

스튜디오드래곤(253450)

2022년이 머지 않았다

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

2021.10.25

3Q21 Preview

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **130,000**원(유지)

현재주가: 95,400원(10/22)

시가총액: 2,863(십억원)

3Q21 Preview: 눈높이를 살짝만 낮춰본다면

스튜디오드래곤의 3분기 매출액은 1,195억원(+12.5%yoy), 영업이익은 150억원(-6.6%yoy)을 기록할 것으로 전망. 방영 편수가 약 5.7편으로 정상화됐지만, Non-captive 항 대작이 없었고 넷플릭스에 선판매된 작품도 2편 정도에 그쳐 전년 대비 영업이익은 감소를 예상. 다만 판매단가의 상승세 지속되고 있고, 지역별 판매 활발하게 이루어지면서 수익성 방어하는 모습은 긍정적.

편성과 대작의 회복

올해는 제작 환경도 우호적이지 않았고, 제작비 효율화 정책과 채널 편성 감소로 상대적으로 규모가 작은 작품들 위주의 편성을 보였음. 다만 건설중인 자산이 평균적으로 분기당 천억원 내외인데 2분기말 건설중인 자산은 1,460억원으로 현재 방영 대기중인 작품이 많다는 것을 확인할 수 있음. 올해 방영 예정이었던 대작 '아일랜드'와 '환혼'이 내년으로 이연 되었고, 이외에도 '방과후 전쟁활동', '불가살', '우리들의 블루스' 등의 대작들이 연이어 기다리고 있음. 내년에는 Captive와 Non-captive 모두 편성이 증가할 것으로 예상.

내년부터 가시화되는 미국

빠르면 내년 하반기에 'The Big Door Prize'가 방영될 것으로 예상하는데, 국내 드라마 제작사가 글로벌 OTT와 기획단계부터 참여해 같이 작품을 제작한 첫 사례라는 점에서 매우 긍정적. 미국 시장 포문을 열었기 때문에 추가 시리즈 오더 가능성도 기대해 볼만. 올해가 잠시 주춤했던 만큼 내년은 다양한 분야에서의 실적 개선 기대. 투자의견과 목표주가 유지함.

발행주식수	30,014천주
52주 최고가	113,000원
최저가	77,900원
52주 일간 Beta	0.71
90일 일평균거래대금	140억원
외국인 자본율	11.7%
배당수익률(2021F)	-

주주구성

CJENM (외 4인)	55.9%
네이버 (외 1인)	6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	15.6%	-6.5%	19.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(21)	63	70	▼
영업이익(22)	78	86	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q21E			시장 전망치	4Q21E			2020	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	120	12.7	12.5	128	155	30.0	12.9	526	498	-5.3	586	17.7
영업이익	15	8.5	-6.6	15	16	7.1	247.7	49	63	27.6	78	25.3
세전이익	16	11.7	3.2	16	14	-13.0	흑전	42	64	55.2	82	26.6
순이익	12	24.4	11.0	13	10	-13.0	흑전	30	47	58.8	61	30.1
OP Margin	12	24.4	11.0	12	10	-13.0	흑전	30	47	58.8	61	30.1
NP Margin	12.5	-0.5	-2.6	12.0	10.3	-2.2	7.0	9.3	12.6	3.2	13.4	0.8
EPS(원)	9.8	0.9	-0.1	9.8	6.6	-3.3	8.7	5.6	9.4	3.8	10.4	1.0
BPS(원)	1,570	24.4	3.9	1,600	1,366	-13.0	흑전	1,047	1,568	49.8	2,040	30.1
ROE(%)	23,204	1.7	41.4	23,223	23,546	1.5	15.9	20,309	23,546	15.9	25,586	8.7
PER(X)	6.8	1.2	-2.4	6.9	5.8	-1.0	7.8	5.7	7.2	1.4	8.3	1.2
PBR(X)	60.8	-	-	59.6	69.9	-	-	88.5	60.8	-	46.8	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

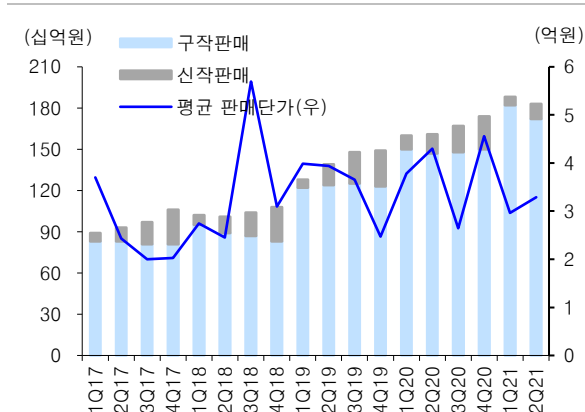
주: EPS는 annualized 기준

도표1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
매출액	120	161	106	138	117	106	120	155	526	498
YoY(%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	12.5%	12.9%	12.2%	-5.3%
편성매출	45	65	46	41	44	28	39	45	197	156
판매매출	67	76	51	86	63	68	68	98	280	297
기타매출	8	20	10	11	10	10	12	13	49	45
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	16	49	63
YoY(%)	5.5%	56.3%	46.8%	-214.8%	53.9%	-18.2%	-6.6%	247.6%	71.1%	27.6%
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.5%	10.3%	9.3%	12.6%
당기순이익	9	13	11	-3	16	9	12	10	30	47

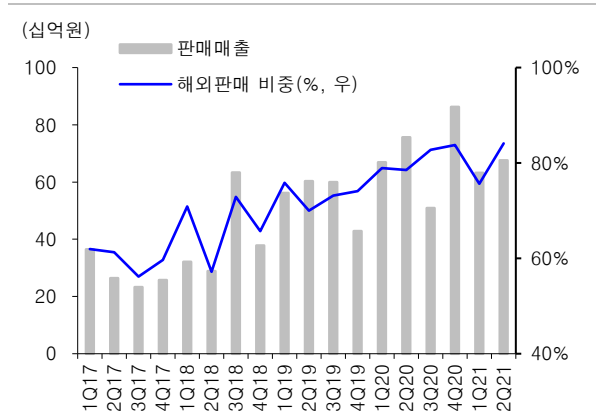
자료: 유진투자증권

도표2. 구작/신작 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표3. 판매매출 내 해외판매 비중 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	888	955	1,042
유동자산	244	228	277	370	481
현금성자산	117	101	128	215	312
매출채권	84	107	128	134	147
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	612	585	561
투자자산	103	291	346	360	375
유형자산	1	8	8	9	11
기타	233	230	257	216	175
부채총계	153	148	182	187	197
유동부채	145	132	167	172	182
매입채무	64	53	87	91	100
유동성이자부채	2	2	3	3	3
기타	79	76	77	78	79
비유동부채	8	16	15	15	15
비유동이자부채	8	8	9	9	9
기타	0	8	6	6	7
자본총계	428	609	706	768	845
자배지분	428	609	706	768	845
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	170	231	308
기타	(1)	1	51	51	51
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	706	768	845
총차입금	10	11	12	12	12
순차입금	(107)	(90)	(117)	(203)	(300)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	82	176	212
당기순이익	26	30	47	61	77
자산상각비	117	116	110	116	139
기타비현금성손익	1	5	9	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	(78)	(1)	(4)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	(11)	(6)	(13)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	33	4	9
기타	(130)	(101)	(100)	1	1
투자현금	(81)	(16)	(32)	(91)	(116)
단기투자자산감소	(19)	(49)	18	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(5)	(10)	(10)
설비투자	(1)	(7)	(5)	(8)	(10)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(38)	(68)	(90)
재무현금	(0)	(0)	(1)	0	0
차입금증가	(1)	(1)	(1)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(93)	(11)	49	85	96
기초현금	153	60	49	98	183
기말현금	60	49	98	183	280
Gross Cash flow	150	165	166	177	216
Gross Investment	205	111	128	91	118
Free Cash Flow	(55)	53	38	86	98

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	498	586	726
증가율(%)	23.5	12.2	(5.3)	17.7	23.9
매출원가	421	451	409	479	595
매출총이익	48	75	89	107	131
판매 및 일반관리비	19	26	27	29	31
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	29	49	63	78	99
증가율(%)	(28.1)	71.1	27.6	25.3	26.5
EBITDA	146	165	172	194	238
증가율(%)	26.4	13.6	4.2	12.7	22.6
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)	1	1	0
세전순이익	33	42	64	82	102
증가율(%)	(27.6)	25.7	55.2	26.6	25.6
법인세비용	7	12	17	20	26
당기순이익	26	30	47	61	77
증가율(%)	(26.3)	12.1	58.8	30.1	25.6
지배주주지분	26	30	47	61	77
증가율(%)	(26.3)	12.1	58.8	30.1	25.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,568	2,040	2,562
증가율(%)	(26.3)	11.2	49.8	30.1	25.6
수정EPS(원)	942	1,047	1,568	2,040	2,562
증가율(%)	(26.3)	11.2	49.8	30.1	25.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,568	2,040	2,562
BPS	15,242	20,309	23,546	25,586	28,148
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	85.9	88.5	60.8	46.8	37.2
PBR	5.3	4.6	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.9	13.7	10.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	17.3	16.2	13.3
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.6	13.4	13.7
EBITDA이익률	31.1	31.4	34.6	33.1	32.8
순이익률	5.6	5.6	9.4	10.4	10.6
ROE	6.4	5.7	7.2	8.3	9.5
ROIC	8.2	10.6	13.1	17.8	25.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(16.5)	(26.4)	(35.6)
유동비율	168.4	172.8	165.6	214.5	264.0
이자보상배율	58.1	84.8	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	4.2	4.5	5.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	7.1	6.6	7.6

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 당사에 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 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

