

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	105,000원	현재주가(10/06)	67,400원	Up/Downside	+55.8%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2022. 10. 07

제작사 중 가장 이익 체력 단단

3Q22 Preview

시장 예상치 하회하는 실적 예상: 3Q22 매출액은 1,306억원(+12.5%yoy), 영업이익 183억원(+25.2%yoy)이 예상된다. 3Q22에는 환훈1, 아다마스, 조선정신과의사세풍 뿐만 아니라 9월에 시작한 작은아씨들, 멘탈코치제갈길, 블라인드 등이 편성 반영됐고, 오리지널로 개미가타고있어요(티빙), 유니콘(쿠팡플레이)이 있다. 환훈과 작은아씨들이 텐트폴 작품으로 탑라인과 이익성장에 기여했으나, 빅마우스 수익 정산이 이연된 영향으로 시장 예상치를 하회하는 실적을 시현할 것으로 예상된다.

Comment

따뜻한 연말과 23년: 4Q22에는 슈룹(김혜수 주연), 환훈, 아일랜드, 더글로리(김은숙작가) 등 다수의 텐트폴 작품과 디즈니+오리지널인 형사록, 커넥트가 예정돼있다. 또한 해외 현지 제작인 The Big Door Prize(제작비 500억원)도 실적에 반영될 예정이다. 이를 반영한 4Q22 매출액은 1,705억원(+15.2%yoy), 영업이익은 194억원(+208.7%yoy)의 양호한 실적이 예상된다. 23년에는 도적(텐트폴), 스위트홈2(넷플 오리지널), 별들에게 물어봐(제작비 500억원), 설계자들(해외 현지 제작) 등 텐트폴 작품 위주의 성장이 기대된다.

Action

TP 10.5만원으로 하향하지만 좋아지는 구간: 실적 전망치는 유지하지만, 최근 글로벌 Peer의 주가 하락으로 Target EV/EBITDA를 수정 반영(22배→17배)한 바, 목표주가를 10.5만원으로 하향한다. 그러나 드래곤이 1)확실하게 보여주고 있는 분기별 안정적인 실적, 2)다양해진 방영 플랫폼, 3)향후 텐트폴 및 해외 현지 제작을 통한 외형 성장 등 기대 포인트는 유효하다, 22E P/E도 25배로 역사적으로 가장 저평가 구간으로 부담 없다. 투자의견 BUY를 유지한다.

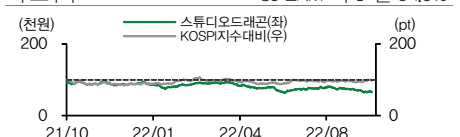
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec					
매출액	526	487	580	796	936
(증가율)	12.2	-7.3	19.0	37.3	17.6
영업이익	49	53	83	98	130
(증가율)	71.1	7.0	57.5	17.9	33.2
순이익	30	39	80	96	133
EPS	1,044	1,301	2,653	3,212	4,444
PER (H/L)	91.6/61.0	86.8/62.6	24.8	20.5	14.8
PBR (H/L)	4.7/3.1	5.0/3.6	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA (H/L)	16.3/11.2	21.2/15.9	9.8	8.9	7.0
영업이익률	9.3	10.8	14.3	12.3	13.9
ROE	5.7	6.0	11.0	11.9	14.4

Stock Data

52주 최저/최고	63,200/96,400원
KOSDAQ /KOSPI	706/2,238pt
시가총액	20,230억원
60일-평균거래량	99,539
외국인지분율	10.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.8	-7.2	-26.2
상대기준	1.8	-2.1	-3.6

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q22 Preview

(단위: 억원 %, %pt)

	3Q22E	3Q21	YoY	1Q22	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,306	1,161	12.5	1,211	7.8	1,574	-17.0
영업이익	183	146	25.2	181	1.0	210	-13.0
당기순이익	182	148	22.8	156	16.5	172	5.6

자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,575	1,306	1,705	5,257	4,871	5,796	7,956
편성	438	282	362	532	354	438	413	638	1,970	1,614	1,843	2,680
판매	632	675	649	798	777	1,039	791	966	2,798	2,754	3,573	4,892
기타	101	103	150	149	80	98	102	100	489	503	380	384
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,221	1,056	1,422	4,509	4,073	4,655	6,639
매출총이익	237	203	210	148	255	354	250	283	748	798	1,142	1,317
판권비	58	65	64	84	74	84	67	88	257	271	313	340
영업이익	179	138	146	63	181	270	183	194	491	527	828	977
당기순이익	156	95	148	-8	156	256	182	192	296	393	800	956
YoY												
매출	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.6	12.5	15.2	12.2	-7.3	19.0	37.3
영업이익	54.3	-18.1	-8.8	37.0	1.1	95.7	25.2	208.7	71.3	7.2	57.2	17.9
당기순이익	83.5	-28.9	39.6	적지	0.0	169.5	22.8	흑전	12.1	32.6	99.6	19.3

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 22년 라인업

편성	타이틀	방송일		극본	연출	주연	제작사
Tvn/Iqiyi	배드앤크레이지	~1.28	12부	김새봄	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터
tvn/넷플	불가살	~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	화엔담픽처스
tvn	군검사도베르만	2.28~4.26	16부	윤현호	진창규	안보현, 조보아	카카오엔터
tvN/넷플	우리들의 블루스	4.9~	20부	노희경	김규태	이병헌, 김우빈, 신민아	드래곤, 지티스트
tvn /유넥스트	별동별	4.22~6.11	16부	최연수	이수현	이성경, 김영대, 윤종훈	드래곤, 메이스엔터
tvn	살인자의 소꿉목록	4.27~5.19	8부	한지완	이연희	이광수, 김설현	드래곤, 비온드제이
tvn	이브	6.12~7.12	16부	윤영미	박봉섭	서예지, 이상엽	드래곤, 씨제스엔터
tvn/디즈니+	링크: 먹고 사랑하라	6.6~7.26	16부	권기영	홍종찬	여진구, 문기영	드래곤, 씨제스엔터
tvN	환혼 Part1	6.18~8.28	20부	홍정은, 홍미란	박준화, 장양호	이재욱, 정소민	드래곤
tvn	아다마스	7.27~9.15	16부	최태강	박승우	지성, 서지혜	드래곤, 메이스엔터테인먼트
tvn	조선정신과의사 유세풍	8.1~9.6	12부	최민호	박원국	김민재, 김향기	드래곤, 미디어캔, 일취월장
tvN	작은아씨들	9.3~	12부	정서경	김희원	김고은, 남지현	드래곤
tvN	멘탈코치 제갈길	9.12~	16부	김반디	손정현	정우, 이유미	드래곤, 본팩토리
tvN	블라인드	9.16~	16부	권기경	신용휘	옥택연, 하석진	드래곤, 판타지오
tvN	슈룹	10.15	16부	박비라	김형식	김혜수	드래곤
tvn	연예인 매니저로 살아남기	11.16	16부	박소영	백승룡	이서진, 객선영	드래곤, 바람픽처스
tvn	환혼 Part2	12월	12부	홍정은, 홍미란	박준화, 장양호	고윤정	드래곤
미정	아일랜드 1	연말	12부	장윤미	박배종	김남길, 차은우	드래곤, 와이랩
OCN	우월한 하루	3.13~5.1	8부	이지현	조남형	진구	드래곤
MBC/디즈니+	빅마우스	7.29~9.17	16부작	김하람	오충환	이종석, 윤아	에이스토리, 드래곤
디즈니+	형사록	10월	8부	임창세	한동화	이성민,진구	드래곤
디즈니+	커넥트	12월	6부	나카무라 마사루	마이케 다카시	정해인, 고경표, 김혜준	드래곤, 스튜디오HIM
넷플릭스	소년심판	2.25	10부	김민석	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
넷플릭스	더글로리	연말	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	화엔담픽처스
티빙	돼지의 왕	3.18~4.22	12부	탁재영	김대진	김동욱, 김성규	스튜디오드래곤, 히든시퀀스
티빙	괴이	4.29	6부	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	드래곤, 클라이맥스스튜디오
티빙	유미의 세 포들2	6.0~7.022	14부	송재정, 김윤주	이상엽	김고은	드래곤,메리카우,스튜디오N
티빙	개미가 타고 있어요	8.12	12부	임연수	최저영	한지은, 홍종현	스튜디오드래곤
쿠팡플레이	유니콘	8.26	12부	유병재	이병헌,김혜영	신하균, 원진아	드래곤, 플러스미디어엔터
Apple TV+	The Big Door Prize	4분기	10부		David West Read	Chris O'Dowd	해외)드래곤,SKYDANCE

자료: DB금융투자

주: 예정된 콘텐츠 목록은 변경될 수 있음

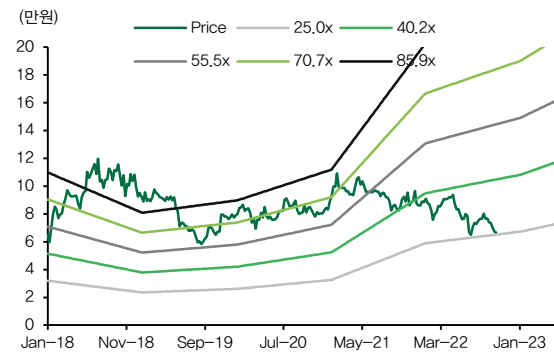
주: 녹색 볼드체는 기대작 및 텐트폴 작품

도표 4. 스튜디오드래곤 목표주가 산출

항목	내용	기타
현재 주가(원)	65,700	
발행주식수 (주)	30,014,185	
현재 시가 총액 (십억원)	1,972	
22년E EBITDA (십억원)	184	글로벌 Peer 21~22E 평균
Target EV/EBITDA (배)	17	
기업가치 (십억원)	3,077	
순차입금 (십억원)	-65	
적정 시가총액 (십억원)	3,141	
목표주가(원)	105,000	

자료: DB 금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	343	459	614
현금및현금성자산	49	65	173	296	459
매출채권및기타채권	107	124	123	119	112
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	629	622	621
유형자산	8	8	6	6	6
무형자산	230	298	278	270	269
투자자산	180	241	241	241	241
자산총계	757	884	972	1,081	1,235
유동부채	132	184	192	205	225
매입채무및기타채무	57	78	86	99	119
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	17	17	17
차입금및기타채무	0	0	0	0	0
부채총계	148	200	208	221	241
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	241	338	471
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	764	860	993

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	178	190	222
당기순이익	30	39	80	96	133
현금유출이없는비용및수익	135	119	103	91	82
유형및무형자산상각비	116	99	101	92	88
영업관련자산부채변동	-144	-155	11	19	29
매출채권및기타채권의감소	-31	2	1	3	7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	19	8	13	20
투자활동현금흐름	-16	27	-64	-66	-58
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	108	123	163
기초현금	60	49	65	173	296
기말현금	49	65	173	296	459

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	580	796	936
매출원가	451	407	465	664	768
매출총이익	75	80	114	132	167
판매비	26	27	31	34	37
영업이익	49	53	83	98	130
EBITDA	165	152	184	189	218
영업외손익	-8	-1	12	16	27
금융손익	-4	4	14	18	29
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-5	-2	-2	-2
세전이익	42	52	95	113	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	80	96	133
지배주주지분순이익	30	39	80	96	133
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	80	96	133
증감률(%YoY)					
매출액	12.2	-7.3	19.0	37.3	17.6
영업이익	71.1	7.0	57.5	17.9	33.2
EPS	10.9	24.6	103.9	21.1	38.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당이익(원)					
EPS	1,044	1,301	2,653	3,212	4,444
BPS	20,309	22,785	25,438	28,650	33,094
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	88.7	69.9	24.8	20.5	14.8
P/B	4.6	4.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.3	17.6	9.8	8.9	7.0
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	14.3	12.3	13.9
EBITDA마진	31.4	31.1	31.7	23.8	23.3
순이익률	5.6	8.0	13.7	12.1	14.3
ROE	5.7	6.0	11.0	11.9	14.4
ROA	4.4	4.8	8.6	9.4	11.5
ROC	10.1	10.1	18.1	23.7	34.3
안정성및기타					
부채비율(%)	24.3	29.3	27.3	25.7	24.3
이자보상배율(배)	84.8	67.6	104.3	123.0	163.9
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 언급한 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 투자이익률 (2022-10-01 기준) - 매수(94.1%) 중립(5.2%) 매도(0.7%)

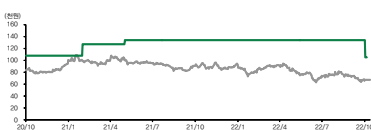
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-33.1 -25.2				
22/05/07	1년경과		-44.9 -39.1				
22/10/07	Buy	105,000	-				

주: *표는 당일자 변경