



기업브리프

키움증권

2022.04.13

BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(4/12): 90,900원

시가총액: 27,283억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/12)		913.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	106,400 원	73,100원
등락률	-14.6%	24.4%
수익률	절대	상대
1M	0.1%	-2.3%
6M	3.4%	6.4%
1Y	-13.4%	-5.2%

Company Data

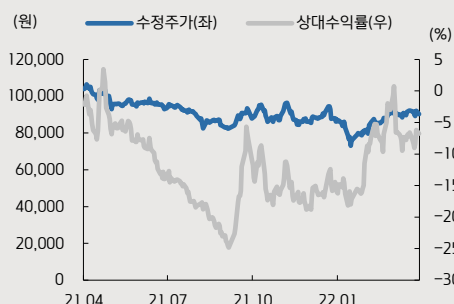
발행주식수	30,014 천주
일평균 거래량(3M)	111천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	25,789원
주요 주주	CJ ENM외 3인
	54.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	525.7	487.1	604.0	702.3
영업이익	49.1	52.6	72.6	102.6
EBITDA	165.3	151.6	178.1	239.4
세전이익	41.5	52.0	76.2	105.5
순이익	29.6	39.0	55.0	76.1
지배주주지분순이익	29.6	39.0	55.0	76.1
EPS(원)	1,044	1,301	1,832	2,536
증감률(% YoY)	10.9	24.6	40.8	38.4
PER(배)	88.7	69.9	49.2	35.6
PBR(배)	4.56	3.99	3.50	3.06
EV/EBITDA(배)	16.3	17.6	14.9	11.1
영업이익률(%)	9.3	10.8	12.0	14.6
ROE(%)	5.7	6.0	7.5	9.2
순차입금비율(%)	-14.8	-8.6	-5.9	-6.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



1Q22 Preview

스튜디오드래곤 (253450)

IP 홀더의 레버리지



2022년은 최대 편성과 OTT향 판매가 급증하며 매출 개선에 따른 수익성 강화가 발생할 것으로 전망합니다. 특히 하반기 편성 강화를 기대하고, 국내 및 글로벌 OTT로의 다각화로 인해 획득된 판매 안정성도 높게 평가합니다. 글로벌 OTT의 계속된 러브콜로 신작과 구작의 동시 세일즈 증가, 국내에 추가 진입하는 플랫폼의 수혜로 인해 실적 개선은 당분간 지속될 것을 판단합니다.

>>> 1분기 영업이익 192억원(yoy +6.5%) 컨센 부합

1분기 매출액 1,314억원(yoy +12.1%), 영업이익 192억원(yoy +6.5%, OPM 14.6%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 주요 작품으로는 넷플릭스 오리지널 <소년심판>, 넷플릭스 동시방영 <불가살>, <스물다섯 스물하나>, 아이치이 오리지널 <배드엔크레이지>, 티빙 오리지널 <돼지의 왕>, TV향 작품 <군검사 도베르만>, <우월한 하루> 등이 있다.

또한 <지리산>관련 수익의 지연 인식도 이루어지고, 8~12부작 작품 편성으로 인한 1분기 회차 인식 감소는 OTT 다각화로 커버되어 수익성 훼손 가능성은 낮을 것으로 전망한다.

>>> 최대 편성과 OTT향 레버리지 기대

2022년에는 지난해 편성부진에서 벗어나 탐라인과 수익성 동시 개선이 발생할 것으로 전망한다. 총 32편이 계획되어 있고 TV 19편과 OTT 13편으로 구분되어, 증가하는 디지털형 매출이 실적 레버리지를 발생시킬 것이다. OTT는 티빙 외에도 넷플릭스, 디즈니플러스, 애플티비플러스, 아이치이 등으로 전방위적인 포트폴리오 확장이 발생해 성장을 이끄는 포인트가 될 것이다.

결국 디지털 플랫폼의 수혜로 Q의 증가와 수익성 확보가 기본이 되는 가운데, 작품별 제작 규모 상향까지 이루어지기에 동사의 마진 개선 흐름에 더욱 주목해야 한다. 더욱이 국내 진출을 앞두고 있는 글로벌 OTT에 대한 추가 수혜와 넷플릭스 외에는 특별한 구작 판매가 발생하지 않았던 점을 감안하면 동사의 신작 및 구작 판매 동시 레벨업은 실현 가능성 높은 시나리오이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

캡티브 채널에 집중하며 꾸준히 IP를 확보한 동사는 글로벌 OTT의 국내 진출과 해외에서 K-드라마 열풍에 힘입어 IP 홀더의 레버리지 강화가 이루어질 것으로 보인다. 국내 드라마 콘텐츠 시장이 가지고 있는 제작 여력 및 시청 시간의 한계를 글로벌 OTT 확장으로 풀어나가 향후 텐트폴을 넘어선 인터내셔널 드라마 제작에 따른 리레이팅을 기대한다.

꾸준히 증가하고 있는 회차별 제작비 상향 역시 원가 상승 부담보다는 제작 규모 개선에 따른 수익성 증가에 기여하는 부분이 클 것으로 판단한다. 이로써 최대 제작 규모를 유지하거나 갱신하는 구간에 돌입한 동사의 실적 레벨업은 지속될 것으로 판단해 투자 의견 BUY와 목표주가 130,000원은 유지한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	117.2	106.0	116.1	147.9	131.4	135.1	164.2	173.3	487.2	604.0	702.3
(YoY)	-2.6%	-34.3%	9.2%	7.4%	12.1%	27.4%	41.5%	17.2%	-7.3%	24.0%	16.3%
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	42.1	34.3	40.1	42.7	161.3	159.2	148.5
판매	63.3	67.5	64.9	79.8	74.2	84.9	104.0	110.5	275.6	373.7	475.2
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	15.1	15.9	20.1	20.1	50.3	71.2	78.6
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	106.0	113.3	138.6	143.9	407.3	501.8	567.0
(YoY)	-9.9%	-38.6%	11.9%	8.5%	13.5%	32.2%	45.7%	8.1%	-9.7%	23.2%	13.0%
매출총이익	23.8	20.3	21.0	14.7	25.4	21.8	25.7	29.4	79.9	102.3	135.3
(YoY)	42.9%	-6.7%	-1.4%	-1.8%	6.7%	7.1%	22.4%	99.8%	6.9%	28.1%	32.3%
GPM	20.3%	19.2%	18.1%	10.0%	19.3%	16.1%	15.6%	17.0%	16.4%	16.9%	19.3%
판권비	5.8	6.5	6.4	8.4	6.2	6.4	7.9	9.2	27.2	29.7	32.7
(YoY)	15.7%	31.4%	22.2%	-19.1%	7.3%	-2.3%	22.8%	8.9%	6.0%	9.2%	10.2%
영업이익	18.0	13.8	14.6	6.3	19.2	15.4	17.8	20.3	52.7	72.6	102.6
(YoY)	54.6%	-17.9%	-9.2%	37.4%	6.5%	11.5%	22.2%	220.7%	7.3%	37.9%	41.3%
OPM	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	14.6%	11.4%	10.8%	11.7%	10.8%	12.0%	14.6%
순이익	15.7	9.5	14.8	-0.8	14.4	11.8	13.5	15.3	39.1	55.0	76.1
(YoY)	82.4%	-28.9%	38.6%	적지	-8.3%	24.4%	-8.7%	흑전	31.8%	40.5%	38.4%
NPM	13.4%	8.9%	12.8%	-0.6%	10.9%	8.7%	8.2%	8.8%	8.0%	9.1%	10.8%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 제작 드라마 라이브러리

1Q21	작품명	채널	1Q22	작품명	채널
20.11.28~21.1.24	경이로운 소문	OCN, Netflix	21.12.17~22.01.22	배드 앤 크레이지	tvN, iQIYI
20.11.30~21.1.19	낮과밤	tvN	21.12.18~22.02.06	불가살	tvN, Netflix
20.12.9~21.2.4	여신강림	tvN	22.1.3~22.2.22	고스트 닥터	tvN
20.12.12~21.2.14	철인왕후	tvN	22.2.12~22.4.3	스물다섯 스물하나	tvN, Netflix
21.2.1~21.3.9	루카: 더 비기닝	tvN	22.2.25	소년심판	Netflix
21.2.20~21.5.2	빈센조	tvN, Netflix	22.2.28~22.4.26	군검사 도베르만	tvN
21.2.20~21.3.28	타임즈	OCN	22.3.13~22.5.1	우월한 하루	OCN
21.3.22~21.4.27	나빌레라	tvN, Netflix	22.3.18~22.4.22	돼지의 왕	TVing
21.3.12	좋아하면 울리는 2	Netflix			
21.3.26	당신은 운명을 쓰고 있습니다	TVing			

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 Preview

(십억원)	1Q22F	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	131.4	117.2	12.1%	147.9	-11.1%	134.8	-2.5%
영업이익	19.2	18.0	6.5%	6.3	203.1%	19.8	-3.3%
세전이익	19.9	21.2	-5.9%	-1.6	흑전	22.6	-11.8%
순이익	14.4	15.7	-8.3%	-0.8	흑전	14.2	1.3%

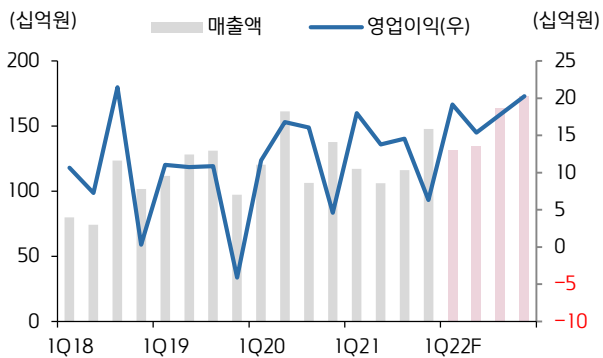
자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	618.1	676.0	804.3	604.0	702.3	804.3	-2.3%	3.9%	0.0%
영업이익	86.4	96.3	130.7	72.6	102.6	130.7	-16.0%	6.6%	0.0%
순이익	61.3	68.3	97.0	55.0	76.1	97.0	-10.3%	11.4%	0.0%
(YoY)									
매출액	26.9%	9.4%	14.5%	24.0%	16.3%	14.5%			
영업이익	64.0%	11.4%	27.4%	37.9%	41.3%	27.4%			
순이익	56.7%	11.4%	27.4%	40.5%	38.4%	27.4%			

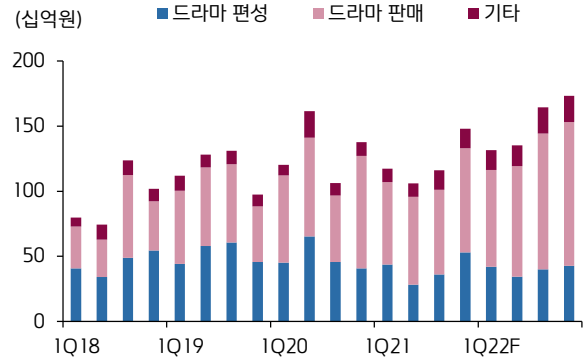
자료: 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



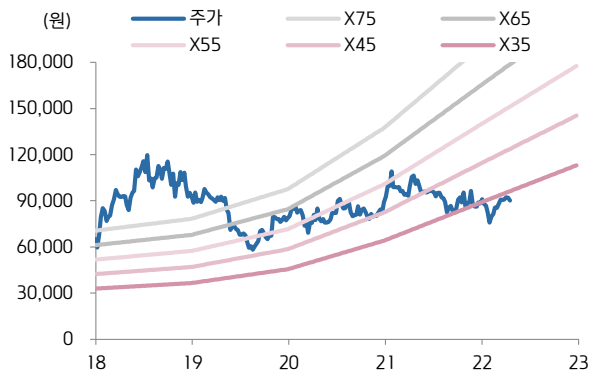
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 사업부문별 매출 추이(K-IFRS연결)



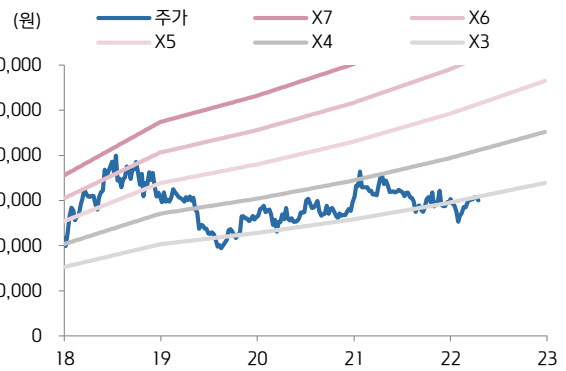
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 드라마 채널(tvN, OCN) 슬롯별 방송 현황(2019 ~ 현재)

tvN	월화	기간	편성대기	수목	기간	편성대기	토일	기간	편성대기
2019	왕이 된 남자	01.07~03.04	0.5주	남자친구	11.28~01.24		알함브라 궁전의 추억	12.01~01.20	
	사이코메트리 그녀석	03.11~04.30	0.5주	진심이 닿다	02.06~03.28	1주	로맨스는 별책부록	01.26~03.17	
	어비스	05.06~06.25		그녀의 사생활	04.10~05.30	1주	자백	03.23~05.12	
	60일, 지정생존자	07.01~08.20		검색어를 입력하세요 WWW	06.05~07.25		아스달 연대기 Part 1, 2	06.01~07.07	2주
	위대한 쇼	08.26~10.15		악마가 너의 이름을 부를 때	07.31~09.19		호텔 델루나	07.13~09.01	
	유령을 잡아라	10.21~12.10		청일전자 미쓰리	09.25~11.14		아스달 연대기 Part 3	09.07~09.22	
2020	블랙독	12.16~02.04		싸이코패스 다이어리	11.20~01.09		날 녹여주오	09.28~11.17	
	방법	02.10~03.17		머니게임	01.15~03.05		사랑의 불시착	12.14~02.16	3주
	반의반	03.23~04.28		메모리스트	03.11~04.30		하이바이, 마마!	02.22~04.19	
	외출	05.04~05.05		오 마이 베이비	05.13~07.02	1주	화양연화	04.25~06.14	
	가족입니다	06.01~07.21	3주	악의꽃	07.29~09.23	3주	사이코지만 괜찮아	06.20~08.09	
	청춘기록	09.07~10.27		구미호뎌	10.07~11.26	1.5주	비밀의 숲 2	08.15~10.04	
	산후조리원	11.02~11.24					스타트업	10.17~12.06	1주
2021	낮과밤	11.30~01.19		여신강림	12.09~02.04		철인왕후	12.12~02.14	
	루카: 더비기닝	02.01~03.09	1주	마우스	03.03~05.19	3주	빈센조	02.20~05.02	
	나빌레라	03.22~04.27	1주	간 떨어지는 동거	05.26~07.15	0.5주	마인	05.08~06.27	
	어느 날 우리 집 현관으로 멸망이 들어왔다	05.10~06.29	1주	더 로드: 1의 비극	08.04~09.09	2주	악마판사	07.03~08.22	
	너는 나의 봄	07.05~08.24		홈타운	09.22~10.28	1주	갯마을 차차차	08.28~10.17	
	하이클래스	09.06~11.01	1주	멜랑콜리아	11.10~12.30	1주	지리산	10.23~12.12	
	여사와 조이	11.08~12.28							
2022	고스트 닥터	01.03~02.22		마녀 식당으로 오세요	01.05~01.19		불가살	12.18~02.06	
	군검사 도베르만	02.28~04.26		술꾼도시여자들	02.03~02.18	2주	스물다섯 스물하나	02.12~04.03	
	링크: 먹고 사랑하라, 죽이게	05.16~07.05	2주	킬힐	03.09~04.21	2주	우리들의 블루스	04.09~06.12	
				살인자의 쇼핑목록	04.27~05.19		환혼	06.18~08.21	
OCN	월화	기간	편성대기	수목	기간	편성대기	토일	기간	편성대기
2019				신의 퀴즈 리부트	11.14~01.10	1주	프리스트	11.24~01.20	
				빙의	03.06~04.25	7주	트랩	02.09~03.03	2주
				구해줘2	05.08~06.27	1주	킬잇	03.23~04.28	2주
				미스터 기간제	07.17~09.05	2주	보이스3	05.11~06.30	1주
				달리는 조사관	09.18~10.31	1주	WATCHER	07.06~08.25	
2020							타인은 지옥이다	08.31~10.06	
							모두의 거짓말	10.12~12.01	
							본대로 말하라	02.01~03.22	8주
							루갈	03.28~05.17	
							변외수사	05.23~06.28	
							트레인	07.11~08.16	1주
2021							미생	08.29~10.04	1주
							써치	10.17~11.15	
							경이로운 소문	11.28~01.24	1주
							타임즈	02.20~03.28	4주
							다크홀	04.30~06.05	4주
2022							보이스4: 심판의 시간	06.18~07.31	1주
							키마이라	10.30~12.19	12주
							우월한 하루	03.13~05.01	11주

자료: CJ ENM, 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Japan(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	SPY x FAMILY	Japan
3	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
4	Love Marriage Divorce	South Korea
5	Thirty-Nine	South Korea(JTBC)
6	Extraordinary You	South Korea
7	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
8	Tiger & Bunny	Japan
9	Crash Landing on You	South Korea(SD)
10	Tomorrow	South Korea

자료: flixpatrol, 키움증권

Netflix Top 10 TV shows in Hong-Kong(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
3	The Long Ballad	China
4	Tomorrow	South Korea
5	Thirty-Nine	South Korea(JTBC)
6	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
7	Our Blues	South Korea(SD)
8	Love Marriage Divorce	South Korea
9	Crash Landing on You	South Korea(SD)
10	The Ultimatum: Marry or Move On	USA

자료: flixpatrol, 키움증권

Netflix Top 10 TV shows in Taiwan(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
3	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
4	Thirty-Nine	South Korea(JTBC)
5	Reset	Taiwan
6	Tomorrow	South Korea
7	Let's Open	Taiwan
8	Black Dog	South Korea(SD)
9	Juvenile Justice	South Korea(SD)
10	Light the Night	Taiwan

자료: flixpatrol, 키움증권

Netflix Top 10 TV shows in Vietnam(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
3	Bad and Crazy	South Korea(SD)
4	Tomorrow	South Korea
5	Thirty-Nine	South Korea(JTBC)
6	Crash Landing on You	South Korea(SD)
7	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
8	Our Blues	South Korea(SD)
9	Bridgerton	USA
10	Love Marriage Divorce	South Korea

자료: flixpatrol, 키움증권

Netflix Top 10 TV shows in Thailand(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
3	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
4	Bad and Crazy	South Korea(SD)
5	Me Always You	Thailand
6	Tomorrow	South Korea
7	Bridgerton	USA
8	The Miracle of Teddy Bear	Thailand
9	Crash Landing on You	South Korea(SD)
10	Hometown Cha-Cha-Cha	South Korea(SD)

자료: flixpatrol, 키움증권

Netflix Top 10 TV shows in Philippines(4/11)

순위	TV Shows	국적
1	Business Proposal	South Korea(SBS)
2	Twenty Five Twenty One	South Korea(SD)
3	Forecasting Love and Weather	South Korea(JTBC)
4	Bridgerton	USA
5	Tomorrow	South Korea
6	Elite	Spain
7	Thirty-Nine	South Korea(JTBC)
8	Bad and Crazy	South Korea(SD)
9	The Promise	Philippines
10	The Rising of the Shield Hero	Japan

자료: flixpatrol, 키움증권

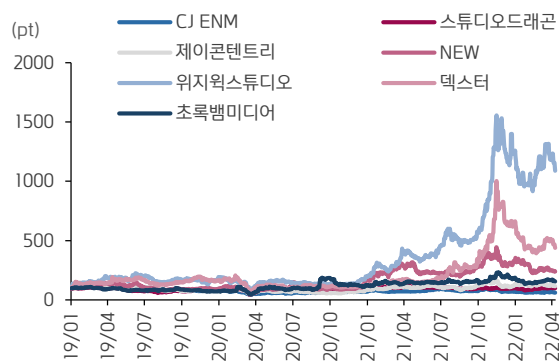
국내외 Peer Valuation table(미디어)

(단위 : 십억원, 십억달러, 십억엔)

		CJ ENM	스튜디오드래곤	제이콘텐트리	NEW	위자워 스튜디오	넷플릭스	Disney	Toei Animation
		KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	US	US	JP
시가총액(백만 USD)		2,191	2,215	791	236	1,214	154,607	237,866	3,512
매출액	2021	3,552.4	487.1	677.1	146.1	120.3	29.7	67.4	51.6
	2022E	3,998.8	630.3	843.1	N/A	180.0	33.4	84.8	55.9
	2023E	4,471.7	709.5	983.6	N/A	242.0	37.5	94.7	61.7
영업이익	2021	296.9	52.6	-57.2	-0.4	-3.6	6.2	3.0	15.5
	2022E	311.2	84.7	18.2	N/A	17.7	6.7	12.8	17.4
	2023E	359.6	101.3	72.4	N/A	49.9	8.4	15.2	19.5
순이익	2021	193.4	39.0	-52.5	-22.0	-8.4	5.1	2.0	11.1
	2022E	192.4	66.4	11.0	N/A	10.2	5.2	7.5	12.6
	2023E	239.0	81.2	41.8	N/A	30.0	6.7	9.8	14.0
EBITDA	2021	813.4	151.6	106.5	4.1	5.2	6.8	9.0	16.1
	2022E	914.4	209.1	163.4	N/A	26.4	7.3	16.0	18.1
	2023E	972.8	227.6	216.3	N/A	57.3	9.1	18.7	19.7
수익성									
영업 이익률(%)	2021	8.4	10.8	-8.4	-0.3	-3.0	20.9	4.5	30.0
	2022E	7.8	13.4	2.2	N/A	9.8	20.0	15.0	31.1
	2023E	8.0	14.3	7.4	N/A	20.6	22.5	16.1	31.6
EBITDA 마진(%)	2021	22.9	31.1	15.7	2.8	4.3	22.9	13.3	31.2
	2022E	22.9	33.2	19.4	N/A	14.7	21.8	18.8	32.4
	2023E	21.8	32.1	22.0	N/A	23.7	24.2	19.7	32.0
순이익률(%)	2021	5.4	8.0	-7.8	-15.1	-7.0	17.2	3.0	21.4
	2022E	4.8	10.5	1.3	N/A	5.7	15.6	8.9	22.5
	2023E	5.3	11.4	4.2	N/A	12.4	17.8	10.3	22.7
밸류에이션									
PER(배)	2021	13.2	69.8	N/A	N/A	N/A	32.4	61.9	34.4
	2022E	13.3	40.8	84.5	N/A	146.4	30.6	29.4	34.2
	2023E	11.2	34.4	22.7	N/A	49.8	24.2	23.4	30.6
PBR(배)	2021	0.7	4.0	5.3	2.3	7.7	9.7	2.6	4.7
	2022E	0.7	3.7	5.3	N/A	7.5	7.7	2.5	4.5
	2023E	0.6	3.3	4.3	N/A	6.5	6.2	2.3	4.1
EV /EBITDA(배)	2021	4.9	17.6	21.9	116.2	327.5	42.9	38.4	27.4
	2022E	4.2	12.3	14.0	N/A	56.0	22.5	18.0	21.1
	2023E	3.8	11.0	10.6	N/A	25.3	18.0	15.1	18.8

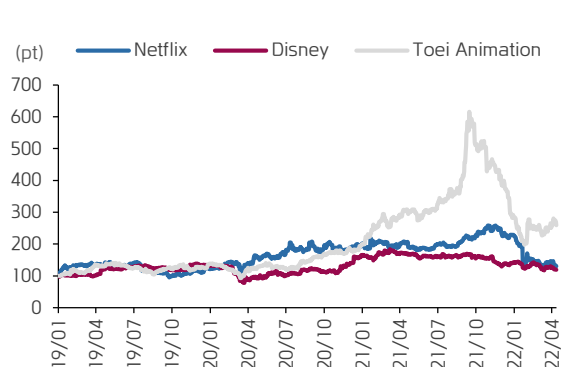
자료: Bloomberg (4/12) consensus, 키움증권 리서치센터

국내 미디어산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 미디어산업 주가추이 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	604.0	702.3	804.3
매출원가	451.0	407.3	501.8	567.0	637.4
매출총이익	74.8	79.8	102.3	135.3	166.9
판관비	25.7	27.2	29.7	32.7	36.2
영업이익	49.1	52.6	72.6	102.6	130.7
EBITDA	165.3	151.6	178.1	239.4	302.8
영업외손익	-7.6	-0.6	3.6	2.9	3.7
이자수익	2.2	1.4	1.1	1.4	2.2
이자비용	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
외환관련이익	5.1	11.0	9.4	9.4	9.4
외환관련손실	10.4	4.7	4.6	4.6	4.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.9	-7.5	-1.5	-2.5	-2.5
법인세차감전이익	41.5	52.0	76.2	105.5	134.4
법인세비용	11.9	13.0	21.2	29.4	37.4
계속사업순손익	29.6	39.0	55.0	76.1	97.0
당기순이익	29.6	39.0	55.0	76.1	97.0
지배주주순이익	29.6	39.0	55.0	76.1	97.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.2	-7.3	24.0	16.3	14.5
영업이익 증감율	71.1	7.1	38.0	41.3	27.4
EBITDA 증감율	13.6	-8.3	17.5	34.4	26.5
지배주주순이익 증감율	12.0	31.8	41.0	38.4	27.5
EPS 증감율	10.9	24.6	40.8	38.4	27.4
매출총이익율(%)	14.2	16.4	16.9	19.3	20.8
영업이익율(%)	9.3	10.8	12.0	14.6	16.3
EBITDA Margin(%)	31.4	31.1	29.5	34.1	37.6
지배주주순이익율(%)	5.6	8.0	9.1	10.8	12.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5.2	-8.4	136.6	200.2	255.7
당기순이익	29.6	39.0	55.0	76.1	97.0
비현금항목의 가감	135.0	118.6	132.2	171.4	213.8
유형자산감가상각비	2.9	3.8	3.2	4.1	4.5
무형자산감가상각비	113.3	95.3	102.3	132.7	167.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.8	19.5	26.7	34.6	41.8
영업활동자산부채증감	-144.1	-154.9	-29.7	-18.6	-19.2
매출채권및기타채권의감소	-31.4	2.2	-27.4	-24.6	-25.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-11.5	18.7	8.4	8.0	8.4
기타	-101.2	-175.8	-10.7	-2.0	-2.1
기타현금흐름	-15.3	-11.1	-20.9	-28.7	-35.9
투자활동 현금흐름	-16.3	26.5	-126.9	-171.2	-201.7
유형자산의 취득	-7.2	-2.3	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-0.8	-170.0	-210.0	-240.0
투자자산의감소(증가)	-166.6	-60.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.8	46.6	4.8	0.5	0.1
기타	153.9	43.2	43.3	43.3	43.2
재무활동 현금흐름	0.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.4	0.3	-15.1	-11.0	-11.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.7	15.5	-8.4	15.0	40.1
기초현금 및 현금성자산	59.8	49.1	64.6	56.3	71.2
기말현금 및 현금성자산	49.1	64.6	56.3	71.2	111.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	228.3	232.5	248.6	289.8	357.4
현금 및 현금성자산	49.1	64.6	56.2	71.2	111.3
단기금융자산	51.9	5.3	0.5	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	106.7	123.6	151.0	175.6	201.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	20.6	39.0	40.9	42.9	45.0
비유동자산	529.0	651.5	725.1	803.3	876.2
투자자산	180.1	240.8	240.8	240.8	240.8
유형자산	7.6	7.7	9.5	10.5	10.9
무형자산	230.4	298.0	365.8	443.0	515.5
기타비유동자산	110.9	105.0	109.0	109.0	109.0
자산총계	757.3	884.0	973.7	1,093.0	1,233.6
유동부채	132.1	183.6	190.0	198.0	206.5
매입채무 및 기타채무	56.8	77.7	86.1	94.1	102.5
단기금융부채	2.4	4.0	4.0	4.0	4.0
기타유동부채	72.9	101.9	99.9	99.9	100.0
비유동부채	15.8	16.5	9.6	9.6	9.6
장기금융부채	8.2	7.1	7.0	7.0	7.0
기타비유동부채	7.6	9.4	2.6	2.6	2.6
부채총계	148.0	200.2	199.7	207.7	216.1
지배자본	609.3	683.9	774.0	885.4	1,017.5
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.0	470.4	470.4	470.4	470.4
기타자본	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타포괄손익누계액	1.8	37.2	72.4	107.6	142.8
이익잉여금	122.9	161.7	216.7	292.8	389.8
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	683.9	774.0	885.4	1,017.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	1,832	2,536	3,231
BPS	20,309	22,785	25,789	29,498	33,901
CFPS	5,803	5,254	6,235	8,246	10,356
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	88.7	69.9	49.2	35.6	27.9
PER(최고)	91.6	86.8	52.1		
PER(최저)	61.0	62.6	39.5		
PBR	4.56	3.99	3.50	3.06	2.66
PBR(최고)	4.71	4.96	3.70		
PBR(최저)	3.14	3.58	2.80		
PSR	5.00	5.61	4.48	3.85	3.37
PCFR	16.0	17.3	14.5	10.9	8.7
EV/EBITDA	16.3	17.6	14.9	11.1	8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.4	4.8	5.9	7.4	8.3
ROE	5.7	6.0	7.5	9.2	10.2
ROIC	11.3	14.6	8.3	14.2	15.3
매출채권회전율	5.5	4.2	4.4	4.3	4.3
재고자산회전율					
부채비율	24.3	29.3	25.8	23.5	21.2
순차입금비용	-14.8	-8.6	-5.9	-6.8	-9.9
이자보상배율	84.8	67.6	94.2	133.1	169.5
총차입금	10.6	11.1	11.0	11.0	11.0
순차입금	-90.4	-58.9	-45.8	-60.3	-100.3
NOPLAT	165.3	151.6	178.1	239.4	302.8
FCF	-1.0	-5.7	-63.4	-22.8	2.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 12일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

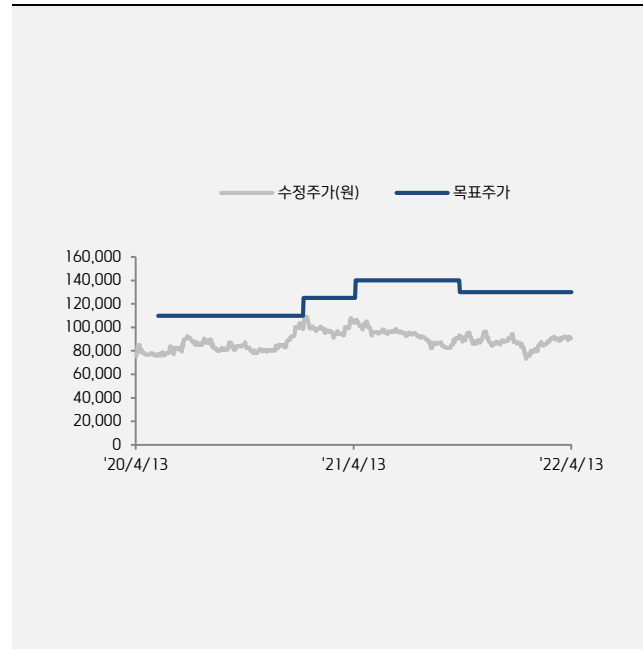
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2020-05-20	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-29.39	-23.82
	2020-06-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.23	-15.91
	2020-07-14	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.72	-15.91
	2020-09-01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-23.94	-15.91
	2020-10-08	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.28	-15.91
	2020-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.48	-15.91
	2020-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-19.63	-5.73
	2021-01-19	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.27	-12.64
	2021-02-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.75	-12.64
	2021-04-16	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.57	-24.00
	2021-05-07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.41	-24.00
	2021-07-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.81	-24.00
	2021-08-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-33.41	-24.00
	2021-10-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-30.19	-25.85
	2021-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-31.18	-25.85
	2022-01-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.80	-25.85
	2022-02-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.60	-25.85
	2022-04-13	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%