

스튜디오드래곤(253450.KQ)

큰 그림을 보자

매수(유지)

현재주가(11/23) 90,500원
 목표주가(12M) 125,000원

■ 작품수는 줄었지만 히트율은 상승

스튜디오드래곤은 2021년 편성횟수 감소로 매출액은 전년 대비 10.5% 감소하나, 편당 판매단가 증가로 영업이익은 12.7% 증가할 전망이다. 동사는 <빈센조>, <마인>, <갯마을 차차차>, <지리산> 등 매분기 흥행작을 공개하며 작품 성공률을 높여 분기 실적 변동성을 최소화한 것으로 판단됨. 판매 부문의 경우, 넷플릭스 중심에서 티빙과 아이치이 등 판매 채널을 다각화하고 있어 긍정적인임.

■ OTT 전성시대, 최대 수혜주

동사는 국내 OTT 시장의 개화로 콘텐츠 전성시대에 가장 큰 수혜를 볼 수 있는 업체라 판단됨. 연간 20편 이상의 국내 최대 생산능력을 보유하고 있고, 모회사가 TV채널과 OTT플랫폼을 확보하고 있어 안정적인 실적 기반을 갖추었기 때문임. 상대적으로 풍부한 현금성 자산을 활용하여 자체 IP를 확보하고, 이를 통해 수익성을 개선하는 선순환 구조를 강화하고 있어 긍정적인임. 더불어 올해 3분기부터 히트작품에 대한 NFT를 발굴하여 새로운 매출처를 발굴하였음.

■ 글로벌 확장성까지 갖추었다

스튜디오드래곤에 대해 투자자의견 매수와 목표주가 125,000원을 유지함. 2023년에는 동사가 공동제작에 참여한 미국 현지 작품 <The Big Door Prize>가 Apple TV+에서 방영될 전망이며, 동사의 작품 제작 역량이 한 단계 업그레이드될 것으로 예상됨. 또한, 중국으로의 콘텐츠 수출이 제한적으로나마 재개된다면 긍정적 모멘텀으로 작용할 전망.

Key Data (기준일: 2021. 11. 23)

KOSPI(pt)	2997.33
KOSDAQ(pt)	1013.72
액면가(원)	500
시가총액(억원)	27,163
발행주식수(천주)	30,014
평균거래량(3M, 주)	200,175
평균거래대금(3M, 백만원)	18,141
52주 최고/최저	109,200 / 80,300
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인지분율(%)	12.3
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	55.9 %
네이버	6.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	5.8	-5.6	12.0
KOSDAQ대비상대수익률	-6.9	3.7	-10.1	-3.5

Company vsKOSDAQ composite



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	469	526	471	531	580
영업이익(십억원)	29	49	55	66	74
세전순익(십억원)	33	42	64	70	79
지배순이익(십억원)	26	30	48	56	63
EPS(원)	941	1,044	1,599	1,869	2,104
증감률(%)	-26.3	10.9	53.2	16.9	12.5
ROE(%)	6.4	5.7	7.6	8.2	8.5
PER(배)	85.9	88.7	56.6	48.4	43.0
PBR(배)	5.3	4.6	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA(배)	14.9	16.4	14.6	10.3	9.2

도표 1. 스튜디오드래곤 Valuation

(단위: 억원)

구분	22, 23F 평균 Noplat	목표 배수	가치	비고
기업가치	569	60.9	34,671	2018년 12m Fwd PER 40.6배 50% 할증
순현금			1,300	2022년 추정치
적정가치			35,971	
지분가치			1,500	네이버 지분 취득
주식수			25,799,914	자기주식 2,295,346주 제외
목표주가			124,885	

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

도표 2. 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020A				2021				연간		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21F	2020A	2021F	2022F
연결매출액	1,203	1,614	1,063	1,377	1,171	1,060	1,161	1,314	5,257	4,707	5,307
증가율(YoY)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	-4.5%	12.2%	-10.5%	12.8%
편성	452	654	457	407	438	282	362	493	1,970	1,574	1,674
증가율(YoY)	2.5%	12.6%	-24.9%	-10.9%	-3.2%	-56.9%	-20.8%	21.2%	-5.6%	-20.1%	6.3%
편당 매출액	96	124	98	78	76	63	85	105	396	329	358
제작편수(Adj.)	4.7	5.3	4.7	5.2	5.8	4.5	4.3	4.7	5.0	4.8	18.8
판매	669	757	509	863	632	675	649	693	2,797	2,650	3,098
증가율(YoY)	19.1%	25.5%	-15.2%	101.6%	-5.5%	-10.8%	27.7%	-19.7%	27.6%	-5.3%	16.9%
국내	141	163	88	140	155	107	118	168	531	548	658
해외	528	594	421	723	478	568	531	525	2,266	2,102	2,440
기타	82	203	97	107	101	103	150	128	489	482	535
매출총이익	167	218	213	150	237	203	210	170	748	820	948
매출총이익률	13.8%	13.5%	20.0%	10.9%	20.2%	19.2%	18.1%	12.9%	14.2%	17.4%	17.9%
영업이익	116	169	160	46	179	138	146	91	491	554	661
증가율(YoY)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.6%	-18.2%	-9.0%	97.8%	71.1%	12.7%	19.4%
영업이익률	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	6.9%	9.3%	11.8%	12.5%
세전이익	120	172	152	-29	211	140	185	100	415	636	698
증가율(YoY)	-9.2%	44.5%	16.2%	적지	75.3%	-18.2%	21.3%	흑전	25.7%	53.1%	9.7%
지배순이익	85	134	106	-28	157	95	148	81	297	480	561
증가율(YoY)	-7.3%	82.1%	-8.0%	적지	83.4%	-29.1%	39.6%	흑전	12.3%	61.8%	16.9%
지배순이익률	7.1%	8.3%	10.0%	-2.1%	13.4%	8.9%	12.8%	6.1%	5.6%	10.2%	10.6%

자료: 스튜디오드래곤, 신영증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	4,707	5,307	5,803
증가율(%)	23.5	12.2	-10.5	12.7	9.3
매출원가	4,208	4,510	3,887	4,359	4,751
원가율(%)	89.8	85.8	82.6	82.1	81.9
매출총이익	479	748	820	948	1,052
매출총이익률(%)	10.2	14.2	17.4	17.9	18.1
판매비와 관리비 등	192	257	266	287	307
판매비율(%)	4.1	4.9	5.7	5.4	5.3
영업이익	287	491	554	661	745
증가율(%)	-28.1	71.1	12.8	19.3	12.7
영업이익률(%)	6.1	9.3	11.8	12.5	12.8
EBITDA	1,455	1,653	1,702	2,369	2,605
EBITDA마진(%)	31.0	31.4	36.2	44.6	44.9
순금융손익	43	-37	89	37	41
이자손익	30	16	31	39	56
외화관련손익	28	-54	-20	-20	-20
기타영업외손익	1	-38	-6	0	0
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	415	636	698	786
계속사업손익법인세비용	66	119	157	138	155
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	296	479	560	630
증가율(%)	-26.3	12.1	61.8	16.9	12.5
순이익률(%)	5.6	5.6	10.2	10.6	10.9
지배주주지분 당기순이익	264	296	480	561	631
증가율(%)	-26.3	12.1	62.2	16.9	12.5
기타포괄이익	-7	25	-12	-12	-12
총포괄이익	257	322	467	548	618

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-122	52	2,126	2,225	2,463
당기순이익	264	296	479	560	630
현금 유출이 없는 비유형 및 수익	1,236	1,350	1,295	1,826	1,980
유형자산감가상각비	18	29	16	17	18
무형자산상각비	1,150	1,133	1,133	1,691	1,843
영업활동관련 자산부채 변동	-1,429	-1,441	479	-63	-48
매출채권의 감소(증가)	-218	-314	295	-98	-81
재고자산의 감소(증가)	6	0	0	0	0
매입채무의 증가(감소)	86	-115	123	47	45
투자활동으로인한현금흐름	-810	-163	3,098	3,090	3,090
투자자산의 감소(증가)	-97	-1,666	-12	-20	-20
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
CAPEX	-6	-72	-20	-20	-20
단기금융자산의 감소(증가)	-391	329	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	-4,633	-5,036	-5,046
현금의 증가	-932	-107	592	279	506
기초현금	1,530	598	491	1,083	1,362
기말현금	598	491	1,083	1,362	1,868

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,445	2,283	2,144	2,536	3,139
현금및현금성자산	598	491	1,083	1,362	1,868
매출채권 및 기타채권	836	1,067	772	870	951
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,371	5,290	6,089	6,292	6,351
유형자산	12	76	81	84	86
무형자산	2,331	2,304	3,071	3,280	3,337
투자자산	134	1,801	1,813	1,833	1,853
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,816	7,573	8,233	8,828	9,490
유동부채	1,451	1,321	1,515	1,562	1,606
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	662	568	691	738	782
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	158	158	158	158
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,533	1,480	1,674	1,720	1,765
지배주주지분	4,283	6,093	6,561	7,110	7,725
자본금	140	150	150	150	150
자본잉여금	3,217	4,700	4,700	4,700	4,700
기타포괄이익누계액	-10	18	6	-7	-19
이익잉여금	935	1,229	1,709	2,270	2,902
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	4,283	6,093	6,560	7,107	7,725
총차입금	99	106	106	106	106
순차입금	-1,051	-595	-1,050	-1,332	-1,843

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	941	1,044	1,599	1,869	2,104
BPS	15,242	20,309	21,859	23,687	25,750
DPS	0	0	0	0	0

Multiples (배)

PER	85.9	88.7	56.6	48.4	43.0
PBR	5.3	4.6	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	14.9	16.4	14.6	10.3	9.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-26.3%	10.9%	53.2%	16.9%	12.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	26.3%	13.6%	3.0%	39.2%	10.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.6%	8.2%	8.5%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	5.7%	7.6%	8.2%	8.5%
ROIC	6.4%	11.3%	12.1%	14.1%	15.3%
WACC	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
안전성(%)					
부채비율	35.8%	24.3%	25.5%	24.2%	22.8%
순차입금비율	-24.5%	-9.8%	-16.0%	-18.7%	-23.9%
이자보상배율	58.1	84.8	95.5	114.1	128.6