

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

해외 판매 호조 지속

2Q Review: 높아진 협상력, 강해진 판매 매출

- 투자자의견 Buy, 목표주가 130,000원 유지. 협상력 강화됨에 따라 작품당 판가 상승세 지속 중. 수익성 강화됨이 지속 증명되는 구간
- 스튜디오드래곤 2분기 연결 매출은 1,060억원(-34% y-y), 영업이익 138억원(-18% y-y)으로 컨센서스를 소폭 하회. 캡티브 사업자의 드라마 직접 제작으로 인한 방영편수 감소함에 따른 매출 저하 불가피했음
- 2분기 해외 판매 매출은 568억원(-4% y-y, +19% q-q). 방영편수 감소 및 전년 동기 '더 킹: 영원의 군주'로 인한 역기저에도 불구하고, 협상력 강화로 작품당 판가 상승세가 두드러졌음. OTT 사업자간 경쟁 심화 및 동사 콘텐츠의 글로벌 흥행 지속으로 판가 상승세 지속 가능할 것으로 보이는 만큼, 판매 매출이 이끄는 실적 개선세를 기대. 인터내셔널 드라마에 대한 논의도 지속 중인 만큼, 관련 업사이드도 유효
- 3분기 방영편수 회복에 따른 실적 개선 기대. 안정적인 넷플릭스향 판매('너는 나의 봄', '갯마을 차차차') 및 신규 매출처로의 오리지널 판매('마녀식당으로 오세요', '유미의 세포들')로 판매 매출 호조 지속될 것

스튜디오드래곤 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P					3Q21E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	161.4	106.3	137.7	117.1	106.0	-34.3	-9.5	109.6	117.5	141.9
영업이익	16.9	16.0	4.6	17.9	13.8	-18.2	-22.8	13.5	15.1	19.4
영업이익률	10.5	15.0	3.3	15.3	13.0	-	-	12.4	12.8	13.7
세전이익	17.2	15.2	-2.9	21.1	14.0	-18.2	-33.3	16.9	16.5	20.7
(지배)순이익	13.4	10.6	-2.9	15.6	9.5	-29.1	-39.2	13.6	12.0	16.6

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2020	2021E	2022F	2023F
매출액	- 수정 후	525.7	555.4	710.6	751.8
	- 수정 전	-	546.3	666.8	707.8
	- 변동률	-	1.7	6.6	6.2
영업이익	- 수정 후	49.1	79.2	110.5	103.4
	- 수정 전	-	79.3	108.9	102.8
	- 변동률	-	-0.1	1.5	0.6
EPS	- 수정 후	1,044	2,147	3,060	2,865
	- 수정 전	-	2,319	3,119	2,948
	- 변동률	-	-7.4	-1.9	-2.8

주: EPS는 지배지분 기준. 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Earnings Review | 2021. 8. 6

Buy (유지)

목표주가	130,000원 (유지)
현재가 ('21/08/05)	92,600원
업종	미디어/엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	3,276.13 / 1,059.54
시가총액(보통주)	2,778.4십억원
발행주식수(보통주)	30.0백만주
52주 최고가('21/01/22)	109,200원
최저가('20/10/26)	78,100원
평균거래대금(60일)	11.3십억원
배당수익률(2021E)	0.00%
외국인지분율	12.1%

주요주주

CJ ENM 외 3 인	55.9%
네이버	6.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-11.8	-6.4	2.3
상대수익률 (%)p	-19.5	-14.5	-18.2

	2020	2021E	2022F	2023F
매출액	525.7	555.4	710.6	751.8
중감률	12.2	5.6	27.9	5.8
영업이익	49.1	79.2	110.5	103.4
중감률	71.1	61.3	39.5	-6.4
영업이익률	9.3	14.3	15.6	13.8
(지배지분)순이익	29.6	64.4	91.8	86.0
EPS	1,044	2,147	3,060	2,865
중감률	10.9	105.7	42.5	-6.4
PER	88.7	43.1	30.3	32.3
PBR	4.6	4.1	3.6	3.3
EV/EBITDA	16.5	13.9	11.2	11.5
ROE	5.7	10.0	12.8	10.6
부채비율	24.3	22.9	21.1	19.9
순차입금	-56.1	-144.4	-249.4	-334.4

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhq.com

표1. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21F	2019	2020	2021E
전체 작품수	7	8	7	5	8	6	7	6	7	4	8	9	27	26	27
국내방영	7	8	6	5	7	6	7	5	5	2	5	5	26	24	17
OTT	-	-	1	-	1	-	-	1	2	2	3	4	1	2	10
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	137.7	117.1	106.0	141.9	190.4	468.7	525.7	555.4
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	52.8	58.5	208.7	197.0	183.2
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	86.3	63.2	67.5	75.5	117.5	219.3	279.7	323.7
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	10.7	10.1	10.3	13.6	14.4	40.6	48.9	48.5
%y-y(매출액)	40.0	72.6	6.0	-4.2	7.6	25.9	-19.0	41.3	-2.7	-34.3	33.5	38.3	23.5	12.2	5.6
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	85.0	122.7	93.4	85.7	115.6	149.4	420.8	451.0	444.1
제작비	48.8	64.5	70.8	48.6	61.9	75.0	46.8	76.3	52.0	43.7	62.9	94.3	232.7	260.0	252.9
무형자산상각비	26.7	32.5	28.4	27.4	25.6	44.7	18.9	24.1	24.1	23.8	30.0	30.1	115.0	113.3	108.0
지급수수료 外	21.3	15.8	16.6	19.3	16.1	19.9	19.3	22.3	17.3	18.2	22.7	25.0	73.1	77.6	83.2
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	21.3	15.0	23.7	20.3	26.3	41.0	47.9	74.8	111.3
GPM%	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	13.5	20.0	10.9	20.2	19.2	18.5	21.5	10.2	14.2	20.0
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	16.0	4.6	17.9	13.8	19.4	28.2	28.7	49.1	79.2
OPM%	9.9	8.4	8.3	-4.1	9.6	10.5	15.0	3.3	15.3	13.0	13.7	14.8	6.1	9.3	14.3
%y-y(영업이익)	3.5	47.3	-49.2	적전	4.8	57.1	46.4	흑전	54.6	-18.6	21.6	511.2	-28.0	71.0	61.5
당기순이익	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	13.4	10.6	-2.9	15.6	9.5	16.6	22.8	26.4	29.6	64.4
NPM(%)	8.2	5.7	8.8	-1.7	7.1	8.3	10.0	-2.1	13.3	8.9	11.7	12.0	5.6	5.6	11.6

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
매출액	525.7	555.4	710.6	751.8
증감률 (%)	12.2	5.6	27.9	5.8
매출원가	451.0	444.1	563.2	609.5
매출총이익	74.8	111.3	147.3	142.3
Gross 마진 (%)	14.2	20.0	20.7	18.9
판매비와 일반관리비	25.7	32.1	36.9	38.9
영업이익	49.1	79.2	110.5	103.4
증감률 (%)	71.1	61.3	39.5	-6.4
OP 마진 (%)	9.3	14.3	15.6	13.8
EBITDA	165.3	189.3	224.8	212.9
영업외손익	-7.5	5.1	4.3	4.1
금융수익(비용)	-3.7	5.7	4.3	4.1
기타영업외손익	-3.8	-0.6	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	41.5	84.3	114.8	107.5
법인세비용	11.9	19.9	23.0	21.5
계속사업이익	29.6	64.4	91.8	86.0
당기순이익	29.6	64.4	91.8	86.0
증감률 (%)	12.1	117.6	42.5	-6.3
Net 마진 (%)	5.6	11.6	12.9	11.4
지배주주지분 순이익	29.6	64.4	91.8	86.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	2.5	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	32.2	64.4	91.8	86.0

Valuation / Profitability / Stability				
	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
PER(X)	88.7	43.1	30.3	32.3
PBR(X)	4.6	4.1	3.6	3.3
PCR(X)	16.0	14.5	12.4	13.3
PSR(X)	5.0	5.0	3.9	3.7
EV/EBITDA(X)	16.5	13.9	11.2	11.5
EV/EBIT(X)	55.4	33.2	22.9	23.6
EPS(W)	1,044	2,147	3,060	2,865
BPS(W)	20,309	22,456	25,516	28,381
SPS(W)	18,532	18,512	23,683	25,055
자기자본이익률(ROE, %)	5.7	10.0	12.8	10.6
총자산이익률(ROA, %)	4.4	8.1	10.5	8.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	10.3	20.6	27.9	27.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	-9.2	-21.4	-32.6	-39.3
총부채/ 자기자본(%)	24.3	22.9	21.1	19.9
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	172.8	237.5	304.1	347.7
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	92,600	92,600	92,600	92,600
시가총액(십억원)	2,778	2,778	2,778	2,778

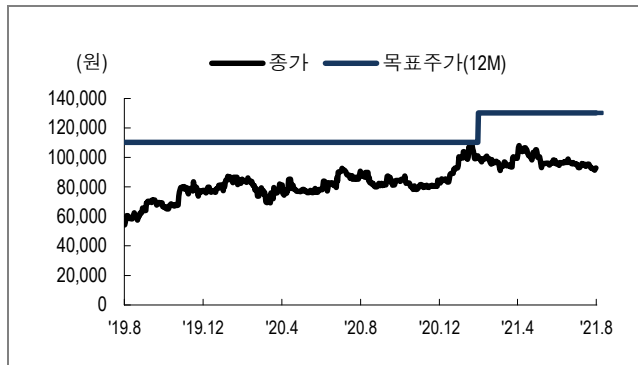
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
현금및현금성자산	49.1	137.0	241.7	326.3
매출채권	106.7	117.3	123.2	126.9
유동자산	228.3	329.2	442.2	532.9
유형자산	7.6	6.6	5.9	5.3
투자자산	180.1	216.1	226.9	238.2
비유동자산	529.0	498.6	484.7	488.5
자산총계	757.3	827.9	926.9	1,021
단기성부채	2.4	2.7	2.9	3.7
매입채무	5.9	5.9	6.0	6.3
유동부채	132.1	138.6	145.4	153.3
장기성부채	8.2	7.4	7.4	7.4
장기충당부채	0.4	0.5	0.5	0.7
비유동부채	15.8	15.5	15.9	16.6
부채총계	148.0	154.1	161.3	169.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.0	470.0	470.0	470.0
이익잉여금	122.9	187.3	279.2	365.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	673.8	765.6	851.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2020/12A	2021/12E	2022/12F	2023/12F
영업활동 현금흐름	5.2	165.7	199.8	189.3
당기순이익	29.6	64.4	91.8	86.0
+ 유/무형자산상각비	116.2	110.1	114.3	109.5
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	3.4	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	164.6	191.6	223.6	208.8
- 운전자본의증가(감소)	-144.1	-6.0	-0.9	2.0
투자활동 현금흐름	-16.3	-77.2	-95.3	-105.5
+ 유형자산 감소	0.0	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-7.2	-2.0	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	-166.6	-36.0	-10.8	-11.3
Free Cash Flow	-2.0	163.7	197.8	187.3
Net Cash Flow	-11.1	88.4	104.5	83.8
재무활동현금흐름	0.0	-0.5	0.2	0.8
자기자본 증가	149.2	0.0	0.0	0.0
부채증감	-149.2	-0.5	0.2	0.8
현금의증가	-10.7	87.9	104.7	84.6
기말현금 및 현금성자산	49.1	137.0	241.7	326.3
기말 순부채(순현금)	-56.1	-144.4	-249.4	-334.4

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.02.04	Buy	130,000원(12개월)	-	-
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-31.0%	-15.9%
2019.06.04	Buy	115,000원(12개월)	-39.5%	-35.8%
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-34.2%	-27.2%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2021년 7월 30일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
70.2%	29.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.