

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	134,000원	현재주가(02/10)	79,900원	Up/Downside	+67.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2022. 02. 11

볼 때 됐다

4Q21 Review

시장 눈높이를 하회: 4Q21 매출액은 1,479억원(+7.4%yoy), 영업이익 63억원(+37.0%yo)으로 영업이익 기준 시장 예상치를 하회했다. 갯차, 하이클래스, 홈타운, 배드앤크레이지, 불가살 일부와 멜랑꼴리아, 해피니스, 어사와조이 등이 반영됐지만, 동시방영 판매된 불가살/배드앤크레이지 등이 1Q22에 비중이 높아 4Q21 실적 기여도가 크지 않았다. 또한 지리산 수익 인식도 1Q22로 이연되며 부진한 실적을 기록한 것으로 분석된다.

Comment

22년 완전 성장: 연간 32편 이상 편성이 예상되는데, 21년 25편 대비 확실한 탑라인 성장이 기대된다. 회사측의 가이던스 또한 판매 매출 +60%yoy로 고성장을 계획하고 있는 것으로 파악된다. 또한 22년에 텐트폴/기대작이 대거 포진해있는 점도 21년과는 확연하게 다르다, 대표적으로 환혼(홍자매작가), 아일랜드(웹툰), 방과후전쟁활동(웹툰), 우리들의블루스(노희경작가), 더글로리(김은숙작가) 등이다. 이는 외형 성장 뿐만 아니라, 판매 단가 상승으로 인한 이익 성장도 함께 기대할 수 있어 긍정적이다. 이를 반영한 22년 연간 영업이익은 785억원(+48.9%yoy)이 예상된다.

Action

TP 13.4만원 유지: 22년 실적 전망치는 판매 매출 증가분을 반영해 매출액 11% 상향했으나, 대작과 편수 증가로 인한 비용 증가를 고려해 영업이익은 기존 대비 10% 하향 조정한다. 목표주가는 22년 EBITDA 기준, 멀티플을 유지한 바 13.4만원으로 유지한다. 그 동안 평년 대비 부족했던 작품수와 텐트폴, 이로 인한 실적 성장성 부진으로 주가가 오래 횡보해왔다. 향후 넷플릭스 재계약 뿐만 아니라 추가적인 글로벌 OTT와의 계약 소식, 그리고 해외 현지 제작으로 인한 탑라인 고성장도 관전 포인트일 것이다. 22년에는 확실히 달라질 드래곤이 기대된다. 편하게 BUY !.

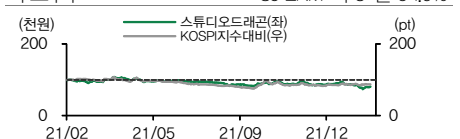
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
FYE Dec					
매출액	469	526	487	708	894
(증가율)	23.5	12.2	-7.3	45.4	26.2
영업이익	29	49	53	78	98
(증가율)	-28.1	71.1	7.3	48.9	25.5
순이익	26	30	41	44	55
EPS	941	1,044	1,350	1,479	1,820
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	67.4	54.0	43.9
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	4.2	3.5	3.2
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	16.3	12.0	10.4
영업이익률	6.1	9.3	10.8	11.1	11.0
ROE	6.4	5.7	6.4	6.6	7.6

Stock Data

52주 최저/최고	73,100/108,000원
KOSDAQ /KOSPI	896/2,772pt
시가총액	23,981억원
60일-평균거래량	141,293
외국인지분율	10.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.2	-8.2	-19.0
상대기준	-0.6	1.3	-12.8

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q21 Review

(단위: 억원%)

	4Q21P	4Q20	YoY	3Q21P	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,479	1,377	7.4	1,161	27.4	1,267	16.7
영업이익	63	46	37.0	146	-56.8	96	-34.4
당기순이익	-8	-28	적지	148	-105.4	78	-110.3

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,270	1,822	1,986	2,005	5,257	4,871	7,083	8,937
편성	438	282	362	532	466	694	668	638	1,970	1,614	2,467	3,024
판매	632	675	649	798	702	1,024	1,166	1,216	2,798	2,754	4,108	5,400
기타	101	103	150	149	102	104	152	150	489	503	508	513
매출원가	934	857	951	1,331	1,014	1,529	1,687	1,774	4,509	4,073	6,005	7,634
매출총이익	237	203	210	148	256	293	299	230	748	798	1,078	1,303
판관비	58	65	64	84	70	68	67	88	257	271	293	318
영업이익	179	138	146	63	186	225	232	142	491	527	785	984
당기순이익	156	95	148	-8	104	123	127	82	296	393	436	536
YoY												
매출	-2.7	-34.3	9.2	7.4	8.5	71.9	71.1	35.5	12.2	-7.3	45.4	26.2
영업이익	54.3	-18.1	-8.8	37.0	4.0	63.0	58.6	125.4	71.3	7.2	48.9	25.5
당기순이익	83.5	-28.9	39.6	적지	-33.3	30.0	-14.4	흑전	12.1	32.6	11.0	22.9

자료: DB금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원%)

	2022E			2023E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,083	6,363	11.3	8,937	7,575	18.0
영업이익	785	873	-10.1	984	1,126	-12.5
당기순이익	436	829	-47.3	536	1,032	-48.1

자료: DB금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 2022 라인업 예상

편성	타이틀	방송일	부작	극본	연출	주연	제작사
tvn, lqiyi	베드앤크레이지	21.12.17~22.1.28	12부	김새봄	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터
tvn	불가살	21.12.18~22.2.6	16부	서재원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라	드래곤, 쇼러너스
tvn	고스트닥터	22. 1.3~	16부	김선수	부성철	비, 김범, 유이	드래곤, 본팩토리
tvn	스물다섯 스물하나	2.12~	16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	화앤담픽쳐스
tvn	군검사도베르만	2.28~	16부	윤현호	진창규	안보현, 조보아	카카오엔터
tvN	우리들의 블루스	4월	20부	노희경	김규태	이병현, 김우빈, 신민아	드래곤, 지티스트
tvN	환혼	6월	16부	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 아린	드래곤
tvn	닥터차정숙	2분기				엄정화	스튜디오앤뉴
tvn	청춘월담	하반기	16부	정현정	이종재	박형식	드래곤, 글앤그림미디어
OCN	우월한 하루	3.13~	8부	이지현	조남형	진구	드래곤
OCN	블라인드	6월~	8부	권기경	신용휘	옥택연, 하석진	판타지오
넷플릭스	소년심판	2.25	10부	김민석	홍중찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
넷플릭스	셀러브리티	하반기	12부	김이영	김철규	이청아, 박규영	
티빙	돼지의 왕	3월~		탁재영	김대진	김동욱, 김성규	스튜디오드래곤, 히든시퀀스
티빙	유미의 세포들2	상반기	14부	송재정, 김윤주	이상엽	김고은	드래곤, 메리카우, 스튜디오N
티빙	방과후전쟁활동	상반기	10부	이남규	성용일	박성웅	드래곤
티빙	괴이	상반기	6부	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	제이콘텐츠리
미정	아일랜드	상반기	20부	정윤미	박배종	김남길, 차은우	드래곤, 와이랩
미정	더글로리	하반기	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	드래곤
Apple TV+	The Big Door Prize	4분기	10부		David West	Chris O'Dowd	해외제작)드래곤, SKYDANCE

이외에도 국내/외 편성으로 다수 예정

자료: DB금융투자

주: 추후 변동될 수 있음

주: 초록색 굵은 글씨는 22년 기대작

대차대조표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	244	228	284	332	387
현금및현금성자산	60	49	52	63	104
매출채권및기타채권	84	107	91	134	134
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	536	545	558
유형자산	1	8	10	13	17
무형자산	233	230	235	242	250
투자자산	13	180	180	180	180
자산총계	582	757	820	878	945
유동부채	145	132	154	168	181
매입채무및기타채무	66	57	79	92	105
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	153	148	170	184	196
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	163	208	262
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	650	694	749

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-12	5	153	120	159
당기순이익	26	30	41	44	55
현금유출이없는비용및수익	124	135	117	145	160
유형및무형자산상각비	117	116	110	113	118
영업관련자산부채변동	-143	-144	8	-25	-2
매출채권및기타채권감소	-22	-31	15	-43	0
재고자산의 감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의 증가	9	-11	22	13	13
투자활동현금흐름	-81	-16	-104	-109	-117
CAPEX	-1	-7	-3	-4	-6
투자자산의 순증	-10	-167	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-1	-1	-1
사채및장기차입금의 증가	8	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의 증가	2	149	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의 증가	-93	-11	3	11	41
기초현금	153	60	49	52	63
기말현금	60	49	52	63	104

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	469	526	487	708	894
매출원가	421	451	407	601	763
매출총이익	48	75	80	108	130
판매비	19	26	27	29	32
영업이익	29	49	53	78	98
EBITDA	146	165	163	192	217
영업외손익	4	-8	1	10	11
금융손익	4	-4	6	12	13
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	-5	-2	-2
세전이익	33	42	54	89	109
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	41	44	55
지배주주지분순이익	26	30	41	44	55
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	26	32	41	44	55
증감률(%YoY)					
매출액	23.5	12.2	-7.3	45.4	26.2
영업이익	-28.1	71.1	7.3	48.9	25.5
EPS	-26.3	10.9	29.3	9.5	23.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당주요지표(원)					
EPS	941	1,044	1,350	1,479	1,820
BPS	15,242	20,309	21,652	23,131	24,951
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	85.9	88.7	67.4	54.0	43.9
P/B	5.3	4.6	4.2	3.5	3.2
EV/EBITDA	14.9	16.3	16.3	12.0	10.4
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	10.8	11.1	11.0
EBITDA마진	31.1	31.4	33.4	27.1	24.3
순이익률	5.6	5.6	8.3	6.3	6.1
ROE	6.4	5.7	6.4	6.6	7.6
ROA	4.8	4.4	5.1	5.2	6.0
ROIC	8.4	10.2	10.6	10.0	11.8
안정성및기타					
부채비율(%)	35.8	24.3	26.2	26.4	26.2
이자보상배율(배)	58.1	84.8	88.0	131.0	164.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 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 기재된 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 과다율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2022-01-02 기준) - 매수(93.5%) 중립(5.8%) 매도(0.7%)

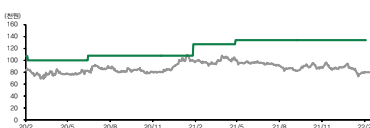
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저
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 당일자 변경