

글로벌 판매처 다변화에 대한 기대

Analyst 황성진

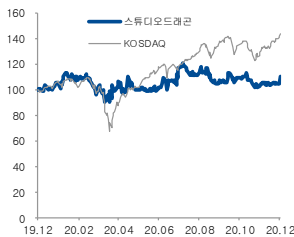
02-3787-2658 hsj@hmsec.com

현재주가 (12/3)	84,400원		
상승여력	36.3%		
시가총액	25,324억원		
발행주식수	30,004천주		
자본금/액면가	141억원/500원		
52주 최고가/최저가	92,500원/69,100원		
일평균 거래대금 (60일)	158억원		
외국인지분율	8.60%		
주요주주	CJENM 외 4인 56.94%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.3	-1.4	2.8
상대주가(%p)	-8.7	-4.9	-15.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,572	2,084	115,000
After	1,420	1,862	115,000
Consensus	1,544	1,909	108,500
Cons. 차이	-8.1%	-2.5%	6.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 콘텐츠 경쟁력에 기반한 성장세는 지속될 것. Captive를 통한 안정적인 유통채널 확보를 기반으로, 기체결된 넷플릭스와의 공급계약은 물론, 한한령 해제에 대한 기대감이 제기되고 있는 가운데, 글로벌 판매처 다변화 효과 또한 상존하는 상황
- 최근 단행된 NAVER와 CJ 그룹간의 지분 교환 및 사업적 제휴는 양사 모두에게 긍정적인 시너지를 발휘시킬 것으로 전망. NAVER가 보유하고 있는 IP를 활용한 콘텐츠 영상화를 통해 더욱 풍성한 제작 라인업을 보유할 수 있기 때문. 이미 공개된 <타인은 지옥이다>를 비롯, 다음주 방송될 <여신강림>, 넷플릭스 오리지널 <스위트홈>, 21년 예정작 <유미의 세포들> 등 스튜디오O와의 협업을 통한 영상화 작업은 꾸준히 진행될 예정임. 장기적으로는 NAVER 플랫폼을 활용한 콘텐츠 유통 확대 또한 기대해 볼 수 있을 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 지난 3분기 중국 OTT항 구축 2편 판매에 따른 성과 반영과, 추후 중국내 방영시 추가 수익 인식에 대한 계약을 체결한 바 있음. 또한 21년 상반기 중 방영 예정으로 중국 OTT항 오리지널 콘텐츠 2편도 제작중인 상황. 만약 본격적으로 한한령 해제가 단행되고, OTT 및 기타 플랫폼들을 통한 중국내 드라마 방영 등 콘텐츠 유통경로가 더욱 확대될 경우, 기판매작의 추가적인 매출인식은 물론 신작에 대한 판로 확보효과까지 얻게 될 수 있을 것. 이는 상대적으로 넷플릭스에 집중되었던 해외 매출이 다변화된다는 것을 의미하는 것으로, 이익 레버리지 극대화 측면에서 매우 의미있는 성과를 가져다 줄 것으로 전망
- 이미 진행되고 있는 중국 OTT항 오리지널 콘텐츠 공급 협상 뿐만 아니라 해외 기타 OTT들과의 콘텐츠 공급 협상의 추이에도 주목해야 할 것. 언택트 트렌드 확산에 따른 OTT의 특세와 더불어, 가입자 확보를 위한 킬러 콘텐츠의 가치는 더욱 높아지는 가운데, 경쟁력이 검증된 K-드라마에 대한 수요 역시 아시아권을 중심으로 폭발적으로 증가하는 추세. 기타 OTT들과의 협상이 원활하게 진행될 것으로 기대하게 만드는 이유
- 4분기 매출액은 1,237억원(+27.0% YoY), 영업이익은 122억원(흑전% YoY)를 기록할 것으로 전망. Covid-19 영향에 따른 국내 편성 축소 정상화와, 넷플릭스 오리지널 드라마인 <스위트홈>의 실적이 반영될 것

주가전망 및 Valuation

- 글로벌 판매처 다변화에 대한 기대감 상존하는 시점. 투자의견 BUY와 목표주가 115,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,796	399	358	1,152	1,278	21.7	72.3	6.5	21.1	9.3	0.0
2019	4,687	287	264	1,455	941	-26.3	85.9	5.3	14.9	6.4	0.0
2020F	5,117	567	403	1,748	1,420	50.8	59.5	5.4	14.1	9.0	0.0
2021F	5,870	757	559	1,854	1,862	31.2	45.3	4.8	13.1	11.2	0.0
2022F	6,193	1,019	809	2,192	2,697	44.9	31.3	4.2	10.8	14.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 스튜디오드래곤 분기실적 추이

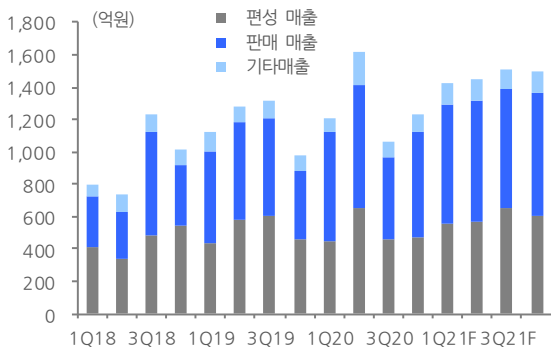
(단위 : 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	1,203	1,614	1,063	1,237	1,420	1,448	1,508	1,494
편성	452	654	457	470	555	562	648	601
판매	669	757	509	649	741	751	730	768
국내	141	163	88	114	144	141	125	143
해외	528	594	421	535	597	610	605	626
기타	82	203	97	118	125	136	130	124
총영업비용	1,087	1,445	903	1,115	1,272	1,262	1,290	1,290
매출원가	1,036	1,396	850	1,050	1,213	1,202	1,226	1,214
판관비	51	49	53	65	58	59	64	76
영업이익	116	169	160	122	149	186	218	203
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	9.9%	10.5%	12.9%	14.5%	13.6%
세전계속사업이익	120	172	152	103	148	194	221	196
세전이익률	10.0%	10.6%	14.3%	8.4%	10.4%	13.4%	14.6%	13.1%
순이익	85	134	106	78	109	144	161	145
순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	6.3%	7.7%	9.9%	10.7%	9.7%

자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

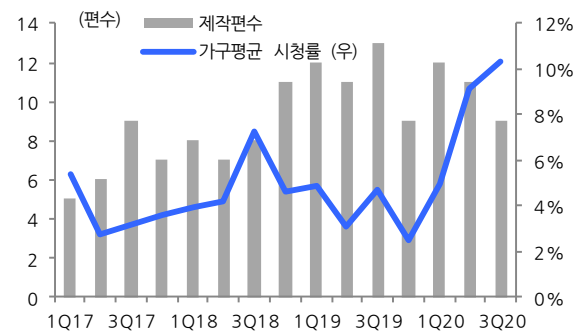
주 : K-IFRS 연결 기준

<그림1> 스튜디오드래곤 매출 추이



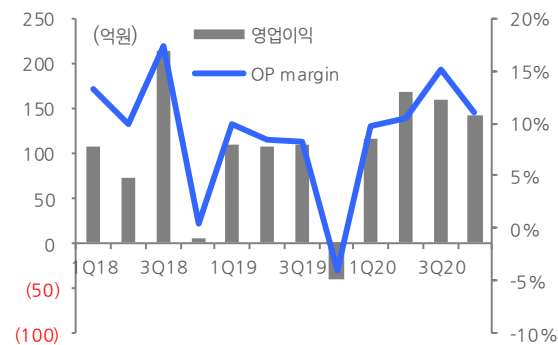
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림2> 스튜디오드래곤 평균 시청률과 제작편수



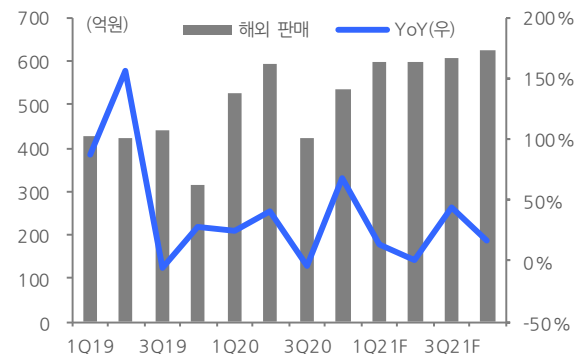
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림3> 수익성 추이



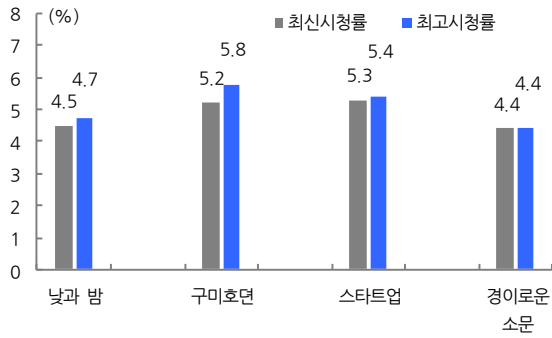
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림4> 해외 판권 판매 증가



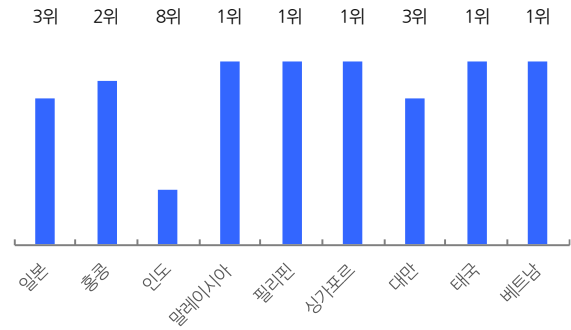
자료 : 스튜디오드래곤, 현대차증권

<그림5> 4분기 주요 드라마 시청률



자료 : AGB닐슨, 현대차증권

<그림6> 국가별 넷플릭스 흥행 : 스타트업



자료 : Flixpatrol, 현대차증권
주 : 11월 기준

COMPANY NOTE

(단위 : 억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,796	4,687	5,117	5,870	6,193
증가율 (%)	32.4	23.5	9.2	14.7	5.5
매출원가	3,240	4,208	4,332	4,855	4,874
매출원가율 (%)	85.4	89.8	84.7	82.7	78.7
매출총이익	556	479	785	1,015	1,319
매출이익률 (%)	14.6	10.2	15.3	17.3	21.3
증가율 (%)	18.0	-13.8	63.9	29.3	30.0
판매관리비	157	192	218	258	300
판매비율 (%)	4.1	4.1	4.3	4.4	4.8
EBITDA	1,152	1,455	1,748	1,854	2,192
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.0	34.2	31.6	35.4
증가율 (%)	55.0	26.3	20.1	6.1	18.2
영업이익	399	287	567	757	1,019
영업이익률 (%)	10.5	6.1	11.1	12.9	16.5
증가율 (%)	20.9	-28.1	97.6	33.5	34.6
영업외손익	58	44	-19	3	80
금융수익	66	104	98	79	108
금융비용	5	61	113	72	24
기타영업외손익	-3	1	-4	-4	-4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	456	331	548	760	1,100
세전계속사업이익률	12.0	7.1	10.7	12.9	17.8
증가율 (%)	50.5	-27.4	65.6	38.7	44.7
법인세비용	98	66	145	201	291
계속사업이익	358	264	403	559	809
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	358	264	403	559	809
당기순이익률 (%)	9.4	5.6	7.9	9.5	13.1
증가율 (%)	50.4	-26.3	52.7	38.7	44.7
지배주주지분 순이익	358	264	403	559	809
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-7	-0	0	0
총포괄이익	347	257	403	559	809

(단위 : 억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-291	-122	294	1,660	1,949
당기순이익	358	264	403	559	809
유형자산 상각비	3	18	50	46	19
무형자산 상각비	750	1,150	1,131	1,051	1,153
외환손익	-5	6	42	50	0
운전자본의 감소(증가)	-1,394	-1,429	-1,321	-33	-10
기타	-3	-131	-11	-13	-22
투자활동으로인한현금흐름	1,406	-810	-231	-1,364	-1,285
투자자산의 감소(증가)	-7	-98	-155	-16	-5
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-6	-75	-16	-16
기타	1,415	-708	-1	-1,332	-1,264
재무활동으로인한현금흐름	-97	0	-2	0	-4
차입금의 증가(감소)	21	58	-3	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	5	17	11	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-123	-75	-10	0	-4
기타현금흐름	-1	-0	4	0	0
현금의증가(감소)	1,017	-932	64	296	660
기초현금	513	1,530	598	663	959
기말현금	1,530	598	663	959	1,619

* K-IFRS 연결 기준

(단위 : 억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,472	2,445	2,935	3,673	4,475
현금성자산	1,530	598	663	959	1,619
단기투자자산	22	409	66	80	85
매출채권	688	836	1,320	1,594	1,682
채고자산	6	0	0	0	0
기타유동자산	184	445	742	896	945
비유동자산	2,652	3,371	3,769	3,992	4,128
유형자산	10	12	53	23	20
무형자산	1,985	2,331	2,342	2,579	2,714
투자자산	37	134	289	305	310
기타비유동자산	620	894	1,085	1,085	1,084
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,124	5,816	6,705	7,665	8,602
유동부채	1,082	1,451	1,926	2,326	2,453
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	196	184	128	154	163
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	886	1,267	1,798	2,172	2,290
비유동부채	29	82	85	87	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	21	79	76	76	76
기타비유동부채	8	3	9	11	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,111	1,533	2,011	2,413	2,541
지배주주지분	4,013	4,283	4,694	5,252	6,062
자본금	140	140	141	141	141
자본잉여금	3,201	3,217	3,229	3,229	3,229
자본조정 등	3	-1	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-8	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	676	935	1,338	1,897	2,706
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,013	4,283	4,694	5,252	6,062

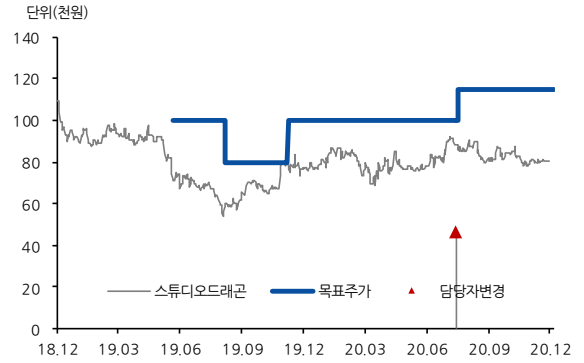
(단위 : 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,278	941	1,420	1,862	2,697
EPS(지배순이익 기준)	1,278	941	1,420	1,862	2,697
BPS(자본총계 기준)	14,305	15,242	15,643	17,505	20,202
BPS(지배지분 기준)	14,305	15,242	15,643	17,505	20,202
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	72.3	85.9	59.5	45.3	31.3
P/E(지배순이익 기준)	72.3	85.9	59.5	45.3	31.3
P/B(자본총계 기준)	6.5	5.3	5.4	4.8	4.2
P/B(지배지분 기준)	6.5	5.3	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA(Reported)	21.1	14.9	14.1	13.1	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.7	-26.3	50.8	31.2	44.9
EPS(지배순이익 기준)	21.7	-26.3	50.8	31.2	44.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.3	6.4	9.0	11.2	14.3
ROE(지배순이익 기준)	9.3	6.4	9.0	11.2	14.3
ROA	7.4	4.8	6.4	7.8	10.0
안정성 (%)					
부채비율	27.7	35.8	42.8	45.9	41.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	343.0	58.1	99.7	129.1	170.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.05.24	BUY	100,000	-32.30	-24.80
2019.08.09	BUY	80,000	-15.77	0.13
2019.11.11	BUY	100,000	-20.94	-13.00
2020.05.11	AFTER 6M	100,000	-18.03	-7.50
2020.07.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2020.07.20	BUY	115,000	-27.96	-21.30
2020.12.04	BUY	115,000		

▶ 최근 2년간 스튜디오드래곤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.