

스튜디오드래곤(253450)

회복의 방향성은 명확

#K콘텐츠

매수

목표주가 120,000원

오테완

taewan.oh@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 8% 하회

- 3분기 매출액은 1,161억원(+9.2% YoY), 영업이익은 146억원(-9.0% YoY)으로 컨센서스를 하회. 광고 경기 반등에도 방송국의 드라마 슬랏 확대가 늦어지며 방영 편수가 전년동기대비 1.5편 감소했기 때문. 작년 3분기 중국향 판매매출(약 60억원)이 역기저효과로 작용한 영향도 상존
- 부문별로 살펴보면, 편성매출은 362억원(-20.8% YoY)으로 감소세가 지속됐으나 판매매출은 649억원(+27.7% YoY)으로 호조를 보임. 드라마 판매 단가 상승이 지속되고 있기 때문. 기타매출(간접광고 등)은 150억원(+41.3% YoY)을 기록
- 회사는 4분기부터 편성 다각화와 함께 드라마 라인업 확대될 것으로 전망했고 내년에는 TV 22편, TVING 6편, 글로벌 OTT 8편의 드라마가 이미 편성이 확정되었다고 언급. 더불어 애플TV플러스 오리지널 'The door prize', 넷플릭스US의 '사랑의 불시착' 리메이크 등을 통한 북미 시장 직접 진출도 준비 중

광고 회복 다음은 콘텐츠 회복

- 국내 방송국의 광고 매출이 지속적으로 증가하며 4분기부터 드라마 편성 증가할 것. 올해 26편에 불과했던 드라마 편성은 내년 30편 이상으로 증가. 더불어 TVING, iQiyi 등 OTT의 드라마 투자 증가로 매출처 다변화도 가능. 북미를 타겟으로 제작하는 드라마 흥행시 중소형 제작사와 차별화되는 제작 역량을 인정 받을 수 있음
- 투자 의견 '매수', 목표주가 120,000원(12MF PER 65배) 유지. 한국 드라마 수요 증가에 따른 구조적인 수혜 전망. 4분기 영업이익은 166억원(+260.7% YoY), 2022년 영업이익은 823억원(+31.0% YoY) 전망

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

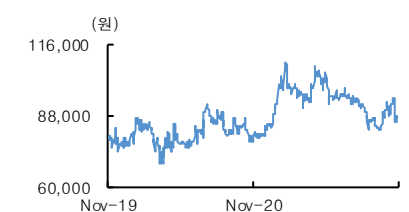
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	106.3	137.7	117.1	106.0	116.1	9.5	9.2	127.4
영업이익	16.0	4.6	17.9	13.8	14.6	5.8	(8.8)	15.8
영업이익률(%)	15.1	3.3	15.3	13.0	12.6			12.4
세전이익	15.2	(2.9)	21.1	14.0	18.5	32.1	21.7	16.2
순이익	10.6	(2.9)	15.6	9.5	14.8	55.8	39.6	12.6

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	469	526	485	589	605
영업이익 (십억원)	29	49	63	82	89
순이익 (십억원)	26	30	52	66	71
증가율(%)	(26.3)	12.1	75.4	26.3	8.3
EBITDA (십억원)	146	165	157	185	194
PER(x)	86.0	88.7	49.7	39.4	36.4
EV/EBITDA(x)	14.9	16.3	15.6	13.1	12.5
PBR(x)	5.3	4.6	3.9	3.5	3.2
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/4)	2,983
주가(11/4)	86,100
시가총액(십억원)	2,584
52주 최고/최저가(원)	109,200/79,500
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.8/11.8
주요주주(%)	CJ ENM 외 3인 55.9
네이버	6.3

주가추이



자료: FnGuide

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	257	306	314
현금성 자산	60	49	97	118	121
매출채권및기타채권	84	107	95	110	113
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	538	652	669
투자자산	13	180	166	202	207
유형자산	1	8	8	8	8
무형자산	233	230	267	324	333
자산총계	582	757	795	957	983
유동부채	145	132	116	208	161
매입채무및기타채무	66	57	52	62	64
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	15	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	8	8	8	8	8
부채총계	153	148	131	225	178
지배주주지분	428	609	664	732	806
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	94	123	175	240	312
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	664	732	806

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(12)	5	145	234	122
당기순이익	26	30	52	66	71
유형자산감가상각비	2	3	5	5	5
무형자산상각비	115	113	90	97	100
자산부채변동	(143)	(144)	(1)	66	(53)
기타	(12)	3	(1)	0	(1)
투자활동현금흐름	(81)	(16)	(98)	(213)	(120)
유형자산투자	(1)	(7)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(57)	(9)	17	(33)	(3)
무형자산순증	(0)	(1)	(126)	(155)	(108)
기타	(23)	1	16	(20)	(4)
재무활동현금흐름	(0)	0	0	0	0
자본의증가	1	1	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(93)	(11)	48	21	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

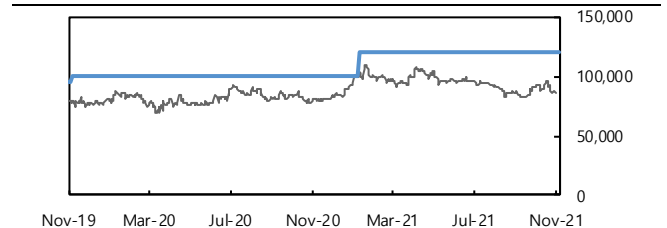
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	485	589	605
매출원가	421	451	395	475	483
매출총이익	48	75	90	114	122
판매관리비	19	26	27	31	33
영업이익	29	49	63	82	89
금융수익	10	10	12	3	4
이자수익	3	2	9	1	1
금융비용	6	14	5	2	2
이자비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	0	(4)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	42	69	83	89
법인세비용	7	12	17	17	18
연결당기순이익	26	30	52	66	71
지배주주지분순이익	26	30	52	66	71
기타포괄이익	(1)	3	3	3	3
총포괄이익	26	32	54	68	74
지배주주지분포괄이익	26	32	54	68	74
EBITDA	146	165	157	185	194

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,731	2,185	2,368
BPS	15,242	20,309	22,117	24,387	26,839
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.5	12.2	(7.8)	21.5	2.7
영업이익증가율	(28.1)	71.1	28.0	31.0	8.3
순이익증가율	(26.3)	12.1	75.4	26.3	8.3
EPS증가율	(26.4)	10.9	65.8	26.3	8.3
EBITDA증가율	26.4	13.6	(4.8)	17.3	4.9
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	13.0	14.0	14.7
순이익률	5.6	5.6	10.7	11.1	11.7
EBITDA Margin	31.1	31.4	32.5	31.4	32.0
ROA	4.8	4.4	6.7	7.5	7.3
ROE	6.4	5.7	8.2	9.4	9.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(107)	(90)	(131)	(161)	(165)
차입금/자본총계비율(%)	2.3	1.7	1.7	1.6	1.5
Valuation(X)					
PER	86.0	88.7	49.7	39.4	36.4
PBR	5.3	4.6	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.6	13.1	12.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2019.09.23	매수	95,000원	-26.1	-15.7
	2019.11.08	매수	100,000원	-19.0	-7.5
	2020.11.08	1년경과		-14.1	3.7
	2021.01.13	매수	120,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 11월 5일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2021. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.5%	10.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함