2022년 5월 12일

기업분석 | 엔터/미디어

스튜디오드래곤 (253450)

조심스러운 출발

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	111,000 원
현재주가	81,600 원

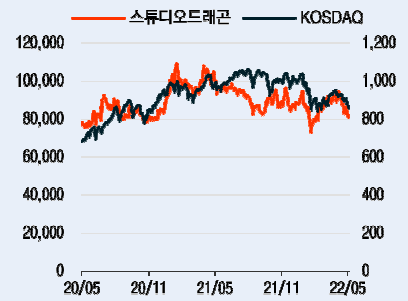
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(5/11)		866.34 pt
시가총액		24,492 억원
발행주식수		30,014 천주
52주 최고가 / 최저가		100,200 / 73,100 원
90일 일평균거래대금		108.1 억원
외국인 지분율		11.1%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		23,149 원
KOSDAQ대비 상대수익	1 개월	-3.5%
	6 개월	6.5%
	12 개월	5.9%
주주구성	CJ ENM (외 4 인)	54.9%
	네이버 (외 1 인)	6.3%
	김영규 (외 1 인)	0.0%

Stock Price



하반기로 갈수록 제작 및 방영편수 확대될 것

1분기 매출액 1,211억원(+3.4% YoY), 영업이익 181억원(+1.4% YoY)로 당사 추정치 소폭 하회. 부문별로, **[편성]**매출 354억원(-19.1% YoY)으로 <스물다섯 스물하나>, <군검사 도베르만> 등 방영작 흥행 가운데 오리지널 편성 확대로 방영 편수 감소 불구 외형 확대 지속. 2분기에도 <우리들의 블루스>, <환혼> 등 대작 중심 편수 확대 될 것. 한편, **[판매]**매출 777억원(+23% YoY)으로 해외 중심 꾸준한 신/구작 판매 확대 지속. 2분기 신규 OTT 동시방영 및 판매 채널 다각화로 작품별 마진 강화 도모할 것. 1분기 총 비용은 1,030억원(+3.8% YoY)으로 다양한 OTT 오리지널 콘텐츠 편성 예정 불구 제작원가 상승은 제한적인 모습. 기존 제작비 선반영, 하반기 편성 집중, 작품 단가 상승으로 인한 수익성 강화로 비용 상승은 앞으로도 제한적일 것으로 예상.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 111,000원 하향

2022년 연간 제작편수 32편으로 전년 대비 7편 늘어나는 가운데 1)경쟁력 높은 IP를 활용, 웹툰, 게임 등 비즈니스 포트폴리오 확장 논의, 2)헐리우드 시장 진출(흥행작 위주의 프리미엄 콘텐츠 IP 리메이크, 현지 로컬 제작 등) 3)Apple TV, Netflix, Disney+ 등 메이저 OTT 업체와 콘텐츠(8편) 제작 예정. 국내외 K-Contents 수요 증가하는 구조이나, 최근 넷플릭스 실적 부진 및 리오프닝에 따른 1)업황 센티 약화, 2)매크로 이슈로 인한 성장주 구조적 조정 등에 마켓 밸류에이션 하향. 이에 12M Fwd P/E 기존 멀티플 대비 20% 할인 적용, 목표주가 기존 135,000원에서 111,000원으로 하향 조정. 글로벌 OTT의 경쟁 구도 강화는 동사를 포함한 콘텐츠 공급 업체에 모멘텀으로 작용. 최근 Netflix가 수익성 강화를 위한 비용 절감 전략을 내세웠으나, 국내 콘텐츠 제작사는 퀄리티 있는 흥행작의 가격 경쟁력이 높은 편. 업황 사이클 확장 및 센티 개선이 이 본격화 되는 시점에 적극적인 작품 편성과 제작이 이루어질 경우, 주가 상방 탄력 유효

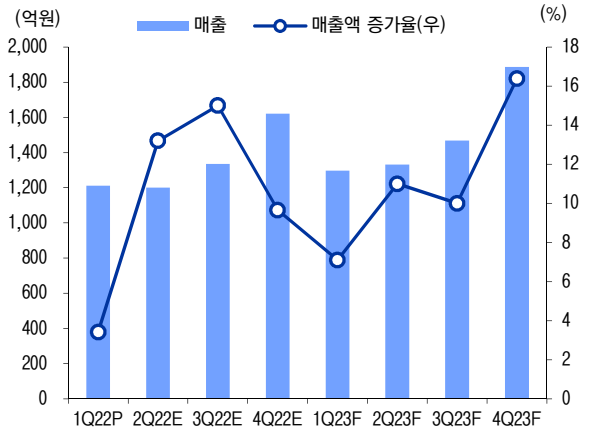
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	537	599	670
영업이익	49	53	58	67	74
세전계속사업손익	42	52	64	68	75
순이익	30	39	46	49	55
EPS (원)	987	1,301	1,545	1,648	1,824
증감률 (%)	5.0	31.8	18.7	6.7	10.7
PER (x)	93.8	69.9	52.8	49.5	44.7
PBR (x)	4.6	4.0	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA (x)	16.6	17.7	12.3	15.0	17.0
영업이익률 (%)	9.3	10.8	10.8	11.1	11.0
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.1	34.7	24.4	18.5
ROE (%)	5.7	6.0	6.7	6.9	7.1
부채비율 (%)	24.3	29.3	29.8	30.3	30.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

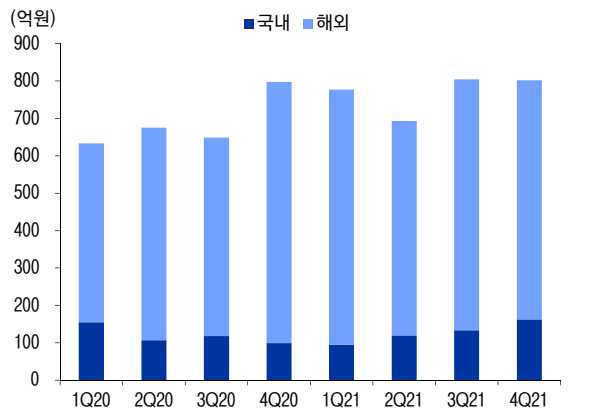
이베스트투자증권

그림1 스튜디오드래곤 매출액 추정 – 하반기 편성 집중



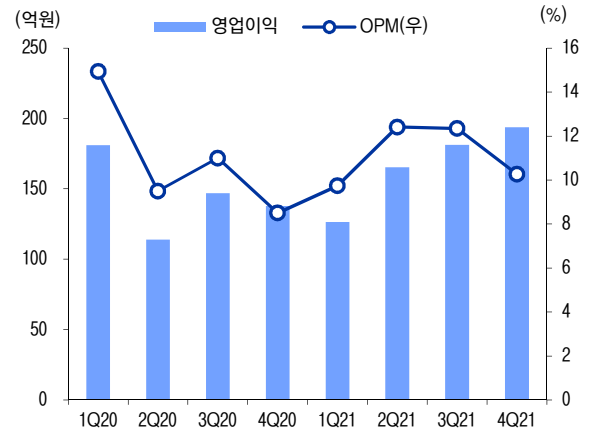
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 해외 중심 판매매출 증가세는 지속될 것



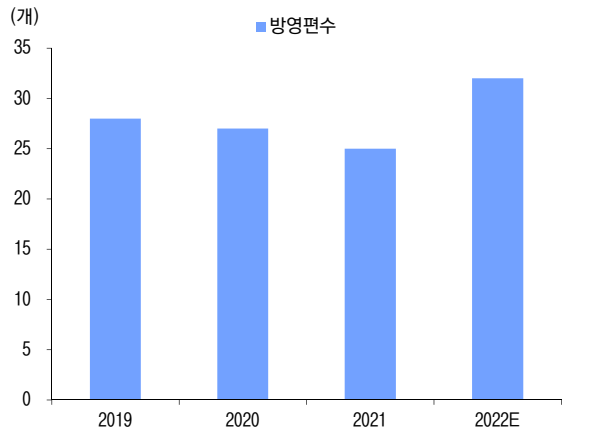
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 제작/편성 확대에 따른 마진 확보는 제한적



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2022 년 방영편수 32 편(+7 편)



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 1Q22 스튜디오드래곤 하이라이트

〈스물다섯, 스물하나〉 〈고스트 닥터〉 〈군검사 도베르만〉 〈소년심판〉 〈우월한 하루〉 〈돼지의 왕〉 〈배드앤크레이지〉

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출	**1,171**	**1,060**	**1,161**	**1,479**	**1,211**	**1,200**	**1,335**	**1,622**	**5,257**	**4,871**	**5,368**
YoY (%)	*15.0*	*7.8*	*52.0*	*7.4*	*3.4*	*13.2*	*15.0*	*9.7*	*12.2*	*-7.3*	*10.2*
QoQ (%)	*-15.0*	*-9.5*	*9.5*	*27.4*	*-18.1*	*-0.9*	*11.3*	*21.5*			
편성	438	282	362	532	354	444	522	612	1,970	1,614	1,932
판매	632	675	649	798	777	694	804	802	2,798	2,755	3,077
기타	82	203	97	107	80	62	9	207	489	502	358
매출원가	**934**	**857**	**951**	**1,331**	**956**	**1,032**	**1,122**	**1,437**	**4,510**	**4,073**	**4,547**
매출원가율 (%)	*79.8*	*80.8*	*81.9*	*90.0*	*78.9*	*86.0*	*84.0*	*88.6*	*85.8*	*83.6*	*84.7*
영업이익	**179**	**138**	**146**	**64**	**181**	**114**	**147**	**138**	**491**	**525**	**580**
OPM(%)	**15.3**	**13.0**	**12.6**	**4.3**	**14.9**	**9.5**	**11.0**	**8.5**	**9.3**	**10.8**	**10.8**
YoY (%)	*53.5*	*-18.3*	*-8.9*	*36.7*	*1.3*	*-17.2*	*0.7*	*118.9*	*71.1*	*6.9*	*10.4*
QoQ (%)	*287.5*	*-22.9*	*5.9*	*-56.1*	*187.3*	*-37.0*	*28.8*	*-6.1*			
당기순이익	**156**	**95**	**148**	**-8**	**155**	**107**	**121**	**70**	**296**	**390**	**453**
NPM(%)	**13.3**	**8.9**	**12.8**	**-0.5**	**12.8**	**8.9**	**9.1**	**4.3**	**5.6**	**8.0**	**8.4**

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 22년 2분기 라인업

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	357	481	583
현금 및 현금성자산	49	65	174	273	345
매출채권 및 기타채권	107	124	138	160	188
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	73	44	46	48	50
비유동자산	529	652	545	489	463
관계기업투자등	180	241	251	261	271
유형자산	8	8	9	10	11
무형자산	230	298	177	105	62
자산총계	**757**	**884**	**902**	**969**	**1,046**
유동부채	132	184	190	208	229
매입채무 및 기타재무	57	78	80	93	110
단기금융부채	2	4	4	4	4
기타유동부채	73	102	106	110	115
비유동부채	16	17	17	17	18
장기금융부채	8	7	7	7	7
기타비유동부채	8	9	10	10	11
부채총계	**148**	**200**	**207**	**225**	**247**
지배주주지분	609	684	695	744	799
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	208	258	312
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**609**	**684**	**695**	**744**	**799**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**526**	**487**	**537**	**599**	**670**
매출원가	451	407	455	504	566
매출총이익	**75**	**80**	**82**	**95**	**104**
판매비 및 관리비	26	27	24	28	31
영업이익	**49**	**53**	**58**	**67**	**74**
(EBITDA)	165	152	186	146	124
금융손익	-4	7	-1	-1	-1
이자비용	1	1	3	3	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-8	7	2	2
세전계속사업이익	**42**	**52**	**64**	**68**	**75**
계속사업법인세비용	12	13	18	18	20
계속사업이익	30	39	46	49	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**30**	**39**	**46**	**49**	**55**
지배주주	30	39	46	49	55
총포괄이익	**32**	**39**	**46**	**49**	**55**
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	15.3	15.8	15.6
영업이익률 (%)	9.3	10.8	10.8	11.1	11.0
EBITDA마진률 (%)	31.4	31.1	34.7	24.4	18.5
당기순이익률 (%)	5.6	8.0	8.4	8.3	8.2
ROA (%)	4.4	4.8	5.2	5.3	5.4
ROE (%)	5.7	6.0	6.7	6.9	7.1
ROIC (%)	9.8	10.1	12.5	19.3	25.9

현금흐름표

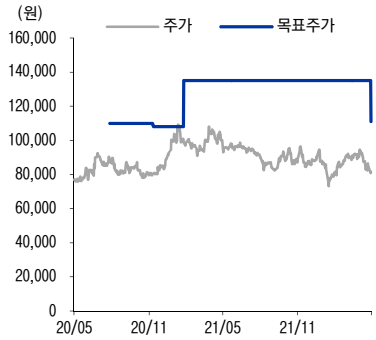
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**5**	**-8**	**131**	**122**	**97**
당기순이익(손실)	30	39	46	49	55
비현금수익비용가감	135	119	93	80	51
유형자산감가상각비	3	4	6	7	8
무형자산상각비	113	95	122	72	43
기타현금수익비용	19	16	-35	0	0
영업활동 자산부채변동	-144	-155	-9	-7	-9
매출채권 감소(증가)	-31	2	-14	-23	-28
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-11	19	3	13	16
기타자산, 부채변동	-101	-176	2	2	3
투자활동 현금	**-16**	**27**	**-22**	**-23**	**-25**
유형자산처분(취득)	-7	-2	-7	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	87	28	-10	-10	-11
기타투자활동	-95	1	-4	-4	-5
재무활동 현금	**0**	**-3**	**0**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	-1	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	-1	0	0	0
현금의 증가	**-11**	**16**	**109**	**99**	**72**
기초현금	60	49	65	174	273
기말현금	49	65	174	273	345

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	93.8	69.9	52.8	49.5	44.7
P/B	4.6	4.0	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	16.6	17.7	12.3	15.0	17.0
P/CF	16.9	17.3	17.6	19.0	23.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.3	10.2	11.5	12.0
영업이익	71.1	7.0	10.3	15.0	10.3
세전이익	25.7	25.2	23.0	5.8	10.6
당기순이익	12.1	31.8	18.7	6.7	10.7
EPS	5.0	31.8	18.7	6.7	10.7
안정성 (%)					
부채비율	24.3	29.3	29.8	30.3	30.9
유동비율	172.8	126.6	187.6	231.2	254.7
순차입금/자기자본(x)	-6.3	-7.8	-23.4	-35.1	-41.8
영업이익/금융비용(x)	84.8	67.6	20.0	23.0	25.4
총차입금 (십억원)	11	11	11	11	11
순차입금 (십억원)	-38	-54	-162	-262	-334
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,545	1,648	1,824
BPS	20,309	22,785	23,149	24,797	26,621
CFPS	5,487	5,252	4,646	4,301	3,528
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.01.08	Buy	140,000	-29.8		-34.0						
2019.04.10	Buy	120,000	-18.9		-26.2						
2019.05.23	Buy	96,000	-21.7		-24.5						
2019.06.04	Buy	85,000	-5.8		-21.1						
2019.11.08	Buy	90,000	-7.3		-12.9						
2019.11.22	Buy	100,000	-13.0		-20.7						
2020.04.06	Buy	110,000	-15.9		-25.4						
2020.10.22		커버리지제외									
2020.11.23	신규	안진아									
2020.11.23	Buy	108,000	1.1		-14.2						
2021.02.05	Buy	135,000	-20.0		-31.5						
2022.02.06	Buy	135,000	-29.9		-35.2						
2022.05.12	Buy	111,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)