

스튜디오드래곤(253450)

판매의 달인

2021.08.06

2Q21 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **130,000**원(유지)

현재주가: 92,600원(8/5)

시가총액: 2,778(십억원)

Media/Contents/Ads 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

2Q21 Review: 질적 성장을 증명한 분기

스튜디오드래곤의 2 분기 매출액은 1,060 억원(-34.3%yoy), 영업이익은 138 억원(-18.2%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 1) 방영 편수가 전년대비 4 편 줄었고 2) Non-Captive 콘텐츠가 부재했던 탓에 편성매출이 큰폭으로 감소하며 외형 축소가 불가피했음. 다만 라인업 축소에도 글로벌 레퍼런스에 기반한 판매단가의 상승세가 이어지며 양호한 해외판매를 기록했고, 수익성 중심의 아이치이 비즈모델 확장으로 영업이익률은 전년대비 +2.6%pt 개선된 13.0% 기록.

다시 볼거리가 많아지는 3 분기

2 분기는 부진했지만 3 분기부터는 방영 편수가 정상화되며 견조한 실적을 기록할 것으로 전망. 특히 '너는 나의 봄'과 '갯마을 차차차'가 넷플릭스에 선판매되고, '마녀식당으로 오세요'와 '유미의 세포들'이 티빙 오리지널 작품으로 공개되며 판매매출 호조를 견인할 것. 특히 미드폼, 숏폼 등으로 포메이션을 다양화하며 제작비를 통제해 수익성도 크게 개선될 것으로 전망. 3 분기 매출액 1,366 억원(+28.5%yoy), 영업이익 200 억원(+24.6%yoy) 전망.

이젠 당당히 미국으로

한국 콘텐츠의 위상이 높아지면서 동사는 다양한 글로벌 OTT와의 협업을 논의 중임. 현재 논의 중인 작품은 8 편으로 파악되는데, 그 중 2 편은 올해 하반기부터 제작에 들어가 내년 1 분기 방영을 목표로 하고 있고, 다른 2 편은 프리 프로덕션 단계에 있는 것으로 파악됨. **높아진 협상력을 바탕으로 판가 상승에 따른 수익성 개선 기대됨.** 투자의견과 목표주가 유지함.

발행주식수	30,004천주
52주 최고가	113,000원
최저가	77,900원
52주 일간 Beta	0.89
90일 일평균거래대금	127억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2021F)	-

주주구성		
CJENM (외 4인)		55.9%
네이버 (외 1인)		6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-2.9%	-6.4%	2.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(21)	70	70	-
영업이익(22)	86	87	▼



(단위: 십억원, %,%p)	2Q21P					3Q21E			2020		2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	예상치	yoy	예상치	yoy		
매출액	106	104	2.4	107	-1.0	137	28.8	28.5	526	526	0.0	612	16.4	
영업이익	14	14	-1.7	15	-5.5	20	44.7	24.6	49	70	43.0	86	23.1	
세전이익	14	16	-11.0	16	-10.5	21	47.3	36.0	42	72	73.5	90	24.4	
순이익	9	12	-20.0	12	-20.4	15	61.6	44.2	30	52	76.7	66	26.6	
영업이익률	13.0	13.5	-0.5	13.6	-0.6	14.6	1.6	-0.5	9.3	13.4	4.0	14.1	0.8	
순이익률	8.9	11.4	-2.5	11.1	-2.2	11.2	2.3	1.2	5.6	10.0	4.3	10.8	0.9	
EPS(원)	1,262	1,579	-20.0	1,680	-24.9	2,040	61.6	35.1	1,047	1,745	66.7	2,208	26.6	
BPS(원)	22,278	22,357	-0.4	20,705	7.6	22,788	2.3	38.9	20,309	23,188	14.2	25,396	9.5	
ROE(%)	5.7	7.1	-1.4	8.1	-2.4	9.0	3.3	-0.3	5.7	8.0	2.3	9.1	1.1	
PER(X)	73.4	58.7	-	55.1	-	45.4	-	-	88.5	53.1	-	41.9	-	
PBR(X)	4.2	4.1	-	4.5	-	4.1	-	-	4.6	4.0	-	3.6	-	

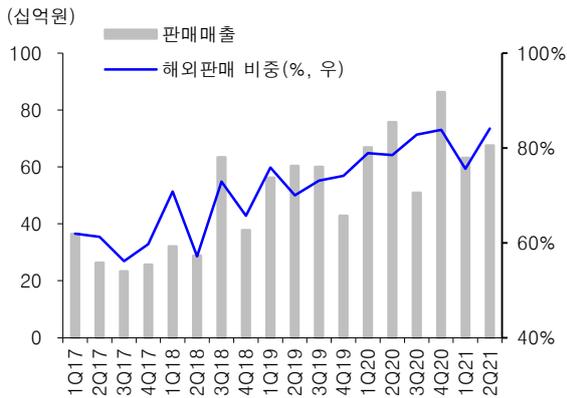
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
매출액	120	161	106	138	117	106	137	166	526	526
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	28.5%	20.6%	12.2%	0.0%
편성매출	45	65	46	41	44	28	49	50	197	171
판매매출	67	76	51	86	63	68	75	101	280	307
기타매출	8	20	10	11	10	10	13	15	49	48
매출원가	104	140	85	123	93	86	111	139	451	429
판관비	5	5	5	10	6	7	6	8	26	27
영업이익	12	17	16	5	18	14	20	19	49	70
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	14.6%	11.2%	9.3%	13.4%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	-18.2%	24.6%	303.9%	71.1%	43.1%
당기순이익	9	13	11	(3)	16	9	15	12	30	52

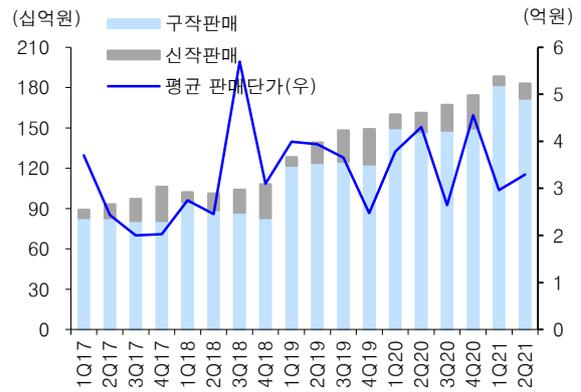
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 보유 라이브러리 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	865	935	1,024
유동자산	244	228	276	314	380
현금성자산	117	101	137	171	229
매출채권	84	107	118	122	130
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	589	621	644
투자자산	103	291	316	329	342
유형자산	1	8	9	10	11
기타	233	230	265	283	291
부채총계	153	148	169	173	179
유동부채	145	132	160	163	169
매입채무	64	53	79	81	86
유동성이자부채	2	2	4	4	4
기타	79	76	77	78	79
비유동부채	8	16	10	10	10
비유동이자부채	8	8	7	7	7
기타	0	8	2	2	2
자본총계	428	609	696	762	845
자배자본	428	609	696	762	845
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	175	242	324
기타	(1)	1	35	35	35
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	696	762	845
총차입금	10	11	11	11	11
순차입금	(107)	(90)	(126)	(159)	(218)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	151	190	216
당기순이익	26	30	52	66	83
자산상각비	117	116	114	125	135
기타비현금성손익	1	5	4	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	(15)	(1)	(2)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	1	(4)	(8)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	24	3	5
기타	(130)	(101)	(40)	1	1
투자현금	(81)	(16)	(103)	(158)	(160)
단기투자자산감소	(19)	(49)	18	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(7)	(9)	(9)
설비투자	1	7	6	8	10
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(105)	(135)	(135)
재무현금	(0)	(0)	(0)	0	0
차입금증가	(1)	(1)	(0)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(93)	(11)	48	32	57
기초현금	153	60	49	97	129
기말현금	60	49	97	129	186
Gross Cash flow	150	165	170	191	218
Gross Investment	205	111	136	157	160
Free Cash Flow	(55)	53	34	34	58

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	526	612	708
증가율(%)	23.5	12.2	0.0	16.4	15.7
매출원가	421	451	429	497	568
매출총이익	48	75	97	115	140
판매 및 일반관리비	19	26	27	29	31
기타영업손익	22	34	4	8	10
영업이익	29	49	70	86	109
증가율(%)	(28.1)	71.1	43.0	23.1	25.8
EBITDA	146	165	184	211	244
증가율(%)	26.4	13.6	11.2	14.7	15.7
영업외손익	4	(8)	2	3	3
이자수익	3	2	1	2	3
이자비용	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(9)	0	1	0
세전순이익	33	42	72	90	112
증가율(%)	(27.6)	25.7	73.5	24.4	25.0
법인세비용	7	12	20	23	29
당기순이익	26	30	52	66	83
증가율(%)	(26.3)	12.1	76.7	26.6	25.0
지배주주지분	26	30	52	66	83
증가율(%)	(26.3)	12.1	76.7	26.6	25.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,745	2,208	2,760
증가율(%)	(26.3)	11.2	66.7	26.6	25.0
수정EPS(원)	942	1,047	1,745	2,208	2,760
증가율(%)	(26.3)	11.2	66.7	26.6	25.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,745	2,208	2,760
BPS	15,242	20,309	23,188	25,396	28,157
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	85.9	88.5	53.1	41.9	33.5
PBR	5.3	4.6	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.4	12.4	10.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	16.3	14.6	12.7
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	13.4	14.1	15.4
EBITDA이익률	31.1	31.4	35.0	34.5	34.5
순이익률	5.6	5.6	10.0	10.8	11.7
ROE	6.4	5.7	8.0	9.1	10.3
ROIC	8.2	10.6	14.7	17.8	21.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(18.0)	(20.9)	(25.8)
유동비율	168.4	172.8	172.8	192.5	224.9
이자보상배율	58.1	84.8	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	4.7	5.1	5.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	8.0	7.7	8.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자이건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

