

스튜디오드래곤 (253450)

목표주가 상향 및 드라마 제작사 바스켓 매수

목표주가 상향

2022년 EPS 및 밸류에이션 상향을 통해 목표주가를 130,000원(+8%)으로 상향한다. 작년 12월부터는 증권 제작사들의 바스켓 매수, 3월에는 이에 더한 제이콘텐트리(의 목표 주가 상향 및) 매수까지 추천했는데 1등 제작사인 스튜디오드래곤의 실적이 가장 빠르게 좋아지고 있는 것으로 추정되기에 이제는 드라마 제작사들의 바스켓 매수를 추천한다.

1Q Preview: OPM 12.4%(+2.8%p YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,328억원(+10% YoY)/165억원(+42%)으로 컨센서스(139억원)를 크게 상회할 것으로 예상된다. <빈센조>, <철인왕후> 등이 시청률 10%를 상회하며 흥행에 성공했고, 넷플릭스 오리지널인 <좋아하면 울리는2>, 티빙 오리지널인 <당신의 운명을 쓰고 있습니다> 등이 반영되었다. 무엇보다 글로벌 OTT들의 공격적인 수급 전략으로 넷플릭스 외 해외 판매가 급증하면서 실적보다 훨씬 빠르게 성장하고 있다.

디즈니 플러스의 나비효과

올해부터 넷플릭스 외 디즈니+/애플TV/HBO Max 등 해외 OTT 뿐만 아니라 등의 티빙/쿠방 플레이/웨이브 등의 국내 OTT들도 공격적인 투자로 모든 제작사들의 엄청난 수혜가 예상된다. 그런데, 무엇보다 우선적으로 이해해야 할 점은 바로 디즈니+의 존재 그 자체다. 디즈니는 중국 내 외화 콘텐츠 규제 속에서도 영화(마블 시리즈 등) 및 디즈니랜드 등 중국이 가장 중요한 매출 지역 중 하나인 콘텐츠 제작사이다. 즉, 중국에 진출하지 못하는 넷플릭스와 달리 중국이 주요 매출처인 디즈니의 한국 진출 만으로도 중국 OTT들의 텐션은 높아질 수 밖에 없고, 한한령 완화를 전제하지 않는 드라마 제작사들의 중국 OTT향 매출 성장이 시작될 것이라고 추정하는 이유다. 이런 나비효과로 결국 가장 많은 캐피탈 및 텐트폴을 보유한 스튜디오드래곤의 실적이 가장 빠르게 좋아지고 있고, 이에 따른 선순환으로 경쟁사들의 콘텐츠 가격 또한 지속적으로 상승할 수 밖에 없다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 130,000원(상향) | CP(4월01일): 99,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	965.78
52주 최고/최저(원)	109,200/74,300
시가총액(십억원)	2,976.4
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	30,004.3
60일 평균 거래량(천주)	260.6
60일 평균 거래대금(십억원)	26.1
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.97
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.94
네이버	6.26
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.1 17.8 26.7
상대	(2.4) 3.5 (27.6)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	587.2	664.2
영업이익(십억원)	68.6	89.9
순이익(십억원)	53.7	70.2
EPS(원)	1,795	2,339
BPS(원)	18,474	20,786

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	468.7	525.7	592.0	663.8	735.4
영업이익	십억원	28.7	49.1	69.6	83.7	96.7
세전이익	십억원	33.1	41.5	72.4	86.5	99.5
순이익	십억원	26.4	29.6	55.8	66.6	76.6
EPS	원	941	1,044	1,859	2,221	2,554
증감율	%	(26.37)	10.95	78.07	19.47	14.99
PER	배	85.97	88.70	53.74	44.98	39.12
PBR	배	5.31	4.56	4.51	4.10	3.71
EV/EBITDA	배	14.88	16.26	13.58	11.42	9.83
ROE	%	6.37	5.71	8.75	9.54	9.95
BPS	원	15,242	20,309	22,167	24,388	26,942
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

표 1. 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	67	십억원
주식 수	30,004	천주
EPS	2,221	원
목표 P/E	60	배
목표 주가	130,000	원
현재 주가	99,200	원
상승 여력	31	%

자료: 하나금융투자

표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	469	526	592	664	120	161	106	138	133	147	150	162
편성	209	197	225	258	45	65	46	41	50	50	62	62
판매	219	280	321	357	67	76	51	86	72	86	76	87
기타	41	49	46	49	8	20	10	11	11	10	12	14
매출총이익	48	75	98	115	17	22	21	15	22	23	26	27
GPM	10%	14%	17%	17%	14%	14%	20%	11%	17%	16%	18%	17%
영업이익	29	49	70	84	12	17	16	5	17	17	21	15
OPM	6%	9%	12%	13%	10%	10%	15%	3%	12%	12%	14%	9%
순이익	26	30	56	67	9	13	11	(3)	13	14	17	11

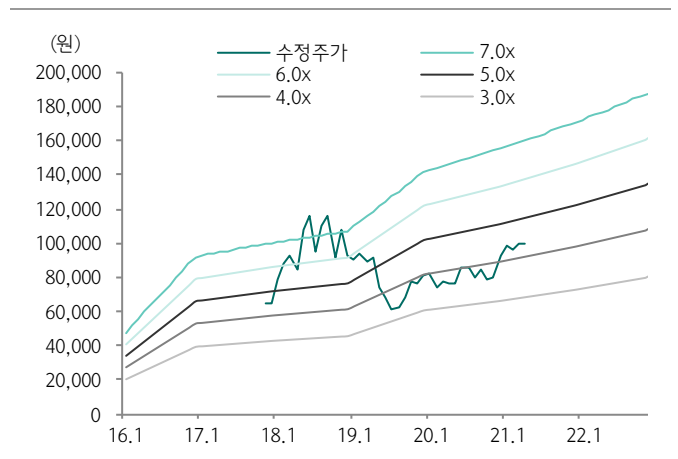
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



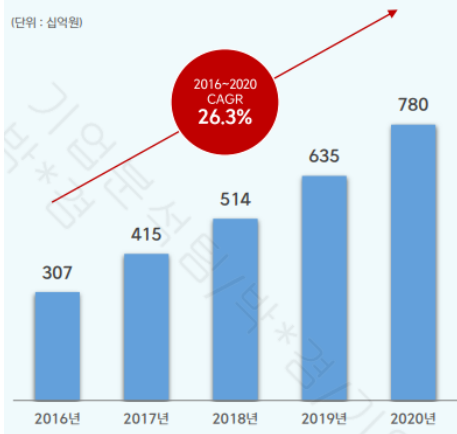
자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 한국 OTT 시장 규모



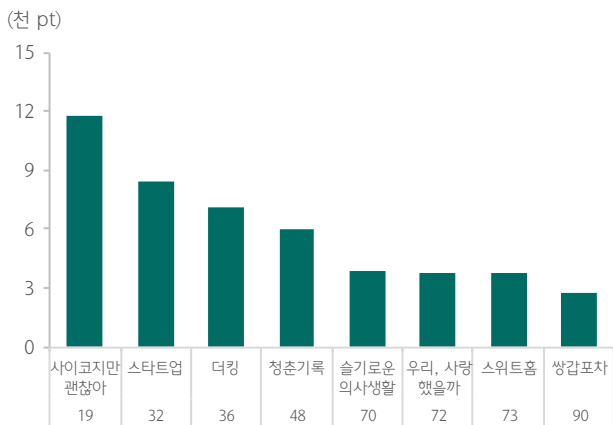
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 4. 2021년 국내외 OTT 진출 본격화



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 5. 2020년 한국 드라마의 넷플릭스 글로벌 순위



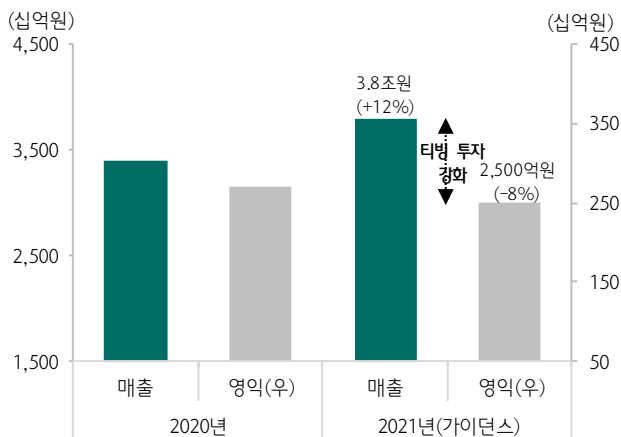
자료: Flixpatrol, 하나금융투자.

표 3. 2020년 넷플릭스 동시 방영작 -18개 중 15개가 티빙 연합

채널	타이틀	채널	타이틀
tvN	사랑의 불시착	SBS	더 킹: 영원의 군주
tvN	하이바이, 마마	SBS	하이에나
tvN	슬기로운 의사생활	KBS	도도솔솔라라솔
tvN	사이코지만 괜찮아	JTBC	이태원클라쓰
tvN	비밀의 숲2	JTBC	쌍갑포차
tvN	청춘기록	JTBC	우리, 사랑했을까
tvN	스타트업	JTBC	사생활
OCN	루갈	JTBC	런 온
OCN	경이로운 소문	카카오TV	도시남녀의 사랑법

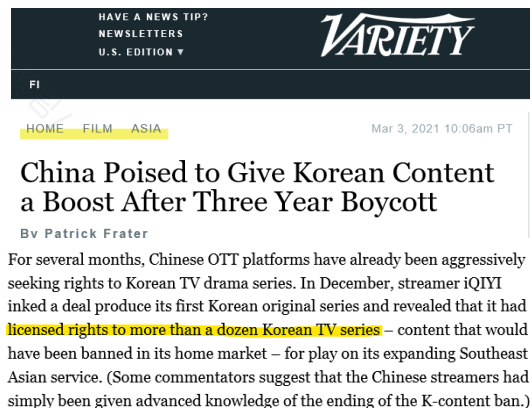
자료: 넷플릭스, 하나금융투자

그림 6. CJ ENM의 실적 가이드스 - 티빙 본격적인 투자 시작



자료: CJ ENM, 하나금융투자.

그림 7. 한한령 완화를 전제하지 않는 아이치이의 공격적인 수급



자료: 언론, 하나금융투자

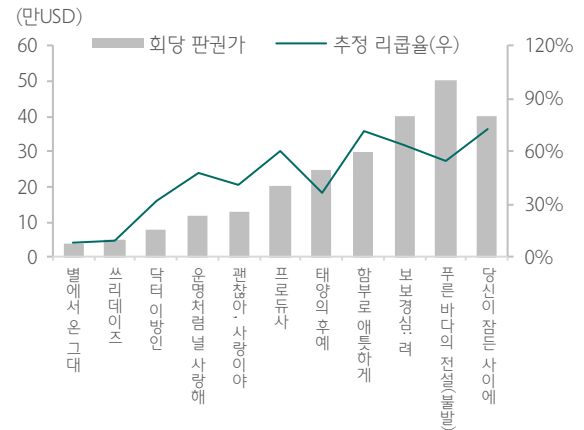
그림 8. 미국 드라마 제작 참여 및 공동제작 확대

International IP 확보 및 Blockbuster 스케일 Level Up → 글로벌 프리미엄 스튜디오 도약



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 9. 과거 중국형 드라마 판권 가격 추이



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

표 4. 아이치이 글로벌 방영 한국 드라마

연도	드라마명	국내 채널	동시방영
2020	저녁 같이 드실래요?	MBC	글로벌
	편의점 샛별이	SBS	글로벌
	나를 사랑한 스파이	MBC	글로벌
2021	허쉬	JTBC	글로벌
	암행어사: 조선비밀수사단	KBS2	글로벌
	선배, 그 립스틱 바르지 마요	JTBC	글로벌
	간 떨어지는 동거	tvN	오리지널
	지리산	tvN	글로벌

자료: 언론 종합, 하나금융투자
주: 동시 혹은 1~2일 이내 방영작

표 5. 스튜디오드래곤 2021년 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q	낮과 밤	남궁민, 설현	16
		1Q	루카	김래원, 이다희	12
		2Q	나빌레라	송강, 박인환	12
		2Q	어느날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	박보영, 서인국	16
	수목	1Q	여신강림	차은우, 문가영	16
		2Q	마우스	이승기	20
		2Q	간 떨어지는 동거	장기용, 혜리	16
	토일	1Q	철인왕후	신혜선, 김정현	20
		1Q	빈센조	송중기, 전여빈	20
2Q		마인	이보영, 김서형	16	
OCN	토일	1Q	타임즈	이서진, 이주영	12
		2Q	다크홀	김옥빈, 이준혁	12
		2Q	보이스4	송승헌, 이하나	12
기타	넷플릭스	1Q	좋아하면 울리는2	송강, 김소현	6

자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	592.0	663.8	735.4
매출원가	420.8	451.0	493.8	548.6	604.5
매출총이익	47.9	74.7	98.2	115.2	130.9
판매비	19.2	25.7	28.6	31.4	34.2
영업이익	28.7	49.1	69.6	83.7	96.7
금융손익	4.3	(3.7)	3.4	3.4	3.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(3.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
세전이익	33.1	41.5	72.4	86.5	99.5
법인세	6.6	11.9	16.7	19.9	22.9
계속사업이익	26.4	29.6	55.8	66.6	76.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.4	29.6	55.8	66.6	76.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	26.4	29.6	55.8	66.6	76.6
지배주주지분포괄이익	25.7	32.2	55.8	66.6	76.6
NOPAT	22.9	35.0	53.6	64.5	74.5
EBITDA	145.5	165.3	200.4	235.4	268.9
성장성(%)					
매출액증가율	23.47	12.16	12.61	12.13	10.79
NOPAT증가율	(26.84)	52.84	53.14	20.34	15.50
EBITDA증가율	26.30	13.61	21.23	17.47	14.23
영업이익증가율	(28.07)	71.08	41.75	20.26	15.53
(지배주주)순이익증가율	(26.26)	12.12	88.51	19.35	15.02
EPS증가율	(26.37)	10.95	78.07	19.47	14.99
수익성(%)					
매출총이익률	10.22	14.21	16.59	17.35	17.80
EBITDA이익률	31.04	31.44	33.85	35.46	36.57
영업이익률	6.12	9.34	11.76	12.61	13.15
계속사업이익률	5.63	5.63	9.43	10.03	10.42

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,859	2,221	2,554
BPS	15,242	20,309	22,167	24,388	26,942
CFPS	5,346	5,803	6,712	7,859	8,948
EBITDAPS	5,185	5,828	6,678	7,847	8,962
SPS	16,698	18,532	19,732	22,123	24,509
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	85.97	88.70	53.74	44.98	39.12
PBR	5.31	4.56	4.51	4.10	3.71
PCFR	15.13	15.96	14.88	12.71	11.16
EV/EBITDA	14.88	16.26	13.58	11.42	9.83
PSR	4.84	5.00	5.06	4.52	4.08
재무비율(%)					
ROE	6.37	5.71	8.75	9.54	9.95
ROA	4.83	4.42	7.04	7.69	8.04
ROIC	10.83	14.94	22.16	25.12	27.05
부채비율	35.80	24.28	24.23	23.97	23.47
순부채비율	(24.90)	(14.83)	(18.45)	(21.39)	(24.85)
이자보상배율(배)	58.13	84.78	114.58	133.87	150.14

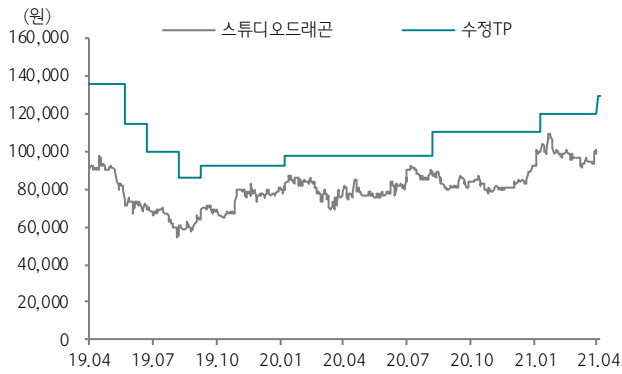
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	244.5	228.3	276.9	328.3	390.2
금융자산	116.6	101.0	133.7	167.8	212.5
현금성자산	59.8	49.1	80.9	114.0	157.7
매출채권	83.6	106.7	120.1	134.7	149.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.3	20.6	23.1	25.8	28.5
비유동자산	337.1	529.0	549.4	578.9	607.9
투자자산	13.4	180.1	181.2	182.4	183.6
금융자산	13.4	180.1	181.2	182.4	183.6
유형자산	1.2	7.6	5.7	4.3	3.4
무형자산	233.1	230.4	251.7	281.3	310.1
기타비유동자산	89.4	110.9	110.8	110.9	110.8
자산총계	581.6	757.3	826.3	907.2	998.1
유동부채	145.1	132.1	144.4	157.6	170.9
금융부채	2.0	2.4	2.7	3.1	3.4
매입채무	18.4	5.9	6.7	7.5	8.3
기타유동부채	124.7	123.8	135.0	147.0	159.2
비유동부채	8.2	15.8	16.8	17.8	18.8
금융부채	7.9	8.2	8.2	8.2	8.2
기타비유동부채	0.3	7.6	8.6	9.6	10.6
부채총계	153.3	148.0	161.2	175.4	189.8
지배주주지분	428.3	609.3	665.1	731.8	808.4
자본금	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	321.7	470.0	470.0	470.0	470.0
자본조정	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	(1.0)	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	93.5	122.9	178.7	245.3	321.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	609.3	665.1	731.8	808.4
순금융부채	(106.6)	(90.4)	(122.7)	(156.5)	(200.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(12.2)	5.2	194.4	226.3	256.1
당기순이익	26.4	29.6	55.8	66.6	76.6
조정	10	12	13	15	17
감가상각비	116.8	116.2	130.7	151.7	172.2
외환거래손익	0.6	3.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(107.4)	(107.6)	(117.7)	(136.7)	(155.2)
영업활동 자산부채 변동	(142.9)	(144.1)	9.7	10.4	10.5
투자활동 현금흐름	(81.0)	(16.3)	(149.6)	(179.1)	(198.3)
투자자산감소(증가)	(9.7)	(166.6)	(1.1)	(1.2)	(1.2)
자본증가(감소)	(0.5)	(7.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(70.8)	157.5	(148.5)	(177.9)	(197.1)
재무활동 현금흐름	(0.0)	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
금융부채증가(감소)	7.8	0.7	0.3	0.3	0.3
자본증가(감소)	1.7	149.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.5)	(149.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(93.2)	(11.1)	32.1	33.1	43.7
Unlevered CFO	150.0	164.6	201.4	235.8	268.5
Free Cash Flow	(12.8)	(2.0)	194.4	226.3	256.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.2	BUY	130,000		
21.1.11	BUY	120,000	-17.79%	-9.00%
20.8.7	BUY	110,000	-23.91%	-8.73%
20.1.8	BUY	98,000	-17.22%	-5.61%
19.9.10	BUY	92,000	-19.44%	-9.35%
19.8.9	BUY	86,000	-28.57%	-19.65%
19.6.24	BUY	100,000	-34.71%	-29.60%
19.5.23	BUY	115,000	-37.59%	-34.61%
19.2.15	BUY	136,000	-33.17%	-27.72%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 4월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.