

스튜디오 드래곤 (253450)

김화재

이재은

hojae.kim@daishin.com

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

유지

현재주가

(22.01.12)

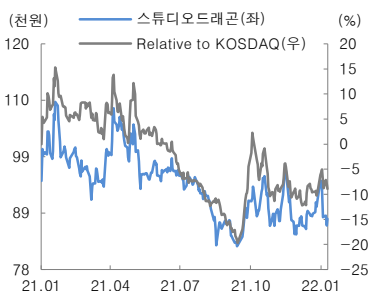
87,400

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSDAQ	991.33
시가총액	2,623십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	109,200원 / 82,300원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	11.37%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.92% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	-0.6	-6.6	-15.7
상대수익률	3.5	-5.7	-2.5	-17.2



22년 풍부한 편성

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

– 목표주가 130,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

4Q21 Preview: 적은 편성 대비 양호한 실적

- 매출 980억원(-29% yoy, -16% qoq), OP 83억원(+80% yoy, -43% qoq) 전망
- 편성은 72회(-14회 yoy, -21회 qoq). 전년 동기대비로는 OCN 편성 감소, 전분기 대비로는 tving향 작품 감소 영향. 연간 제작편수는 25편(-2편 yoy)
- 에이스토리와 공동제작한 <지리산>에 대한 정산이 1Q22로 이연되었고, 일회성 성과급이 반영되었으며, tvN-넷플릭스 동시방영이어서 수익성이 좋은 텐트폴인 <불가살>은 4회분만 4Q21에 반영되면서 시장 기대수준 대비 낮은 이익 전망
- 하지만, 제작 규모가 확대되면서 작품별 손익 관리 체계가 정립되면서 통상적으로 발생하던 4Q의 가속상각 이슈 해소로, 역대 4Q 중 가장 높은 이익 전망
- tvN은 월화/수목/금토/토일, OCN은 토일 편성으로 Full 편성이고, 4Q21에서 이연된 수익까지 감안하면 1Q22 OP는 183억원(+2% yoy, +119% qoq)로 1Q 기준 최고 이익 달성 전망

22년은 tvN/OCN 대작 편성 및 국내외 OTT향 오리지널까지 풍부한 편성

- 1) 최대 규모 제작 및 플랫폼 다변화: 21년 25편(-2편 yoy), 22E 34편(+9편)
 - tvN/OCN향: 14편 이상. tving 또는 iQIYI 오리지널이면서 tvN/OCN 동시방영으로 공급하는 작품이 등장하면서, tvN/OCN향 작품이라는 구분은 큰 의미 없음. tvN은 월화/수목/금토/토일, OCN은 토일 편성으로 Full 편성이라는 것이 중요
 - 넷플릭스향: 2~3편. <소년심판>, <셀레브리티> 등 → 주가 부진 요인 해소
 - tving향: 6편 이상. <방과 후 전쟁활동>, <괴이>, <유미의 세포들2> 등
 - 디즈니+, iQIYI향 각 1편 이상
 - Apple TV+향: 1편. <The Big Door Prize>
- 2) 3Q21 기준 건설중인 자산은 1,386억원으로 역대 최대 규모. 100여편의 작품이 개발 중이고 기획 단계 까지 포함하면 120편의 작품 준비 중
- 3) 미국향 실적 반영: <The Big Door Prize> 22년 하반기 방영. 30분 분량의 에피소드 10개로 구성. 회당 제작비 50억원, 총 제작비 500억원 수준. 시즌2, 3 진행시 이전 시즌의 성공에 대한 인센티브를 받는 구조이고 IP도 일부 확보
- 4) ENM과 드래곤은 동반자: Recoup율 감소 및 멀티스튜디오 출범에 따른 드래곤의 경쟁 강화를 우려하는 시각은 맞지 않음. 작품 규모가 커지고 해외 판매 비중이 증가하면서 단순 계산에 의한 Recoup율이 감소하는 것일 뿐. 또한, 21년 tving 오리지널 5편 중 드래곤 제작이 3편이고, 22년 10편 이상에서 드래곤 제작이 6편 이상인 것을 감안하면, ENM과 드래곤은 동반자

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21(F)					1Q22		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	138	116	136	98	-28.8	-15.6	144	151	29.0	54.2
영업이익	5	15	17	8	80.1	-43.0	13	18	1.3	118.1
순이익	-3	15	13	7	흑전	-52.4	10	14	-7.9	103.1

자료: 스튜디오드래곤 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	437	566	637
영업이익	29	49	55	80	101
세전순이익	33	42	63	85	107
총당순이익	26	30	47	63	79
지배지분순이익	26	30	47	63	79
EPS	941	1,044	1,563	2,099	2,635
PER	85.9	88.7	58.2	41.1	32.7
BPS	15,258	21,480	21,869	23,964	25,749
PBR	5.3	4.3	4.0	3.6	3.4
ROE	6.4	5.7	7.4	9.2	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	495	582	437	566	-11.7	-2.8
판매비와 관리비	29	31	31	31	5.8	0.5
영업이익	62	80	55	80	-12.5	-0.1
영업이익률	12.6	13.8	12.5	14.2	-0.1	0.4
영업외손익	6	5	9	5	37.5	-1.0
세전순이익	69	85	63	85	-8.0	-0.2
지배지분순이익	50	63	47	63	-5.8	-0.2
순이익률	10.1	10.8	10.7	11.1	0.7	0.3
EPS(지배지분순이익)	1,660	2,103	1,563	2,099	-5.8	-0.2

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

ENM 과 드래곤은 동반자

CJ ENM이 tving 확대 전략을 제시하고, 멀티스튜디오 출범을 추진하고 있는 과정에서, ENM이 드래곤을 배제한다거나, 멀티스튜디오와 드래곤의 경쟁을 유발한다는 우려가 있으나, 이러한 시각은 맞지 않음

1) Recoup율의 진실

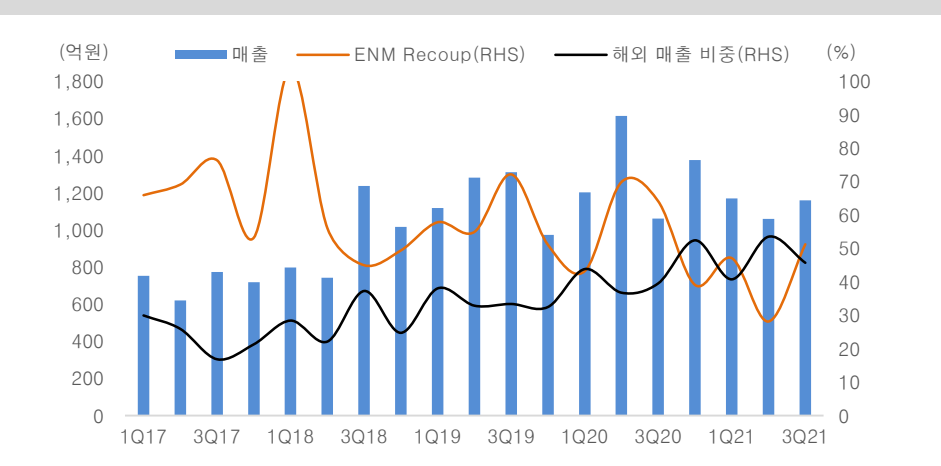
드래곤이 제작하는 작품을 ENM이 tvN/OCN에 편성할 때 지급하는 금액을 방영권료라고 하고, 제작비 대비 방영권료의 비율을 Recoup율이라고 표현. ENM은 드래곤이 제작한 작품의 tvN/OCN 편성을 통해 발생 가능한 광고수익을 감안해서 방영권료를 지급하기 때문에, ENM과 드래곤은 Recoup율에 의한 계약 관계가 아님

드래곤의 경우는 ENM으로부터의 방영권료와 넷플릭스 등의 타플랫폼에 판매될 수 있는 금액을 감안해서 제작비를 결정하기 때문에, 작품별로 ENM의 Recoup율은 차이가 나는 것이 당연하고, 제작비 규모가 큰 작품의 경우는 ENM의 방영권료 외에 판권수익이 보장이 되는 경우에 진행하기 때문에, Recoup율이 낮아진다고 해서 ENM이 드래곤에게 더 안 좋은 조건을 제시하는 것은 아님

드래곤은 20년부터 3년간 넷플릭스와 연간 tvN-넷플릭스 동시방영 7편 정도, 오리지널 콘텐츠 연간 2~3편 정도를 공급하는 계약 체결. 넷플릭스는 글로벌 플랫폼이다보니 통상적으로 텐트폴에 투자하는 경향이 크고, 이런 작품들은 ENM이 방영권료를 높여도 Recoup율은 낮아질 수 밖에 없음. 하지만, tvN 방영권료와 넷플릭스 판권을 합쳐서 BEP가 넘는 수준에서(작품 손익은 20~30% 수준) 진행하기 때문에, 드래곤의 손익은 지속적으로 개선되고 있는 상황

따라서, 텐트폴이 등장하고 동시방영이 등장하는 과정에서 Recoup율이라는 단순한 산식에 의한 ENM의 기여도가 낮아지는 것일뿐 ENM과 드래곤의 관계는 견고함

그림 1. ENM Recoup은 해외 매출 비중 증가에 따른 상대적인 감소일 뿐



자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

2) ENM의 tving 확대 전략은 드래곤에게도 중요

ENM이 향후 성장동력을 tving으로 제시하고, 멀티스튜디오 출범을 예고하면서 드래곤의 역할에 대한 부정적 시각 등장. 하지만, 21년 tving 오리지널 드라마 5편 중 3편을 드래곤이 제작했고, 22년 예상되는 10여편의 드라마 중 6편 이상을 드래곤이 제작할 것으로 전망. Tving은 (구)tving과 JTBC가 통합해서 20년말 75만명으로 새롭게 출범한 후 21년말 당사 추정 230만명 달성(목표 200만명), 23년말 800만명 목표를 향해 순항 중

국내외 다양한 플랫폼에서 콘텐츠 확보 경쟁을 벌이고 있기 때문에, tving이 목표를 달성하기 위해서는 출범시 제시했던 23년까지 4천억원 투자를 상회하는 6천억원 수준의 투자가 예상되지만, 그 만큼 제작능력이 뛰어난 드래곤에게는 좋은 기회

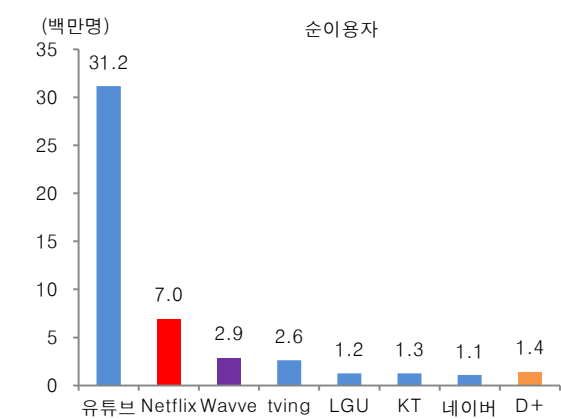
만일 ENM이 추가 스튜디오를 출범시키더라도, 영화와 자체 드라마(연간 tvN향 2~3편 정도, <슬기로운 의사생활> 시리즈, <응답하라> 시리즈 등) 위주로 제작하고, tving향 short-form 드라마의 제작까지 담당할 가능성이 높지만, 드래곤의 제작 물량 역시 tving의 가입자 및 콘텐츠 확대와 더불어 동반상승할 것으로 전망

표 1. tving 오리지널 드라마

2021 드라마	드래곤 제작	2022E 드라마	드래곤 제작 예정 4~6편
당신의 운명을 쓰고 있습니다	0	내과 박원장	
마녀식당으로 오세요	0	방과 후 전쟁활동	0
유미의 세포들	0	괴이	0
술꾼도시여자들		장미맨션	
어른 연습생		돼지의 왕	0
		온더	
		뉴노멀진	
		유미의 세포들 시즌2	0
		술꾼도시여자들 시즌2	
		아직 최선을 다하지 않았을 뿐	
		개미가 타고 있어요	

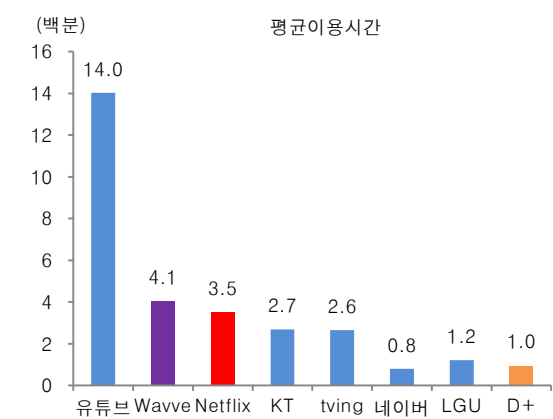
자료: 언론보도 인용, 대신증권 Research Center

그림 2. 순이용자 현황(21.11)



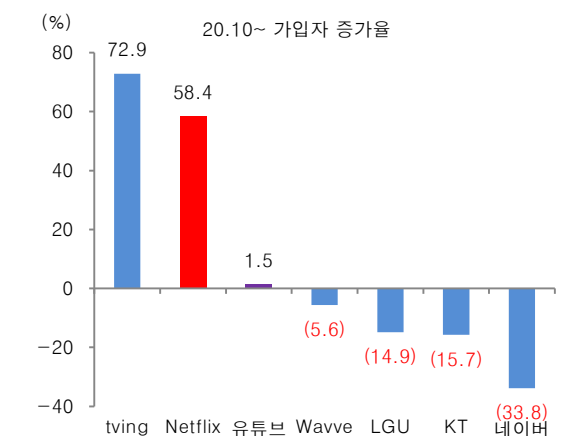
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 3. 월평균이용시간(21.11)



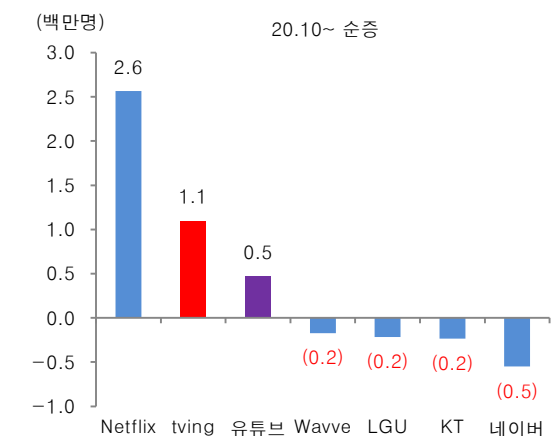
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 4. 20.10~ 가입자 증가율



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 5. 20.10~ 순증



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

표 2. tving 가입자 및 손익 전망

구분	2020	2021E	2022E	2023E
누적 가입자 (천명)	750	2,300	5,000	8,000
ARPU (원)	6,885	5,998	6,292	6,586
매출 (억원)	155	1,170	3,011	5,433
콘텐츠 비용(억원)	162	1,232	2,600	2,200
영업이익 (억원)	(61)	(457)	(484)	1,650
Life Time Value (월)		108	108	108
가입자당 가치 (천원)		647	678	710
적정 기업가치 (억원)		14,874	33,920	56,807

자료: 대신증권 Research Center 추정

드래곤은 콘텐츠 산업 5~6 차 Wave 의 주역

콘텐츠의 시청률과 제작사의 단기 실적은 직접적인 관련이 없음. 시청률은 TV 플랫폼의 성과이고 이는 플랫폼의 광고수익으로 귀결. 제작사의 수익은 플랫폼의 방영권료와 PPL 및 판권 수익. 하지만, 제작사의 성과를 추정할 수 있는 사전 지표들이 많지 않다보니 주요 작품의 시청률이 제작사의 주가에 영향을 주는 것은 어쩔 수 없는 구조

21.8월 JCon이 첫 넷플릭스 오리지널 <D.P>를 선보이면서 콘텐츠 산업의 4차 Wave 시작. 하지만, 드래곤은 ENM의 tving 강화 전략에 따라 tving향 콘텐츠를 우선 공급하면서 넷플릭스향 오리지널은 22년에 2~3편 공급하는 것으로 일정 변경. 또한, <환혼>, <아일랜드>, <방과 후 전쟁활동> 등 텐트폴들도 22년으로 편성이 미뤄지면서 하반기 주가 부진

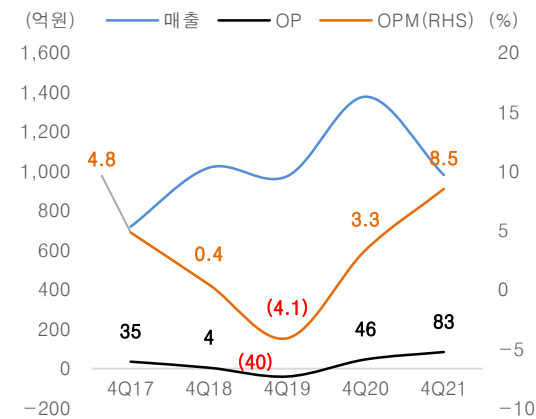
22년에는 텐트폴도 많고, 넷플릭스 오리지널 및 디즈니+, 미국 현지 Apple TV+ 오리지널 등 다양한 플랫폼에 공급하는 작품들이 많기 때문에 주가의 강한 반등 전망

그림 6. 단기 주가는 주요 작품의 시청률에 반응



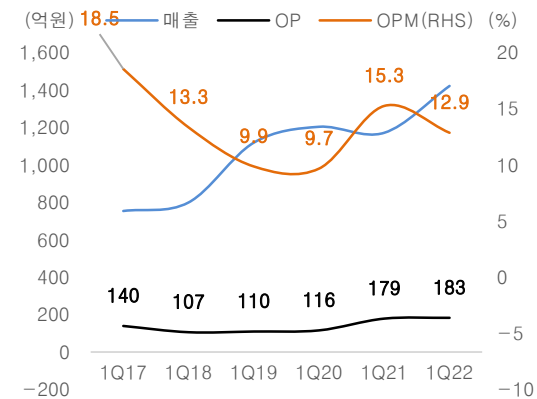
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 7. 4Q21, 4Q 기준 최고 이익 전망



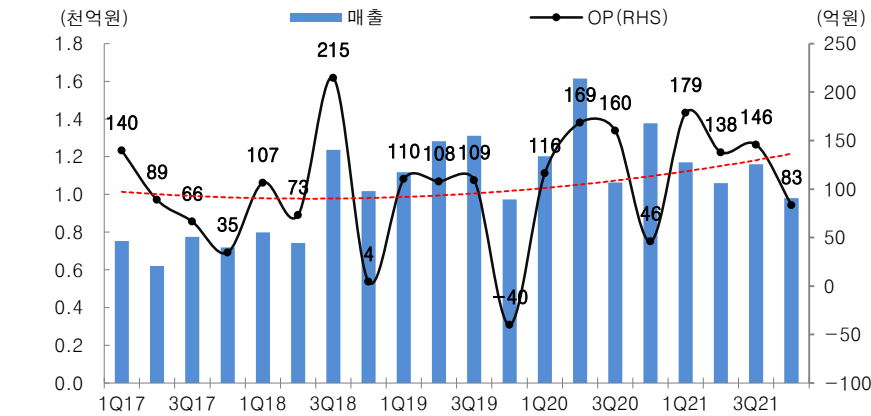
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 1Q22, 1Q 기준 최고 이익 전망



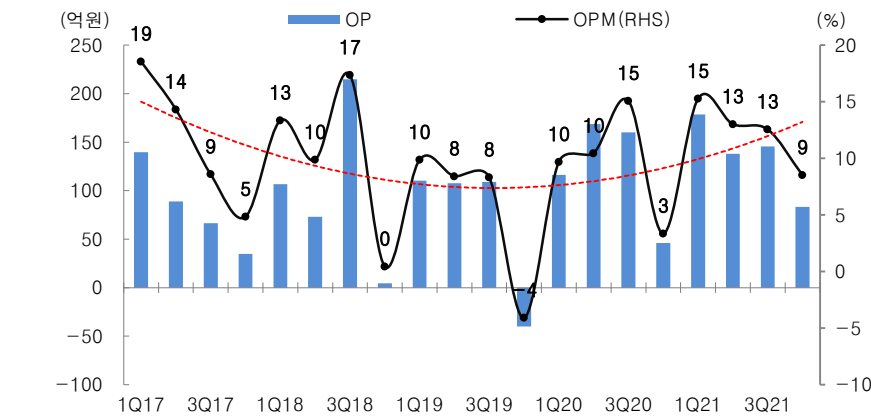
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 매출 및 영업이익 개선 추세



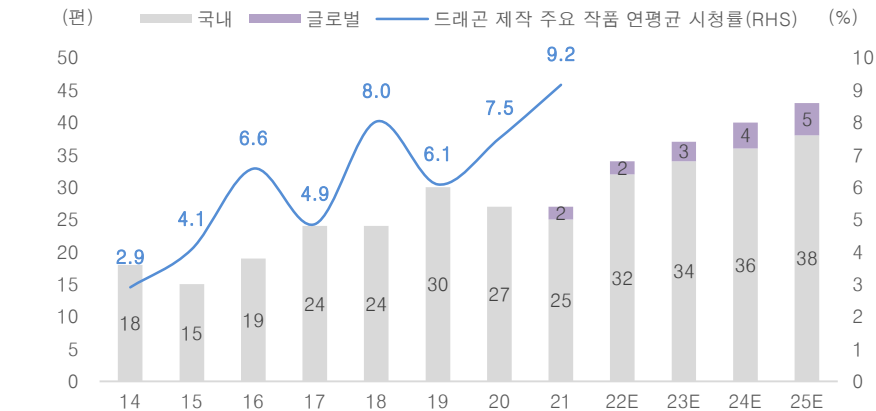
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 영업이익 및 영업이익률 개선 추세



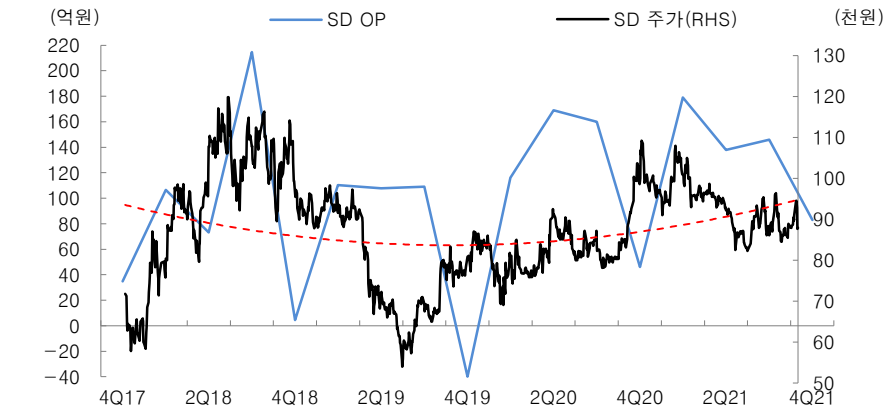
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.제작편수와 시청률은 꾸준히 우상향



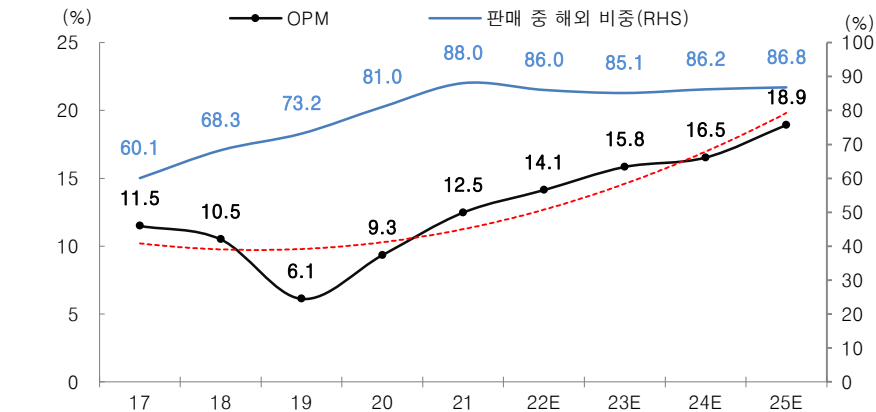
자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤 대신증권 Research Center

그림 12.이익 개선 추세가 주가에 반영될 것으로 전망



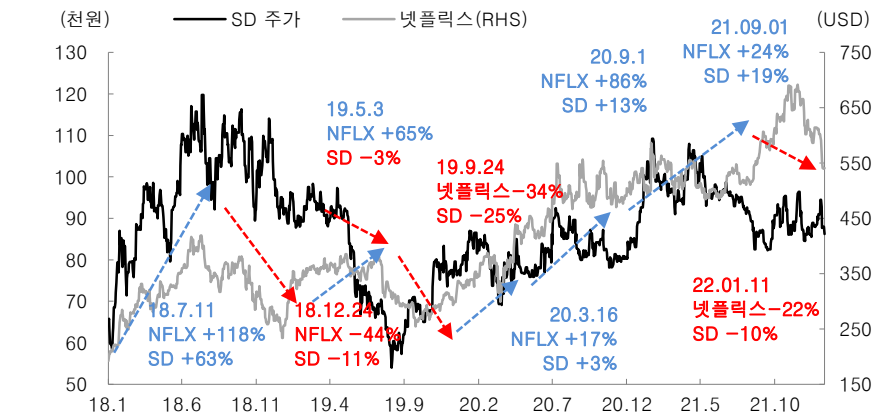
자료: 스튜디오드래곤 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.해외 판매가 꾸준히 증가/유지되면서 마진 개선



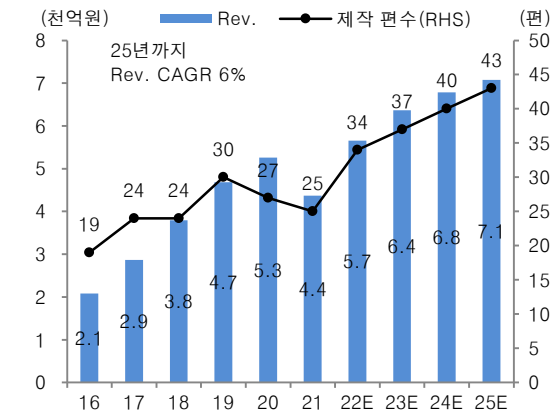
자료: 스튜디오드래곤 대신증권 Research Center

그림 14.넷플릭스와의 주가 커플링



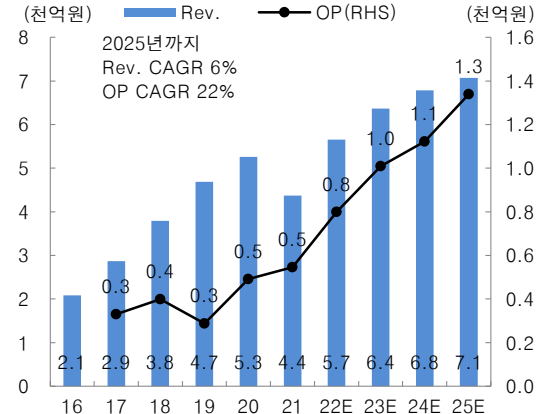
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 주가 상승률은 직전 고점/저점 대비 상승률

그림 15.꾸준한 제작 편수 증가



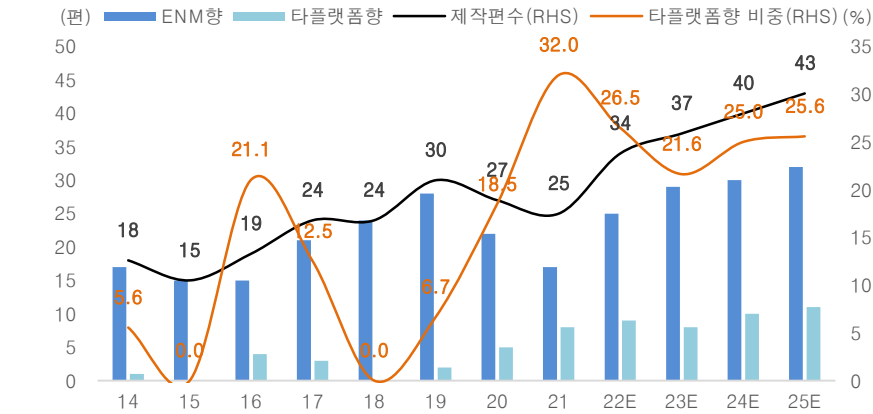
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 16.매출 및 이익 전망 밝음



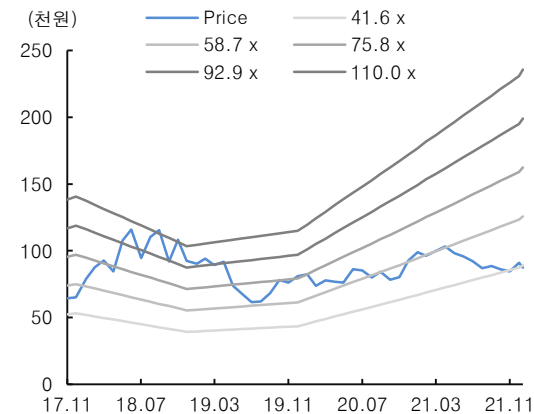
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 17.ENM 향 및 타플랫폼향 모두 증가



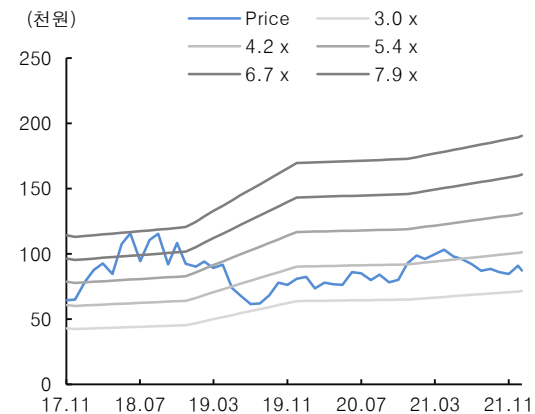
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 18. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 19. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원 원 %)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	47	63	79	87	104	121	142	166	194	227
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	656	719	773	830	899	978	1,073	1,182	1,310	1,459
추정ROE	7.4	9.2	10.6	10.5	11.5	12.4	13.2	14.0	14.8	15.6
III 필요수익률 ^(주3)	4.4									
무위험이자율 ^(주4)	1.7									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	0.68									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	3.0	4.7	6.2	6.1	7.1	7.9	8.8	9.6	10.4	11.1
V 필요수익	27	29	32	34	37	40	43	48	52	58
VI 잔여이익(-V)	20	34	47	53	67	81	98	118	142	169
현가계수	1.00	0.96	0.92	0.88	0.84	0.81	0.77	0.74	0.71	0.68
잔여이익의 현가	20	33	43	47	56	65	76	87	100	114
VII 잔여이익의 합계	6,416									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	2,583									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	609									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	3,834									
총주식수(천주)	30,014									
XI 적정주당가치(원)	127,725									
현재가치(원)	87,400									
Potential (%)	46.1%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현재시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 자본민권의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮은 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없는데 가정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 스튜디오드래곤은 16.5.3 CJ ENM 의 드라마 사업부문을 물적분할 하여 설립 17.11.24 KOSDAQ 상장
- 2020년 매출 5,257억원 영업이익 491억원 당기순이익 296억원
- 1Q21 기준 사업부문별 매출 비중, 드라마 편성 26%, 판매 64%, 기타 10%
- 1Q21 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 55.94%, 네이버 6.26%

주가 코멘트

- CJ ENM 의 채널인 tvN 과 OCN 의 드라마 편성이 증가하고 있고, Netflix 에도 동시방영 및 오리지널 콘텐츠 공급 계약을 체결함으로써 성장 이후 실적은 지속적으로 상승 중
- 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만, 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서, 주가의 변동폭은 크게 감소하고 있는 중

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중(3Q21)

사업부문	비중 (%)
드라마 편성	31%
판매	56%
기타	13%

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 드라마 편성 매출, Captive 비중(3Q21)

기간	편성 매출 (억 원)	Captive(RHS) (%)
1Q17	263	76.4
4Q17	410	85
3Q18	410	95
2Q19	540	99.9
1Q20	450	57.8
4Q20	654	95
3Q21	362	100.0

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 드라마 판매 매출 구성(3Q21)

기간	드라마 판매 (억 원)	라이브러리(RHS) (%)
1Q17	365	89
4Q17	233	97
3Q18	310	106
2Q19	580	110
1Q20	440	120
4Q20	863	170
3Q21	649	187

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 3. 드라마 국내외 판매 비중(3Q21)

기간	국내 판매 (억 원)	해외 판매(RHS) (억 원)
1Q17	226	131
4Q17	131	181
3Q18	181	317
2Q19	181	594
1Q20	181	421
4Q20	86	723
3Q21	107	568

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 4. tvN 금토드라마 시청률

드라마	시청률 (%)
응팔	18.8%
도깨비	20.5%
선샤인	18.1%
호텔	12.0%
델루나	12.0%
사랑의 불시착	21.7%
철인왕후	17.4%
빈센조	14.6%
차차차	12.7%

자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	437	566	637
매출원가	421	451	352	454	502
매출총이익	48	75	85	111	135
판매비와관리비	19	26	31	31	34
영업이익	29	49	55	80	101
영업외수익	6.1	9.3	12.5	14.2	15.8
EBITDA	146	165	211	273	320
영업외손익	4	-8	9	5	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	10	15	13	14
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-14	-5	-9	-9
외환보통손실	4	10	0	0	0
기타	0	-4	-1	1	1
법인세비용차감전순이익	33	42	63	85	107
법인세비용	-7	-12	-16	-22	-28
계속사업순이익	26	30	47	63	79
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	47	63	79
당기순이익률	5.6	5.6	10.7	11.1	12.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	26	30	47	63	79
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	26	32	49	66	82
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	32	49	66	82

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	941	1,044	1,563	2,099	2,635
PER	85.9	88.7	58.2	41.1	32.7
BPS	15,258	21,480	21,869	23,964	25,749
PBR	5.3	4.3	4.0	3.6	3.4
EBITDAPS	5,185	5,828	7,021	9,107	10,656
EV/EBITDA	14.9	16.3	11.7	8.8	7.2
SPS	16,698	18,532	14,570	18,851	21,217
PSR	4.8	5.0	6.0	4.6	4.1
CFPS	5,346	5,803	6,993	9,012	10,568
DPS	0	0	0	850	1,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	23.5	12.2	-16.8	29.4	12.5
영업이익 증감률	-28.1	71.1	11.0	46.9	26.0
순이익 증감률	-26.3	12.1	58.3	34.4	25.5
수익성					
ROIC	9.4	12.7	14.8	22.5	30.4
ROA	5.2	7.3	7.0	9.6	11.3
ROE	6.4	5.7	7.4	9.2	10.6
안정성					
부채비율	35.8	24.3	22.4	20.6	19.3
순차입금비율	-24.9	-14.8	-24.5	-31.0	-40.5
이자보상비율	58.1	84.8	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오투모래온 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	281	369	474
현금및현금성자산	60	49	120	181	272
매출채권 및 기타채권	84	107	89	115	129
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	101	73	73	73	73
비유동자산	337	529	522	499	448
유형자산	1	8	11	14	16
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	336	521	511	485	432
자산총계	582	757	803	868	922
유동부채	145	132	131	133	133
매입채무 및 기타채무	66	57	56	57	58
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	79	75	75	75	75
비유동부채	8	16	16	16	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	16	16	16	16
부채총계	153	148	147	148	149
자본부분	428	609	656	719	773
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	170	233	286
기타자본변동	-1	1	1	1	1
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	656	719	773
순차입금	-107	-90	-161	-223	-313

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-12	5	124	136	188
당기순이익	26	30	47	63	79
비현금성항목의가감	124	135	163	207	238
감가상각비	117	116	156	193	219
외환손익	1	3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	15	7	14	19
자산부채의증감	-143	-144	-84	-126	-115
기타현금흐름	-19	-15	-2	-9	-14
투자활동 현금흐름	-81	-16	-149	-169	-168
투자자산	-57	-9	0	0	0
유형자산	0	-7	-7	-7	-7
기타	-23	0	-141	-162	-160
재무활동 현금흐름	0	0	-149	-149	-175
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	2	149	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-26
기타	-2	-149	-149	-149	-149
현금의 증감	-93	-11	71	62	91
기초 현금	153	60	49	120	181
기말 현금	60	49	120	181	272
NOPLAT	23	35	41	59	75
FCF	139	143	47	83	125

[Compliance Notice]

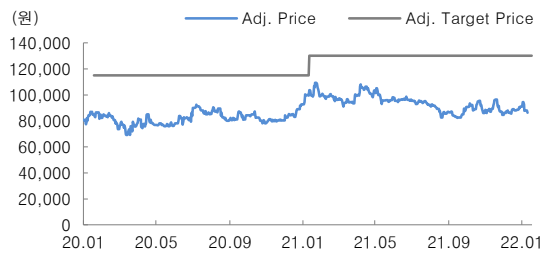
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2201.13	21.07.12	21.01.12	20.07.19	20.01.19
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	115,000	115,000
과다율(평균%)		(31.36)	(24.22)	(26.62)	(30.22)
과다율(최대/최소%)		(25.85)	(16.00)	(9.83)	(19.57)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

스튜디오드래곤 통합 ESG 등급

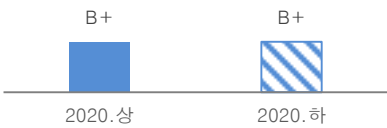
최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31

B+

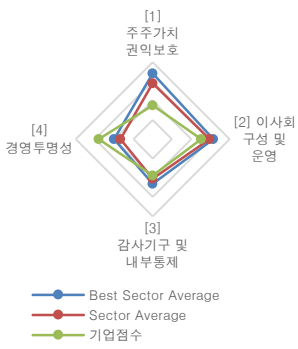
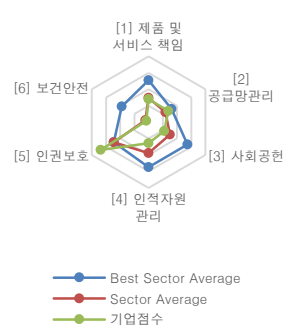
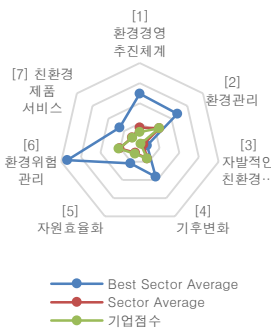
- 스튜디오드래곤은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제1차 자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.