

스튜디오드래곤(253450)

Step by step

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

2022.02.11

4Q21 Review

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **130,000**원(유지)

현재주가: 79,900원(2/10)

시가총액: 2,398(십억원)

4Q21 Review: 컨센서스 하회

스튜디오드래곤의 4분기 매출액은 1,479 억원(+7.4%yoy), 영업이익은 63 억원(+37.6%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록. 넷플릭스 오리지널이 부재했고 선판매 작품도 적어 판매매출은 전년대비 소폭 감소했으나 대작 편성 확대로 편성매출이 큰폭 증가하며 외형 성장을 견인. 다만, 제작비가 상승과 더불어 4분기 방영된 지리산 정산이 올해 1 분기로 이연됨에 따라 영업이익이 부진했음.

올해 신작 ASP 는 전년대비 8.2% 증가하며 다소 부진한 성장률을 기록했는데, 전년도 방영작인 '더 킹: 영원의 군주' 제작규모가 커 기저가 높았기 때문. 4분기 ASP 는 전년대비 25.5% 증가하며 판매단가의 견조한 성장세 이어진 것으로 파악됨.

볼거리가 풍성한 2022 년

동사는 올해 창사 이래 최대 편성인 32 편(+7 편 yoy)의 작품을 준비하고 있으며, 그 중 최소 13편 이상이 OTT향 오리지널 콘텐츠로 공개될 예정. 티빙으로는 최소 6편 이상의 작품이 공개될 것으로 예상하는데 아일랜드, 방과후 전쟁활동 등 텐트폴 작품들이 늘어나면서 제작규모 확대에 따른 판매매출의 가파른 성장 전망. 특히 4 분기 기준 건설중인 자산은 1,666 억원(+67.3%yoy)으로 제작비가 큰 규모의 작품들이 상당수 방영 준비중임을 확인할 수 있음.

글로벌 드래곤으로 거듭

올해 말 스카이드랜스 and 공동 기획, 제작 중인 'The Big Door Prize'가 애플 tv+를 통해 방영될 예정이며 현재 미국 시장에서 글로벌 OTT와 두 번째 시리즈 오더 계약을 진행하고 있는 것으로 파악됨. 이외에도 스튜디오 모델 확장을 통해 일본 시장에 진출할 계획으로 글로벌 프로젝트 성과가 빠르게 가시화되는 한 해가 될 것으로 기대. 투자의견과 목표주가 유지함.

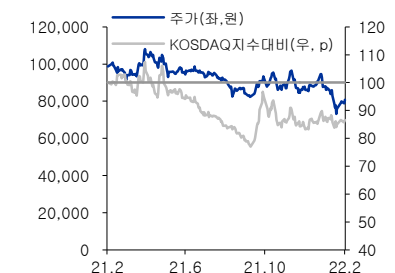
발행주식수	30,014천주
52주 최고가	109,200원
최저가	72,300원
52주 일간 Beta	0.94
90일 일평균거래대금	124억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2021F)	-

주주구성

CJENM (외 4인)	54.9%
네이버 (외 1인)	6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-9.2%	-12.3%	-19.0%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(21)	53	54	▼
영업이익(22)	85	77	▲



(단위: 십억원, %,%p)	4Q21P					1Q22E			2020	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	148	118	24.9	131	13.2	139	-5.8	18.9	526	487	-7.3	614	26.0
영업이익	6	7	-13.3	8	-21.7	27	325.3	51.0	49	53	7.0	85	61.6
세전이익	-2	5	적전	10	적전	31	흑전	45.3	42	52	25.2	85	62.5
순이익	-1	4	적전	8	적전	24	흑전	53.3	30	39	31.8	66	68.8
영업이익률	4.3	6.2	-1.9	6.2	-1.9	19.4	15.1	4.1	9.3	10.8	1.5	13.8	3.1
순이익률	-0.5	3.4	-3.9	6.3	-6.9	17.1	17.7	3.8	5.6	8.0	2.4	10.7	2.7
EPS(원)	-105	529	적전	1,006	적전	3,180	흑전	53.3	1,047	1,301	24.3	2,196	68.8
BPS(원)	22,918	23,076	-0.7	20,577	11.4	23,712	3.5	8.0	20,309	22,918	12.8	25,114	9.6
ROE(%)	-0.5	2.3	-2.8	4.9	-5.3	13.4	13.9	4.0	5.7	6.0	0.3	9.1	3.1
PER(X)	na	151.0	-	79.4	-	25.1	-	-	88.5	61.4	-	36.4	-
PBR(X)	3.5	3.5	-	3.9	-	3.4	-	-	4.6	3.5	-	3.2	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

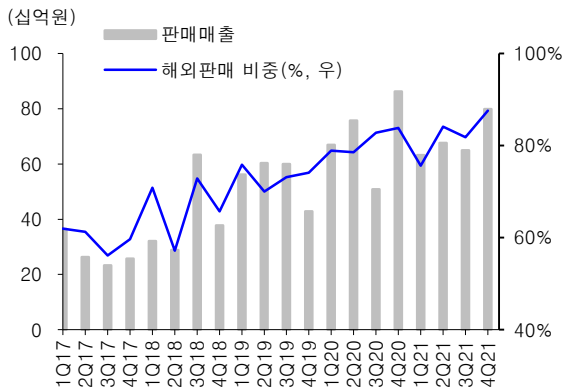
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액	120	161	106	138	117	106	116	148	526	487	614
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	12.2%	-7.3%	26.0%
편성매출	45	65	46	41	44	28	36	53	197	161	188
판매매출	67	76	51	86	63	68	65	80	280	276	374
기타매출	8	20	10	11	10	10	15	15	49	50	52
영업이익	12	17	16	5	18	14	15	6	49	53	85
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	9.3%	10.8%	13.8%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	흑전	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	71.1%	7.1%	61.5%
당기순이익	9	13	11	-3	16	9	15	-1	30	39	66

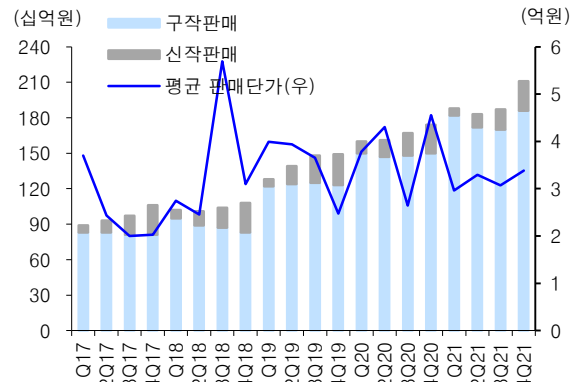
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 보유 라이브러리 현황



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	582	757	862	944	1,031
유동자산	244	228	235	343	453
현금성자산	117	101	92	179	277
매출채권	84	107	122	144	155
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	337	529	627	600	577
투자자산	103	291	344	358	372
유형자산	1	8	8	10	11
기타	233	230	276	233	194
부채총계	153	148	174	190	198
유동부채	145	132	163	178	187
매입채무	64	53	81	96	104
유동성이자부채	2	2	4	4	4
기타	79	76	77	78	79
비유동부채	8	16	11	11	11
비유동이자부채	8	8	8	8	8
기타	0	8	3	3	3
자본총계	428	609	688	754	832
자배자본	428	609	688	754	832
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	162	228	306
기타	(1)	1	40	40	40
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	688	754	832
총차입금	10	11	13	13	13
순차입금	(107)	(90)	(79)	(166)	(264)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	(12)	5	40	176	212
당기순이익	26	30	39	66	78
자산상각비	117	116	100	117	137
기타비현금성손익	1	5	13	0	0
운전자본증감	(143)	(144)	(103)	(7)	(3)
매출채권감소(증가)	(22)	(31)	(1)	(22)	(11)
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	9	(11)	28	15	8
기타	(130)	(101)	(130)	1	1
투자현금	(81)	(16)	(11)	(91)	(115)
단기투자자산감소	(19)	(49)	19	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(10)	(10)
설비투자	1	7	4	8	9
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(23)	(68)	(90)
재무현금	(0)	(0)	(2)	0	0
차입금증가	(1)	(1)	(2)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(93)	(11)	27	86	98
기초현금	153	60	49	76	162
기말현금	60	49	76	162	259
Gross Cash flow	150	165	152	183	215
Gross Investment	205	111	133	97	117
Free Cash Flow	(55)	53	19	87	98

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	487	614	687
증가율(%)	23.5	12.2	(7.3)	26.0	11.9
매출원가	421	451	407	501	553
매출총이익	48	75	80	113	134
판매 및 일반관리비	19	26	27	31	34
기타영업손익	22	34	6	13	10
영업이익	29	49	53	85	100
증가율(%)	(28.1)	71.1	7.0	61.6	17.9
EBITDA	146	165	152	202	237
증가율(%)	26.4	13.6	(8.0)	32.8	17.2
영업외손익	4	(8)	(1)	(0)	0
이자수익	3	2	1	2	3
이자비용	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(9)	(1)	(3)	(2)
세전순이익	33	42	52	85	101
증가율(%)	(27.6)	25.7	25.2	62.5	19.0
법인세비용	7	12	13	19	22
당기순이익	26	30	39	66	78
증가율(%)	(26.3)	12.1	31.8	68.8	19.0
지배주주지분	26	30	39	66	78
증가율(%)	(26.3)	12.1	31.8	68.8	19.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	942	1,047	1,301	2,196	2,614
증가율(%)	(26.3)	11.2	24.3	68.8	19.0
수정EPS(원)	942	1,047	1,301	2,196	2,614
증가율(%)	(26.3)	11.2	24.3	68.8	19.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	942	1,047	1,301	2,196	2,614
BPS	15,242	20,309	22,918	25,114	27,728
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	85.9	88.5	61.4	36.4	30.6
PBR	5.3	4.6	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	14.9	16.3	15.2	11.0	9.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.1	15.9	15.8	13.1	11.1
수익성(%)					
영업이익률	6.1	9.3	10.8	13.8	14.6
EBITDA이익률	31.1	31.4	31.2	32.9	34.5
순이익률	5.6	5.6	8.0	10.7	11.4
ROE	6.4	5.7	6.0	9.1	9.9
ROIC	8.2	10.6	11.0	18.7	24.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(24.9)	(14.8)	(11.5)	(22.0)	(31.8)
유동비율	168.4	172.8	144.0	192.4	242.6
이자보상배율	58.1	84.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	5.5	4.3	4.6	4.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	8.9	7.2	6.9	6.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

