

스튜디오드래곤(253450)

압도적 경쟁력

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

2022.08.05

2Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **110,000**원(상향)

현재주가: 76,800원(8/4)

시가총액: 2,305(십억원)

2Q22 Review: 사상 최대 실적 기록

스튜디오드래곤의 2분기 매출액은 1,575 억원(+48.5%yoy), 영업이익은 270 억원(+95.7%yoy)으로 높아진 컨센서스에 부합하는 호실적 기록. 분기 방영작품은 13 편으로 전년 대비 라인업이 7 편 확대됨에 따라 편성매출이 증가했고, 우리들의 블루스, 환혼 등의 텐트 폴 작품 이외에도 신규 플랫폼인 디즈니플러스로의 신작 및 구작 판매 성과가 좋았으며 OTT 오리지널 작품 확대에 판매매출이 크게 증가하며 외형 성장을 견인. 특히 신작과 구작 모두 판매단가가 크게 오르며 처음으로 천억원대의 판매매출 기록.

더 커지는 하반기

하반기에도 기대할 만한 대작들을 많이 준비하고 있는데, 특히 오리지널로만 9 편의 작품이 방영될 예정으로 기존 넷플릭스, 티빙, 디즈니플러스 뿐 아니라 쿠팡플레이, 아마존프라임, 애플TV플러스 등 신규 플랫폼으로 판매 채널을 다각화하며 수익성 중심 전략 펼쳐 나갈 것으로 전망. 특히 4분기에는 첫 미국 드라마이자 규모가 큰 The Big Door Prize를 포함해 가장 많은 오리지널 판매가 예정되어 있고 신작 외에도 다양한 플랫폼으로의 구작 판매 이어지며 사상 최대 판매매출 기록할 것으로 전망.

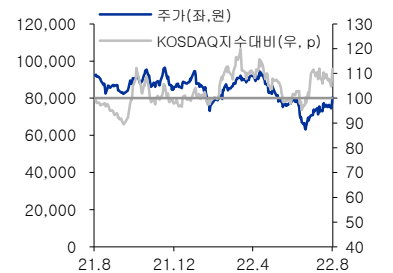
실적 추정치를 상향함에 따라 목표주가를 기존 100,000원에서 110,000원으로 10.0% 상향 조정. 하반기 가시화될 넷플릭스와의 재계약도 동사에게 우호적인 조건으로 진행되고 있는 것으로 파악되는데, 이외에도 글로벌 레퍼런스 높아짐에 따라 아마존프라임과 신작 및 구작 판매계약을 논의하고 있는 것으로 파악됨. 다양한 플랫폼과의 협상을 통해 분기 이익 체력 높아지고 있는 점 긍정적. 업종 최선호주 유지함.

발행주식수	30,014천주
52주 최고가	98,900원
최저가	63,200원
52주 일간 Beta	0.99
90일 일평균거래대금	92억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(2022F)	-

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

	1M	6M	12M
주가상승률	8.3%	-3.9%	-16.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	100,000	▲
영업이익(22)	88	86	▲
영업이익(23)	106	103	▲



(단위: 십억원, %)	2Q22P					3Q22E			2021	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	157	159	-0.9	155	1.7	144	-8.9	23.6	487	633	30.0	733	15.7
영업이익	27	26	2.3	26	2.3	22	-19.3	49.5	53	88	68.3	106	19.7
세전이익	30	27	10.9	27	9.6	24	-19.6	30.8	52	89	71.1	107	20.8
순이익	26	21	21.5	18	42.9	19	-27.3	25.5	39	71	82.2	84	17.9
영업이익률	17.1	16.6	0.5	17.0	0.1	15.2	-2.0	2.6	10.8	14.0	3.2	14.5	0.5
순이익률	16.2	13.2	3.0	11.6	4.7	12.9	-3.3	0.2	8.0	11.2	3.2	11.4	0.2
EPS(원)	3,409	2,806	21.5	2,799	21.8	2,476	-27.3	25.5	1,301	2,370	82.2	2,793	17.9
BPS(원)	22,917	22,767	0.7	20,898	9.7	23,536	2.7	2.6	22,785	23,915	5.0	26,707	11.7
ROE(%)	14.9	12.3	2.5	13.4	1.5	10.5	-4.4	1.9	6.0	10.1	4.1	11.0	0.9
PER(X)	22.5	27.4	-	27.4	-	31.0	-	-	69.9	32.4	-	27.5	-
PBR(X)	3.4	3.4	-	3.7	-	3.3	-	-	4.0	3.2	-	2.9	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	117	106	116	148	121	157	144	211	526	487	633
YoY(%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	23.6%	42.8%	12.2%	-7.3%	30.0%
편성매출	44	28	36	53	35	44	38	45	197	161	162
판매매출	63	68	65	80	78	104	94	152	280	276	428
기타매출	10	10	15	15	8	10	12	14	49	50	44
영업이익	18	14	15	6	18	27	22	22	49	53	88
YoY(%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	95.7%	49.5%	240.2%	71.1%	7.1%	68.2%
OPM(%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	15.2%	10.2%	9.3%	10.8%	14.0%
당기순이익	16	9	15	-1	16	26	19	11	30	39	71

자료: 유진투자증권

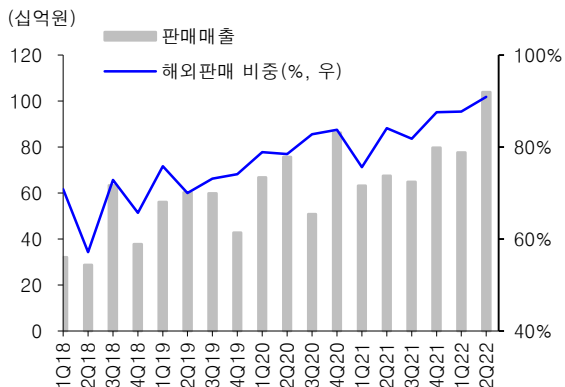
도표 2. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	75	
② 적용 PER(배)	43.2	2018년 PER 평균대비 20% 할인
③ 기업가치	3,255	
④ 주식수(천주)	30,004	
⑤ 주당 적정가치(원)	108,470	
⑥ 목표주가(원)	110,000	
상승여력(%)	43.2%	
현재주가(원)	76,800	

자료: 유진투자증권

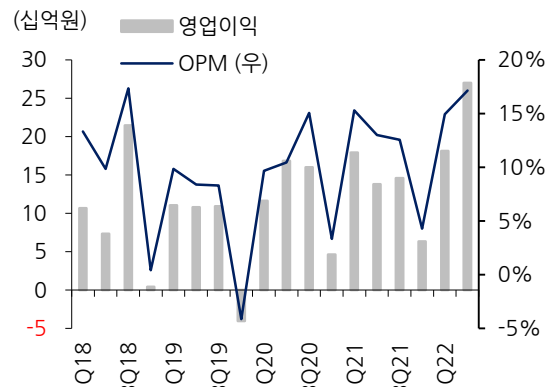
참고: 2022.08.04 종가 기준

도표 3. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 4. 스튜디오드래곤 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,082	1,175	1,284
유동자산	228	233	372	435	495
현금성자산	49	65	165	220	266
매출채권	107	124	162	170	183
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	710	739	789
투자자산	291	346	353	367	382
유형자산	8	8	7	7	7
기타	230	298	350	365	400
부채총계	148	200	365	373	385
유동부채	132	184	339	346	358
매입채무	57	78	131	138	148
유동성이자부채	2	4	104	104	104
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	26	27	28
비유동이자부채	8	7	7	7	7
기타	8	9	19	20	20
자본총계	609	684	718	802	899
자배자본	609	684	718	802	899
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	233	317	414
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	718	802	899
총차입금	11	11	112	112	112
순차입금	(38)	(54)	(54)	(108)	(154)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	111	204	225
당기순이익	30	39	71	84	97
자산상각비	116	99	121	121	129
기타비현금성손익	19	16	(19)	1	1
운전자본증감	(144)	(155)	(63)	(1)	(2)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(39)	(8)	(13)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	54	7	11
기타	(101)	(176)	(79)	1	1
투자현금	(16)	27	(112)	(150)	(179)
단기투자자산감소	(49)	28	(6)	(0)	(0)
장기투자증권감소	136	0	(11)	(9)	(10)
설비투자	7	2	3	4	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(90)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	99	0	0
차입금증가	(1)	(2)	100	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	98	54	46
기초현금	60	49	65	162	217
기말현금	49	65	162	217	263
Gross Cash flow	165	158	176	205	227
Gross Investment	112	156	169	151	181
Free Cash Flow	53	1	7	54	46

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	633	733	790
증가율(%)	12.2	(7.3)	30.0	15.7	7.9
매출원가	451	407	511	592	631
매출총이익	75	80	122	141	159
판매 및 일반관리비	26	27	33	35	40
기타영업손익	34	6	23	5	14
영업이익	49	53	88	106	119
증가율(%)	71.1	7.0	68.3	19.7	12.4
EBITDA	165	152	210	227	248
증가율(%)	13.6	(8.3)	38.3	8.0	9.5
영업외손익	(8)	(1)	1	2	5
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(1)	(1)	2
세전순이익	42	52	89	107	124
증가율(%)	25.7	25.2	71.1	20.8	15.6
법인세비용	12	13	18	24	27
당기순이익	30	39	71	84	97
증가율(%)	12.1	31.8	82.2	17.9	15.6
지배주주지분	30	39	71	84	97
증가율(%)	12.1	31.8	82.2	17.9	15.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	2,370	2,793	3,229
증가율(%)	5.0	31.8	82.2	17.9	15.6
수정EPS(원)	987	1,301	2,370	2,793	3,229
증가율(%)	5.0	31.8	82.2	17.9	15.6

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,370	2,793	3,229
BPS	20,309	22,785	23,915	26,707	29,936
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	93.8	69.9	32.4	27.5	23.8
PBR	4.6	4.0	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.6	17.7	10.7	9.7	8.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	13.1	11.2	10.2
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	14.0	14.5	15.1
EBITDA이익률	31.4	31.1	33.1	30.9	31.4
순이익률	5.6	8.0	11.2	11.4	12.3
ROE	5.7	6.0	10.1	11.0	11.4
ROIC	9.8	10.1	17.2	18.6	19.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(7.5)	(13.5)	(17.2)
유동비율	172.8	126.6	109.9	125.7	138.3
이자보상배율	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.5	4.2	4.4	4.4	4.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	6.1	5.5	5.5

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

