

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	127,000원	현재주가(02/04)	100,100원	Up/Downside	+26.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 05

송중기가 옵니다

4Q20 Review

영업이익은 시장 예상치 하회: 4Q20 매출액 1,221억원(+41.3%yoy, +29.5%qq), 영업이익 46억원(흑전yoy, -71.3%qq)으로 영업이익 기준 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 기록했다.

Comment

타라인 고성장예 주목: 4Q20에는 구미호던, 스타트업, 철인왕후, 여신강림, 경이로운소문, 낮과 밤, 스위트홈의 등 작품의 국내외 판권 매출이 반영되며 매출이 41.3%yoy 성장했다. 특히 스위트홈 등 대작으로 해외 판매가 128.1%yoy 성장한 점이 의미 있다. 다만, 연간 이익 고성장(+71.3%yoy)에 따른 성과급 지급(약 30억원 반영), 스위트홈의 제작비 추가에 따른 마진율 하락(20% 기대→10%대 초반)으로 영업이익은 시장 예상치를 하회한 것으로 분석된다. 스위트홈의 제작비 확대로 글로벌 흥행에 성공했고, 이는 향후 드래곤 레퍼런스에 긍정적인 요인이 될 것으로 기대된다. 21년에는 빈센조(송중기), 멸망(박보영), 더글로리(송혜교) 등의 기대작이 예정되었다. 21년 연간 매출액 6,090억원(+15.9%yoy), 영업이익 626억원(+27.4%yoy)이 예상된다. 중국형 판권 판매는 반영하지 않은 보수적인 수치이다.

Action

TP 12.7만원으로 상향: 스위트홈과 같은 큰 규모의 넷플릭스 오리지널 작품의 흥행과 더불어 밸류에이션 구간을 21년으로 변경함에 따라 목표주가를 12.7만원으로 상향한다. 최근 콘텐츠 수요증가로 아이치이, 디즈니플러스, 애플tv+, 쿠팡플레이, 티빙, 웨이브 등이 콘텐츠 확보 관련 투자에 적극적인 행보를 보임에 따라 콘텐츠 업종 주가도 우상향하고 있다. 수혜는 당연히 1등 제작사가 가장 클 수 밖에 없다. 투자의견 BUY 및 콘텐츠 업종 내 Top-pick 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	380	469	526	609	727
(증가율)	32.4	23.5	12.2	15.9	19.3
영업이익	40	29	49	63	86
(증가율)	21.0	-28.1	70.9	27.6	36.9
순이익	36	26	30	45	61
EPS	1,278	941	1,049	1,489	2,044
PER (H/L)	96.6/45.4	105.2/54.1	88.3	67.2	49.0
PBR (H/L)	8.6/4.1	6.5/3.3	6.1	6.0	5.3
EV/EBITDA (H/L)	27.8/12.9	18.2/9.7	16.7	16.8	15.4
영업이익률	10.5	6.1	9.3	10.3	11.8
ROE	9.3	6.4	6.7	9.3	11.5

Stock Data

52주 최저/최고	69,100/109,200원
KOSDAQ /KOSPI	965/3,088pt
시가총액	30,034억원
60일-평균거래량	334,467
외국인지분율	12.4%
60일-외국인지분율변동추이	+3.0%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 55.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.9	25.0	17.8
상대기준	7.4	7.1	-19.3

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021E
매출	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	137.7	379.6	468.6	525.7	609.0
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	40.7	178.1	208.7	197.0	267.9
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	86.3	162.1	219.3	279.8	293.3
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	10.7	39.4	40.6	48.9	47.9
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	85.0	122.7	324.0	420.7	450.9	517.6
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	21.3	15.0	55.6	47.9	74.8	91.5
판매비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.3	10.4	15.6	19.2	25.7	28.9
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	16.0	4.6	40.0	28.7	49.1	62.6
YoY												
매출	40.0	72.5	6.1	-4.2	7.6	25.9	-19.0	41.3	32.4	23.4	12.2	15.9
영업이익	3.2	47.9	-49.3	적전	5.5	56.1	46.8	흑전	21.3	-28.3	71.3	27.4

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 2021년 주요 텐트폴 및 기대작

편성	작품 명	극본	연출	출연
tvn	나빌레라	이은미	한동화	박인환, 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

도표 3. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

항목	내용	기타
현재주가(원)	100,100	
발행주식수 (주)	30,004,345	
시가 총액 (십억원)	3,003	
12M F/W EBITDA (십억원)	170	
Target EV/EBITDA (배)	22	글로벌 Peer 평균
기업가치 (십억원)	3,377	
순차입금 (십억원)	-60	
적정 시가총액 (십억원)	3,437	
목표주가(원)	127,000	
Upside potential (%)	26.9	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247	244	262	341	420
현금및현금성자산	153	60	50	89	88
매출채권및기타채권	69	84	94	109	130
재고자산	1	0	1	1	1
비유동자산	265	337	316	303	303
유형자산	1	1	-1	1	-1
무형자산	199	233	214	200	201
투자자산	4	13	13	13	13
자산총계	512	582	622	689	768
유동부채	108	145	155	177	195
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	123	168	229
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	459	504	565

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-29	-12	144	134	100
당기순이익	36	26	30	45	61
현금유출이없는비용및수익	84	124	128	124	123
유형및무형자산상각비	75	117	112	108	100
영업관련자산부채변동	-139	-143	-1	-18	-62
매출채권및기타채권의감소	-27	-22	-10	-15	-21
재고자산의감소	0	1	-1	0	0
매입채무및기타채무의증가	26	9	10	22	18
투자활동현금흐름	141	-81	-81	-95	-100
CAPEX	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	0	-13	-1	-1
사채및차입금의 증가	-8	8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	2	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	0	0
현금의증가	102	-93	-10	39	-1
기초현금	51	153	60	50	89
기말현금	153	60	50	89	88

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	380	469	526	609	727
매출원가	324	421	451	518	610
매출총이익	56	48	75	91	117
판매비	16	19	26	29	31
영업이익	40	29	49	63	86
EBITDA	115	146	161	170	186
영업외손익	6	4	-8	-1	-1
금융손익	6	4	-4	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-4	-1	-1
세전이익	46	33	42	62	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	26	30	45	61
지배주주지분순이익	36	26	30	45	61
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	30	45	61
증감률(%YoY)					
매출액	32.4	23.5	12.2	15.9	19.3
영업이익	21.0	-28.1	70.9	27.6	36.9
EPS	21.7	-26.3	11.4	41.9	37.3

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	1,278	941	1,049	1,489	2,044
BPS	14,305	15,242	15,296	16,785	18,829
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	85.9	88.3	67.2	49.0
P/B	6.5	5.3	6.1	6.0	5.3
EV/EBITDA	21.1	14.9	16.7	16.8	15.4
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	9.3	10.3	11.8
EBITDA마진	30.3	31.1	30.6	28.0	25.6
순이익률	9.4	5.6	5.7	7.3	8.4
ROE	9.3	6.4	6.7	9.3	11.5
ROA	7.4	4.8	4.9	6.8	8.4
ROIC	15.0	8.4	11.7	15.6	19.1
안정성및기타					
부채비율(%)	27.7	35.8	35.6	36.7	36.0
이자보상배율(배)	343.0	58.1	3.5	77.1	105.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 게재된 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 것이나 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 투자이익률 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/01	Buy	150,000	-34.5 -23.9	21/02/05	Buy	127,000	-
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	-19.6 1.1				

주: *표는 담당자 변경