

스튜디오드래곤(253450.KQ)

Preview

2분기 저점 이후 개선세

매수(유지)

현재주가(10/12) 87,900원
목표주가(12M) 125,000원

Valuation Indicator

(배, %)	20A	21F	22F
PER	88.7	53.7	48.2
PBR	4.6	4.0	3.7
EV/EBITDA	16.4	14.2	10.3
ROE	5.7	7.8	8.0

Key Data

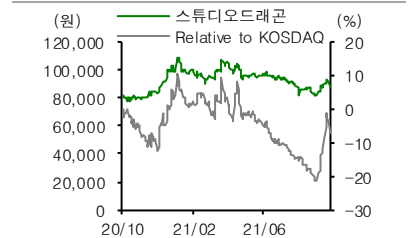
(기준일: 2021.10.12)

KOSPI(pt)	2916.38
KOSDAQ(pt)	940.15
액면가(원)	500
시가총액(억원)	26,382
발행주식수(천주)	30,014
평균거래량(3M, 주)	130,431
평균거래대금(3M, 백만원)	11,684
52주 최고/최저	109,200 / 78,100
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9%
네이버	6.3%

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-6.1	-16.3	3.5
KOSDAQ대비상대수익률	15.8	3.3	-10.9	-3.8

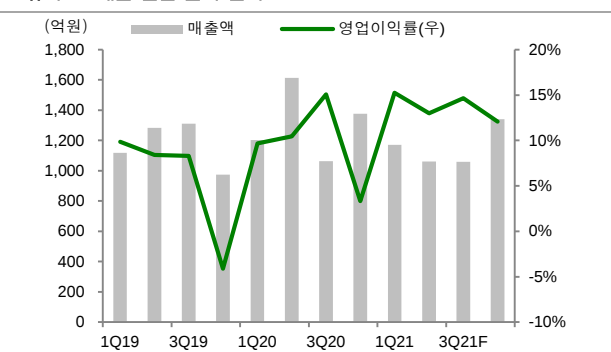
Company vs KOSDAQ composite



다양한 기회가 있다

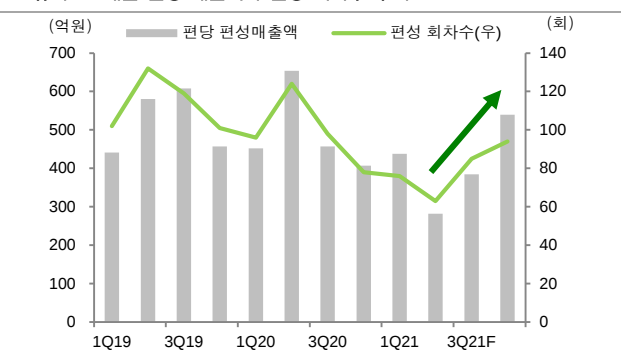
- 스튜디오드래곤은 상반기 편성 회차수 감소로 외형성장은 아쉬웠으나 수익성은 꾸준히 개선되는 흐름을 보였음. 3분기에는 전분기 대비 편성 작품수가 증가하고 Tving 오리지널 확대에 라인업이 안정화되고 있어 긍정적임.
- 3분기 TV방영 작품은 <갯마을 차차차>, <하이클래스>, <홈타운> 등이 있으며, Tving 오리지널은 <마녀식당으로 오세요>, <유미의 세 포들(tvN 방영)>, 넷플릭스 오리지널은 <킹덤: 아신전> 등이 있었음. 3분기는 텐트폴 부재로 평균 제작비 수준이 낮을 것으로 추정됨.
- 4분기에는 <지리산>, <멜랑콜리아>, <어사와 조이>, <해피니스>, <배드 앤 크레이지> 등의 작품이 방영될 예정임. 연내 Tving과 iQiyi향 작품은 각각 1편 정도 추가로 기대할 만함.
- 동사는 2020년 하반기부터 제작편수 감소 구간을 경험했는데, 이는 2021년 2분기를 기점으로 점차 개선되고 있어 주목할 만함. 이는 첫째, 글로벌 OTT와의 접점 확대, 둘째, 캡티브 채널의 편성 정상화와 Tving 작품 확대 기조, 셋째, 미국법인이 진행 중인 할리우드 작품 <The Big Door Prize>의 제작이 2022년 시작되어 2023년 방영될 예정 등이 주요함.
- 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함.

스튜디오드래곤 연결 분기 실적



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 편성 매출액과 편성 회차수 추이



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	22F NOPLAT	목표배수	적정가치	비고
기업가치	579	60.9	35,273	2018년 스튜디오드래곤 12m Fwd PER 40.6배의 50% 할증
순현금			1,300	2022년 추정치
적정가치			36,573	
지분가치			1,500	네이버 지분취득
주식수			30,004,345	
적정주가			126,893	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020A				2021				연간		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,060	1,058	1,340	5,257	4,629	4,962
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	-0.4%	-2.7%	12.2%	-12.0%	7.2%
편성	452	654	457	407	438	282	384	539	1,970	1,643	1,704
증가율(YoY)	2.5%	12.6%	-24.9%	-10.9%	-3.2%	-56.9%	-15.9%	32.6%	-5.6%	-16.6%	3.7%
편당 매출액	96	124	98	78	76	63	85	94	396	318	343
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5.8	4.5	4.5	5.7	5.0	5.2	19.8
판매	669	757	509	863	632	675	567	693	2,797	2,568	2,819
증가율(YoY)	19.1%	25.5%	-15.2%	101.6%	-5.5%	-10.8%	11.4%	-19.7%	27.6%	-8.2%	9.8%
국내	141	163	88	140	155	107	123	168	531	552	636
해외	528	594	421	723	478	568	444	525	2,266	2,015	2,183
기타	82	203	97	107	101	103	107	107	489	418	439
매출총이익	167	218	213	150	237	203	217	233	748	890	997
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	19.2%	20.5%	17.4%	14.2%	19.2%	20.1%
영업이익	116	169	160	46	179	138	155	162	491	634	724
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	-18.2%	-3.1%	251.2%	71.1%	29.0%	14.3%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	14.7%	12.1%	9.3%	13.7%	14.6%
세전이익	120	172	152	-29	211	140	163	171	415	685	759
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	75.3%	-18.2%	6.8%	흑전	25.7%	64.9%	10.8%
지배순이익	85	134	106	-28	157	95	117	123	297	492	547
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	83.4%	-29.1%	10.3%	흑전	12.3%	65.7%	11.3%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.4%	8.9%	11.1%	9.2%	5.6%	10.6%	11.0%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	4,629	4,962	5,339
증가율(%)	23.5	12.2	-11.9	7.2	7.6
매출원가	4,208	4,510	3,739	3,965	4,249
원가율(%)	89.8	85.8	80.8	79.9	79.6
매출총이익	479	748	890	997	1,090
매출총이익률(%)	10.2	14.2	19.2	20.1	20.4
판매비와 관리비 등	192	257	257	273	290
판매비율(%)	4.1	4.9	5.6	5.5	5.4
영업이익	287	491	634	724	800
증가율(%)	-28.1	71.1	29.1	14.2	10.5
영업이익률(%)	6.1	9.3	13.7	14.6	15.0
EBITDA	1,455	1,653	1,782	2,432	2,660
EBITDA마진(%)	31.0	31.4	38.5	49.0	49.8
순금융손익	43	-37	58	35	37
이자손익	30	16	31	41	56
외화관련손익	28	-54	-20	-20	-20
기타영업외손익	1	-38	-6	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	415	685	759	837
계속사업손익법인세비용	66	119	194	212	234
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	296	491	546	603
증가율(%)	-26.3	12.1	65.9	11.2	10.4
순이익률(%)	5.6	5.6	10.6	11.0	11.3
지배주주지분 당기순이익	264	296	492	547	604
증가율(%)	-26.3	12.1	66.2	11.2	10.4
기타포괄이익	-7	25	-12	-12	-12
총포괄이익	257	322	478	534	590

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-122	52	2,148	2,246	2,451
당기순이익	264	296	491	546	603
현금유출이없는비용및수익	1,236	1,350	1,332	1,899	2,058
유형자산감가상각비	18	29	16	17	18
무형자산상각비	1,150	1,133	1,133	1,691	1,843
영업활동관련자산부채변동	-1,429	-1,441	489	-28	-33
매출채권의감소(증가)	-218	-314	308	-55	-62
재고자산의감소(증가)	6	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	86	-115	121	38	41
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
현금의증가	-932	-107	614	300	495
기초현금	1,530	598	491	1,104	1,405
기말현금	598	491	1,104	1,405	1,899

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,445	2,283	2,153	2,523	3,094
현금및현금성자산	598	491	1,104	1,405	1,899
매출채권 및 기타채권	836	1,067	759	813	875
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	8,243	8,814	9,445
유동부채	1,451	1,321	1,513	1,550	1,591
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	662	568	688	726	767
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	1,671	1,709	1,749
지배주주지분	4,283	6,093	6,573	7,107	7,696
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	1,721	2,268	2,872
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	4,283	6,093	6,572	7,105	7,696
총차입금	99	106	106	106	106
순차입금	-1,051	-595	-1,071	-1,375	-1,874

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	941	1,044	1,638	1,823	2,012
BPS	15,242	20,309	21,898	23,680	25,650
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	85.9	88.7	53.7	48.2	43.7
PBR	5.3	4.6	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	14.9	16.4	14.2	10.3	9.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-26.3%	10.9%	56.9%	11.3%	10.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	26.3%	13.6%	7.8%	36.5%	9.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.7%	8.0%	8.1%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.8%	8.0%	8.2%
ROIC	6.4%	11.3%	13.2%	14.0%	14.9%
WACC	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
안전성(%)					
부채비율	35.8%	24.3%	25.4%	24.1%	22.7%
순차입금비율	-24.5%	-9.8%	-16.3%	-19.4%	-24.4%
이자보상배율	58.1	84.8	109.4	125.0	138.1

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 감자 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20210930)	매수 : 93.63%	중립 : 6.37%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

