

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 122,000원

현재가 (4/19) 104,000원

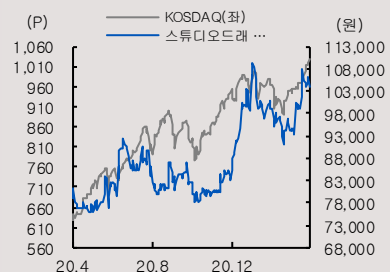
KOSDAQ (4/19)	1,029.46pt
시가총액	3,120십억원
발행주식수	30,004천주
액면가	500원
52주 최고가	109,200원
최저가	75,900원
60일 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
CJ ENM 외 3 인	55.94%
네이버	6.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	1%	-25%
절대기준	10%	26%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	122,000	102,000	▲
EPS(21)	1,848	2,039	▼
EPS(22)	2,225	2,356	▼

스튜디오드래곤 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

스튜디오드래곤 (253450)

1Q21 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

1Q21 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

동사의 1Q21 연결기준 매출은 1,305억원(+8.5% YoY, -5.2% QoQ), 영업이익 150억원(+29.6% YoY, +226.9 QoQ)으로 전망한다. 이는 시장컨센서스대비 매출은 +3.3% 상회, 영업이익은 +4.4% 상회할 것으로 보인다.

이유는 1)해외 판매 비중 확대, 2)OTT형 판매 가격 인상, 3)비용안정화로 인한 원가율 개선 때문이다. 2분기에는 포트폴리오 다각화, 글로벌 판매 확대, 그리고 사업 효율화 집중을 통해 추가로 개선된 실적을 보일 전망이다. 사업부문별로 살펴보면, 1)편성 매출 성장은 여전히 성장율이 크지 않을 전망이다, 2)해외 판매/넷플릭스 오리지널 판매 확대에 따른 매출과 마진율 증가가 주요 포인트일 전망이다. 1분기에는 빈센조/나빌레라 등 케이블/OTT 동시 방영 및 좋아하면 울리는 2가 넷플릭스 오리지널 판매로 인해 실적이 개선됐다.

해외 OTT 국내 진출에 따른 콘텐츠 가격 인상 유지될 전망

올해는 디즈니플러스, 애플TV 등의 국내 진출이 이루어지며 K-Contents에 대한 수요 확대에 따른 가격 인상이 유지될 전망이다. 결론적으로 제작편수 확대 없이도 매출과 마진율이 향상되는 현상이 지속될 전망이다. 올해 제작편수는 32편으로 작년 대비 5편 증가를 계획 중에 있어, 동사의 실적 개선세는 쉽게 예측이 가능하다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 12.2만원으로 상향 제시

동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 12.2만원으로 상향 제시한다. 21년 IBKS EPS 추정치 1,848원에 66.0(x)를 적용하여 산출했다. 21년~22년 EPS 추정치를 소폭 하향 조정하나, 회계기준 변경에 따른 목표주가 상향이다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	607	709	839
영업이익	29	49	67	82	101
세전이익	33	42	69	85	105
지배주주순이익	26	30	55	67	84
EPS(원)	941	1,044	1,848	2,225	2,787
증가율(%)	-26.3	10.9	77.0	20.4	25.3
영업이익률(%)	6.2	9.3	11.0	11.6	12.0
순이익률(%)	5.5	5.7	9.1	9.4	10.0
ROE(%)	6.4	5.7	8.7	9.6	10.8
PER	85.9	88.7	57.6	47.8	38.2
PBR	5.3	4.6	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	14.9	16.5	16.9	15.2	13.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 스튜디오드래곤, 분기별 실적 Preview

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY	QoQ
매출	1,203	1,614	1,063	1,377	1,305	8.5%	-5.2%
편성	452	654	457	407			
Captive	444	378	383	412			
Non-Captive	8	276	74	-5			
판매	669	757	509	863			
국내	141	163	88	140			
해외	528	594	421	723			
기타	82	203	97	107			
매출원가	1,036	1,396	850	1,227	1,103	6.4%	-10.1%
매출원가율(%)	86.1%	86.5%	80.0%	89.1%	84.5%		
매출총이익	167	218	213	150	202	21.1%	34.8%
판관비	51	49	53	104	52	1.7%	-50.1%
판관비율(%)	4.2%	3.0%	5.0%	7.6%	4.0%		
인건비	25	26	28	76			
유무형자산상각	4	5	5	5			
지급수수료	13	8	8	17			
광고/판촉비		2	1				
기타	9	8	11	6			
영업이익	116	169	160	46	150	29.6%	226.9%
영업이익률(%)	9.6%	10.5%	15.1%	3.3%	11.5%		
영업외수익	4	3	-8	-75	13	225.0%	-117.3%
세전이익	120	172	152	-29	163	36.1%	흑자전환
법인세	35	38	46		36		
순이익	85	134	106	-29	127	49.9%	흑자전환

자료: IBK투자증권

표 2. 스튜디오드래곤, 1Q21 실적 VS 시장컨센서스

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,305	8.5%	-5.2%	1,263	3.3%
영업이익	116	169	160	46	150	29.6%	226.9%	144	4.4%
세전이익	120	172	152	-29	163	36.1%	-663.3%		
순이익	85	134	106	-29	127	49.9%	-539.4%		
영업이익률	9.6%	10.5%	15.1%	3.3%	11.5%				
세전이익률	10.0%	10.7%	14.3%	-2.1%	12.5%				
순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	9.8%				

자료: IBK투자증권

스튜디오드래곤 (253450)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	607	709	839
증가율(%)	23.5	12.2	15.5	16.8	18.3
매출원가	421	451	513	596	700
매출총이익	48	75	94	113	139
매출총이익률 (%)	10.2	14.3	15.5	15.9	16.6
판매비	19	26	27	32	38
판매비율(%)	4.1	4.9	4.4	4.5	4.5
영업이익	29	49	67	82	101
증가율(%)	-28.1	71.1	35.8	22.4	23.5
영업이익률(%)	6.2	9.3	11.0	11.6	12.0
순금융손익	4	-4	2	3	4
이자손익	3	2	2	3	4
기타	1	-6	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	42	69	85	105
법인세	7	12	14	18	22
법인세율	21.2	28.6	20.3	21.2	21.0
계속사업이익	26	30	55	67	84
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	55	67	84
증가율(%)	-26.3	12.1	87.3	20.4	25.3
당기순이익률 (%)	5.5	5.7	9.1	9.4	10.0
지배주주당기순이익	26	30	55	67	84
기타포괄이익	-1	3	0	0	0
총포괄이익	26	32	55	67	84
EBITDA	146	165	182	200	220
증가율(%)	26.4	13.6	10.3	9.5	10.2
EBITDA마진율(%)	31.1	31.4	30.0	28.2	26.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,848	2,225	2,787
BPS	15,242	20,309	22,157	24,382	27,170
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	85.9	88.7	57.6	47.8	38.2
PBR	5.3	4.6	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	14.9	16.5	16.9	15.2	13.5
성장성지표(%)					
매출증가율	23.5	12.2	15.5	16.8	18.3
EPS증가율	-26.3	10.9	77.0	20.4	25.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.4	5.7	8.7	9.6	10.8
ROA	4.8	4.4	6.9	7.5	8.3
ROIC	13.3	13.2	23.6	28.2	35.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	35.8	24.3	28.0	28.5	30.8
순차입금 비율(%)	-23.4	-8.0	-17.7	-22.8	-26.7
이자보상배율(배)	58.1	84.8	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	5.5	5.0	5.0	5.1
재고자산회전율	1,620.7	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	287	356	447
현금및현금성자산	60	49	118	167	218
유가증권	40	0	0	0	0
매출채권	84	107	134	150	181
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	564	584	620
유형자산	1	8	5	4	3
무형자산	233	230	237	241	243
투자자산	13	180	182	184	186
자산총계	582	757	851	940	1,067
유동부채	145	132	166	186	225
매입채무및기타채무	18	6	7	8	10
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	20	22	27
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	153	148	186	208	251
지배주주지분	428	609	665	732	815
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	2	2	2	2
이익잉여금	94	123	178	245	329
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	665	732	815
비이자부채	153	148	186	208	251
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-100	-49	-118	-167	-218

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-12	5	146	169	174
당기순이익	26	30	55	67	84
비현금성 비용 및 수익	124	135	113	115	115
유형자산감가상각비	2	3	2	1	1
무형자산상각비	115	113	113	116	118
운전자본변동	-143	-144	-26	-15	-29
매출채권등의 감소	-22	-30	-27	-16	-31
재고자산의 감소	1	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-1	-14	2	1	2
기타 영업현금흐름	-19	-16	4	2	4
투자활동 현금흐름	-81	-16	-158	-142	-163
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-7	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-120	-120	-120
투자자산의 감소(증가)	-38	40	-2	-1	-3
기타	-42	-48	-36	-21	-40
재무활동 현금흐름	0	0	81	22	41
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	81	22	41
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-93	-11	69	49	52
기초현금	153	60	49	118	167
기말현금	60	49	118	167	218

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

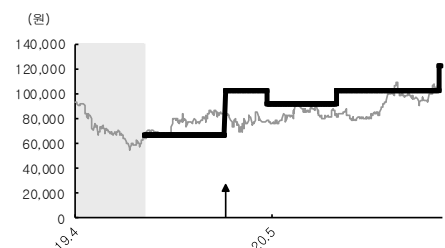
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

스튜디오드래곤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.09.04	중립	67,000	13.77	29.85					
	2020.02.14	매수	103,000	-24.83	-17.48					
	2020.05.08	매수	92,000	-9.55	0.54					
	2020.09.24	매수	102,000	-10.21	7.06					
	2021.04.19	매수	122,000							