

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Review

2Q21 Review: 작품 수 감소로 부진, 3분기부터는 회복

매수(유지)

현재주가(8/5) 92,600원
목표주가(12M) 125,000원

Valuation Indicator

(배, %)	20A	21F	22F
PER	88.7	58.4	51.1
PBR	4.6	4.2	3.9
EV/EBITDA	16.4	15.2	10.9
ROE	5.7	7.5	8.0

Key Data

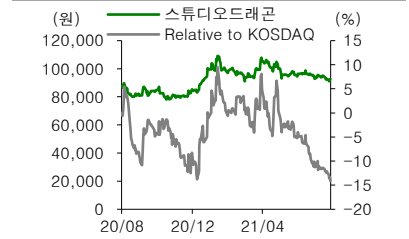
(기준일: 2021.8. 5)

KOSPI(pt)	3276.13
KOSDAQ(pt)	1059.54
액면가(원)	500
시가총액(억원)	27,784
발행주식수(천주)	30,004
평균거래량(3M, 주)	118,209
평균거래대금(3M, 백만원)	11,294
52주 최고/최저	109,200 / 78,100
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.1
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9%
네이버	6.3%

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-11.8	-6.4	2.3
KOSDAQ대비상대수익률	-4.1	-19.5	-14.5	-18.2

Company vs KOSDAQ composite



스튜디오드래곤 2분기 실적 Summary

- 스튜디오드래곤의 2분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 34.3%, 18.2% 감소한 1,060억원, 138억원을 기록한 부문별 매출: 편성 282억원(-56.9%yoy), 국내판매 107억원(-34.0%yoy), 해외판매 568억원(-4.4%yoy) 매출원가 857억원(-38.6%yoy), 매출원가율 80.8%(-5.7%p), 영업이익률 13.0%(+2.6%p)

수익성 개선은 좋았으나 제작 편수가 아쉬웠다

- 스튜디오드래곤의 2분기 실적은 컨센서스를 하회하였는데, 이는 TV편성 감소와 이에 따른 판매 매출 감소 영향이 있었기 때문임. 다만, 판매단가 상승에 따른 수익성 향상으로 2분기 영업이익률은 2.6%p 개선된 13%를 기록하였다는 점은 고무적임.
- 2분기 주요 작품 <나빌레라>, <간 떨어지는 동거>, <마인> 등이 있었으나, 전년 동기 작품의 편수와 화제성 대비 부담스러운 기저가 있었다 판단됨. 이에 편성 매출은 전년 동기 대비 56.9% 감소하였는데, 제작 회차수와 회차당 매출액 모두 전년 동기 대비 49.2%, 15.1% 감소했기 때문임. 판매 매출 역시 국내외 모두 감소하며 전년 동기 대비 10.8% 감소하였음.
- 3분기에는 <보이스4: 심판의 시간>, <악마판사>, <너는 나의 봄> 등 TV 편성 작품이 전분기 대비 증가할 것으로 파악되며, Tving 오리지널 <마녀식당으로 오세요>, Netflix 오리지널 <킹덤: 아신전>이 실적에 반영될 예정이므로 2분기 대비 개선된 실적을 기대할 만함.
- 동사는 글로벌 1위 OTT플랫폼 Netflix와의 안정적 공급계약 뿐만 아니라 글로벌 OTT와의 협업도 활발한 상황임. 이에 이르면 하반기 1~2편의 글로벌 OTT향 작품 방영이 가능할 전망이다. 중국 시장으로의 구작 판매 가능성도 열어둘 필요 있음.
- 국내 1위 드라마 제작사로서 사업영역을 꾸준히 확장하고 있는 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 2021년 2분기 잠정실적 (연결 기준)

(단위: 억원)

구분	2Q21P	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	당사 추정치	차이
매출액	1,060	1,614	-34.3%	1,171	-9.5%	1,171	-9.5%
영업이익	138	169	-18.2%	179	-22.8%	164	-15.9%
OPM	13.0%	10.4%	2.6%p	15.3%	-2.2%p	14.0%	-1.0%p
세전이익	140	172	-18.2%	211	-33.3%	173	-18.8%
지배순이익	95	134	-29.1%	157	-39.6%	131	-27.7%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	22F NOPLAT	목표배수	적정가치	비고
기업가치	582	60.9	35,415	2018년 스튜디오드래곤 12m Fwd PER 40.6배의 50% 할증
순현금			1,300	2022년 추정치
적정가치			36,715	
지분가치			1,500	네이버 지분취득
주식수			30,004,345	
적정주가			127,364	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020A				2021				연간		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,060	1,153	1,451	5,257	4,835	5,129
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	8.5%	5.3%	12.2%	-8.0%	6.1%
편성	452	654	457	407	438	282	408	494	1,970	1,621	1,662
증가율(YoY)	2.5%	12.6%	-24.9%	-10.9%	-3.2%	-56.9%	-10.7%	21.3%	-5.6%	-17.7%	2.6%
편당 매출액	96	124	98	78	76	63	85	86	396	310	330
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5.8	4.5	4.8	5.7	5.0	5.2	20.1
판매	669	757	509	863	632	675	638	850	2,797	2,796	3,027
증가율(YoY)	19.1%	25.5%	-15.2%	101.6%	-5.5%	-10.8%	25.4%	-1.4%	27.6%	-0.1%	8.3%
국내	141	163	88	140	155	107	123	168	531	552	591
해외	528	594	421	723	478	568	515	682	2,266	2,243	2,437
기타	82	203	97	107	101	103	107	107	489	418	439
매출총이익	167	218	213	150	237	203	242	194	748	877	1,001
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	19.2%	21.0%	13.4%	14.2%	18.1%	19.5%
영업이익	116	169	160	46	179	138	179	114	491	610	718
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	-18.2%	11.8%	147.4%	71.1%	24.1%	17.8%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	15.5%	7.9%	9.3%	12.6%	14.0%
세전이익	120	172	152	-29	211	140	187	124	415	662	754
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	75.3%	-18.2%	23.0%	흑전	25.7%	59.5%	13.8%
지배순이익	85	134	106	-28	157	95	135	89	297	475	544
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	83.4%	-29.1%	27.0%	흑전	12.3%	60.3%	14.4%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.4%	8.9%	11.7%	6.2%	5.6%	9.8%	10.6%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	4,835	5,129	5,543
증가율(%)	23.5	12.2	-8.0	6.1	8.1
매출원가	4,208	4,510	3,958	4,128	4,415
원가율(%)	89.8	85.8	81.9	80.5	79.7
매출총이익	479	748	877	1,001	1,128
매출총이익률(%)	10.2	14.2	18.1	19.5	20.3
판매비와 관리비 등	192	257	267	283	301
판매비율(%)	4.1	4.9	5.5	5.5	5.4
영업이익	287	491	610	718	827
증가율(%)	-28.1	71.1	24.2	17.7	15.2
영업이익률(%)	6.1	9.3	12.6	14.0	14.9
EBITDA	1,455	1,653	1,758	2,426	2,687
EBITDA마진(%)	31.0	31.4	36.4	47.3	48.5
순금융손익	43	-37	55	36	39
이자손익	30	16	29	39	55
외화관련손익	28	-54	-20	-20	-20
기타영업외손익	1	-38	-2	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	415	662	754	865
계속사업손익법인세비용	66	119	188	211	242
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	296	474	543	623
증가율(%)	-26.3	12.1	60.1	14.6	14.7
순이익률(%)	5.6	5.6	9.8	10.6	11.2
지배주주지분 당기순이익	264	296	475	544	624
증가율(%)	-26.3	12.1	60.5	14.5	14.7
기타포괄이익	-7	25	-12	-12	-12
총포괄이익	257	322	462	530	611

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,445	2,283	2,116	2,480	3,073
현금및현금성자산	598	491	1,033	1,335	1,845
매출채권 및 기타채권	836	1,067	793	841	909
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,371	5,290	6,089	6,292	6,351
유형자산	12	76	81	84	86
무형자산	2,331	2,304	3,071	3,280	3,337
투자자산	134	1,801	1,813	1,833	1,853
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,816	7,573	8,205	8,772	9,425
유동부채	1,451	1,321	1,491	1,528	1,570
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	662	568	695	732	774
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	158	158	158	158
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,533	1,480	1,650	1,686	1,728
지배주주지분	4,283	6,093	6,556	7,088	7,699
자본금	140	150	150	150	150
자본잉여금	3,217	4,700	4,700	4,700	4,700
기타포괄이익누계액	-10	18	6	-7	-19
이익잉여금	935	1,229	1,705	2,248	2,872
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	4,283	6,093	6,555	7,086	7,696
총차입금	99	106	106	106	106
순차입금	-1,051	-595	-1,000	-1,306	-1,820

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-122	52	2,077	2,248	2,466
당기순이익	264	296	474	543	623
현금유출이없는비용및수익	1,236	1,350	1,328	1,900	2,068
유형자산감가상각비	18	29	16	17	18
무형자산상각비	1,150	1,133	1,133	1,691	1,843
영업활동관련자산부채변동	-1,429	-1,441	434	-22	-37
매출채권의감소(증가)	-218	-314	274	-48	-68
재고자산의감소(증가)	6	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	86	-115	127	36	42
투자활동으로인한현금흐름	-810	-163	3,098	3,090	3,090
투자자산의 감소(증가)	-97	-1,666	-12	-20	-20
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
CAPEX	-6	-72	-20	-20	-20
단기금융자산의감소(증가)	-391	329	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	0	0
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	-4,633	-5,036	-5,046
현금의 증가	-932	-107	542	302	510
기초현금	1,530	598	491	1,033	1,335
기말현금	598	491	1,033	1,335	1,845

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	941	1,044	1,584	1,812	2,080
BPS	15,242	20,309	21,851	23,622	25,661
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	85.9	88.7	58.4	51.1	44.5
PBR	5.3	4.6	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	14.9	16.4	15.2	10.9	9.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-26.3%	10.9%	51.8%	14.4%	14.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	26.3%	13.6%	6.4%	38.0%	10.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.5%	8.0%	8.4%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.5%	8.0%	8.4%
ROIC	6.4%	11.3%	12.6%	13.7%	15.2%
WACC	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	35.8%	24.3%	25.2%	23.8%	22.5%
순차입금비율	-24.5%	-9.8%	-15.3%	-18.4%	-23.6%
이자보상배율	58.1	84.8	105.2	123.9	142.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20210630)	매수 : 93.49%	중립 : 6.51%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
스튜디오드래곤	ELW	주식선물 주식옵션	-	-	-	-

