

스튜디오드래곤(253450)

내년을 위한 숨고르기

내년 이 맘 때면 걱정이 없는데 단기적으로는 심심

〈킹덤〉으로 시작한 넷플릭스 내 한국 콘텐츠의 레퍼런스는 〈오징어 게임〉으로 극대화되고 있으며, 가장 양질의 콘텐츠를 제작 및 판매하는 동사의 실적은 우상향 할 것이 뻔하다. 다만, ENM/SBS가 TV광고 성장 재개 및 제작비 효율화에 따른 사상 최대 이익을 기록하면서 동사의 관련한 캡티브/논-캡티브 편수가 다소 감소하였다. 제작 편수 감소에도 사상 최대 이익은 좋은 업황을 반증하는 있지만, 아쉽게도 산업 내 '내년에도 재미있다(시즌제)'를 선 반영할 수 있는 작품들이 부재해 아직까지는 기업가치가 제작 편수 *1,000억원 수준에서 이뤄지고 있고, 그러다 보니 콘텐츠의 흥행이나 실적과는 다소 무관하게 (월화) 편성이 재개되고 있는 제이콘텐트리의 주가만 차별화되고 있는 것이다. 내년 이 맘 때면 1) 3년 장기 공급 계약이 마무리 되는 넷플릭스와의 재계약, 2) 애플TV향 미국 드라마 성과 및 추가 수주, 3) 넷플릭스 외 타 OTT 제작 등 상당한 모멘텀이 예상되나, 단기로는 다소 심심한 흐름이 예상된다.

3Q Review: OPM 12.6%(-2.5%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,161억원(+9% YoY)/146억원(-9%)으로 컨센서스(158억원)를 하회했다. CJ ENM의 제작비 효율화 흐름으로 전년 대비 편성이 약 1.5편 감소한 영향이다. 4분기에는 티빙 오리지널인 〈유미의 세포들〉과 아이치이향 〈배드 앤 크레이지〉 등으로 다시 6편 수준의 편성까지 회복할 것이다.

미국 및 타 OTT향 모멘텀의 가시화를 기다리며

미국 오리지널 작품인 〈The Big Door Prize〉의 경우 22년 초 크랭크인 및 하반기 방영 예정이며, 이 외에도 〈사랑의 불시착〉 리메이크 등 추가 수주를 위해 노력하고 있다. 이 외에도 〈스위트홈 2〉 등 5편의 오리지널 편성을 확정해 제작 진행 중이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 130,000원 | CP(11월04일): 86,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,001.43
52주 최고/최저(원)	109,200/7,950
시가총액(십억원)	2,584.2
시가총액비중(%)	0.60
발행주식수(천주)	30,014.2
60일 평균 거래량(천주)	170.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.77
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.92
네이버	6.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.2) (18.0) 7.5
상대	(6.9) (20.8) (11.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	506.4	618.7
영업이익(십억원)	63.7	82.8
순이익(십억원)	48.9	63.8
EPS(원)	1,644	2,141
BPS(원)	21,997	24,124

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	468.7	525.7	472.3	613.3	726.7
영업이익	십억원	28.7	49.1	61.2	78.6	96.6
세전이익	십억원	33.1	41.5	68.0	85.7	103.7
순이익	십억원	26.4	29.6	51.0	65.1	78.8
EPS	원	941	1,044	1,699	2,170	2,627
증감율	%	(26.37)	10.95	62.74	27.72	21.06
PER	배	85.97	88.70	50.68	39.68	32.78
PBR	배	5.31	4.56	3.91	3.56	3.21
EV/EBITDA	배	14.88	16.26	13.24	10.93	9.20
ROE	%	6.37	5.71	8.03	9.40	10.31
BPS	원	15,242	20,309	22,001	24,171	26,797
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

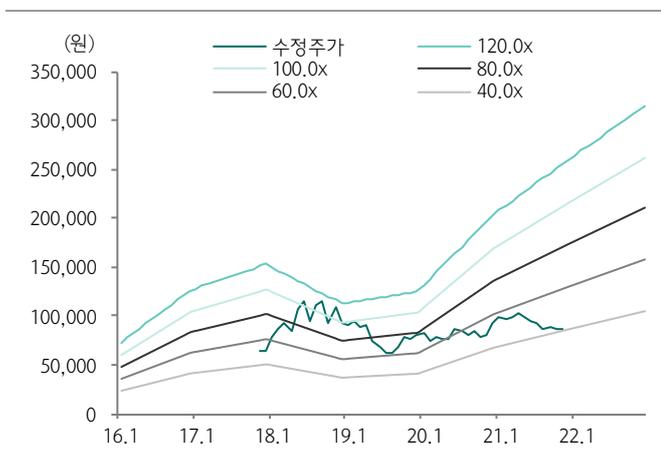
표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F
매출액	469	526	472	613	120	161	106	138	117	106	116	133
편성	209	197	156	216	45	65	46	41	44	28	36	48
판매	219	280	268	347	67	76	51	86	63	68	65	72
기타	41	49	49	50	8	20	10	11	10	10	15	14
매출총이익	48	75	90	111	17	22	21	15	24	20	21	25
GPM	10%	14%	19%	18%	14%	14%	20%	11%	20%	19%	18%	19%
영업이익	29	49	61	79	12	17	16	5	18	14	15	15
OPM	6%	9%	13%	13%	10%	10%	15%	3%	15%	13%	13%	11%
순이익	26	30	51	65	9	13	11	(3)	16	9	15	11

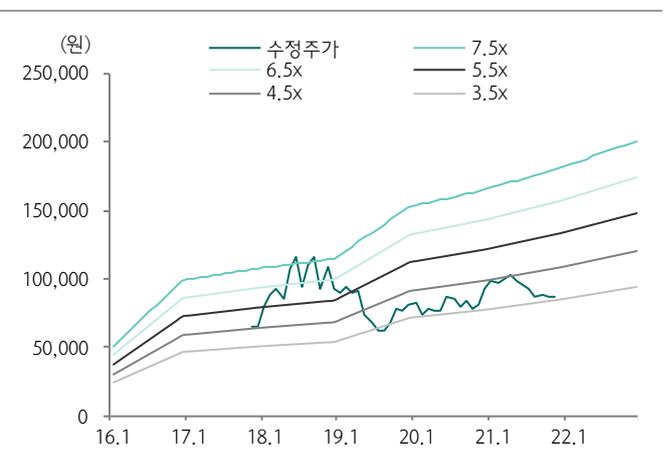
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



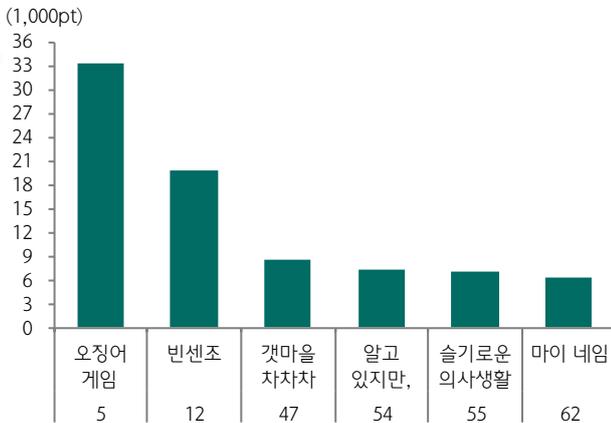
자료: 하나금융투자

표 2. 아이치이 글로벌 방영 한국 드라마

연도	드라마	국내 채널	동시 방영
2020	저녁 같이 드실래요?	MBC	글로벌
	편의점 샷별이	SBS	글로벌
	나를 사랑한 스파이	MBC	글로벌
2021	허쉬	JTBC	글로벌
	암행어사: 조선비밀수사단	KBS2	글로벌
	선배, 그 립스틱 바르지 마요	JTBC	글로벌
	오! 주인님	MBC	글로벌
	월간 집	JTBC	글로벌
	간 떨어지는 동거	tVN	오리지널
	인간실격	JTBC	글로벌
	지리산	tVN	글로벌
	IDOL [아이돌 : The Coup]	JTBC	글로벌

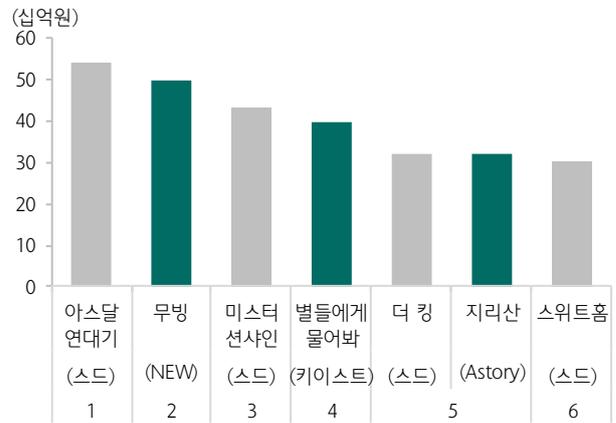
자료: iQiyi, 하나금융투자
 주: 동시 혹은 1~2일 이내 방영작

그림 3. Flixpatrol.com 내 한국 드라마 Top 80 순위



자료: Flixpatrol.com, 하나금융투자

그림 4. 한국 주요 텐트폴 작품들의 회당 제작비 추이



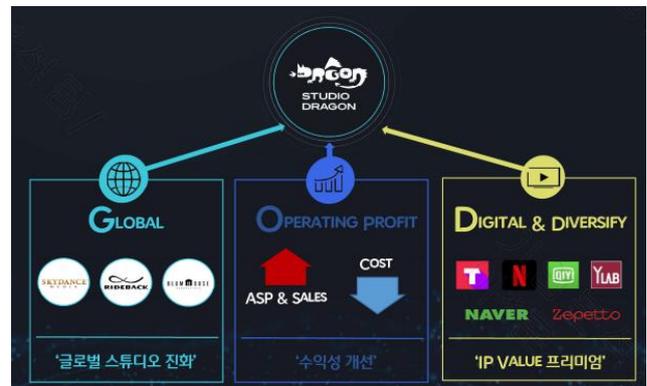
자료: 언론, 하나금융투자

그림 5. 스튜디오드래곤 글로벌 프로젝트 1~2편 가시화



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 6. 스튜디오드래곤의 글로벌 프로젝트 계획



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 7. 2021년 4분기 라인업



〈하이클래스〉

·편성: tvN
·방영: 9/6~10/26(16부)
·극본: 현정 연출: 최병길
·주연: 조여정, 김지수, 하준



〈유미의 세포들〉

·편성: TVing Original, tvN
·방영: 9/17~10/30(14부)
·극본: 송재정, 김윤주, 연출: 이상엽
·주연: 김고은, 안보현



〈홈타운〉

·편성: tvN
·방영: 9/22~10/28(12부)
·극본: 주진, 연출: 박현석
·주연: 유재명, 영태구, 한예리



〈어사와 조이〉

·편성: tvN
·방영: 11/8~12/21(16부)
·극본: 이재운, 연출: 유종선
·주연: 옥택연, 김혜윤



〈멜랑콜리아〉

·편성: tvN
·방영: 11/10~12/30(16부)
·극본: 김지은, 연출: 김성협
·주연: 임수정, 이도현



〈해피니스〉

·편성: tvN
·방영: 11/5~12/11 (12부)
·극본: 한상운, 연출: 안길호
·주연: 한효주, 박형식



〈배드 앤 크레이지〉

·편성: iQIYI, tvN
·방영: 12/17~1/29 (12부)
·극본: 김재범, 연출: 유선동
·주연: 이동욱, 위하준



〈불가살〉

·편성: tvN
·방영: 12/18~2/6 (16부)
·극본: 서재원, 권소라, 연출: 장영우
·주연: 이진욱, 권나라

자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

표 3. 스튜디오드래곤 2021년 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차	
tvN	월화	1Q	낮과 밤	남궁민, 설현	16	
		1Q	루카	김래원, 이다희	12	
		2Q	나빌레라	송강, 박인환	12	
		2Q	어느날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	박보영, 서인국	16	
		3Q	너는 나의 봄	서현진, 김동욱	16	
		3Q	하이클래스	조여정	16	
		4Q	어사와 조이(11/8)	옥택연, 김혜윤	16	
		수목	1Q	여신강림	차은우, 문가영	16
	2Q		마우스	이승기	20	
	2Q		간 떨어지는 동거	장기용, 혜리	16	
	3Q		더 로드: 1의 비극	지진희, 윤세아	12	
	3Q		홈타운	유재명, 한예리	12	
	4Q		멜랑콜리아(11/10)	임수정, 이도현	16	
	(금)토일	1Q	철인왕후	신혜선, 김정현	20	
		1Q	빈센조	송중기, 전여빈	20	
		2Q	마인	이보영, 김서영	16	
		2Q	보이스4	송승헌, 이하나	14	
		3Q	악마판사	지성, 진영	16	
		3Q	갯마을 차차차	신민아, 김선호	16	
		3Q	유미의 세포들	김고은, 안보현	14	
		4Q	지리산(10/23)	전지현, 주지훈	16	
	4Q	해피니스(11/5)	한효주, 박형식	12		
	4Q	불가살(12/18)	이진욱, 권나라, 이준	16		
	OCN	토일	1Q	타임즈	이서진, 이주영	12
			2Q	다크홀	김옥빈, 이준혁	12
	기타	넷플릭스	1Q	좋아하면 울리는2	송강, 김소현	6
			1Q	당신의 운명을 쓰고 있습니다	전소니, 기도훈	10
		티빙	3Q	마녀식당으로 오세요	송지효, 남지현	10
2Q			간 떨어지는 동거	장기용, 이혜리	16	
아이치이	4Q	12/17	배드 앤 크레이지(12/17)	이동욱, 위하준	12	

주: 4분기는 방영 예정자, 괄호 안 날짜는 방영 확정일

자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	472.3	613.3	726.7
매출원가	420.8	451.0	381.8	502.5	595.1
매출총이익	47.9	74.7	90.5	110.8	131.6
판매비	19.2	25.7	29.2	32.2	35.0
영업이익	28.7	49.1	61.2	78.6	96.6
금융손익	4.3	(3.7)	7.7	7.7	7.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(3.8)	(0.9)	(0.6)	(0.6)
세전이익	33.1	41.5	68.0	85.7	103.7
법인세	6.6	11.9	17.0	20.6	24.9
계속사업이익	26.4	29.6	51.0	65.1	78.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.4	29.6	51.0	65.1	78.8
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	26.4	29.6	51.0	65.1	78.8
지배주주지분포괄이익	25.7	32.2	51.0	65.1	78.8
NOPAT	22.9	35.0	45.9	59.7	73.4
EBITDA	145.5	165.3	191.9	230.3	268.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.47	12.16	(10.16)	29.85	18.49
NOPAT증가율	(26.84)	52.84	31.14	30.07	22.95
EBITDA증가율	26.30	13.61	16.09	20.01	16.72
영업이익증가율	(28.07)	71.08	24.64	28.43	22.90
(지배주주)순이익증가율	(26.26)	12.12	72.30	27.65	21.04
EPS증가율	(26.37)	10.95	62.74	27.72	21.06
수익성(%)					
매출총이익률	10.22	14.21	19.16	18.07	18.11
EBITDA이익률	31.04	31.44	40.63	37.55	36.99
영업이익률	6.12	9.34	12.96	12.82	13.29
계속사업이익률	5.63	5.63	10.80	10.61	10.84

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	244.5	228.3	254.5	314.6	384.9
금융자산	116.6	101.0	140.1	166.2	209.2
현금성자산	59.8	49.1	88.9	113.1	154.6
매출채권	83.6	106.7	95.8	124.4	147.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.3	20.6	18.6	24.0	28.2
비유동자산	337.1	529.0	547.4	578.0	607.7
투자자산	13.4	180.1	179.2	181.5	183.4
금융자산	13.4	180.1	179.2	181.5	183.4
유형자산	1.2	7.6	5.7	4.3	3.4
무형자산	233.1	230.4	251.7	281.3	310.1
기타비유동자산	89.4	110.9	110.8	110.9	110.8
자산총계	581.6	757.3	801.9	892.6	992.6
유동부채	145.1	132.1	126.5	150.1	169.6
금융부채	2.0	2.4	2.2	2.8	3.3
매입채무	18.4	5.9	5.3	6.9	8.2
기타유동부채	124.7	123.8	119.0	140.4	158.1
비유동부채	8.2	15.8	15.0	17.1	18.7
금융부채	7.9	8.2	8.2	8.2	8.2
기타비유동부채	0.3	7.6	6.8	8.9	10.5
부채총계	153.3	148.0	141.6	167.1	188.3
지배주주지분	428.3	609.3	660.3	725.5	804.3
자본금	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	321.7	470.0	470.0	470.0	470.0
자본조정	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	(1.0)	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	93.5	122.9	173.9	239.0	317.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	609.3	660.3	725.5	804.3
순금융부채	(106.6)	(90.4)	(129.8)	(155.2)	(197.6)

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,699	2,170	2,627
BPS	15,242	20,309	22,001	24,171	26,797
CFPS	5,346	5,803	6,561	7,825	9,087
EBITDAPS	5,185	5,828	6,396	7,672	8,956
SPS	16,698	18,532	15,739	20,432	24,213
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	85.97	88.70	50.68	39.68	32.78
PBR	5.31	4.56	3.91	3.56	3.21
PCFR	15.13	15.96	13.12	11.00	9.48
EV/EBITDA	14.88	16.26	13.24	10.93	9.20
PSR	4.84	5.00	5.47	4.21	3.56
재무비율(%)					
ROE	6.37	5.71	8.03	9.40	10.31
ROA	4.83	4.42	6.54	7.69	8.36
ROIC	10.83	14.94	18.53	22.56	26.40
부채비율	35.80	24.28	21.44	23.04	23.42
순부채비율	(24.90)	(14.83)	(19.65)	(21.39)	(24.57)
이자보상배율(배)	58.13	84.78	103.34	130.22	151.81

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(12.2)	5.2	176.4	232.3	262.9
당기순이익	26.4	29.6	51.0	65.1	78.8
조정	10	12	13	15	17
감가상각비	116.8	116.2	130.7	151.7	172.2
외환거래손익	0.6	3.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(107.4)	(107.6)	(117.7)	(136.7)	(155.2)
영업활동 자산부채 변동	(142.9)	(144.1)	(3.5)	18.0	15.1
투자활동 현금흐름	(81.0)	(16.3)	(146.0)	(181.1)	(199.6)
투자자산감소(증가)	(9.7)	(166.6)	0.9	(2.4)	(1.9)
자본증가(감소)	(0.5)	(7.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(70.8)	157.5	(146.9)	(178.7)	(197.7)
재무활동 현금흐름	(0.0)	0.0	(0.8)	0.0	(0.1)
금융부채증가(감소)	7.8	0.7	(0.2)	0.6	0.5
자본증가(감소)	1.7	149.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.5)	(149.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(93.2)	(11.1)	40.2	24.2	41.5
Unlevered CFO	150.0	164.6	196.9	234.9	272.7
Free Cash Flow	(12.8)	(2.0)	176.4	232.3	262.9

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.15	BUY	130,000	-34.27%	-28.43%
21.5.7	BUY	140,000	-20.68%	-16.92%
21.4.2	BUY	130,000	-17.79%	-9.00%
21.1.11	BUY	120,000	-23.91%	-8.73%
20.8.7	BUY	110,000	-17.22%	-5.61%
20.1.8	BUY	98,000	-19.44%	-9.35%
19.9.10	BUY	92,000		

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.61%	5.39%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 11월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.