

스튜디오드래곤

(253450)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
130,000원
(유지)

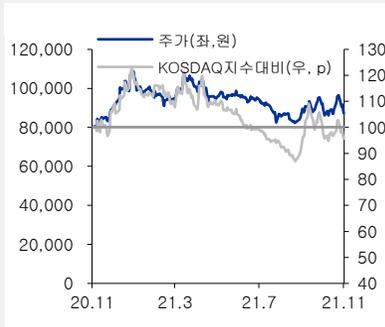
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	0.9	-11.0	-3.8
절대기준(%)	0.9	-9.5	8.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	130,000	130,000	-
영업이익(21)	61	61	-
영업이익(22)	80	80	-

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

현재주가(21.11.29)	86,900원
시가총액(십억원)	2,608
발행주식수(천주)	30,014
52주 최고가(원)	113,000
최저가(원)	80,000
52주 일간 Beta	0.86
90일 일평균거래대금(억원)	184
외국인 지분율(%)	12.0
배당수익률(2021F)(%)	-
주주구성(%)	
CJ ENM (외 4인)	55.9
네이버 (외 1인)	6.3

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 130,000원



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	469	526	475	598	740
영업이익(십억원)	29	49	61	80	100
세전계속사업손익(십억원)	33	42	66	85	105
당기순이익(십억원)	26	30	50	67	83
EPS(원)	942	1,047	1,657	2,227	2,765
증감률(%)	-26.3	11.2	58.4	34.4	24.2
PER(배)	85.9	88.5	52.4	39.0	31.4
ROE(%)	6.4	5.7	7.5	9.0	10.1
PBR(배)	5.3	4.6	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA(배)	14.9	16.3	14.8	11.9	9.3

자료: 유진투자증권

2021.11.30

미디어/엔터

IP 부자

Investment Point

- 준비하고 있는 작품이 많다:** 올해는 비우호적인 외부환경의 영향으로 방영 편수가 25편에 불과했지만, 내년은 편성 확정된 라인업만 최소 30편에 달할 것으로 예상. 3분기 건설중인 자산은 1,386억원으로 전년대비 50% 이상 증가했는데, 평균적으로 분기당 천억원 내외라는 점을 감안하면 현재 방영 대기 중인 작품이 많다는 점을 확인할 수 있음. 특히 내년은 TV향 22편, 티빙 6편, 넷플릭스 5편, 아이치이 3편 등의 편성을 확정하며 제작편수 증가에 따른 양적 성장과 187편의 IP를 활용한 OSMU의 다양한 매출 성장 기대.
- 미국이 가까워진다:** 빠르면 내년 하반기부터 미국 드라마 실적이 가시화될 것으로 전망. 미국 첫 오리지널 작품인 'The Big Door Prize'에 이어 글로벌 OTT와 두 번째 시리즈 오더 계약을 진행하고 있는 것으로 파악되는데, 미국 드라마는 보통 회당 제작비가 한국의 최소 5배에서 10배 수준이기 때문에 실적 기여 높을 것으로 예상하며, 시즌제로 진행될 수록 이익 기여는 더 높아질 것으로 전망. 높아진 글로벌 레퍼런스를 기반으로 다양한 글로벌 사업자로부터 유리한 조건으로 계약을 진행하고 있고, 미국 시장의 포문을 열어 협력의 발판을 마련했다는 점 긍정적. 장기적인 시각에서 가장 매력적인 사업자.

최근 실적 및 이슈

- 3Q21 Review :** 3분기 매출액은 1,161억원(+9.2%yoy), 영업이익은 146억원(-9.0%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 1) 방영편수가 전년대비 1.5편 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.

스튜디오드래곤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	120	161	106	138	117	106	116	136	526	475	598
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	-1.3%	12.2%	-9.6%	25.8%
편성매출	45	65	46	41	44	28	36	48	197	156	189
판매매출	67	76	51	86	63	68	65	75	280	271	357
기타매출	8	20	10	11	10	10	15	13	49	49	52
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	15	49	61	80
OPM (%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	10.8%	9.3%	12.8%	13.5%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	-18.2%	-9.0%	218.7%	71.1%	24.1%	32.0%
당기순이익	9	13	11	(3)	16	9	15	10	30	50	67

자료: 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
자배지분	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
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	709	776	859
총차입금	10	11	12	12	12
순차입금	(107)	(90)	(123)	(213)	(323)

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
현금증감	(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

자료: 유진투자증권

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
자본법손익	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

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	52.4	39.0	31.4
PBR	5.3	4.6	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	14.9	16.3	14.8	11.9	9.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	15.7	13.9	11.4
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	12.8	13.5	13.5
EBITDA이익률	31.1	31.4	35.4	33.7	33.1
순이익률	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