튜디오드래곤 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E					1Q22F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	137.7	117.1	106.0	116.1	133.8	-2.9	15.2	190.4	146.5	155.0
영업이익	4.6	17.9	13.8	14.6	13.3	188.2	-8.8	28.2	14.0	22.5
영업이익률	*3.3*	*15.3*	*13.0*	*12.6*	*9.9*			*14.8*	*9.6*	*14.5*
세전이익	-2.9	21.1	14.0	18.5	1.7	흑전	-90.7	1.7	14.2	24.8
(지배)순이익	-2.9	15.6	9.5	14.8	11.5	흑전	-22.7	22.8	10.0	18.6

주: IFRS 연결기준. 자료:스튜디오드래곤, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**130,000원 (유지)**
현재가 (21/12/10)	**86,200원**
업종	**미디어/엔터테인먼트**
KOSPI / KOSDAQ	3,010.23 / 1,011.57
시가총액(보통주)	2,587.2십억원
발행주식수(보통주)	30.0백만주
52주 최고가('21/01/22)	109,200원
최저가('21/09/16)	82,300원
평균거래대금(60일)	19,106백만원
배당수익률(2021E)	0.00%
외국인지분율	11.7%
주요주주	
CJ ENM 외 3 인	55.9%
네이버	6.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	2.9	-10.7	1.3
상대수익률 (%p)	5.5	-12.8	-7.7

	2020	2021E	2022F	2023F
매출액	525.7	473.0	577.3	625.5
증감률	*12.2*	*-10.0*	*22.1*	*8.3*
영업이익	49.1	59.5	88.6	107.2
증감률	*71.1*	*21.2*	*48.9*	*21.0*
영업이익률	*9.3*	*12.6*	*15.3*	*17.1*
(지배지분)순이익	29.6	51.3	73.0	86.8
EPS	1,044	1,709	2,431	2,893
증감률	*10.9*	*63.7*	*42.2*	*19.0*
PER	88.7	51.4	36.2	30.4
PBR	4.6	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	16.5	15.8	14.3	11.2
ROE	5.7	8.1	10.5	11.2
부채비율	24.3	22.2	20.9	19.7
순차입금	-56.1	-118.4	-198.7	-310.5

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 스카이댄스와의 협업으로 헐리우드 드라마도 제작 중. 2020년 매출 비중은 편성 37.5%, 판매 53.2%, 기타 9.3%. 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2021E	2022F	2021E	2022F	2021E	2022F
Netflix	54.6	46.1	18.4	13.7	36.8	33.7
Walt Disney	37.8	27.5	3.1	2.7	7.6	10.2
CJ ENM	50.1	37.7	3.8	3.5	8.2	9.8
제이콘텐트리	N/A	36.5	5.5	4.8	-32.4	14.0
에이스토리	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2019	2020	2021E	2022F	2023F
PER	85.9	88.7	51.4	36.2	30.4
PBR	5.3	4.6	4.0	3.6	3.2
PSR	4.8	5.0	5.6	4.6	4.2
ROE	6.4	5.7	8.1	10.5	11.2
ROIC	6.1	10.3	16.7	20.3	26.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

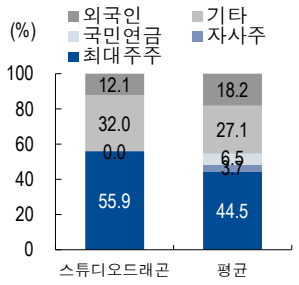
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**-**	**-**	**-**	**-**	**154**	**287**	**380**	**469**	**526**
영업이익	-	-	-	-	17	33	40	29	49
영업이익률(%)	-	-	-	-	10.8	11.5	10.5	6.1	9.3
세전이익	-	-	-	-	10	30	46	33	42
순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**8**	**24**	**36**	**26**	**30**
지배지분순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**8**	**24**	**36**	**26**	**30**
EBITDA	-	-	-	-	39	74	115	146	165
CAPEX	-	-	-	-	1	0	0	1	7
Free Cash Flow	-	-	-	-	-13	-7	-29	-13	-2
EPS(원)	-	-	-	-	569	1,050	1,278	941	1,044
BPS(원)	-	-	-	-	6,176	13,141	14,305	15,242	20,309
DPS(원)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	16	-183	-155	-101	-56
ROE(%)	-	-	-	-	6.0	9.5	9.3	6.4	5.7
ROIC(%)	-	-	-	-	-	14.2	11.5	6.1	10.3
배당성향(%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	12.1	-49.6	-38.7	-23.5	-9.2

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

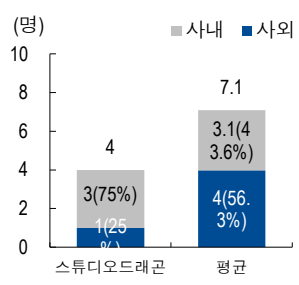
ESG Index & Event

G

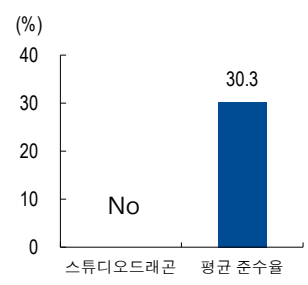
주주 구성



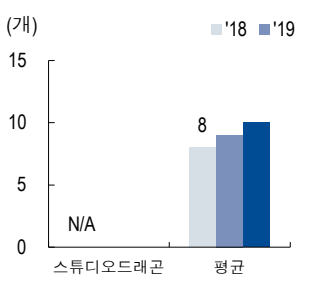
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



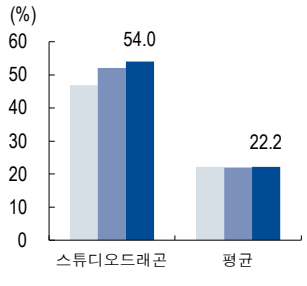
기업지배구조 핵심지표 준수



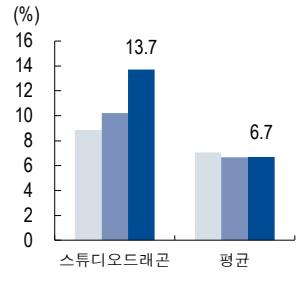
주1: 평균은 기업지배구조보고서 의무공시 대상 비금융 175개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 스튜디오드래곤, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

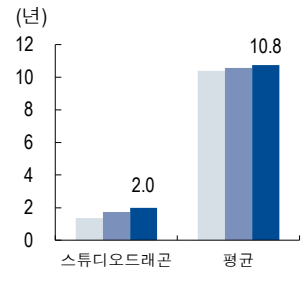
여성 임직원 비율



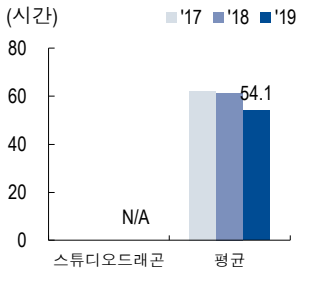
계약직 비율



근속연수



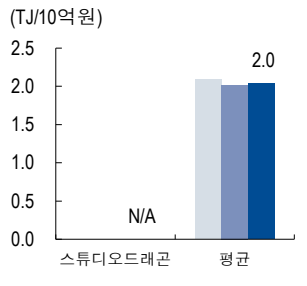
인당 교육시간



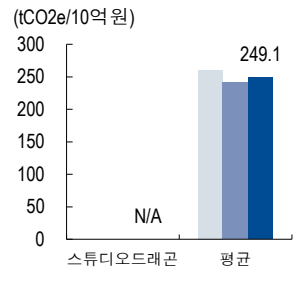
주: 평균은 2021년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

E

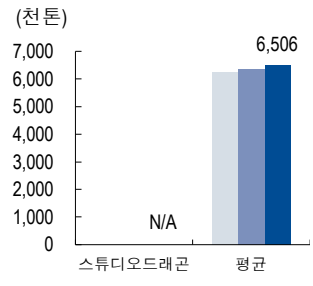
에너지 사용량



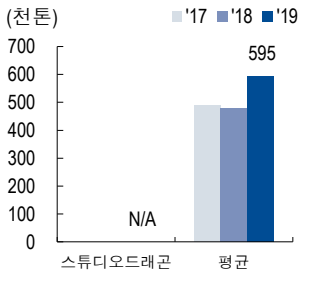
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2021년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E		– N/A
S	2018.09	– '주 68시간 제작 가이드라인' 발표하며 하도급 사업자와 계약 시 턴키 계약이 아닌 스태프 개별 계약을 원칙화
	2017.12	– '화유기' 촬영 중 스태프 추락 사고 관련 근로기준법 및 산업안전보건법 위반 논란
	2017.04	– CJ ENM과 신인 작가 발굴 및 육성하는 프로그램 '오펜(O'PEN)' 운영
G	2020.03	– 순이익 흑자에도 불구 무배당 유지 중. 주주가치 제고 관련 개선 여지가 있음

자료: 언론보도, 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

진짜 글로벌 콘텐츠를 만드는 제작사

목표주가 130,000원 유지

스튜디오드래곤에 대한 목표주가 130,000원을 유지한다. 산정 기준 시점 및 타깃 멀티플을 각각 변경했는데, 그 상세 내역은 다음과 같다.

1)멀티플: '오징어 게임', '지옥' 등 K-콘텐츠의 글로벌 성공 사례로, K-콘텐츠에 대한 글로벌 수요가 향후 더욱 강해질 전망이다. K-콘텐츠 사업자 전반의 리레이팅이 가능해지는 구간에 진입한 가운데, 동사 빈센조, 갯마을 차차차 등 2021년 글로벌 흥행에 성공한 작품 레퍼런스도 풍부하다. 이를 반영, Target EV/EBITDA를 22배(Global Peer 대비 10% 프리미엄 부여)로 상향했다.

2)2022F: 2021년 캡티브 물량 감소(OCN 드라마 중단) 및 글로벌OTT向 대형 라인업 부재로 실적이 당사 기대치를 하회했다. 2022년부터는 OCN 드라마 슬롯 및 글로벌OTT向 대형 오리지널 계약이 재개될 것이다. 다만 OCN 드라마 슬롯 재개는 2분기 이후, 신규 계약될 글로벌OTT 오리지널은 2023년 방영될 가능성이 높다. 이를 고려, 2022년 실적을 직전 추정치 대비 보수적으로 조정했다.

투자의견 Buy 유지

투자의견은 Buy 유지한다. 2021년 회자된 글로벌 흥행 K-콘텐츠인 '오징어게임', '마이네임', '지옥' 등에 동사 작품이 부재했던 점은 아쉽다. 그러나 올해 동사가 제작한 '빈센조', '갯마을 차차차' 역시 방영이 끝난 후에도 아시아 지역에서 가장 높은 시청률을 자랑하며, 글로벌 흥행에 성공했다. 또한 동사가 제작한 넷플릭스 오리지널 '스위트홈'의 경우 미국 시청률 3위를 기록, 서구권에서도 유효한 콘텐츠 제작 역량을 증명했다.

이처럼 가장 풍부한 레퍼런스를 보유한 국내 최대 제작사로서 1)디즈니+, 애플TV 등 대형 글로벌OTT의 아시아 진출(우호적인 외부 환경), 2)K-콘텐츠의 글로벌 인지도 상승(콘텐츠 유효 시장 확대)에 따른 수혜 누릴 것으로 기대한다. 중장기적으로는 헐리우드 드라마 제작으로, 유효 시장을 넓혀가며 성장 동력을 얻을 것이다.

표1. 스튜디오드래곤 Target Multiple Valuation (단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2022F	Multiple	(x)	Value	Note
영업가치	**170.7**	**EV/EBITDA**	**22.0**	**3,755.7**	2022F 기준; Global Peer 대비 10% 프리미엄
순차입금				-210.3	
Total Value				**3,966.0**	
주당 가치				132,139	
목표주가				**130,000**	**Upside 50.8%**
총 주식수				30,014,185	

자료: NH투자증권 리서치본부

스튜디오드래곤의 연간 매출액 추정치를 하향함에 따라, 영업이익 및 EBITDA 등 실적 추정치 전반을 하향하였다. 매출액 추정치 하향은 2021년 연간 확인된 1)캡티브 슬롯 감소 및 2)비우호적 논캡티브 믹스를 고려했다.

캡티브 슬롯 감소

2021년 편성된 드라마 라인업은 24개(2020년 4분기부터 방영된 4개 작품, 2022년 1분기까지 방영될 2개 작품은 방영 편수에 따라 분배)다. 그 중 캡티브가 17개, 논캡티브가 7편(킹덤:아신전(단편)은 라인업에서 제외)이다. 당사 기존 2021년 추정치(28개) 대비 4개 모자라는데, OCN 슬롯이 중단된 영향이다. 해당 슬롯은 2022년 중 재개될 것으로 파악되나, 재개 시점은 2분기 이후로 가정했다. 이를 반영한 2022년 드라마 라인업은 25개로, 기존 추정(29개) 대비 하향했다.

비우호적 논캡티브 믹스

2021년 동사가 OTT 오리지널로 공급한 8개 중 글로벌OTT 넷플릭스로 공급된 2개 작품은 '좋아하면 울리는 S2'과 단편 '킹덤:아신전'이다. 나머지는 대부분 로컬OTT인 티빙(한국) 및 iQIYI(동남아)로 공급되었다. 다각화된 OTT 믹스로 단일 플랫폼 의존도를 낮춘다는 점은 긍정적이다. 다만 로컬OTT의 콘텐츠 제작 예산이 글로벌OTT 대비 낮은 만큼, 로컬OTT 오리지널 작품의 제작비 규모는 비교적 작다. 이에 논캡티브 믹스 중 로컬OTT 오리지널 비중이 높아지는 경우, 매출액 측면에서는 비교적 불리하다.

동사 2022년 중 넷플릭스 및 디즈니 등 글로벌OTT와 최소 5건 이상의 오리지널 시리즈 계약을 진행할 것으로 파악된다. 다만 실적 추정 시 5건 중 2건만 2022년 중 방영될 것으로 반영했다. 애플TV 오리지널인 헐리우드 드라마 '더 빅 도어 프라이즈'의 경우 2022년 초 촬영에 들어가는 만큼, 2023년 초 방영을 가정했다.

표2. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2020	2021E	2022F	2023F
매출액	- 수정 후	525.7	473.0	577.3	625.5
	- 수정 전		555.4	710.6	751.8
	- 변동률		-14.8	-18.8	-16.8
영업이익	- 수정 후	49.1	59.5	88.6	107.2
	- 수정 전		79.2	110.5	103.4
	- 변동률		-24.9	-19.8	3.7
영업이익률(수정 후)		9.3	12.6	15.3	17.1
EBITDA		165.3	159.7	170.7	207.0
(지배지분)순이익		29.6	51.3	73.0	86.8
EPS	- 수정 후	1,044	1,709	2,431	2,893
	- 수정 전		2,147	3,060	2,865
	- 변동률		-20.4	-20.6	1.0
PER		88.7	51.4	36.2	30.4
PBR		4.6	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA		16.5	15.8	14.3	11.2
ROE		5.7	8.1	10.5	11.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 2021년/2022년 OTT 오리지널 작품 현황 (단위: 회)

공개시기	OTT	제목	회차	러닝타임	동시방영여부
1Q21	티빙	당신의 운명을 쓰고 있습니다	10	20분/회	-
1Q21	Netflix	좋아하면 울리는S2	6	60분/회	-
2Q21	티빙	마녀식당으로 오세요	8	45분/회	-
2Q21	iQIYI	간 떨어지는 동거	16	60분/회	tvN 수목 22:30
3Q21	Netflix	킹덤:아신전	1	90분/회	-
4Q21	티빙	유미의 세포들	14	60분/회	tvN 금토 22:40
4Q21	티빙	해피니스	16	60분/회	tvN 금토 22:40
4Q21	iQIYI	배드앤크레이지	12	60분/회	tvN 금토 22:40
1Q22	Netflix	소년심판	10	60분/회	
[공개 예상 작품]					
2022	Netflix	스위트홈2	-	-	
2022	티빙	돼지의 왕	-	-	
2022	-	방과 후 전쟁 활동	-	-	
2023	Apple	The Big Door Prize	-	-	

자료: NH투자증권 리서치본부

그림1. '더 빅 도어 프라이즈'의 캐스팅 기사(12월 8일자)

Chris O'Dowd to Star in Apple TV+'s Comedy Series The Big Door Prize

Maggie Dela Paz December 8, 2021 - 1

자료: Comingsoon.net, NH투자증권 리서치본부

표4. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망 (단위: 편, 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022F
전체 작품수	**7**	**8**	**7**	**5**	**8**	**6**	**7**	**6**	**8**	**5**	**4**	**7**	**27**	**26**	**23**	**25**
국내방영	7	8	6	5	7	6	7	5	**6**	**3**	**4**	**5**	**26**	**24**	**17**	**18**
OTT	-	-	1	-	1	-	-	1	**2**	**2**	**1**	**2**	**1**	**2**	**6**	**7**
매출액	**111.8**	**128.2**	**131.2**	**97.4**	**120.3**	**161.4**	**106.3**	**137.7**	**117.1**	**106.0**	**116.1**	**133.8**	**468.7**	**525.7**	**473.0**	**577.3**
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	36.2	50.7	208.7	197.0	158.8	175.4
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	86.3	63.2	67.5	64.9	69.8	219.3	279.7	265.5	356.5
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	10.7	10.1	10.3	15.0	13.3	40.6	48.9	48.7	45.4
%y-y(매출액)	*40.0*	*72.6*	*6.0*	*-4.2*	*7.6*	*25.9*	*-19.0*	*41.3*	*-2.7*	*-34.3*	*9.2*	*-2.9*	*23.5*	*12.2*	*-10.0*	*22.1*
매출원가	**96.8**	**112.8**	**115.9**	**95.2**	**103.6**	**139.6**	**85.0**	**122.7**	**93.4**	**85.7**	**95.1**	**109.1**	**420.8**	**451.0**	**383.3**	**454.0**
제작비	*48.8*	*64.5*	*70.8*	*48.6*	*61.9*	75.0	46.8	76.3	52.0	43.7	46.8	63.1	232.7	260.0	205.6	267.5
무형자산상각비	*26.7*	*32.5*	*28.4*	*27.4*	*25.6*	44.7	18.9	24.1	24.1	23.8	26.0	24.2	115.0	113.3	98.1	80.4
지급수수료 外	*21.3*	*15.8*	*16.6*	*19.3*	*16.1*	19.9	19.3	22.3	17.3	18.2	22.3	21.8	73.1	77.6	79.6	106.0
매출총이익	**15.0**	**15.4**	**15.3**	**2.2**	**16.7**	**21.8**	**21.3**	**15.0**	**23.7**	**20.3**	**21.0**	**24.7**	**47.9**	**74.8**	**89.7**	**123.3**
GPM%	*13.4*	*12.0*	*11.7*	*2.2*	*13.8*	*13.5*	*20.0*	*10.9*	*20.2*	*19.2*	*18.1*	*18.5*	*10.2*	*14.2*	*19.0*	*21.4*
영업이익	**11.0**	**10.8**	**10.9**	**-4.0**	**11.6**	**16.9**	**16.0**	**4.6**	**17.9**	**13.8**	**14.6**	**13.3**	**28.7**	**49.1**	**59.5**	**88.6**
OPM%	*9.9*	*8.4*	*8.3*	*-4.1*	*9.6*	*10.5*	*15.0*	*3.3*	*15.3*	*13.0*	*12.6*	*9.9*	*6.1*	*9.3*	*12.6*	*15.3*
%y-y(영업이익)	*3.5*	*47.3*	*-49.2*	*-1,143*	*4.8*	*57.1*	*46.4*	*흑전*	*54.6*	*-18.6*	*-8.7*	*188.2*	*-28.0*	*71.0*	*21.3*	*48.8*
당기순이익	**9.2**	**7.3**	**11.5**	**-1.6**	**8.5**	**13.4**	**10.6**	**-2.8**	**15.6**	**9.5**	**14.8**	**11.5**	**26.4**	**29.7**	**51.3**	**73.0**
NPM%	*8.2*	*5.7*	*8.8*	*-1.7*	*7.1*	*8.3*	*10.0*	*-2.1*	*13.3*	*8.9*	*12.8*	*8.6*	*5.6*	*5.6*	*10.8*	*12.6*

주: 작품수는 방영 분기 기준 (2개 분기에 걸쳐 방영 시 0.5개씩 반영)
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

미디어 용어	설명
IP(Intellectual Property)	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
OTT(Over-the-top)	인터넷을 통해 영화, 드라마 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 서비스 (ex. 넷플릭스, POOQ, Oksusu)
MCN(Multi Channel Network)	다중 채널 네트워크. 1인 동영상 콘텐츠 크리에이터에 대한 관리하는 기획사 개념
텐트폴	유명 작가와 연출, 배우를 동원하여 흥행 가능성이 높은 고예산 드라마
시즌제	시리즈로 제작되어 여러 분기에 걸쳐 방영되는 드라마
미니시리즈	짧은 시리즈로 엮어진 드라마로 주로 10~20부 사이로 방영되는 드라마
지상파	지상에 있는 방송 송출로 전파를 송출하는 방송으로 KBS, MBC, SBS, EBS 등이 속함
비지상파	유료방송(케이블TV, 종편) 및 위성방송, 인터넷방송 등을 모두 포함. 본 자료에서는 주로 유료방송을 뜻함
편성매출	드라마, 예능 등을 제작하고 방송사에 편성하여 발생하는 매출
판매매출	드라마, 예능 등의 국내외 유통 관련 판매 매출
판권	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
방영권	드라마, 예능, 스포츠 등을 방영할 수 있는 권리
VFX(Visual Effect)	특수영상이나 시각효과 등 현장 촬영이 어려운 경우 사용하는 기법
VOD(Video on demand)	사용자가 필요로 하는 영상을 원하는 시간에 제공해주는 맞춤영상정보 서비스
PPL(Product Placement)	특정 기업의 협찬을 대가로 드라마, 영화 등에서 해당 기업의 상품이나 브랜드를 끼워넣는 광고 기법
리쿱(Recoupment)	제작비 회수. 일반적으로는 편성 매출 및 PPL 등으로 방영 분기 이내 회수 후 판매 매출로 회수
빈지와칭(Binge Watching)	콘텐츠 몰아보기. 드라마 전편을 몰아 시청하는 새로운 시청 행태를 뜻함
슬리퍼히트	모두의 예상을 깨고 흥행에 성공한 콘텐츠(주로 영화)
업프론트(Upfront)	방송광고를 6개월에서 1년 전 장기 계약해 판매하는 방식으로 방송사 연간 광고 물량 중 30% 가량 차지.
프리롤(Pre-roll)	동영상을 재생하기 이전에 광고를 삽입하는 방식 (유튜브, 네이버 동영상 재생 전 광고)
PIP(Platform in Platform)	본 영상 속에 부가적으로 작게 들어가는 영상
MIM(Mobile Instant Messenger)	텍스트, 멀티미디어 등의 데이터를 모바일로 송수신 할 수 있는 메신저. (카카오톡, 라인, 텔레그램, 스냅챗)
DMP(Data Management Platform)	대량의 데이터들을 수집하여 분류・분석・선별하여 관리하는 플랫폼
TMS(Total Marketing Solution)	마케팅 전반에 대한 통합 솔루션의 제공
서브레이블	메인 레이블(자체 IP 브랜드)가 아닌, 자회사 등으로 관리되는 기타 레이블
A&R(Artist& Repertoire)	신인 아티스트의 발굴, 레코드 기획・제작, 제작 관리, 곡목 관리 등을 하는 스태프
인큐베이팅	아티스트 트레이닝부터 마케팅까지 종합적인 지원을 제공하는 시스템

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
매출액	**525.7**	**473.0**	**577.3**	**625.5**
증감률 (%)	*12.2*	*-10.0*	*22.1*	*8.3*
매출원가	**451.0**	**383.3**	**454.0**	**481.6**
매출총이익	**74.8**	**89.7**	**123.3**	**143.9**
Gross 마진 (%)	*14.2*	*19.0*	*21.4*	*23.0*
판매비와 일반관리비	25.7	30.2	34.8	36.8
영업이익	**49.1**	**59.5**	**88.6**	**107.2**
증감률 (%)	*71.1*	*21.2*	*48.9*	*21.0*
OP 마진 (%)	*9.3*	*12.6*	*15.3*	*17.1*
EBITDA	**165.3**	**159.7**	**170.7**	**207.0**
영업외손익	**-7.5**	**8.4**	**8.7**	**8.6**
금융수익(비용)	-3.7	9.3	8.7	8.6
기타영업외손익	-3.8	-0.9	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**41.5**	**67.9**	**97.3**	**115.8**
법인세비용	**11.9**	**16.6**	**24.3**	**28.9**
계속사업이익	29.6	51.3	73.0	86.8
당기순이익	**29.6**	**51.3**	**73.0**	**86.8**
증감률 (%)	*12.1*	*73.3*	*42.3*	*18.9*
Net 마진 (%)	*5.6*	*10.8*	*12.6*	*13.9*
지배주주지분 순이익	29.6	51.3	73.0	86.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	2.5	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	32.2	51.3	73.0	86.8

Valuation / Profitability / Stability

	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
PER(X)	88.7	51.4	36.2	30.4
PBR(X)	4.6	4.0	3.6	3.2
PCR(X)	16.0	15.9	15.1	12.7
PSR(X)	5.0	5.6	4.6	4.2
EV/EBITDA(X)	16.5	15.8	14.3	11.2
EV/EBIT(X)	55.4	42.3	27.5	21.7
EPS(W)	1,044	1,709	2,431	2,893
BPS(W)	20,309	22,011	24,442	27,334
SPS(W)	18,532	15,762	19,234	20,841
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	8.1	10.5	11.2
총자산이익률(ROA, %)	4.4	6.6	8.6	9.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	10.3	16.7	20.3	26.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-9.2	-17.9	-27.1	-37.8
총부채/ 자기자본(%)	24.3	22.2	20.9	19.7
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	172.8	218.7	270.0	333.6
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	92,600	87,100	87,100	87,100
시가총액(십억원)	2,778	2,614	2,614	2,614

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
현금및현금성자산	49.1	111.0	191.0	302.4
매출채권	106.7	117.3	123.2	126.9
유동자산	**228.3**	**303.2**	**391.4**	**509.0**
유형자산	7.6	6.6	5.9	5.3
투자자산	180.1	216.1	226.9	238.2
비유동자산	**529.0**	**504.1**	**495.4**	**472.8**
자산총계	**757.3**	**807.3**	**886.8**	**981.9**
단기성부채	2.4	2.7	2.4	3.0
매입채무	5.9	5.9	6.0	6.3
유동부채	**132.1**	**138.6**	**145.0**	**152.6**
장기성부채	8.2	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.4	0.5	0.4	0.5
비유동부채	**15.8**	**8.0**	**8.3**	**8.9**
부채총계	**148.0**	**146.7**	**153.3**	**161.4**
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.0	470.0	470.0	470.0
이익잉여금	122.9	174.2	247.2	334.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**609.3**	**660.6**	**733.6**	**820.4**

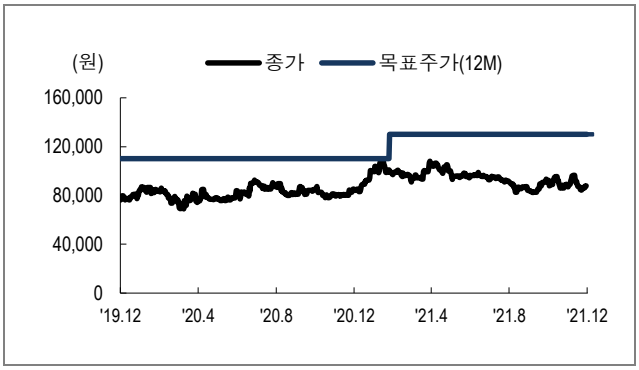
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업활동 현금흐름	**5.2**	**143.0**	**149.6**	**181.3**
당기순이익	29.6	51.3	73.0	86.8
+ 유/무형자산상각비	116.2	100.2	82.1	99.8
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	3.4	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	164.6	165.6	175.0	208.4
- 운전자본의증가(감소)	-144.1	-6.0	-1.0	1.9
투자활동 현금흐름	**-16.3**	**-73.2**	**-69.4**	**-70.4**
+ 유형자산 감소	0.0	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-7.2	-2.0	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	-166.6	-36.0	-10.8	-11.3
Free Cash Flow	-2.0	141.0	147.6	179.3
Net Cash Flow	-11.1	69.8	80.2	110.9
재무활동현금흐름	**0.0**	**-7.9**	**-0.3**	**0.5**
자기자본 증가	149.2	0.0	0.0	0.0
부채증감	-149.2	-7.9	-0.3	0.5
현금의증가	-10.7	61.9	79.9	111.4
기말현금 및 현금성자산	49.1	111.0	191.0	302.4
기말 순부채(순현금)	-56.1	-118.4	-198.7	-310.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.02.04	Buy	130,000원(12개월)	-	-
2020.07.22		1년경과	-21.3%	-0.7%
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-31.0%	-15.9%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2021년 12월 10일기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.6%	19.9%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.