2021년 8월 6일

기업분석 | 엔터/미디어

스튜디오드래곤 (253450)

하반기 제작 편성 확대

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	135,000 원
현재주가	92,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/5)		1,059.54 pt
시가총액		27,784 억원
발행주식수		30,004 천주
52주 최고가 / 최저		109,200 / 78,100 원
90일 일평균거래대금		132.82 억원
외국인 지분율		12.1%
배당수익률(21.12E)		0.0%
BPS(21.12E)		17,814 원
KOSDAQ대비 상대수익	1 개월	-4.1%
	6 개월	-15.9%
	12 개월	-9.4%
주주구성	CJ ENM (외 4 인)	55.9%
	네이버 (외 1 인)	6.3%
	김영규 (외 1 인)	0.0%

Stock Price

하반기 방영편수 차질 해소 + 해외 판매 확대

2분기 매출액 1,060억원(-34.3% YoY), 영업이익 138억원(-18.2% YoY)로 당사 추정치 대비 실적 하회. 편성 축소에 따른 방영편수 감소 및 전분기 대비 구작 라이브러리 판매 감소로 매출 및 영업이익 역성장. 부문별로 [편성]매출 282억원(-56.9% YoY)으로 당사 추정치 대폭 하회 반면, [판매]매출 675억원(-10.8% YoY) 추정치 상회. 2분기 어닝 추정치 하회는 편성매출 부진에 기인. 전년동기대비 4편 정도 방영편수(10편, 2Q21 기준)감소한 가운데, non-captive 채널 편성 부재. 한편, 판매 매출은 전분기대비 +6.8% 증가하며 VOD 매출 부진을 상쇄. 구작 판매 172편(+17.0% YoY), 신작 판매는 11편(-21.4% YoY)으로 전분기대비 두 배 수준 증가. 편성 축소에 따른 제작비 절감에 영업이익 방어하는 모습. 다만, 3분기 방영편수 정상화 및 오리지널 콘텐츠 확대로 제작비 증가할 것으로 예상.

투자의견 BUY, 목표주가 135,000원 유지

하반기 1)방영편수 정상화, 2)프리미엄 IP를 활용한 외형확대 및 수익성 개선 도모 예상. 하반기 글로벌 OTT 업체 진출 가속화 될 것으로 보이는 가운데, 동사는 Netflix에 준하는 메이저 OTT 업체와 콘텐츠 제작 논의 중. 현재 8편 수준의 OTT 작품 라인업이 하반기 기점으로 1Q22까지 순차적으로 편성 예정. 신작 편성 확대화 함께 퀄리티 높은 흥행작 위주의 프리미엄 콘텐츠 IP를 다수 보유하고 있어, 구작 라이브러리 판매로 인한 마진 확보 가능. 해외 판매 가운데 구작이 차지하는 비중은 25~30% 수준. 하반기 1)제작편수 증가, 2)국내외 OTT 플랫폼 확장, 3)오리지널 콘텐츠 공급 확대를 통한 글로벌 영향력 강화 등 구작 판매와 신작 편성의 외형확대가 본격적으로 가시화 되는 시점. 작품 선판매로 인한 일부 비용 선반영 가운데 라이브러리 판매 단가 상승하고 있어, 제작편수 증가 불구 하반기 비용 상승은 제한적. 하반기 실적 모멘텀 대비 밸류에이션 매력 여전히 유효

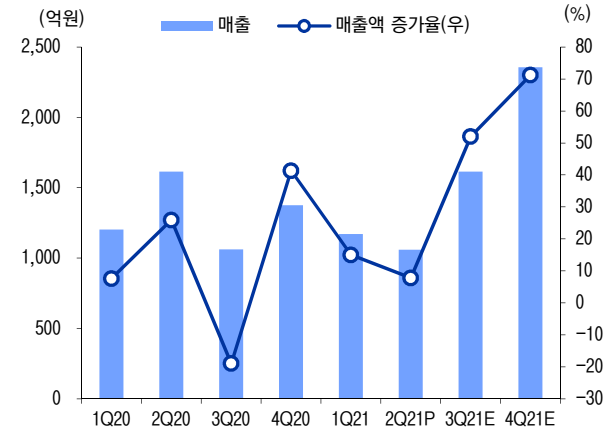
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	469	526	620	713	806
영업이익	29	49	55	67	73
세전계속사업손익	33	41	56	68	73
순이익	26	30	43	52	57
EPS (원)	942	1,053	1,519	1,858	2,025
증감률 (%)	-26.3	11.9	44.2	22.3	9.0
PER (x)	85.9	77.3	68.0	55.5	51.0
PBR (x)	5.3	5.0	5.8	5.2	4.8
EV/EBITDA (x)	14.9	12.2	22.5	25.3	27.6
영업이익률 (%)	6.1	9.3	8.8	9.4	9.0
EBITDA 마진 (%)	31.1	33.3	20.3	15.3	12.1
ROE (%)	6.4	6.7	8.9	9.9	9.8
부채비율 (%)	35.8	37.8	38.9	40.3	40.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

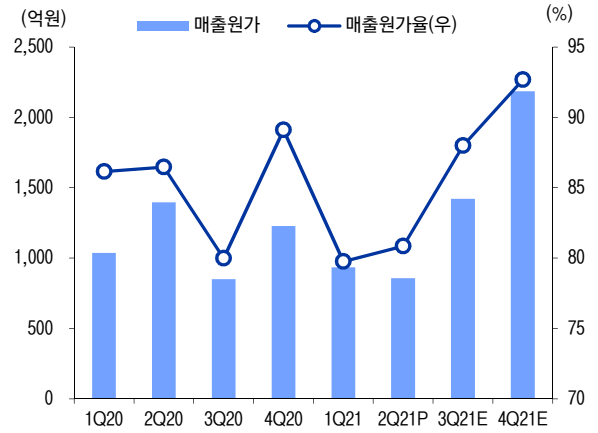
이베스트투자증권

그림1 스튜디오드래곤 매출액 및 증가율 추이



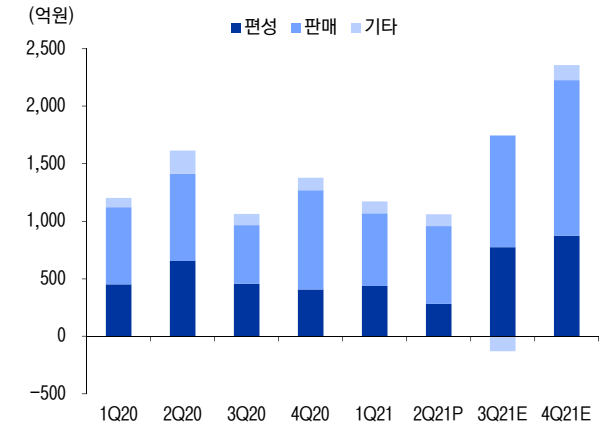
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 하반기 제작편성 증가로 인한 매출원가 상승 예상



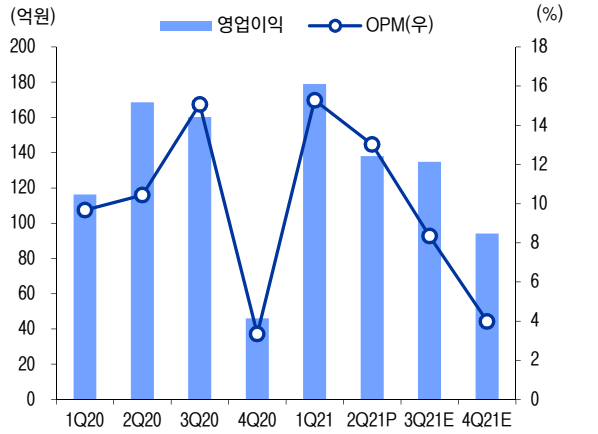
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 하반기 해외 판매&편성 매출 확대



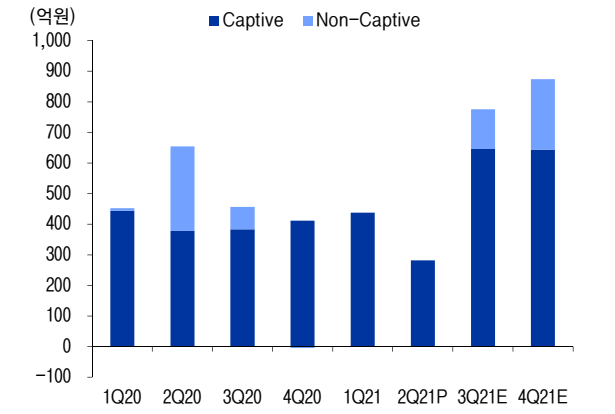
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 영업이익 추이



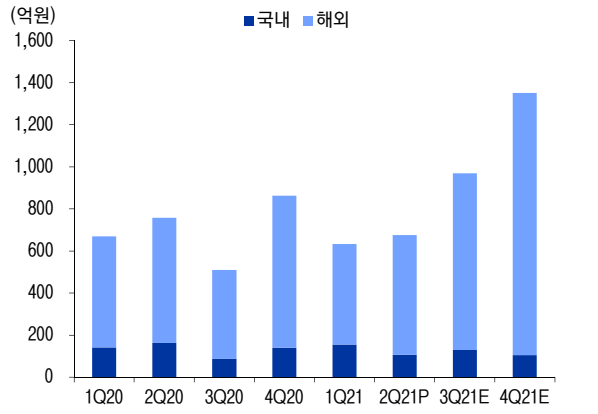
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 하반기 방영편수 차질 해소 기대



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 구작 라이브러리 해외판매 증가 예상



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정

(단위: 억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q20E	2019	2020	2021E
매출	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,060	1,615	2,357	4,687	5,257	6,203
YoY (%)	*7.6*	*25.9*	*-19.0*	*41.3*	*15.0*	*7.8*	*52.0*	*71.2*	*23.5*	*12.2*	*18.0*
QoQ (%)	*23.5*	*34.2*	*-34.2*	*29.6*	*-15.0*	*-9.5*	*52.4*	*45.9*			
편성	452	654	457	407	438	282	775	874	2,087	1,970	2,370
판매	669	757	509	863	632	675	969	1,353	2,193	2,798	3,629
기타	115	98	104	89	82	203	97	107	406	489	205
매출원가	1,036	1,396	850	1,227	934	857	1,422	2,185	4,208	4,510	5,397
매출원가율 (%)	*86.2*	*86.5*	*80.0*	*89.1*	*79.8*	*80.8*	*88.0*	*92.7*	*89.8*	*85.8*	*87.0*
영업이익	116	169	160	46	179	138	135	94	287	491	546
OPM(%)	9.7	10.4	15.1	3.3	15.3	13.0	8.3	4.0	6.1	9.3	6.9
YoY (%)	*5.5*	*56.3*	*46.8*	*흑전*	*53.9*	*-18.1*	*-15.9*	*104.2*	*-28.1*	*71.1*	*11.1*
QoQ (%)	*흑전*	*44.9*	*-5.0*	*-71.2*	*288.3*	*-22.9*	*-2.3*	*-30.2*			
당기순이익	85	134	106	-29	156	95	113	62	264	296	427
NPM(%)	7.1	8.3	10.0	-2.1	13.3	9.0	7.0	2.6	5.6	5.6	6.9

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 스튜디오드래곤 3분기 라인업

〈보이스4: 심판의 시간〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 6/18~7/31(14부)
· 극본 : 마진원, 연출 : 신용휘
· 주연 : 송승헌, 이하나

〈너는 나의 봄〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 7/5~8/24(16부)
· 극본 : 이미나, 연출 : 정지현
· 주연 : 서현진, 김동욱

〈악마판사〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 7/3~8/22(16부)
· 극본 : 문유석, 연출: 최정규
· 주연 : 지성, 김민정, 박규영

〈더 로드: 1의 비극〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 8/4~9/9(12부)
· 극본 : 윤희정, 연출 : 김종연
· 주연 : 지진희, 윤세아

〈하이클래스〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 9/6~10/26(16부)
· 극본 : 현정, 연출 : 최병길
· 주연 : 조여정, 김지수, 하준

〈갯마을 차차차〉

· 편성 : tvN
· 방영 : 8/28~10/17(16부)
· 극본 : 신하은, 연출: 유제원
· 주연 : 신민아, 김선호

〈마녀식당으로 오세요〉

· 편성 : TVing Original
· 방영 : 7/16~8/6 (8부)
· 극본: 이영숙, 연출: 소재현, 이수현
· 주연: 송지효, 남지현

〈유미의 세포들〉

· 편성 : TVing Original, tvN
· 방영 : 9/17~10/30 (14부)
· 극본: 송재정, 김윤주, 연출: 이상엽
· 주연: 김고은, 안보현

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	244	316	446	561	660
현금 및 현금성자산	60	146	242	313	375
매출채권 및 기타채권	84	94	124	165	198
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	101	77	80	83	87
비유동자산	337	314	249	214	196
관계기업투자등	7	20	20	21	22
유형자산	1	2	0	0	0
무형자산	233	170	100	59	35
자산총계	**582**	**631**	**695**	**775**	**856**
유동부채	145	165	187	215	239
매입채무 및 기타재무	64	54	71	95	114
단기금융부채	2	4	4	4	4
기타유동부채	79	107	112	116	121
비유동부채	8	8	8	8	8
장기금융부채	8	7	7	7	7
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	**153**	**173**	**195**	**223**	**247**
지배주주지분	428	458	501	553	610
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	94	123	166	218	275
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**428**	**458**	**501**	**553**	**610**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**469**	**526**	**620**	**713**	**806**
매출원가	421	451	540	616	699
매출총이익	**48**	**75**	**81**	**97**	**107**
판매비 및 관리비	19	26	26	30	35
영업이익	**29**	**49**	**55**	**67**	**73**
(EBITDA)	146	175	126	109	98
금융손익	6	6	4	4	5
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-14	-3	-4	-4
세전계속사업이익	**33**	**41**	**56**	**68**	**73**
계속사업법인세비용	7	12	13	16	17
계속사업이익	26	30	43	52	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**30**	**43**	**52**	**57**
지배주주	26	30	43	52	57
총포괄이익	**26**	**30**	**43**	**52**	**57**
매출총이익률 (%)	10.2	14.2	13.0	13.6	13.3
영업이익률 (%)	6.1	9.3	8.8	9.4	9.0
EBITDA마진률 (%)	31.1	33.3	20.3	15.3	12.1
당기순이익률 (%)	5.6	5.6	6.9	7.3	7.1
ROA (%)	4.8	4.9	6.4	7.1	7.0
ROE (%)	6.4	6.7	8.9	9.9	9.8
ROIC (%)	8.2	11.8	16.7	24.1	28.2

현금흐름표

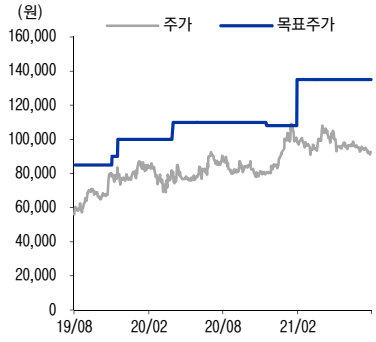
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**-12**	**76**	**104**	**79**	**71**
당기순이익(손실)	26	30	43	52	57
비현금수익비용가감	124	133	72	42	25
유형자산감가상각비	2	4	2	1	1
무형자산상각비	115	121	70	41	24
기타현금수익비용	1	7	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-143	-79	-11	-15	-12
매출채권 감소(증가)	-22	-15	-30	-41	-33
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	-11	17	23	19
기타자산, 부채변동	-130	-54	2	2	2
투자활동 현금	**-81**	**10**	**-8**	**-8**	**-8**
유형자산처분(취득)	0	-4	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-19	21	-2	-2	-2
기타투자활동	-61	-7	-5	-5	-5
재무활동 현금	**0**	**-1**	**0**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-93**	**86**	**96**	**71**	**62**
기초현금	153	60	146	242	313
기말현금	60	146	242	313	375

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	85.9	77.3	68.0	55.5	51.0
P/B	5.3	5.0	5.8	5.2	4.8
EV/EBITDA	14.9	12.2	22.5	25.3	27.6
P/CF	15.1	14.1	25.4	30.7	35.3
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	23.5	12.2	18.0	15.0	13.0
영업이익	-28.1	71.1	11.2	23.0	8.1
세전이익	-27.6	25.5	33.8	22.4	8.1
당기순이익	-26.3	12.0	44.2	22.3	9.0
EPS	-26.3	11.9	44.2	22.3	9.0
안정성 (%)					
부채비율	35.8	37.8	38.9	40.3	40.5
유동비율	168.4	191.5	238.4	261.0	276.2
순차입금/자기자본(x)	-24.6	-34.7	-51.1	-59.4	-64.2
영업이익/금융비용(x)	58.1	92.2	112.1	137.8	149.0
총차입금 (십억원)	10	11	11	11	11
순차입금 (십억원)	-106	-159	-256	-328	-391
주당지표(원)					
EPS	942	1,053	1,519	1,858	2,025
BPS	15,242	16,295	17,814	19,672	21,698
CFPS	5,346	5,787	4,068	3,358	2,927
DPS	-	-	-	-	-

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.01.08	Buy	140,000	-29.8		-34.0
2019.04.10	Buy	120,000	-18.9		-26.2
2019.05.23	Buy	96,000	-21.7		-24.5
2019.06.04	Buy	85,000	-5.8		-21.1
2019.11.08	Buy	90,000	-7.3		-12.9
2019.11.22	Buy	100,000	-13.0		-20.7
2020.04.06	Buy	110,000	-15.9		-25.4
2020.10.22		커버리지제외			
2020.11.23	신규	안진아			
2020.11.23	Buy	108,000	1.1		-14.2
2021.02.05	Buy	135,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)