

BUY(유지)

스튜디오드래곤

253450

목표주가(유지) 134,000원 현재주가(03/14) 90,900원 Up/Downside +47.4% 투자의견(유지) Buy

2022. 03. 16

22년에는 바뀔거용

22년 외형 확대에 주목: 22년에는 연간 33편 이상 편성이 예상되는 바, 이는 20년~21년의 25편 대비 확실하게 외형 성장을 주도할 것으로 전망된다. 또한 22년에 텐트폴/기대작이 대거 포진해있는 점도 기대할 수 있는 포인트이다. 대표적으로 환혼(홍자매작가), 아일랜드(웹툰), 방과 후 전쟁활동(웹툰), 우리들의 블루스(노희경작가), 더글로리(김은숙작가) 등이다. 이는 외형 성장 뿐만 아니라, 판매 단가 상승으로 인한 이익 성장도 함께 기대할 수 있어 긍정적이다. 이를 반영한 22년 연간 매출액은 7,083억원(+45.4%yoy), 영업이익은 785억원(+48.9%yoy)이 예상된다.

1Q22에도 양호한 실적 전망: 1Q22 매출액은 1,270억원(+8.5%yoy), 영업이익 186억원(+4.0%yoy)이 예상된다. 배드엔크레이지, 불가살, 고스트닥터, 스물다섯 스물하나, 군검사 도베르만, 우월한 하루 등이 국내외 해외 판매로 반영, 소년심판의 넷플릭스 오리지널 마진 쉐어, 티빙 오리지널인 돼지의 왕, 지리산 이연된 수익 등이 반영될 것으로 전망된다. 전년대비 성장률이 높지 않은 이유는 전년 동기의 대작이었던 빈센조가 있었고, 철인왕후/여신강림 등 방영 편수가 많아 실적 기저가 높았기 때문으로 파악된다.

TP 13.4만원 및 BUY 의견 유지: 기존의 22년 실적 전망치와 목표주가 134,000원을 유지한다. 21년에는 과거 대비 확대되지 않는 작품 수와 부족한 텐트폴, 이로 인한 실적 성장 부재로 주가가 오래 횡보해왔지만, 22년 라인업 확대와 해외 진출 등 기대감으로 최근 주가는 우상향으로 가닥을 잡아가는 것으로 판단된다. 향후 넷플릭스 재계약 뿐만 아니라 추가적인 글로벌 OTT와의 계약 소식, 그리고 해외 현지 제작으로 인한 탐라인 고성장도 관련 포인트일 것이다. 22년에는 확실히 달라질 드래곤이 기대된다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data			
FYE Dec	2019	2020	2021P	2022E	2023E	52주 최저/최고	73,100/108,000원		
매출액	469	526	487	708	894	KOSDAQ /KOSPI	872/2,646pt		
(증가율)	23.5	12.2	-7.3	45.4	26.2	시가총액	27,283억원		
영업이익	29	49	53	78	98	60일-평균거래량	121,782		
(증가율)	-28.1	71.1	7.3	48.9	25.5	외국인지분율	10.8%		
자배주주순이익	26	30	41	44	55	60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p		
EPS	941	1,044	1,350	1,479	1,820	주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.9%		
PER (H/L)	105.2/54.1	91.6/61.0	67.4	61.5	49.9	(천원)	— 스튜디오드래곤(좌) (pt)		
PBR (H/L)	6.5/3.3	4.7/3.1	4.2	3.9	3.6	0	— KOSPI지수대배(우) 0		
EV/EBITDA (H/L)	18.2/9.7	16.3/11.2	16.3	13.7	11.9	21/03	21/06	21/10	22/01
영업이익률	6.1	9.3	10.8	11.1	11.0	주가상승률			
ROE	6.4	5.7	6.4	6.6	7.6	절대기준	1M	3M	12M
						상대기준	11.3	5.6	-3.3
							8.8	21.4	2.6

도표 73. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	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
판매비	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	546
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 74. 22년 스튜디오드래곤 라인업

편성	타이틀	방송일	부작	극본	연출	주연	제작사
tvn, iqiyi	배드앤크레이지	~22.1.28	12부	김새봄	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터
tvn	불가살	~22.2.6	16부	서재원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라	드래곤, 쇼러너스
tvn	고스트닥터	1.3~ 2.22	16부	김선수	부성철	비, 김범, 유이	드래곤, 본팩토리
tvn	스물다섯 스물하나	2.12~	16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	화앤담픽처스
tvn	군검사도베르만	2.28~	16부	윤현호	진창규	안보현, 조보아	카카오엔터
tvN	우리들의 블루스	4.9~	20부	노희경	김규태	이병헌, 김우빈, 신민아	드래곤, 지티스트
tvn	별똥별	4.22~	16부	최연수	이수현	이성경, 김영대	드래곤, 메이스엔터
tvn	살인자의 쇼핑목록	5.4~	8부	한지완	이연희	이광수, 설현	드래곤, 비온드제이
tvn	링크	5.16	16부	권기영, 권도환	홍종찬	여진구, 문기영	드래곤, 씨제스엔터, 아크미디
tvn	이브	6.1~	16부	윤영미	박봉섭	서예지	드래곤, 씨제스엔터
tvN	환혼	6.18~	16부	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 아린	드래곤
tvN	작은아씨들	22년	12부	정서경	김희원	김고은, 남지현	드래곤
tvN	슈룹	22년	16부	박바라	김형식	김혜수	드래곤
tvn	닥터차정숙	연말	16부			엄정화	스튜디오엔뉴랑 공동제작
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	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
넷플릭스	셀러브리티	하반기	12부	김이영	김철규	이청아, 박규영	
티빙	괴이	2Q22	6부	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	드래곤, 클라이맥스스튜디오
티빙	개미가 타고 있어요	2Q22		임연수	최저영	한지은, 홍종현	드래곤
티빙	돼지의 왕	3.18		탁재영	김대진	김동욱, 김성규	스튜디오드래곤, 히든시퀀스
티빙	유미의 세포들2	상반기	14부	송재정, 김윤주, 김경란	이상엽	김고은	드래곤, 메리카우, 스튜디오N
티빙	방과후전쟁활동	하반기	10부	이남규	성용일	박성용	드래곤
티빙	아일랜드	하반기	시즌1 12부	장윤미	박배종	김남길, 차은우	드래곤, 와이랩
미정	더글로리	하반기	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	드래곤
애플티비	The Big Door Prize	4분기	10부		David West Read	Chris O'Dowd	해외)드래곤, SKYDANCE

자료: DB금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
12월 결산(십억원)					
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
단기차입금및단기차입	0	0	0	0	0
유동성장기부채	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

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
12월 결산(십억원)					
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
매출채권및기타채권의감소	-22	-31	15	-43	0
재고자산의감소	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	-11	22	13	13
투자활동현금흐름	-81	-16	-104	-109	-117
CAPEX	-1	-7	-3	-4	-6
투자자산의순증	-10	-167	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	8	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	149	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의증가	-93	-11	3	11	41
기초현금	153	60	49	52	63
기말현금	60	49	52	63	104

자료: 스튜디오드래곤 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
12월 결산(십억원)					
매출액	469	526	487	708	894
매출원가	421	451	407	601	763
매출총이익	48	75	80	108	130
판관비	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 결산일 % 배	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당지표(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	61.5	49.9
P/B	5.3	4.6	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	14.9	16.3	16.3	13.7	11.9
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 IPO 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-	-					