

스튜디오드래곤 < 253450.KQ / 매수 / TP 125,000원 >

: 연간 안정적 실적 기대

- 2021년 2분기 스튜디오드래곤의 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 27.5%, 2.4% 감소한 1,171억원과 164억원을 기록할 것으로 전망됨.
- 2분기 주요 작품은 <마인>, <간 떨어지는 동거>, <어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다>, <보이스4: 심판의 시간> 등이 있으며, 티빙 오리지널 <마녀식당으로 오세요>는 3분기 공개될 예정임. 2분기 작품 편수가 상대적으로 감소하여 실적은 기대 대비 부진할 전망이나 연간으로는 수익성 개선에 따른 안정적 실적이 기대됨.
- 연내 방영 예정인 티빙 오리지널 작품인 <유미의 세포들>은 티빙 뿐만 아니라 TV 편성, 중국 OTT 판매 등을 고려하고 있음. 이를 미루어 보아 향후 티빙 오리지널 작품이 증가하더라도 기존 OTT방영 대비 수익성 하락 우려는 적다 판단됨.
- 동사는 크리에이터 확보, 자체 IP 활용 등을 통해 미국 현지로의 진출을 위한 노력을 지속 중임. 이에 동사는 스카이댄스와 공동제작으로 <The Big Door Prize>를 애플TV플러스에 시리즈오더(편성)를 받은 성과를 이루었음. 해당 작품은 올해 가을 제작을 시작할 예정이며, 2022년 하반기 송출될 예정임. 10개 정도 작품을 공동 기획/개발 중이므로 향후에도 미국으로부터의 좋은 소식을 기대해 볼만함.
- 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	22F NOPLAT	목표배수	적정가치	비고
기업가치	562	60.9	34,220	2018년 스튜디오드래곤 12m Fwd PER 40.6배의 50% 할인
순현금			1,300	2022년 추정치
적정가치			35,520	
지분가치			1,500	네이버 지분취득
주식수			30,004,345	
적정주가			123,382	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020A				2021F				연간		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,171	1,052	1,260	5,257	4,654	4,999
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-27.5%	-1.0%	-8.5%	12.2%	-11.5%	7.4%
편성	452	654	457	407	438	365	371	358	1,970	1,532	1,544
편당 매출액	96	124	98	78	76	63	64	62	396	265	259
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5.8	5.8	5.8	5.7	5.0	5.8	23.8
판매	669	757	509	863	632	724	574	790	2,797	2,720	3,033
국내	141	163	88	140	155	146	184	196	531	681	737
해외	528	594	421	723	478	578	390	594	2,266	2,040	2,296
기타	82	203	97	107	101	81	107	112	489	402	422
매출총이익	167	218	213	150	237	217	232	181	748	867	957
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	18.5%	22.0%	14.4%	14.2%	18.6%	19.1%
영업이익	116	169	160	46	179	164	172	104	491	619	694
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	-2.4%	7.3%	125.4%	71.1%	26.0%	12.1%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	14.0%	16.3%	8.2%	9.3%	13.3%	13.9%
세전이익	120	172	152	-29	211	173	179	113	415	675	729
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	75.3%	0.5%	17.8%	흑전	25.7%	62.5%	7.9%
지배순이익	85	134	106	-28	157	131	136	85	297	509	553
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	83.4%	-2.1%	28.1%	흑전	12.3%	71.5%	8.7%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.4%	11.2%	12.9%	6.8%	5.6%	10.9%	11.1%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터