

스튜디오드래곤(253450)

올라운더

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

2022.05.12

1Q22 Review

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

현재주가: 81,600원(5/11)

시가총액: 2,449(십억원)

1Q22 Review: 컨센서스 부합

스튜디오드래곤의 1분기 매출액은 1,211 억원(+3.4%yoy), 영업이익은 181 억원(+1.4%yoy)으로 컨센서스에 부합함. 분기 방영편수가 4.6 편으로 전년대비 라인업이 감소함에 따라 편성 매출은 부진했지만, 스물다섯 스물하나, 군검사 도베르만 등 신작 판매 성과가 좋았고 OTT 오리지널 작품 확대로 판매매출이 큰폭 증가하며 외형 성장을 견인. 특히 신작과 구작 모두 판매단가가 크게 올랐는데 신작 판매단가는 전년대비 54.5% 증가하며 견조한 성장세를 이어갔고, 구작은 여신강림, 유미의 세포들 등 상각이 끝난 작품들이 일본에 좋은 조건에 판매되며 실적에 유의미한 기여를 한 것으로 파악됨.

풍성한 2분기

2분기는 방영 편수가 13 편으로 대폭 확대되며 편성매출 회복과 동시에 신규 플랫폼 진출로 판매매출의 가파른 성장이 기대됨. 우리들의 블루스, 환혼과 같은 텐트폴 작품이 넷플릭스에 선판매된 가운데 디즈니향 신작과 구작 판매가 더해지며 역대 최대 실적 기록할 것으로 전망. 이외에도 티빙 오리지널 작품인 돼지의 왕, 괴이, 유미의 세포들 2 등 OTT 향 오리지널 콘텐츠도 다수 공개예정. 1분기 건설중인 자산은 2,213 억원(+103.2%yoy)으로 제작비가 큰 규모의 작품들이 상당수 방영 준비중임을 확인할 수 있음.

좋아지는 전방, 앞서가는 드래곤

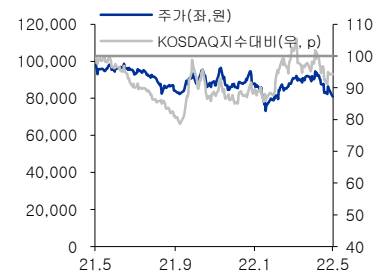
하반기에도 방과후 전정활동, 아일랜드 등 기대할 만한 대작들을 많이 준비하고 있으며 판매 채널 다각화를 통한 수익성 중심 전략을 펼쳐 나갈 것으로 전망. 특히 올해 말 스카이드랜스 공동 기획, 제작 중인 The Big Door Prize 가 애플 tv+를 통해 방영될 예정인데 국내 제작사의 첫 미국 진출작품이라는 점에서 주목할 만함. 협상력을 발휘해 이익 체력 높아지고 있으며 글로벌 프로젝트 성과가 빠르게 가시화되는 한 해가 될 것으로 기대. 투자의견, 목표주가 유지.

발행주식수	30,014천주
52주 최고가	100,600원
최저가	72,300원
52주 일간 Beta	0.83
90일 일평균거래대금	107억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(2022F)	-

주주구성	
CJENM (외 4인)	54.9%
네이버 (외 1인)	6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-9.5%	-6.2%	-16.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(22)	84	73	▲
영업이익(23)	97	93	▲



(단위: 십억원, %)	1Q22P					2Q22E			2021		2022E		2023E
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	121	129	-6.4			174	43.8	64.3	487	628	29.0	693	10.4
영업이익	18	19	-2.7			24	29.9	70.6	53	84	59.0	97	16.5
세전이익	20	22	-9.6			24	21.6	73.9	52	81	56.7	97	19.4
순이익	16	17	-9.9			19	21.6	100.6	39	63	62.2	76	19.4
영업이익률	15.0	14.4	0.6			13.5	-1.4	0.5	10.8	13.3	2.5	14.0	0.7
순이익률	12.9	13.4	-0.5			10.9	-2.0	2.0	8.0	10.1	2.1	10.9	0.8
EPS(원)	2,081	2,311	-9.9			2,531	21.6	100.6	1,301	2,110	62.2	2,520	19.4
BPS(원)	22,065	22,122	-0.3			22,698	2.9	-0.5	22,785	23,655	3.8	26,175	10.7
ROE(%)	9.4	10.4	-1.0			11.2	1.7	5.6	6.0	9.1	3.1	10.1	1.0
PER(X)	39.2	35.3	-			32.2	-	-	69.9	38.7	-	32.4	-
PBR(X)	3.7	3.7	-			3.6	-	-	4.0	3.4	-	3.1	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

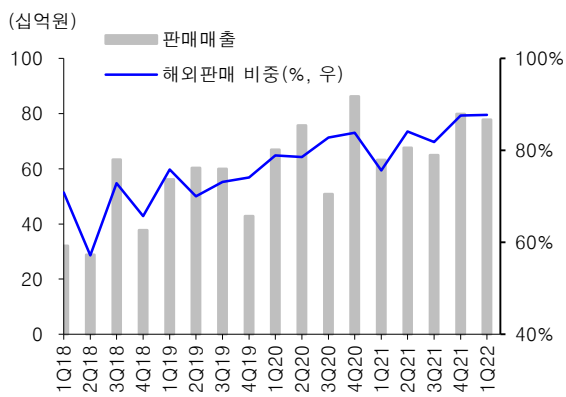
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	117	106	116	148	121	174	147	186	526	487	628
YoY(%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	64.3%	26.4%	26.0%	12.2%	-7.3%	29.0%
편성매출	44	28	36	53	35	49	40	47	197	161	172
판매매출	63	68	65	80	78	110	94	125	280	276	407
기타매출	10	10	15	15	8	15	13	14	49	50	50
영업이익	18	14	15	6	18	24	20	22	49	53	84
영업이익률(%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	13.5%	13.9%	11.6%	9.3%	10.8%	13.3%
YoY(%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	70.6%	40.0%	239.7%	71.1%	7.1%	58.9%
당기순이익	16	9	15	-1	16	19	18	11	30	39	63

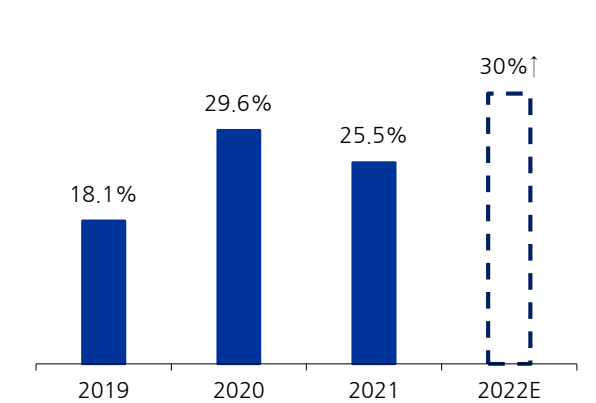
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 구작매출 비중(해외)



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	926	1,005	1,103
유동자산	228	233	285	357	433
현금성자산	49	65	97	166	227
매출채권	107	124	143	146	161
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	641	648	670
투자자산	291	346	360	374	390
유형자산	8	8	7	6	7
기타	230	298	275	268	274
부채총계	148	200	216	219	231
유동부채	132	184	199	202	213
매입채무	57	78	92	94	104
유동성이자부채	2	4	4	4	4
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	17	17	18
비유동이자부채	8	7	7	7	7
기타	8	9	10	10	11
자본총계	609	684	710	786	873
자배자본	609	684	710	786	873
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	225	301	388
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	710	786	873
총차입금	11	11	11	11	11
순차입금	(38)	(54)	(86)	(155)	(216)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	150	218	240
당기순이익	30	39	63	76	87
자산상각비	116	99	127	143	157
기타비현금성손익	19	16	(37)	0	0
운전자본증감	(144)	(155)	(4)	(0)	(5)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(19)	(3)	(15)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	15	2	10
기타	(101)	(176)	1	1	1
투자현금	(16)	27	(117)	(150)	(179)
단기투자자산감소	(49)	28	0	0	0
장기투자증권감소	136	0	(10)	(10)	(11)
설비투자	7	2	3	3	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(100)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	0	0	0
차입금증가	(1)	(2)	0	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	33	68	61
기초현금	60	49	65	97	166
기말현금	49	65	97	166	227
Gross Cash flow	165	158	154	219	245
Gross Investment	112	156	121	150	184
Free Cash Flow	53	1	33	68	61

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	628	693	785
증가율(%)	12.2	(7.3)	29.0	10.4	13.3
매출원가	451	407	513	562	637
매출총이익	75	80	115	132	148
판매 및 일반관리비	26	27	32	34	39
기타영업손익	34	6	16	8	13
영업이익	49	53	84	97	110
증가율(%)	71.1	7.0	59.0	16.5	12.5
EBITDA	165	152	211	240	267
증가율(%)	13.6	(8.3)	39.1	13.7	11.2
영업외손익	(8)	(1)	(2)	(0)	3
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	1	1	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(1)	0	3
세전순이익	42	52	81	97	112
증가율(%)	25.7	25.2	56.7	19.4	15.3
법인세비용	12	13	18	22	25
당기순이익	30	39	63	76	87
증가율(%)	12.1	31.8	62.2	19.4	15.3
지배주주지분	30	39	63	76	87
증가율(%)	12.1	31.8	62.2	19.4	15.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	2,110	2,520	2,906
증가율(%)	5.0	31.8	62.2	19.4	15.3
수정EPS(원)	987	1,301	2,110	2,520	2,906
증가율(%)	5.0	31.8	62.2	19.4	15.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,110	2,520	2,906
BPS	20,309	22,785	23,655	26,175	29,080
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	93.8	69.9	38.7	32.4	28.1
PBR	4.6	4.0	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.6	17.7	11.2	9.6	8.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	15.9	11.2	10.0
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	13.3	14.0	13.9
EBITDA이익률	31.4	31.1	33.6	34.6	34.0
순이익률	5.6	8.0	10.1	10.9	11.1
ROE	5.7	6.0	9.1	10.1	10.5
ROIC	9.8	10.1	17.0	20.4	22.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(12.1)	(19.7)	(24.7)
유동비율	172.8	126.6	143.0	176.4	203.6
이자보상배율	84.8	67.6	28.9	33.6	37.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	4.7	4.8	5.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	7.4	7.4	7.9

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 기관투자가 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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

