스튜디오드래곤 BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	134,000원	현재주가(08/05)	92,600원	Up/Downside	+44.7%

2021. 08. 06

용의 기다림

2Q21 Review

시장 예상치 하회: 2Q21 매출액은 1,060억원(-34.3%yoy, -9.5%qoq), 영업이익 138억원(-18.1%yoy, -22.9%qoq)으로 컨센서스에 하회하는 실적을 시현했다. 부문별 매출액은 편성 282억원(-56.9%yoy), 판매 675억원(-10.8%yoy)을 기록했다.

Comment

협상력 강화가 포인트: 2Q21에는 빈센조/나빌레라/보이스4 일부, 멸망/간동거/마인 등이 반영됐다. 텐트폴 작품 및 방영 편수가 전년과 전분기 대비 감소한 영향이 부진한 실적의 주 요인으로 분석된다. 그러나 21년부터 글로벌향 협상력이 강화, ASP 상승이 지속되며 매출원가율이 80.8%로 전년 86.5%대비 확연히 낮아진 점이 긍정적이다. 3Q21에는 OCN과 티빙향 판권 매출이 더해져 방영 편수 회복이 전망되며, 악마판사, 보이스4, 갯마을차차차, 마녀식당으로오세요, 유미의세포들이 반영될 예정이다. 3Q21 매출액은 1,304억원(+22.7%yoy), 영업이익 144억원(-9.9%yoy)이 예상된다.

Action

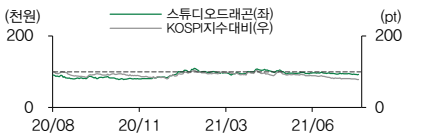
TP 13.4만원 유지: 매출원가율 감소로 하반기도 안정적인 실적이 예상되는 바, 실적 전망치와 목표주가를 유지한다. 21년 많지 않은 텐트폴 작품과 감소한 방송 편수 등 우려는 대부분 주가에 반영됐다고 판단된다. 이제는 하반기 글로벌 수익 모델을 확인해가며 접근할 차례이다. 넷플릭스 외에도 글로벌 OTT와의 추가적인 협상이 기대되며, 글로벌 향 제작이 시작될 22년부터는 탑라인의 고성장도 기대해 볼 수 있는 점도 관전 포인트 일 것이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	469	526	518	631	761
(증가율)	23.5	12.2	-1.4	21.7	20.7
영업이익	29	49	57	87	109
(증가율)	-28.1	71.1	16.7	50.9	26.1
순이익	26	30	44	60	76
EPS	941	1,044	1,465	2,003	2,533
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	63.2	46.2	36.6
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	16.1	13.3	11.4
영업이익률	6.1	9.3	11.1	13.7	14.3
ROE	6.4	5.7	7.0	8.8	10.1

Stock Data

52주 최저/최고	78,100/109,200원
KOSDAQ /KOSPI	1,060/3,276pt
시가총액	27,784억원
60日-평균거래량	118,209
외국인지분율	12.1%
60日-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.9	-11.8	2.3
상대기준	-4.1	-19.5	-18.2

Analyst 신은정 02 369 3458 ej.shin@db-fi.com

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q21 Review

(단위: 십억원,%)

	2Q21P	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	컨센서스	차이
매출액	106	161	-34.3	117	-9.5	118	-9.8
영업이익	14	17	-18.1	18	-22.9	15	-8.6
당기순이익	10	13	-28.9	16	-39.1	13	-24.0

자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출	**120**	**161**	**106**	**138**	**117**	**106**	**130**	**165**	**469**	**526**	**518**	**631**
편성	45	65	46	41	44	28	50	59	209	197	181	244
판매	67	76	51	86	63	68	68	93	219	280	292	336
기타	8	20	10	11	10	10	12	13	41	49	45	51
매출원가	2	6	3	3	3	86	110	143	12	15	432	513
매출총이익	17	22	21	15	24	20	21	22	48	75	86	118
판관비	5	5	5	10	6	7	6	11	19	26	29	31
영업이익	**12**	**17**	**16**	**5**	**18**	**14**	**14**	**11**	**29**	**49**	**57**	**87**
YoY												
매출	*7.6*	*25.9*	*-19.0*	*41.3*	*-2.7*	*-34.3*	*22.7*	*19.7*	*23.4*	*12.2*	*-1.4*	*21.7*
영업이익	*5.5*	*56.1*	*46.8*	*흑전*	*54.3*	*-18.1*	*-9.9*	*143.6*	*-28.3*	*71.3*	*16.7*	*50.9*

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	**244**	**228**	**289**	**349**	**424**
현금및현금성자산	60	49	51	95	161
매출채권및기타채권	84	107	97	120	114
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**337**	**529**	**536**	**546**	**558**
유형자산	1	8	10	13	18
무형자산	233	230	235	242	250
투자자산	13	180	180	180	180
자산총계	**582**	**757**	**825**	**895**	**983**
유동부채	**145**	**132**	**155**	**166**	**177**
매입채무및기타채무	66	57	80	90	102
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**8**	**16**	**16**	**16**	**16**
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**153**	**148**	**171**	**181**	**193**
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	167	227	303
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**428**	**609**	**653**	**713**	**789**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**469**	**526**	**518**	**631**	**761**
매출원가	421	451	432	513	618
매출총이익	**48**	**75**	**86**	**118**	**143**
판관비	19	26	29	31	34
영업이익	**29**	**49**	**57**	**87**	**109**
EBITDA	**146**	**165**	**167**	**200**	**228**
영업외손익	**4**	**-8**	**6**	**3**	**4**
금융손익	4	-4	7	5	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	-1	-2	-2
세전이익	**33**	**42**	**63**	**90**	**113**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**30**	**44**	**60**	**76**
지배주주지분순이익	26	30	44	60	76
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	**26**	**32**	**44**	**60**	**76**
증감률(%YoY)					
매출액	23.5	12.2	-1.4	21.7	20.7
영업이익	-28.1	71.1	16.7	50.9	26.1
EPS	-26.3	10.9	40.3	36.7	26.5

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	**-12**	**5**	**151**	**161**	**191**
당기순이익	26	30	44	60	76
현금유출이없는비용및수익	**124**	**135**	**122**	**138**	**150**
유형및무형자산상각비	117	116	110	113	118
영업관련자산부채변동	**-143**	**-144**	**4**	**-7**	**3**
매출채권및기타채권의감소	-22	-31	9	-22	5
재고자산의감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-11	23	10	12
투자활동현금흐름	**-81**	**-16**	**-103**	**-117**	**-125**
CAPEX	-1	-7	-3	-4	-6
투자자산의순증	-10	-167	0	0	0
재무활동현금흐름	**0**	**0**	**-1**	**-1**	**-1**
사채및차입금의 증가	8	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	149	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의증가	**-93**	**-11**	**2**	**44**	**66**
기초현금	**153**	**60**	**49**	**51**	**95**
기말현금	**60**	**49**	**51**	**95**	**161**

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,465	2,003	2,533
BPS	15,242	20,309	21,774	23,777	26,310
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	85.9	88.7	63.2	46.2	36.6
P/B	5.3	4.6	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	14.9	16.3	16.1	13.3	11.4
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	11.1	13.7	14.3
EBITDA마진	31.1	31.4	32.3	31.6	29.9
순이익률	5.6	5.6	8.5	9.5	10.0
ROE	6.4	5.7	7.0	8.8	10.1
ROA	4.8	4.4	5.6	7.0	8.1
ROIC	8.4	10.2	10.5	15.0	18.2
안정성및기타					
부채비율(%)	35.8	24.3	26.2	25.4	24.5
이자보상배율(배)	58.1	84.8	95.7	144.4	182.1
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

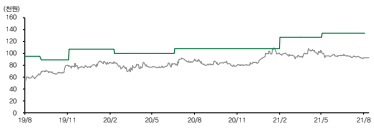
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-06-30 기준) - **매수**(89.13%) **중립**(10.14%) **매도**(0.72%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
19/07/19	Buy	95,000	-35.8	-29.5					
19/09/09	Buy	89,000	-21.2	-10.0					
19/11/08	Buy	107,000	-24.9	-18.7					
20/02/14	Buy	100,000	-22.1	-15.0					
20/06/23	Buy	108,000	-19.6	1.1					
21/02/05	Buy	127,000	-21.9	-15.0					
21/05/07	Buy	134,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경