

스튜디오드래곤(253450)



BUY(Maintain)

목표주가 130,000원

주가(11/23) 90,500원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

K-콘텐츠의 글로벌 확장은 현재 제작에서 글로벌 런칭이라는 1차 웨이브 시대를 맞고 있습니다. 당사는 2022년 미국 현지 드라마를 제작해 콘텐츠 제작사로서의 글로벌 경쟁력을 확인시켜 줄 것으로 판단합니다. 국내 편성 및 OTT 시장의 제한적 성장 모습과 콘텐츠 수출의 어려움을 고려할 때 직접적인 현지 공략 모델을 만들어 내며 지속적인 성장은 물론 성장의 폭도 더욱 키워낼 것으로 전망합니다.

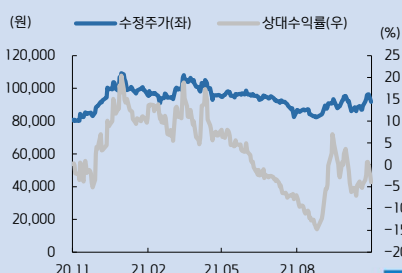
Stock Data

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt
시가총액		27,163억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	109,200 원	80,300원
최고/최저가 대비	-17.1%	12.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-5.1% -6.9%
	6M	-5.6% -10.1%
	1Y	31.3% 14.5%

Company Data

발행주식수	30,014 천주
일평균 거래량(3M)	199천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	22,117원
주요 주주	CJ ENM 외 3 인 55.9%

Price Trend



미드 제작사로 성장하는 중

>>> 3분기 영업이익 146억원(yoy -9.2%)

〈악마판사〉, 〈갯마을 차차차〉, 〈마녀식당으로 오세요〉 등의 편성으로 매출액 1,161억원(yoy +9.2%), 영업이익 146억원(yoy -9.2%, OPM 12.6%)을 기록했다. 티빙과 넷플릭스의 OTT 기여도가 증가하고 있는 가운데 OCN의 드라마 슬롯 확대가 겹치며 편성과 판매의 고른 성장을 전망한다. K-콘텐츠 흥행에 따른 작품별 판매 단가가 상승해 국내 최대 라이브러리 보유 제작사 수혜는 지속될 것으로 판단한다.

>>> 방송 편성 회복이 변곡점

2분기와 3분기 연속으로 방송 편성 부진이 발생했다. 하지만 4분기에는 정상 궤도로의 복귀를 전망하고 22년 초부터 재개될 OCN 추가 공급은 편성의 성장을 가져올 것으로 보인다. 티빙과 아이치이 등에 추가되는 디지털 라인업은 기존 넷플릭스의 높은 기여도를 낮추며 포트폴리오를 다양화해 확산과 안정이라는 포인트를 동사에 제공할 것으로 판단한다. 콘텐츠 제작사로서 방송 편성의 회복은 기본적인 콘텐츠 공급 증가를 가져오며 판매로 연결되는 공식의 강화를 뜻하기에 OTT와 시너지를 내며 실적 변곡점을 만들어 낼 것으로 전망한다.

>>> 인터넷서널 드라마 제작사로 가는 길목

글로벌 OTT의 국내 진출이 러쉬를 이루고 있는 가운데, 당사는 넷플릭스와 협력을 지난 2년간 더욱 발전시켜왔다. 캡티브 OTT인 티빙, 중국 아이치이 등에 판매경로를 확장시킨 동사는 2022년 〈Big Door Prize〉를 통해 인터넷서널 제작사로 레벨업에 성공할 것으로 판단한다. 이를 통해 탑라인과 마진의 동시 개선이 발생하여, 이에 투자이건 BUY와 목표주가 130,000원은 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	459.4	572.6	672.6
영업이익	28.7	49.1	62.9	81.8	95.3
EBITDA	145.5	165.3	179.7	228.7	261.3
세전이익	33.1	41.5	70.3	83.8	97.0
순이익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
지배주주지분순이익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
EPS(원)	941	1,044	1,730	2,014	2,332
증감률(%, YoY)	-26.3	10.9	65.7	16.4	15.8
PER(배)	85.9	88.7	53.0	45.5	39.3
PBR(배)	5.31	4.56	4.15	3.79	3.44
EV/EBITDA(배)	14.9	16.3	14.5	11.3	9.7
영업이익률(%)	6.1	9.3	13.7	14.3	14.2
ROE(%)	6.4	5.7	8.2	8.7	9.2
순차입금비율(%)	-24.9	-14.8	-22.4	-24.1	-25.8

자료 : 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	120.3	161.4	106.3	137.7	117.2	106.0	116.1	120.1	525.7	459.4	572.6
(YoY)	7.6%	25.9%	-18.9%	41.4%	-2.6%	-34.3%	9.2%	-12.8%	12.2%	-12.6%	24.6%
편성	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	36.2	38.6	197.0	146.7	162.7
판매	66.9	75.7	50.9	86.3	63.3	67.5	64.9	69.8	279.8	265.5	343.4
기타	8.2	20.3	9.7	10.7	10.1	10.3	15.0	11.8	48.9	47.1	66.5
매출원가	103.6	139.6	85.0	122.7	93.4	85.7	95.1	92.4	450.9	366.6	459.0
(YoY)	7.0%	23.7%	-26.6%	28.8%	-9.9%	-38.6%	11.9%	-24.7%	7.2%	-18.7%	25.2%
매출총이익	16.7	21.8	21.3	15.0	23.8	20.3	21.0	27.6	74.7	92.8	113.6
(YoY)	11.1%	41.9%	39.8%	612.6%	42.9%	-6.7%	-1.4%	84.3%	56.7%	24.1%	22.5%
GPM	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.3%	19.2%	18.1%	23.0%	14.2%	20.2%	19.8%
판관비	5.0	5.0	5.2	10.4	5.8	6.5	6.4	11.2	25.7	29.9	31.8
(YoY)	26.5%	7.6%	20.0%	67.5%	15.7%	31.4%	22.2%	7.2%	33.7%	16.7%	6.3%
영업이익	11.6	16.8	16.0	4.6	18.0	13.8	14.6	16.5	49.1	62.8	81.8
(YoY)	5.5%	56.8%	47.8%	흑전	54.6%	-17.9%	-9.2%	258.5%	72.2%	28.0%	30.1%
OPM	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	13.7%	9.3%	13.7%	14.3%
순이익	8.6	13.3	10.7	-2.9	15.7	9.5	14.8	12.0	29.7	51.9	60.5
(YoY)	-5.9%	84.3%	-7.3%	적지	82.4%	-28.9%	38.6%	흑전	13.2%	74.8%	16.5%
NPM	7.1%	8.3%	10.1%	-2.1%	13.4%	8.9%	12.8%	10.0%	5.6%	11.3%	10.6%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 제작 드라마 라이브러리 3Q21 ~ 4Q21

채널	작품명	기간	주연	회차	최고시청률
tvN, iQIYI	간 떨어지는 동거	21.5.26~21.7.15	장기용, 이해리	16부	5.3%
tvN, iQIYI	보이스4: 심판의 시간	21.6.18~21.7.31	이하나, 송승헌, 손은서	14부	4.4%
tvN, VIKI	악마판사	21.7.3~21.8.22	지성, 김민정, 진영	16부	8.0%
tvN, Netflix	너는 나의 봄	21.7.5~21.8.24	서현진, 김동욱, 윤박	16부	3.4%
Tving	마녀식당으로 오세요	21.7.16	송지효, 남지현	8부	-
tvN	더 로드: 1의 비극	21.8.4~21.9.9	지진희, 윤세아, 김혜은	12부	4.0%
tvN, Netflix	갯마을 차차차	21.8.28~21.10.17	신민아, 김선호, 이상이	16부	11.4%
tvN	하이클래스	21.9.6~21.10.26	조여정, 김지수, 하준	16부	4.9%
Tving	유미의 세포들	21.9.17~21.10.30	김고은, 안보현, 이유비	14부	2.5%
tvN	흙타운	21.9.22~21.10.28	유재명, 한예리, 엄태구	12부	3.3%
tvN, iQIYI	지리산	21.10.23~21.12.12	전지현, 주지훈	16부	10.7%
tvN	해피니스	21.11.5~21.12.11	한효주, 박형식, 조우진	12부	3.6%
tvN	어서와 조이	21.11.8~21.12.28	옥택연, 김혜윤	16부	5.3%
tvN	멜랑콜리아	21.11.10~21.12.30	임수정, 이도현	16부	3.6%
tvN, iQIYI	배드엔크레이지	21.12.17~22.1.29	이동욱, 위하준	12부	-
tvN	불가살	21.12.18~22.2.6	이진욱, 권나라	16부	-

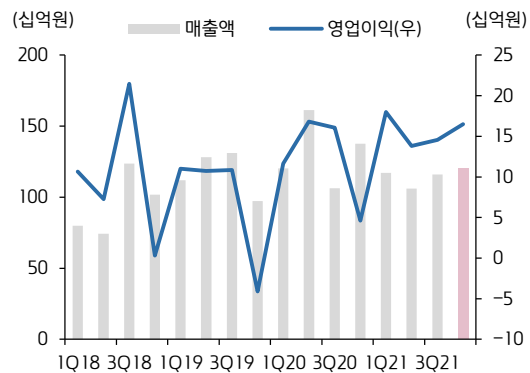
자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 키움증권 리서치센터

주요 드라마 채널(tvN, OCN) 슬롯별 방송 현황(2019~ 현재)

tvN	월화	기간	편성 대기	수목	기간	편성 대기	토일	기간	편성 대기
2019	왕이 된 남자	01.07~03.04	0.5주	남자친구	11.28~01.24		알함브라 궁전의 추억	12.01~01.20	
	사이코메트리 그녀석	03.11~04.30	0.5주	진심이 닿다	02.06~03.28	1주	로맨스는 별책부록	01.26~03.17	
	어비스	05.06~06.25		그녀의 사생활	04.10~05.30	1주	자백	03.23~05.12	
	60일, 지정생존자	07.01~08.20		검색어를 입력하세요 WWW	06.05~07.25		아스달 연대기 Part 1, 2	06.01~07.07	2주
	위대한 쇼	08.26~10.15		악마가 너의 이름을 부를 때	07.31~09.19		호텔 델루나	07.13~09.01	
	유령을 잡아라	10.21~12.10		청일전자 미쓰리	09.25~11.14		아스달 연대기 Part 3	09.07~09.22	
2020	블랙독	12.16~02.04		사이코패스 다이어리	11.20~01.09		날 녹여주오	09.28~11.17	
	방법	02.10~03.17		머니게임	01.15~03.05		사랑의 불시착	12.14~02.16	3주
	반의반	03.23~04.28		메모리스트	03.11~04.30		하이바이, 마마!	02.22~04.19	
	외출	05.04~05.05		오 마이 베이비	05.13~07.02	1주	화양연화	04.25~06.14	
	가족입니다	06.01~07.21	3주	악의꽃	07.29~09.23	3주	사이코지만 괜찮아	06.20~08.09	
	청춘기록	09.07~10.27		구미호연	10.07~11.26	1.5주	비밀의 숲 2	08.15~10.04	
	산후조리원	11.02~11.24					스타트업	10.17~12.06	1주
2021	낮과밤	11.30~01.19		여신강림	12.09~02.04		철인왕후	12.12~02.14	
	루카: 더비기닝	02.01~03.09	1주	마우스	03.03~05.19	3주	빈센조	02.20~05.02	
	나빌레라	03.22~04.27	1주	간 떨어지는 동거	05.26~07.15	0.5주	마인	05.08~06.27	
	어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다	05.10~06.29	1주	더 로드: 1의 비극	08.04~09.09	2주	악마판사	07.03~08.22	
	너는 나의 봄	07.05~08.24		홀타운	09.22~10.28	1주	갯마을 차차차	08.28~10.17	
	하이클래스	09.06~11.01	1주	멜랑꼴리아	11.10~12.30	1주	지리산	10.23~12.12	
	어사와 조이	11.08~12.28							
OCN	월화	기간	편성 대기	수목	기간	편성 대기	토일	기간	편성 대기
2019				신의 퀴즈 리부트	11.14~01.10	1주	프리스트	11.24~01.20	
				빙의	03.06~04.25	7주	트랩	02.09~03.03	2주
				구해줘2	05.08~06.27	1주	킬잇	03.23~04.28	2주
				미스터 기간제	07.17~09.05	2주	보이스3	05.11~06.30	1주
				달리는 조사관	09.18~10.31	1주	WATCHER	07.06~08.25	
							타인은 지옥이다	08.31~10.06	
							모두의 거짓말	10.12~12.01	
2020							본대로 말하라	02.01~03.22	8주
							루갈	03.28~05.17	
							변외수사	05.23~06.28	
							트레인	07.11~08.16	1주
							미씽	08.29~10.04	1주
							써치	10.17~11.15	
2021							경이로운 소문	11.28~01.24	1주
							타임즈	02.20~03.28	4주
							다크홀	04.30~06.05	4주
							보이스4: 심판의 시간	06.18~07.31	1주
							키마이라	10.30~12.19	12주

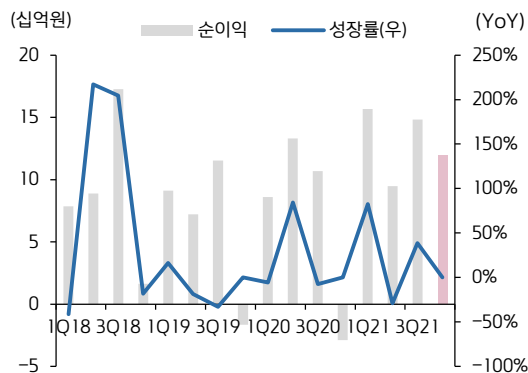
자료: CJ ENM, 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 전망



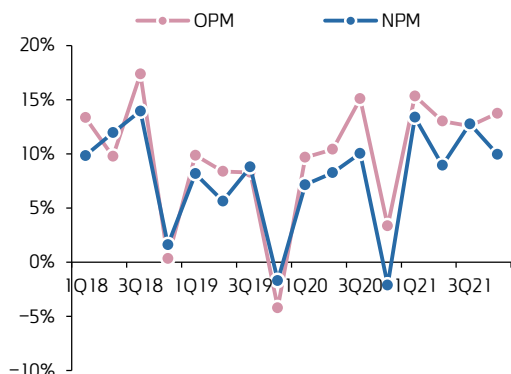
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

분기별 순이익 추이 및 전망



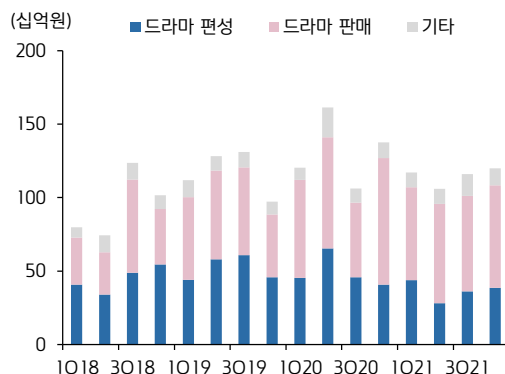
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

OPM 및 NPM 추이 및 전망



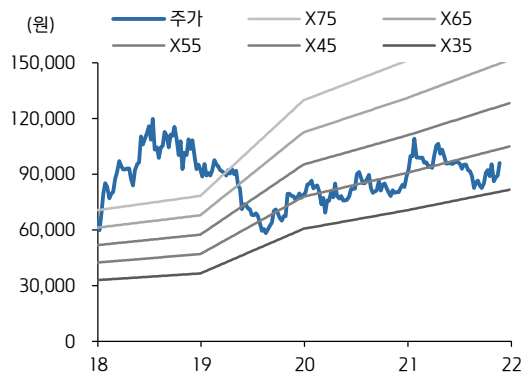
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

부문별 매출 추이 및 전망



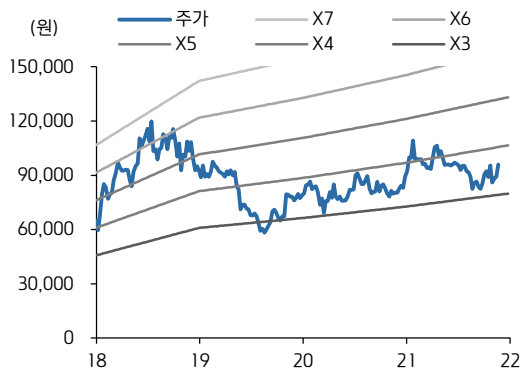
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터
주, K-IFRS 연결기준

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	468.7	525.7	459.4	572.6	672.6
매출원가	420.8	451.0	366.6	459.0	543.4
매출총이익	47.9	74.8	92.8	113.6	129.2
판매비	19.2	25.7	29.9	31.8	33.9
영업이익	28.7	49.1	62.9	81.8	95.3
EBITDA	145.5	165.3	179.7	228.7	261.3
영업외손익	4.4	-7.6	7.4	2.0	1.7
이자수익	3.5	2.2	3.5	4.0	4.7
이자비용	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	6.6	5.1	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	3.8	10.4	7.0	7.0	7.0
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	-3.9	6.4	0.5	-0.5
법인세차감전이익	33.1	41.5	70.3	83.8	97.0
법인세비용	6.6	11.9	18.3	23.3	27.0
계속사업손익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
당기순이익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
지배주주순이익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.5	12.2	-12.6	24.6	17.5
영업이익 증감율	-28.1	71.1	28.1	30.0	16.5
EBITDA 증감율	26.3	13.6	8.7	27.3	14.3
지배주주순이익의 증감율	-26.3	12.1	75.3	16.6	15.7
EPS 증감율	-26.3	10.9	65.7	16.4	15.8
매출총이익율(%)	10.2	14.2	20.2	19.8	19.2
영업이익율(%)	6.1	9.3	13.7	14.3	14.2
EBITDA Margin(%)	31.0	31.4	39.1	39.9	38.8
지배주주순이익율(%)	5.6	5.6	11.3	10.6	10.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-12.2	5.2	214.5	195.4	222.9
당기순이익	26.4	29.6	51.9	60.5	70.0
비현금항목의 가감	123.6	135.0	133.0	167.5	189.5
유형자산감가상각비	1.8	2.9	3.1	3.1	3.0
무형자산감가상각비	115.0	113.3	113.7	143.8	162.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.8	18.8	16.2	20.6	23.6
영업활동자산부채증감	-142.9	-144.1	45.1	-12.7	-13.8
매출채권및기타채권의감소	-21.8	-31.4	13.5	-23.0	-20.3
채고자산의감소	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	8.6	-11.5	11.1	9.7	7.2
기타	-130.3	-101.2	20.5	0.6	-0.7
기타현금흐름	-19.3	-15.3	-15.5	-19.9	-22.8
투자활동 현금흐름	-81.0	-16.3	-6.7	-21.8	-42.0
유형자산의 취득	-0.6	-7.2	-3.0	-3.0	-3.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-1.2	-155.0	-170.0	-190.0
투자자산의감소(증가)	-9.7	-166.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-50.3	4.8	-2.6	-2.7	-2.9
기타	-20.3	153.9	153.9	153.9	153.9
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.4	-152.3	-150.2	-152.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-93.2	-10.7	55.5	23.4	28.9
기초현금 및 현금성자산	153.0	59.8	49.1	104.6	128.0
기말현금 및 현금성자산	59.8	49.1	104.6	128.0	156.9

자료: 카운증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244.5	228.3	273.6	323.3	376.0
현금 및 현금성자산	59.8	49.1	104.6	128.0	156.9
단기금융자산	56.7	51.9	54.5	57.3	60.1
매출채권 및 기타채권	83.6	106.7	93.2	116.2	136.5
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.4	20.6	21.3	21.8	22.5
비유동자산	337.1	529.0	570.3	594.4	621.4
투자자산	13.4	180.1	180.1	180.1	180.1
유형자산	1.2	7.6	7.5	7.5	7.4
무형자산	233.1	230.4	271.7	297.9	324.9
기타비유동자산	89.4	110.9	111.0	108.9	109.0
자산총계	581.6	757.3	843.9	917.7	997.4
유동부채	145.1	132.1	169.3	180.0	187.2
매입채무 및 기타채무	66.2	56.8	67.9	77.6	84.8
단기금융부채	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
기타유동부채	76.9	72.9	99.0	100.0	100.0
비유동부채	8.2	15.8	10.7	10.8	10.8
장기금융부채	7.9	8.2	8.1	8.0	8.0
기타비유동부채	0.3	7.6	2.6	2.8	2.8
부채총계	153.3	148.0	180.1	190.9	198.1
자본지분	428.3	609.3	663.8	726.8	799.3
자본금	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	321.7	470.0	470.0	470.0	470.0
기타자본	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	-1.0	1.8	4.3	6.9	9.4
이익잉여금	93.5	122.9	174.8	235.3	305.3
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	428.3	609.3	663.8	726.8	799.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	941	1,044	1,730	2,014	2,332
BPS	15,242	20,309	22,117	24,215	26,632
CFPS	5,346	5,803	6,162	7,594	8,647
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	85.9	88.7	53.0	45.5	39.3
PER(최고)	105.2	91.6	65.3		
PER(최저)	54.1	61.0	47.1		
PBR	5.31	4.56	4.15	3.79	3.44
PBR(최고)	6.50	4.71	5.11		
PBR(최저)	3.34	3.14	3.68		
PSR	4.85	5.00	5.99	4.81	4.09
PCFR	15.1	16.0	14.9	12.1	10.6
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.5	11.3	9.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.8	4.4	6.5	6.9	7.3
ROE	6.4	5.7	8.2	8.7	9.2
ROIC	6.4	11.3	13.5	17.1	18.2
매출채권회전율	6.1	5.5	4.6	5.5	5.3
재고자산회전율	1,620.7				
부채비율	35.8	24.3	27.1	26.3	24.8
순차입금비율	-24.9	-14.8	-22.4	-24.1	-25.8
이자보상배율, 현금	58.1	84.8	109.5	143.9	167.7
총차입금	9.9	10.6	10.5	10.4	10.4
순차입금	-106.6	-90.4	-148.6	-174.8	-206.6
EBITDA	145.5	165.3	179.7	228.7	261.3
FCF	-10.1	-1.0	48.1	19.2	28.0