

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	134,000원	현재주가(11/04)	86,100원	Up/Downside	+55.6%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 11. 05

22년 차차차

3Q21 Review

시장 예상치 부합: 3Q21 매출액은 1,161억원(+9.2%yoy, +9.5%qoq), 영업이익 146억원(-8.8%yoy, +5.8%qoq)으로 컨센서스(매출액 1,274억원, 영업이익 158억원)에 부합하는 실적을 시현했다. 부문별 매출액은 편성 362억원(-20.8%yoy), 판매 649억원(+27.5%yoy)을 기록했다.

Comment

갯차는 글로벌 7위 기록: 3Q21에는 악마판사(16부), 너는나의봄(16부), 갯마을차차차(16부), 더로드(12부), 하이클래스(8부) 등 TV 편성과 마녀식당으로오세요(8부), 유미의세포들(4부) 티빙 편성이 반영됐다. 전년 대비 TV 방영 편수가 감소(-1.5편yoy)했지만, 글로벌항 협상력이 강화돼 ASP 상승이 지속되며 매출원가율 81.9%로 낮은 수준을 유지한 점이 긍정적이다. 4Q21에는 유미의 세포들, 해피니스, 배드앤크레이지가 티빙과 IQiyi 등 OTT 판권 매출, 어사와 조이, 멜랑꼴리아, 불가살 등 다양한 장르의 콘텐츠가 TV 편성으로 반영될 예정이다. 4Q21 매출액은 1,330억원(-3.4%yoy), 영업이익 103억원(+124.1%yoy)이 예상된다.

22년부터 달린다: 드래곤이 기획/개발 중인 작품 120편 중 추후 편성 확정된 것만 하더라도 TV 22편, 티빙 6편, 글로벌 OTT 8편 이상이다. 21년 방영 편수가 25편에 불과했지만, 22년에는 보수적으로 보더라도 32~35편 방영이 예상된다.

Action

TP 13.4만원 유지: 실적 전망치와 목표주가를 유지한다. 그 동안 평년 대비 부족했던 편성/오리지널 작품 수가 22년부터는 확실히 확대될 수 있을 것으로 전망된다. 향후 애플TV+, 디즈니+ 등과의 계약 소식도 관련 포인트이다. 투자의견 BUY를 유지한다. 장기적으로 보자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data													
FYE Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E	52주 최저/최고	79,500/109,200원												
매출액	469	526	472	636	757	KOSDAQ /KOSPI	1,001/2,983pt												
(증가율)	23.5	12.2	-10.2	34.8	19.0	시가총액	25,842억원												
영업이익	29	49	57	87	113	60일-평균거래량	170,817												
(증가율)	-28.1	71.1	15.3	54.2	29.0	외국인지분율	11.8%												
순이익	26	30	53	85	106	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p												
EPS	941	1,044	1,759	2,823	3,544	주요주주	CJ ENM 외 3인 55.9%												
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	48.9	30.5	24.3														
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	3.9	3.5	3.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-5.2</td> <td>-6.8</td> <td>7.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-6.9</td> <td>-2.5</td> <td>-11.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-5.2	-6.8	7.5	상대기준	-6.9	-2.5	-11.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-5.2	-6.8	7.5																
상대기준	-6.9	-2.5	-11.2																
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	14.9	12.1	10.1														
영업이익률	6.1	9.3	12.0	13.7	14.9														
ROE	6.4	5.7	8.3	12.0	13.3														

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q21 Review

(단위: 십억원%)

	3Q21P	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	컨센서스	차이
매출액	116.1	106.3	9.2	106.0	9.5	127.4	-8.9
영업이익	14.6	16.0	-8.8	13.8	5.8	15.8	-7.6
당기순이익	14.8	10.6	39.6	9.5	55.8	12.6	17.5

자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출	120	161	106	138	117	106	116	133	469	526	472	636
편성	45	65	46	41	44	28	36	44	209	197	153	230
판매	67	76	51	86	63	68	65	73	219	280	269	355
기타	8	20	10	11	10	10	15	15	41	49	51	51
매출원가	2	6	3	3	3	86	95	112	12	15	386	518
매출총이익	17	22	21	15	24	20	21	21	48	75	86	119
판관비	5	5	5	10	6	7	6	11	19	26	29	32
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	10	29	49	57	87
YoY												
매출	7.6	25.9	-19.0	41.3	-2.7	-34.3	9.2	-3.4	23.4	12.2	-10.2	34.8
영업이익	5.5	56.1	46.8	흑전	54.3	-18.1	-8.8	124.1	-28.3	71.3	15.2	54.2

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 2021 라인업

편성	타이틀	방송일	부작	극본	연출	주연	제작사
tvn	루카: 더 비기닝	2.1~3.9	12부	전성일	김홍선	김래원, 이다희	드래곤, 테이크원컴퍼니, H하우스
tvn	빈센조	2.20~4.25	20부	박재범	김희원	송중기, 전여빈	드래곤, 로고스필름
tvn	나빌레라	3.22~4.27	12부	이은미	함동화	박인환, 송강, 나문희	드래곤, 더그레이트쇼
tvn	마인	5.8~6.27	16부	백미경	이나정	이보영, 김서형	드래곤, JS픽처스
tvn	어느 날 우리집 현관으로	5.10~6.29	16부	임메아리	권영일	박보영, 서인국	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn, iQiyi	간 떨어지는 동거	5.12~7.1	16부	백선우, 최보림	남성우, 안지숙	장기용, 헤리	드래곤, JTBC스튜디오, 스튜디오N
tvn	보이스4 : 심판의 시간	6.18~7.31	14부	마진원	신용휘	송승현, 이하나	드래곤, 보이스프로덕션
tvn	악마판사	7.3~8.22	16부	문유석	최정규	지성, 김민정	드래곤, 스튜디오앤뉴
tvn	너는 나의 봄	7.15~8.24	16부	이미나	정지현	서현진, 김동욱	드래곤(화앤담픽처스)
tvn	더 로드: 1의 비극	8.4~9.9	12부	윤희정	김노원	지진희, 윤세아	더그레이트쇼, 드래곤
tvn	갯마을 차차차	8.28~10.17	16부	신하은	유재원	신민아, 김선호	드래곤, 지티스트
tvn	하이클래스	9.06~11.1	16부	현정	최병길	조여정, 김지수	드래곤, 프로덕션h, h월드픽처스
tvn	흠타운	9.22~10.28	12부	주진	박현석	유재명, 한예리	드래곤, 씨제스엔터
tvn	지리산	10.23~	16부	김은희	이응복	전지현, 주지훈	에이스토리, 드래곤, 바람픽처스
tvn	멜랑꼴리아	11.10~	16부	김지운	김상협	임수정, 이도현	드래곤, 본팩토리
tvn, 티빙	해피니스	11.5~	12부	한상운	안길호	한효주, 박형식	드래곤
tvn	어사와 조이	11.8~	16부	이재운	윤종선	옥택연, 김혜윤	드래곤, 몽작소
Tvn, iQiyi	베드앤크레이지	12.17~	12부	김세봄	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터
tvn	불가살	12.18~	16부	서재원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라	드래곤, 쇼러너스
OCN	타임즈	2.20~3.28	12부	이세봄	윤종호	이서진, 이주영	드래곤, 이야기사냥꾼
넷플릭스	좋아하면 울리는2	3.12	6부	공작소류	김진우	김소현, 정가람, 송강	드래곤
넷플릭스	킹덤 : 아신전	7.23	1부	김은희	김성훈	전지현	바람픽처스, BA엔터, 드래곤
티빙	당신의 운명을 쓰고	3.26	10부	은선우	김병수	전소니, 기도훈	드래곤, 화앤담픽처스
티빙	마녀식당으로 오세요	7.16	8부	이영숙	소재현, 이수현	송지효, 남지현	드래곤, 아폴론스튜디오
티빙, tvn	유미의 세포들	9.17	14부	김윤주, 김경란	이상엽	김고은, 안보현	드래곤, 메리카우, 스튜디오N

자료: DB금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
12월 결산실역원					
유동자산	244	228	296	383	488
현금및현금성자산	60	49	67	127	225
매출채권및기타채권	84	107	89	121	114
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	536	546	558
유형자산	1	8	10	13	18
무형자산	233	230	235	242	250
투자자산	13	180	180	180	180
자산총계	582	757	832	928	1,046
유동부채	145	132	154	166	177
매입채무및기타채무	66	57	79	90	102
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	153	148	170	182	193
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	176	260	367
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	662	747	853

손익계산서

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
12월 결산실역원					
매출액	469	526	472	636	757
매출원가	421	451	386	518	611
매출총이익	48	75	86	119	147
판관비	19	26	29	32	34
영업이익	29	49	57	87	113
EBITDA	146	165	167	200	231
영업외손익	4	-8	13	18	20
금융손익	4	-4	14	19	21
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	-1	-1	-1
세전이익	33	42	70	105	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	53	85	106
지배주주지분순이익	26	30	53	85	106
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	26	32	53	85	106
총감률(%YoY)					
매출액	23.5	12.2	-10.2	34.8	19.0
영업이익	-28.1	71.1	15.3	54.2	29.0
EPS	-26.3	10.9	68.5	60.5	25.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-12	5	159	163	208
당기순이익	26	30	53	85	106
현금유출이없는비용및수익	124	135	113	115	123
유형및무형자산상각비	117	116	110	113	118
영업관련자산부채변동	-143	-144	11	-15	4
매출채권및기타채권의감소	-22	-31	18	-32	7
재고자산의감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-11	22	12	11
투자활동현금흐름	-81	-16	-96	-102	-110
CAPEX	-1	-7	-3	-4	-6
투자자산의순증	-10	-167	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	8	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	149	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의증가	-93	-11	18	60	98
기초현금	153	60	49	67	127
기말현금	60	49	67	127	225

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당이익(원)					
EPS	941	1,044	1,759	2,823	3,544
BPS	15,242	20,309	22,061	24,883	28,427
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	85.9	88.7	48.9	30.5	24.3
P/B	5.3	4.6	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.9	12.1	10.1
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.0	13.7	14.9
EBITDA마진	31.1	31.4	35.3	31.5	30.5
순이익률	5.6	5.6	11.2	13.3	14.0
ROE	6.4	5.7	8.3	12.0	13.3
ROA	4.8	4.4	6.6	9.6	10.8
ROIC	8.4	10.2	11.4	18.2	22.5
안정성및기타					
부채비율(%)	35.8	24.3	25.6	24.3	22.6
이자보상배율(배)	58.1	84.8	94.5	145.7	187.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-09-30 기준) - 매수(89.7%) 중립(9.7%) 매도(0.7%)

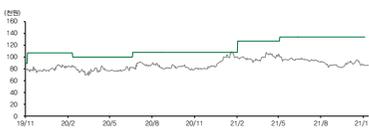
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/09	Buy	89,000	-21.2	-10.0					
19/11/08	Buy	107,000	-24.9	-18.7					
20/02/14	Buy	100,000	-22.1	-15.0					
20/06/23	Buy	108,000	-19.6	1.1					
21/02/05	Buy	127,000	-21.9	-15.0					
21/05/07	Buy	134,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경