

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	134,000원	현재주가(05/31)	77,000원	Up/Downside	+74.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2022. 06. 02

지금부터 사세용

Update

역대 최고 영업이익 기대: 2Q22 매출액은 1,549억원(+46.1%yoy), 영업이익 264억원(+91.7%yoy)이 예상된다. 우리들의 블루스, 별뿔별, 링크가 국내외 동시방영, 살인자의 쇼핑목록, 이브 국내 편성, 괴이, 유미 세포2가 티빙 오리지널로 실적에 반영될 예정이다. 1)넷플릭스, 유닉스트, 디즈니+ 등 다양한 플랫폼으로의 해외 동시 방영과 더불어, 2)디즈니+향 구작 판매가 영업이익에 일시 반영되며 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다.

하반기로 갈수록 더 좋다: 22년 연간 33편 이상의 편성이 예상되는데, 20년~21년의 평균 편성인 25편 대비 확실한 타파인 성장이 예상된다. 하반기로 넘어갈수록 많아지는 텐트폴 작품의 방영도 이익에 기여할 것으로 기대된다. 6월 환혼(홍자매작가), 하반기 작은아씨들, 슈룹(김혜수 주연), 연말 아일랜드(웹툰 원작)와 방과후전쟁활동(웹툰) 등 이다. 연말에는 해외 현지 제작인 The Big Door Prize(제작비 500억원)도 방영 예정이다. 이를 반영한 22년 연간 매출액은 6,080억원(+24.8%yoy), 영업이익은 806억원(+53.0%yoy)이 예상된다.

Action

TP 13.4만원 유지: 22년 실적 전망치를 소폭 상향했으며, 목표주가 134,000원은 유지한다. 목표주가와 현재주가의 괴리율이 크지만, 현재는 목표주가를 하향 조정할 이유가 전혀 없다. 상반기에는 넷플릭스의 부진한 실적 및 가입자 지표가 콘텐츠 제작비 축소 우려로 이어져 드래곤을 비롯한 미디어 섹터 주가가 부진했던 것으로 보인다. 그러나 드래곤이 1)확실하게 보여주고 있는 분기별 안정적인 실적, 2)전년대비 확대되는 라인업, 3)향후 넷플릭스 재계약뿐만 아니라 추가적인 글로벌 OTT와의 계약 소식 등을 고려했을 때 지금부터 다시 긍정적으로 접근해야 할 필요가 있다고 판단된다. 22E P/E도 34배로 역사적으로 가장 저평가 구간으로 부담 없다. 투자이견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec					
매출액	526	487	608	808	930
(증가율)	12.2	-7.3	24.8	32.9	15.2
영업이익	49	53	81	108	126
(증가율)	71.1	7.0	53.4	34.0	16.4
순이익	30	39	70	93	106
EPS	1,044	1,301	2,331	3,112	3,537
PER (H/L)	91.6/61.0	86.8/62.6	33.2	24.9	21.9
PBR (H/L)	4.7/3.1	5.0/3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA (H/L)	16.3/11.2	21.2/15.9	11.6	11.5	10.9
영업이익률	9.3	10.8	13.3	13.4	13.5
ROE	5.7	6.0	9.7	11.7	11.8

Stock Data

52주 최저/최고	73,100/98,700원
KOSDAQ /KOSPI	893/2,686pt
시가총액	23,111억원
60일-평균거래량	120,051
외국인지분율	10.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.7	-9.7	-21.5
상대기준	-6.5	-11.0	-13.7

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,549	1,416	1,905	5,257	4,871	6,080	8,078
편성	438	282	362	532	354	452	448	638	1,970	1,614	1,892	2,680
판매	632	675	649	798	777	993	816	1,116	2,798	2,754	3,702	4,907
기타	101	103	150	149	80	104	152	150	489	503	486	491
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,216	1,145	1,659	4,509	4,073	4,976	6,674
매출총이익	237	203	210	148	255	333	271	245	748	798	1,104	1,404
판권비	58	65	64	84	74	68	67	88	257	271	298	324
영업이익	179	138	146	63	181	264	204	157	491	527	806	1,080
당기순이익	156	95	148	-8	156	220	173	137	296	393	685	930
YoY												
매출	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	46.1	22.0	28.8	12.2	-7.3	24.8	32.9
영업이익	54.3	-18.1	-8.8	37.0	1.1	91.7	39.7	149.2	71.3	7.2	53.0	34.0
당기순이익	83.5	-28.9	39.6	적지	0.0	131.6	16.9	흑전	12.1	32.6	74.2	31.1

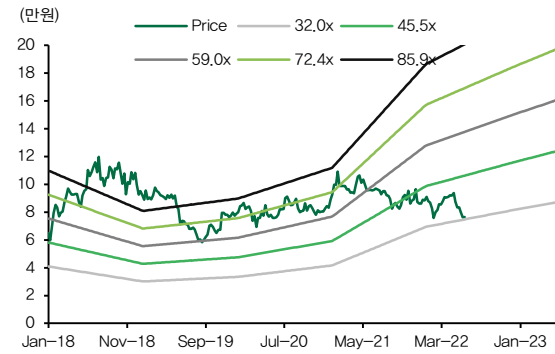
자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 22년 라인업

편성	타이틀	방송일	극본	연출	주연	제작사
Tvn/ Iqiyi	배드맨크레이지	21.12.17~22.1.28	12부 김세복	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터
Tvn/넷플	불가살	21.12.18~22.2.6	16부 서재원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라	드래곤, 쇼러너스
Tvn	고스트닥터	1.3~ 2.22	16부 김선수	부성철	비, 김범, 유이	드래곤, 본팩토리
Tvn/넷플	스물다섯 스물하나	2.12~4.3	16부 권도은	정지현	남주혁, 김태리	화앤답픽처스
tvn	군검사도베르만	2.28~4.26	16부 윤현호	진창규	안보현, 조보아	카카오엔터
tvN/넷플	우리들의 블루스	4.9~	20부 노희경	김규태	이병현, 김우빈, 신민아	드래곤, 지티스트
tvn/유네스트	별동별	4.22~	16부 최연수	이수현	이성경, 김영대	드래곤, 메이스엔터
Tvn	살인자의 쇼핑목록	4.27~	8부 한지완	이연희	이광수, 설현	드래곤, 비온드제이
Tvn	이브	6.1~	16부 윤영미	박봉섭	서예지	드래곤, 씨제스엔터
Tvn/디즈니+	링크: 먹고사랑하라	6.6~	16부 권기영, 권도환	홍종찬	여진구, 문가영	드래곤, 씨제스엔터, 아크미디어
tvN	환혼	6.18~	16부 홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 정소민	드래곤
tvN	작은아씨들	하반기	12부 정서경	김희원	김고은, 남지현	드래곤
tvn	아다마스	하반기	16부 최태강	박승우	지성, 서지혜	드래곤, 메이스엔터테인먼트
tvN	슈룹	하반기	16부 박바라	김형식	김혜수	드래곤
tvn	닥터차정숙	연말	16부		엄정화	스튜디오엔뉴랑 공동제작
OCN	우월한 하루	3.13~5.1	8부 이지현	조남형	진구	드래곤
OCN	블라인드	9.16	8부 권기경	신용휘	옥택연, 하석진	판타지오
넷플릭스	소년심판	2.25	10부 김민석	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
넷플릭스	셀러브리티	연말	12부 김이영	김철규	이청아, 박규영	
티빙	돼지의 왕	3.18	12부 탁재영	김대진	김동욱, 김성규	스튜디오드래곤, 히든서클스
티빙	괴이	4.29	6부 연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	드래곤, 클라이맥스스튜디오
티빙	유미의 세 포들2	6.10	14부 송재정, 김경란	이상엽	김고은	드래곤, 메리카우, 스튜디오N
티빙	개미가 타고 있어요	8.5	12부 임연수	최저영	한지은, 홍종현	스튜디오드래곤
티빙	방과후전쟁활동	연말	10부 이남규	성용일	박성웅	드래곤
티빙	아일랜드	연말	12부 장윤미	박배종	김남길, 차은우	드래곤, 와이랩
Apple TV+	The Big Door Prize	4분기	10부	David West	Chris O'Dowd	해외제작) 드래곤, SKYDANCE

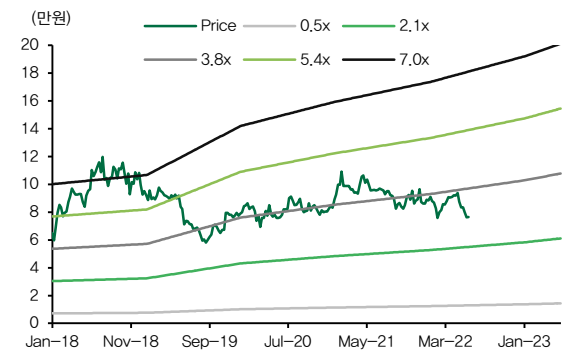
자료: DB금융투자 주: 불드체는 기대작 및 넷트폴

도표 3. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	409	569	728
현금및현금성자산	49	65	233	404	574
매출채권및기타채권	107	124	129	121	112
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	554	499	467
유형자산	8	8	6	6	6
무형자산	230	298	203	147	115
투자자산	180	241	241	241	241
자산총계	757	884	963	1,069	1,195
유동부채	132	184	193	205	225
매입채무및기타채무	57	78	87	99	119
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	17	17	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	148	200	209	221	241
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	232	325	431
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	754	847	953

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	168	164	163
당기순이익	30	39	70	93	106
현금유출이없는비용및수익	135	119	112	75	56
유형및무형자산상각비	116	99	101	60	36
영업관련자산부채변동	-144	-155	6	23	31
매출채권및기타채권의감소	-31	2	-5	8	10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	19	9	12	20
투자활동현금흐름	-16	27	7	8	8
CAPEX	-7	-2	-3	-5	-4
투자자산의순증	-167	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-3	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	1	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	149	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	-11	16	168	171	170
기초현금	60	49	65	233	404
기말현금	49	65	233	404	574

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	608	808	930
매출원가	451	407	498	667	769
매출총이익	75	80	110	140	161
판매비	26	27	30	32	35
영업이익	49	53	81	108	126
EBITDA	165	152	181	168	162
영업외손익	-8	-1	10	12	11
금융손익	-4	4	10	12	11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-5	0	0	0
세전이익	42	52	90	120	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	70	93	106
지배주주지분순이익	30	39	70	93	106
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	70	93	106
증감률(%YoY)					
매출액	12.2	-7.3	24.8	32.9	15.2
영업이익	71.1	7.0	53.4	34.0	16.4
EPS	10.9	24.6	79.1	33.5	13.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당이익(원)					
EPS	1,044	1,301	2,331	3,112	3,537
BPS	20,309	22,785	25,116	28,228	31,765
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	88.7	69.9	33.2	24.9	21.9
P/B	4.6	4.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.3	17.6	11.6	11.5	10.9
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	13.3	13.4	13.5
EBITDA마진	31.4	31.1	29.9	20.8	17.4
순이익률	5.6	8.0	11.5	11.6	11.4
ROE	5.7	6.0	9.7	11.7	11.8
ROA	4.4	4.8	7.6	9.2	9.4
ROIC	10.1	10.1	18.1	32.9	52.9
안정성및기타					
부채비율(%)	24.3	29.3	27.8	26.1	25.3
이자보상배율(배)	84.8	67.6	101.6	136.1	158.4
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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2022-04-01 기준) - 매수(95.58%) 중립(4.42%) 매도(0.0%)

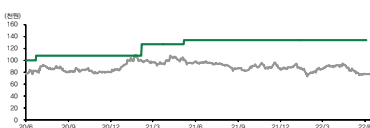
가입 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	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	-	-					

주: *표는 당일자 변경