

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	108,000원	현재주가(12/24)	89,100원	Up/Downside	+21.2%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 12. 28

음 소 스윗~

Update

스위트홈 선방: 넷플릭스 오리지널 스위트홈이 12/18 오픈 이후 글로벌 일일 랭킹 4위, 56개 국가에서 Top 10, 10개국 1위(12/26 기준)를 기록했다. 통상 아시아 지역에는 한국 작품이 대부분 항상 상위권이지만, 미주와 유럽권에도 상위에 기록된 점에서 긍정적이다. 사실 오리지널 작품이기 때문에 콘텐츠 흥행이 기존 마진 외에 단기 실적에 미치는 영향은 없겠으나, 장기적으로 시즌 확장 및 향후 글로벌 레퍼런스, 작품 제작 협상에 있어 유리한 위치를 선점하게 된 것으로 판단된다.

4Q20 OP 119억원 전망: 4Q20에는 구미호던, 스타트업, 철인왕후(6회), 여신강림(8회), 경이로운소문(8회), 낮과 밤(10회)이 방영됐으며, 국내 편성 판매 및 일부 넷플릭스를 포함한 글로벌 판매가 반영될 것으로 전망된다. 스위트홈도 회당 제작비 약 30억원(10부작), 마진율 20%대로 추정된다. 이를 반영한 4Q20 매출액은 1,377억원(+41.3%yoy), 영업이익 119억원(흑전yoy)으로 전망된다. 3Q20과 같은 중국향 판권 판매는 반영하지 않은 수치이다.

Action

분위기 전환은 확실: 20년, 21년 실적 전망치와 목표주가 108,000원을 유지한다. 그 동안 20년 드래곤 콘텐츠의 부진했던 시청률과 아스달연대기 이후 대작에 대한 불확실성이 주가에 반영되어 온 것이 사실이다. 그러나 스위트홈으로 콘텐츠 강자 입지를 다시 다진 것으로 판단된다. 21년에는 빈센조, 멸망, 아일랜드 등의 텐트폴 작품이 예정돼있다. 최근 콘텐츠 수요증가로 아이치이, 디즈니 플러스, 애플tv+, 쿠팡 플레이, 티빙, 웨이브 등이 콘텐츠 확보 관련 투자에 적극적인 행보를 보이고 있다. 21년 드래곤을 포함한 국내 콘텐츠 제작사의 수혜가 더욱 가시화 될 것으로 예상된다. 단연, 1등 제작사가 가장 클 수 밖에. 투자 의견 BUY 및 콘텐츠 업종 내 Top-pick 의견을 유지한다.

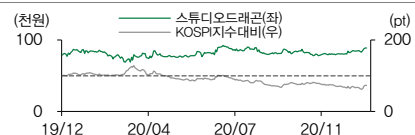
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	380	469	526	608	713
(증가율)	32.4	23.5	12.2	15.7	17.3
영업이익	40	29	56	66	79
(증가율)	21.0	-28.1	96.4	17.8	19.2
순이익	36	26	41	48	57
EPS	1,278	941	1,430	1,679	2,008
PER (H/L)	96.6/45.4	105.2/54.1	62.3	53.1	44.4
PBR (H/L)	8.6/4.1	6.5/3.3	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA (H/L)	27.8/12.9	18.2/9.7	14.7	15.5	15.8
영업이익률	10.5	6.1	10.7	10.9	11.1
ROE	9.3	6.4	9.0	9.7	10.4

Stock Data

52주 최저/최고	69,100/92,500원
KOSDAQ /KOSPI	929/2,807pt
시가총액	26,734억원
60일-평균거래량	210,418
외국인지분율	9.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	CJ ENM 외 4인 56.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.1	10.1	16.8
상대기준	3.4	-4.3	-19.7

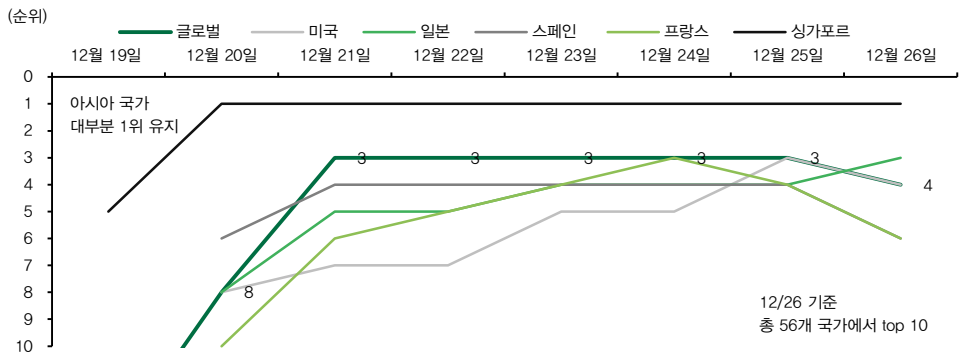
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	137.7	379.6	468.6	525.6	608.0
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	50.0	178.1	208.7	216.3	267.9
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	77.9	162.1	219.3	261.4	295.9
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	9.8	39.4	40.6	48.0	44.2
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	85.0	119.5	324.0	420.7	447.7	516.9
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	21.3	18.2	55.6	47.9	78.0	91.1
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.3	6.3	15.6	19.2	21.6	24.7
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	16.0	11.9	40.0	28.7	56.5	66.4
YoY												
매출	40.0	72.5	6.1	-4.2	7.6	25.9	-19.0	41.3	32.4	23.4	12.2	15.7
영업이익	3.2	47.9	-49.3	적전	5.5	56.1	46.8	흑전	21.3	-28.3	96.9	17.6

자료: DB금융투자

도표 2. 스위트홈 글로벌 순위 추이



자료: Netflix, DB금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 2021년 주요 텐트폴 및 기대작

편성	작품명	극본	연출	출연
tvn	나빌레라	이은미	한동화	박인화, 송강, 나문희
tvn	빈센조	박재범	김희원	송중기, 전여빈
tvn	루카: 더 비기닝	전성일	김홍선	김래원, 이다희
tvn	어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	임메아리	권영일	박보영, 서인국
tvn	지리산	김은희	이응복	전지현, 주지훈
tvn	하늘에서 떨어진 풀		김상호	윤현민, 안우연
OCN	아일랜드	윤인완	배종	김남길, 서예지
넷플릭스	좋아하면 울리는2	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람, 송강
아이치이/tvn	간 떨어지는 동거	백선우, 최보람	남성우	장기용, 헤리

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	247	244	279	373	456
현금및현금성자산	153	60	67	121	126
매출채권및기타채권	69	84	94	109	127
재고자산	1	0	1	1	1
비유동자산	265	337	310	285	277
유형자산	1	1	-1	1	-1
무형자산	199	233	208	182	175
투자자산	4	13	13	13	13
자산총계	512	582	633	702	777
유동부채	108	145	155	177	194
매입채무및기타채무	60	66	76	98	116
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	8	8	8	8
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	111	153	163	185	203
자본금	14	14	15	15	15
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	134	182	239
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	470	517	574

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	380	469	526	608	713
매출원가	324	421	448	517	607
매출총이익	56	48	78	91	106
판매비	16	19	22	25	27
영업이익	40	29	56	66	79
EBITDA	115	146	175	161	159
영업외손익	6	4	0	-1	-1
금융손익	6	4	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	-1	-1
세전이익	46	33	56	66	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	41	48	57
지배주주지분순이익	36	26	41	48	57
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	41	48	57
증감률(%YoY)					
매출액	32.4	23.5	12.2	15.7	17.3
영업이익	21.0	-28.1	96.4	17.8	19.2
EPS	21.7	-26.3	51.9	17.5	19.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-29	-12	158	125	76
당기순이익	36	26	41	48	57
현금유출이없는비용및수익	84	124	134	113	101
유형및무형자산상각비	75	117	118	95	79
영업관련자산부채변동	-139	-143	-1	-18	-60
매출채권및기타채권의감소	-27	-22	-10	-15	-18
재고자산의감소	0	1	-1	0	0
매입채무및기타채무의증가	26	9	10	22	18
투자활동현금흐름	141	-81	-84	-70	-70
CAPEX	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	0	-7	-1	-1
사채및차입금의 증가	-8	8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	2	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-60	0	0
현금의증가	102	-93	8	54	5
기초현금	51	153	60	67	121
기말현금	153	60	67	121	126

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,278	941	1,430	1,679	2,008
BPS	14,305	15,242	15,656	17,244	19,142
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	85.9	62.3	53.1	44.4
P/B	6.5	5.3	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	21.1	14.9	14.7	15.5	15.8
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	10.7	10.9	11.1
EBITDA마진	30.3	31.1	33.2	26.5	22.2
순이익률	9.4	5.6	7.7	7.8	8.0
ROE	9.3	6.4	9.0	9.7	10.4
ROA	7.4	4.8	6.7	7.1	7.7
ROC	15.0	8.4	13.9	17.2	19.0
안정성및기타					
부채비율(%)	27.7	35.8	34.8	35.7	35.3
이자보상배율(배)	343.0	58.1	7.4	81.8	97.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

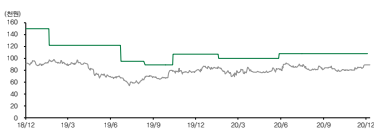
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5	-23.9					
19/02/15	Buy	122,000	-32.0	-19.4					
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	-	-					

주: *표는 담당자 변경