유진투자증권

스튜디오드래곤(253450)

기다림의 미학

2021.11.05

3Q21 Review

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 130,000원(유지)

현재주가: 86,100원(11/04)

시가총액: 2,584(십억원)

Media/Entertainment 이현지_ 02)368-6199_ hjlee1@eugenefn.com

3Q21 Review: 잠시 쉬어가는 실적

스튜디오드래곤의 3 분기 매출액은 1,161 억원(+9.2%yoy), 영업이익은 146 억원(-9.0%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 1) 방영편수가 전년대비 1.5 편 줄었고, 2) 제작편수 감소에도 전분기 선판매된 작품의 상각과 제작비 상승에 따른 비용 증가, 3) 전년 중국판매로 인한 높은 기저의 영향으로 영업이익의 감익이 불가피했음. **다만 라인업 축소에도 글로벌 레퍼런스에 기반한 판매단가의 상승세 이어지며 견조한 판매매출 기록.**

다시 볼거리가 많아지는 4 분기

편성 문제는 4 분기에 들어서면서 서서히 해소될 것으로 보임. 3 분기 건설중인 자산은 1,386 억원으로 평균적으로 분기당 천억원 내외인 점을 감안하면 현재 방영 대기중인 작품이 많다는 것을 확인할 수 있음. 4 분기에는 티빙 오리지널인 '유미의 세포들'에 이어 '해피니스', 아이치이 오리지널인 '배드 앤 크레이지' 등 디지털 라인업이 확대되며 방영 편수가 정상화될 것으로 전망. **특히 내년은 TV 향 22 편, 티빙 6 편, 넷플릭스 5 편, 아이치이 3 편 등의 편성을 확정하며 제작편수 증가에 따른 양적 성장 기대.**

차원이 다른 시장, 미국이 가까워진다

동사는 첫 미국 오리지널 작품인 'The Big Door Prize'에 이어서 글로벌 OTT 와 두 번째 시리즈 오더 계약을 진행하고 있는 것으로 파악됨. 장기적인 시각으로 접근해야겠지만, **그 동안 진출하기 힘들었던 미국 시장의 포문을 열고 일회성 수주가 아닌 지속 가능한 매출을 기대할 수 있는 발판을 마련했다는 점에서 긍정적.** 투자의견과 목표주가 유지함.

발행주식수	30,014천주
52주 최고가	113,000원
최저가	79,300원
52주 일간 Beta	0.76
90일 일평균거래대금	153억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(2021F)	-

주주구성

CJ ENM (외 4인)	55.9%
네이버 (외 1인)	6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-5.2%	-18.0%	7.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(21)	61	63	▼
영업이익(22)	80	78	▲

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q21P 실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	4Q21E 예상치	qoq	yoy	2020	2021E 예상치	yoy	2022E 예상치	yoy
매출액	116	120	-2.9	123	-5.7	136	17.1	-1.3	526	475	-9.6	598	25.8
영업이익	15	15	-2.6	15	-4.1	15	0.8	218.7	49	61	24.0	80	32.0
세전이익	18	16	17.6	16	15.4	12	-33.2	흑전	42	66	58.6	85	28.4
순이익	15	12	25.8	11	34.0	10	-33.2	흑전	30	50	67.9	67	34.4
영업이익률	15	12	25.8	12	23.4	10	-33.2	흑전	30	50	67.9	67	34.4
순이익률	12.6	12.5	0.0	12.3	0.2	10.8	-1.7	7.5	9.3	12.8	3.5	13.5	0.6
EPS(원)	12.8	9.8	2.9	9.0	3.8	7.3	-5.5	9.4	5.6	10.5	4.8	11.2	0.7
BPS(원)	1,974	1,570	25.8	1,600	23.4	1,318	-33.2	흑전	1,047	1,657	58.4	2,227	34.4
ROE(%)	23,305	23,204	0.4	20,670	12.7	23,635	1.4	16.4	20,309	23,635	16.4	25,862	9.4
PER(X)	8.5	6.8	1.7	7.7	0.7	5.6	-2.9	7.5	5.7	7.5	1.8	9.0	1.5
PBR(X)	43.6	54.9	-	53.8	-	65.3	-	-	88.5	52.0	-	38.7	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

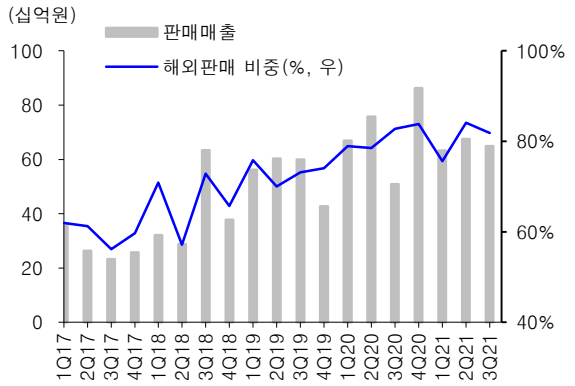
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E
매출액	120	161	106	138	117	106	116	136	526	475
YoY(%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	-1.3%	12.2%	-9.6%
편성매출	45	65	46	41	44	28	36	48	197	156
판매매출	67	76	51	86	63	68	65	75	280	271
기타매출	8	20	10	11	10	10	15	13	49	49
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	15	49	61
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	10.8%	9.3%	12.8%
YoY(%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	-18.2%	-9.0%	218.7%	71.1%	24.1%
당기순이익	9	13	11	-3	16	9	15	10	30	50

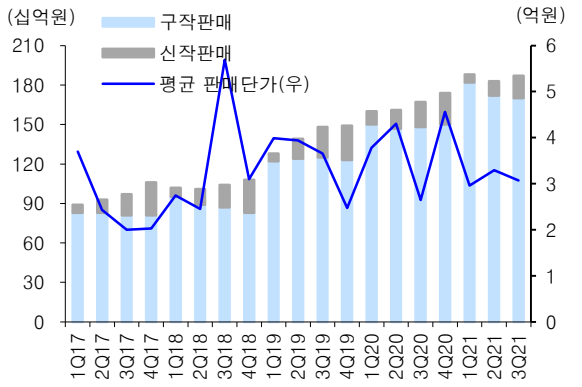
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 보유 라이브러리 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**582**	**757**	**880**	**965**	**1,057**
유동자산	244	228	267	382	505
현금성자산	117	101	134	225	335
매출채권	84	107	112	136	149
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	613	582	552
투자자산	103	291	346	360	375
유형자산	1	8	8	9	11
기타	233	230	259	213	166
부채총계	**153**	**148**	**171**	**189**	**199**
유동부채	145	132	156	174	183
매입채무	64	53	76	93	101
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**	**709**	**776**	**859**
지배지분	428	609	709	776	859
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	173	239	322
기타	(1)	1	51	51	51
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**428**	**609**	**709**	**776**	**859**
총차입금	10	11	12	12	12
순차입금	(107)	(90)	(123)	(213)	(323)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**469**	**526**	**475**	**598**	**740**
증가율(%)	23.5	12.2	(9.6)	25.8	23.8
매출원가	421	451	387	487	606
매출총이익	**48**	**75**	**88**	**111**	**134**
판매 및 일반관리비	19	26	27	31	34
기타영업손익	22	34	6	12	11
영업이익	**29**	**49**	**61**	**80**	**100**
증가율(%)	(28.1)	71.1	24.0	32.0	24.0
EBITDA	**146**	**165**	**168**	**201**	**245**
증가율(%)	26.4	13.6	1.8	19.5	21.6
영업외손익	**4**	**(8)**	**5**	**4**	**5**
이자수익	3	2	1	2	3
이자비용	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	(9)	4	2	2
세전순이익	**33**	**42**	**66**	**85**	**105**
증가율(%)	(27.6)	25.7	58.6	28.4	24.2
법인세비용	7	12	16	18	22
당기순이익	**26**	**30**	**50**	**67**	**83**
증가율(%)	(26.3)	12.1	67.9	34.4	24.2
지배주주지분	26	30	50	67	83
증가율(%)	(26.3)	12.1	67.9	34.4	24.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**942**	**1,047**	**1,657**	**2,227**	**2,765**
증가율(%)	(26.3)	11.2	58.4	34.4	24.2
수정EPS(원)	942	1,047	1,657	2,227	2,765
증가율(%)	(26.3)	11.2	58.4	34.4	24.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**(12)**	**5**	**87**	**180**	**225**
당기순이익	26	30	50	67	83
자산상각비	117	116	107	121	145
기타비현금성손익	1	5	9	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	(73)	(7)	(4)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	5	(25)	(13)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	22	17	9
기타	(130)	(101)	(100)	1	1
투자현금	**(81)**	**(16)**	**(31)**	**(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)**	**55**	**90**	**109**
기초현금	153	60	49	104	194
기말현금	60	49	104	194	302
Gross Cash flow	150	165	166	188	228
Gross Investment	205	111	122	97	118
Free Cash Flow	**(55)**	**53**	**44**	**91**	**110**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,657	2,227	2,765
BPS	15,242	20,309	23,635	25,862	28,626
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	85.9	88.5	52.0	38.7	31.1
PBR	5.3	4.6	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.6	11.8	9.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	15.5	13.8	11.3
수익성(%)					
영업이익율	6.1	9.3	12.8	13.5	13.5
EBITDA이익율	31.1	31.4	35.4	33.7	33.1
순이익율	5.6	5.6	10.5	11.2	11.2
ROE	6.4	5.7	7.5	9.0	10.1
ROIC	8.2	10.6	13.3	19.4	27.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(17.3)	(27.5)	(37.6)
유동비율	168.4	172.8	170.6	219.9	275.6
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	4.4	4.8	5.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	7.4	7.1	7.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

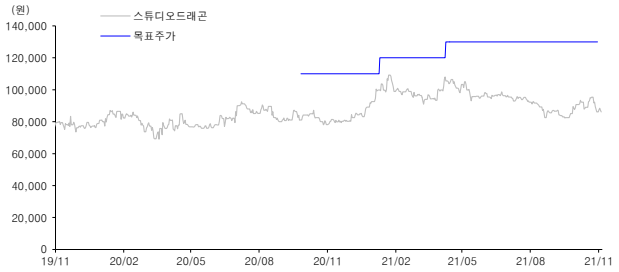
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-10-14	Buy	110,000	1년	-22.3	-5.7
2020-10-15	Buy	110,000	1년	-22.3	-5.7
2020-11-06	Buy	110,000	1년	-20.7	-5.7
2020-11-06	Buy	110,000	1년	-20.7	-5.7
2020-11-25	Buy	110,000	1년	-18.4	-5.7
2020-12-08	Buy	110,000	1년	-15.9	-5.7
2020-12-23	Buy	110,000	1년	-11.1	-5.7
2020-12-31	Buy	110,000	1년	-8.9	-5.7
2021-01-19	Buy	120,000	1년	-17.4	-9
2021-02-05	Buy	120,000	1년	-18.4	-10
2021-02-05	Buy	120,000	1년	-18.4	-10
2021-03-30	Buy	120,000	1년	-14.3	-10
2021-04-14	Buy	130,000	1년	-28.4	-18.2
2021-05-07	Buy	130,000	1년	-29.4	-22.9
2021-07-26	Buy	130,000	1년	-31.9	-26.6
2021-08-06	Buy	130,000	1년	-32.3	-26.6
2021-10-25	Buy	130,000	1년	-32.2	-29.1
2021-11-05	Buy	130,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지