

Company Brief

2021-03-16

스튜디오드래곤(253450)

텐트폴에만 의지하지 않는 건강한 체력

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	128,000 원(상향)
증가(2021/03/15)	94,000 원
상승여력	36.2 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	3,000만주
시가총액	2,820십억원
외국인지분율	11.6%
52주 주가	69,100~109,200원
60일평균거래량	325,395주
60일평균거래대금	31.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	10.3	8.0	31.7
상대수익률	-1.2	11.7	4.6	-52.1



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	469	526	611	690
영업이익(십억원)	29	49	69	87
순이익(십억원)	26	35	54	68
EPS(원)	941	1,252	1,795	2,260
BPS(원)	15,242	16,453	17,227	19,464
PER(배)	83.8	75.1	52.4	41.6
PBR(배)	5.2	5.7	5.5	4.8
ROE(%)	6.4	7.9	11.0	12.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.4	12.1	12.0	9.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

콘텐츠 경쟁력 입증한 1분기 라인업

스튜디오드래곤의 1분기 드라마 라인업은 '경이로운 소문', '철인왕후', '여신강림', '빈센조' 등으로 텐트폴 작품인 '빈센조'를 외에도 대부분의 라인업이 흥행에 성공하며 콘텐츠 제작 역량을 입증했다. OCN 채널의 드라마 슬랏 축소로 1분기 편성매출은 전년동기대비 감소하겠지만 '경이로운 소문'과 '빈센조'의 넷플릭스 판매, '여신강림'과 '철인왕후'의 국내 VOD 판매와 해외 판매 호조로 판매 수익이 탑라인 성장을 견인할 것으로 전망한다. 기존에는 회당 제작비 10억원 이상의 텐트폴 작품이 수익성에 미치는 영향이 컸지만 다양한 라인업의 흥행, OTT 채널의 오리지널 작품 제작 증가, 넷플릭스 선판매 작품에 대한 제작비 단기비용 처리로 실적 변동성이 축소되고 있는 점도 긍정적이다.

OTT 확대로 2021년 디지털 라인업 7편 증가

지난해 디지털 라인업은 넷플릭스 오리지널 드라마 '나홀로그대', '스위트홈' 2편이었으며 올해는 이보다 7편 증가한 9편으로 디지털 라인업이 확대될 전망이다. OTT 오리지널 작품 제작은 넷플릭스가 유일했다면 올해는 국내 OTT인 티빙과 중국 OTT인 아이치이에 드라마를 공급할 예정이다. 넷플릭스 오리지널 작품의 경우 제작비의 20% 수준을 제작사 마진으로 보장해주는 구조이기 때문에 지난해 스튜디오드래곤의 매출총이익률이 14.2%였던 것을 감안하면 수익성 향상에도 긍정적이다. 특히 올해 처음으로 공급을 하는 티빙과 아이치이의 경우 20% 수준의 확정 마진 외에도 한국 내 TV 방영권은 추가적으로 확보하여 기존 디지털 작품 대비 수익성이 더욱 높아질 것으로 기대한다. 오리지널 작품의 경우 지난해 연말 '스위트홈'의 글로벌 흥행에 이어 지난 12일 공개한 '좋아하면 울리는 시즌 2' 또한 3월 14일 기준 넷플릭스 글로벌 TV 프로그램 순위 5위를 기록하며 글로벌 입지력을 향상시키고 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 128,000 원으로 상향 조정

스튜디오드래곤에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 103,000 원에서 128,000 원으로 상향 조정한다. 12MF EBITDA 1410 억원에 Target EV/EBITDA 25.1 배를 적용하여 목표주가를 산정했다. Target EV/EBITDA는 넷플릭스, 디즈니, 텐센트, 알리바바의 평균 EV/EBITDA를 적용했다. 디즈니플러스, HBO 맥스 등의 글로벌 OTT 플랫폼의 한국 진출과 티빙, 웨이브 등의 국내 OTT 사업자의 콘텐츠 제작 투자 확대로 드라마 제작사의 사업 기회는 지속적으로 확대되고 협상력도 향상될 것으로 밸류에이션 프리미엄은 지속될 것으로 판단한다.

표1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	525.6	610.9	689.9	120.3	161.4	106.3	137.7	123.5	155.2	144.0	188.2
드라마편성	197.0	189.9	206.6	45.2	65.4	45.7	40.7	41.8	50.2	42.0	56.0
드라마판매	279.7	361.8	416.9	66.9	75.7	50.9	86.3	73.5	90.8	84.5	112.9
기타	48.9	59.2	66.3	8.2	20.3	9.7	10.7	8.3	14.2	17.5	19.3
매출총이익	74.6	94.5	115.9	16.7	21.7	21.3	14.9	19.1	23.2	24.0	28.2
영업이익	49.1	68.9	87.2	11.5	16.9	16.0	4.6	13.2	16.7	17.8	21.1
세전이익	41.5	70.9	89.2	12.0	17.2	15.2	-2.9	13.7	17.2	18.3	21.6
당기순이익	29.7	53.9	67.8	8.5	13.4	10.6	-2.8	10.4	13.1	13.9	16.4
성장률 (YoY %)											
매출액	12.2	16.2	12.9	7.6	25.9	-19.0	41.4	2.7	-3.8	35.5	36.7
드라마편성	-5.6	-3.6	8.8	2.5	12.6	-24.9	-10.9	-7.7	-23.3	-8.1	37.6
드라마판매	27.6	29.3	15.2	19.1	25.5	-15.2	101.6	9.8	20.0	66.2	30.9
기타	20.4	21.1	12.0	-29.2	107.1	-6.4	20.2	1.1	-30.0	80.0	80.0
매출총이익	56.3	26.6	22.7	11.1	41.8	39.1	610.1	14.8	6.7	12.9	88.5
영업이익	71.4	40.4	26.6	4.1	57.0	46.7	흑전	15.4	-1.2	11.3	353.6
세전이익	25.4	70.6	25.9	-9.2	44.5	16.2	적지	14.5	0.3	20.5	흑전
당기순이익	12.0	81.6	25.9	-7.3	82.1	-8.0	적지	22.3	-2.0	31.3	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	14.2	15.5	16.8	13.8	13.5	20.0	10.9	15.5	14.9	16.7	15.0
영업이익률	9.3	11.3	12.6	9.5	10.5	15.1	3.4	10.7	10.8	12.4	11.2
당기순이익률	5.6	8.8	9.8	7.1	8.3	10.0	-2.1	8.5	8.4	9.7	8.7

자료: 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표2. 스튜디오드래곤 목표주가 산정

구분	비고
12MF 예상 EBITDA (십억원)	141.0
Target EV/EBITDA (배)	25.1 넷플릭스, 디즈니, 텐센트, 알리바바의 평균 EV/EBITDA
순차입금 (십억원)	-64.1 3Q20 별도 기준
예상 시가총액 (십억원)	3,602
주식수 (천주)	28,096
주당 평가가격 (원)	128,000
현재주가 (3/15)	94,000
상승여력 (%)	36.2

자료: 하이투자증권 리서치

그림1. 넷플릭스 오리지널 '좋아하면 울리는 시즌 2'(3월 12일 공개)의 글로벌 순위



자료: 넷플릭스, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	244	293	349	598
현금 및 현금성자산	60	80	96	300
단기금융자산	57	59	62	65
매출채권	84	94	109	123
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	337	334	346	180
유형자산	1	-1	1	-1
무형자산	233	232	243	78
자산총계	582	627	695	778
유동부채	145	156	170	186
매입채무	18	21	24	27
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	153	164	178	194
자배주주지분	428	463	517	584
자본금	14	14	15	15
자본잉여금	322	322	322	322
이익잉여금	94	129	183	250
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	428	463	517	584

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	469	526	611	690
증가율(%)	23.5	12.1	16.2	12.9
매출원가	421	451	516	574
매출총이익	48	75	95	116
판매비와관리비	19	26	26	29
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	29	49	69	87
증가율(%)	-28.1	70.9	40.4	26.6
영업이익률(%)	6.1	9.3	11.3	12.6
이자수익	3	4	5	11
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	-8	-4	-10
세전계속사업이익	33	47	71	89
법인세비용	7	12	17	21
세전계속이익률(%)	7.1	9.0	11.6	12.9
당기순이익	26	35	54	68
순이익률(%)	5.6	6.7	8.8	9.8
지배주주귀속 순이익	26	35	54	68
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	26	35	53	67
지배주주귀속총포괄이익	25	34	53	66

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-12	189	180	203
당기순이익	26	35	54	68
유형자산감가상각비	2	2	-2	2
무형자산상각비	115	171	154	165
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-81	-193	-188	-23
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-170	-165	-
금융상품의 증감	-50	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	0	0	1	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	1	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-93	20	16	204
기초현금및현금성자산	153	60	80	96
기말현금및현금성자산	60	80	96	300

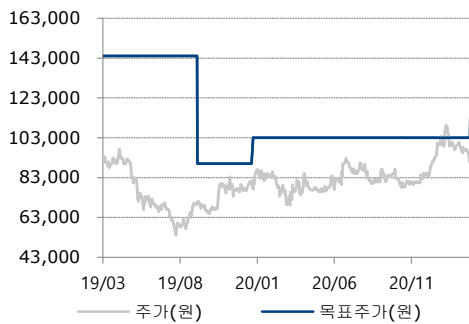
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	941	1,252	1,795	2,260
BPS	15,242	16,453	17,227	19,464
CFPS	5,104	7,407	6,881	7,812
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	83.8	75.1	52.4	41.6
PBR	5.2	5.7	5.5	4.8
PCR	15.5	12.7	13.7	12.0
EV/EBITDA	14.4	12.1	12.0	9.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.4	7.9	11.0	12.3
EBITDA 이익률	31.1	42.2	36.3	36.8
부채비율	35.8	35.5	34.5	33.2
순부채비율	-27.2	-30.1	-30.7	-62.6
매출채권회전율(x)	6.1	5.9	6.0	5.9
재고자산회전율(x)	1,620.7	-	-	-

자료 : 스튜디오드래곤, 하이투자증권 리서치본부

스튜디오드래곤

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-09-18	Buy	90,000	1년	-17.6%	-7.3%
2020-01-06	Buy	103,000	1년	-20.3%	-2.5%
2021-03-16	Buy	128,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-