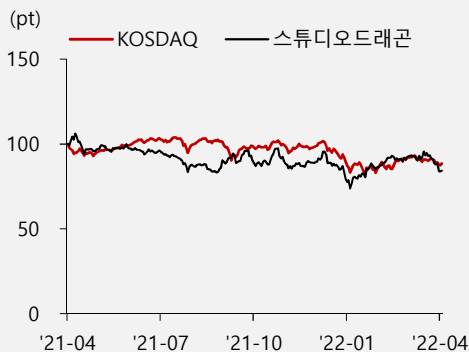


BUY(신규)

목표주가	120,000 원		
현재주가	83,400 원		
Upside	43.9 %		
Key Data	2022 년 04 월 29 일		
산업분류	코스닥 오락, 문화		
KOSPI(pt)	2,695.05		
시가총액 (억원)	25,032		
발행주식수 (천주)	30,014		
외국인 지분율 (%)	11.1		
52 주 고가 (원)	105,000		
저가 (원)	73,100		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.6		
주요주주	(%)		
씨제이엔엠 외 2 인	54.46		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.8	-3.1	-17.1
상대주가	8.0	-1.4	-12.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

스튜디오드래곤(253450)

P와 Q가 동시에 좋아지는 시점

기업 개요

동사는 2016 년 5 월에 씨제이엔엠의 드라마사업부분이 물적분할되어 설립되었고, 2017 년 11 월에 코스닥시장에 상장되었다. 드라마의 기획&제작과 판매&유통을 하며, 매출비중은 편성 33.11%, 판매 56.57%, 기타 10.32%이다.

투자포인트

1. 올해는 신규 제작 32 편+α 및 글로벌 OTT 향 공급 확대: 올해는 동사가 본격적으로 제작편수를 증가시키는 한 해이다. 신규제작 IP 를 최소 32 편(TV 향 19 편 + 글로벌 OTT 향 12 편)이 계획되어 있다. 티빙&쿠팡플레이와 같은 국내 OTT 를 비롯하여 넷플릭스, 디즈니플러스, 애플 TV, 아이치이 그리고 추가적인 글로벌 OTT 향 콘텐츠 공급이 예상되고, 작품 수의 증가에 따른 Q 의 증가와 플랫폼들의 콘텐츠 확보 경쟁으로 인한 P 의 증가가 동시에 진행되는 시점이다.

2. 텐트폴 신작 기대감 및 글로벌 OTT 들의 구축 구매 가능성: 올해는 '우리들의 블루스(4 월 방영 시작)', '환혼(6 월 방영 예정)', '무빙(디즈니 플러스향, 하반기 방영 예정)', 'The big Door Prize(애플 TV 향, 올해 방영 예정)' 등 텐트폴 IP 라인업 및 글로벌 OTT 사의 동사의 구축에 대한 구매가 2~3 분기에 성사될 가능성이 높아 추가적인 실적 모멘텀으로 이어질 것이다.

3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 120,000 원을 제시하며 커버리지 개시: 스튜디오드래곤에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 120,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2022F EPS 2,345 원에 Target Multiple 50.0 배를 적용하여 목표주가 120,000 원(상승여력 43.9%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 6,051 억원(YoY +24.2%), 영업이익 730 억원(YoY +38.9%)을 전망한다. 올해는 동사 제작 드라마의 Captive 를 비롯한 글로벌 OTT 향 판매가 증가하고, ASP 의 성장으로 매출과 수익성이 동시에 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다. 내년도는 예상 매출액 6,810 억원(YoY +12.5%) & 영업이익 916 억원(YoY +25.5%)으로 지속적인 성장이 이어질 것이다. 최근 넷플릭스의 가입자 감소로 인한 관련 섹터들이 주가 조정 및 우려가 증가했지만 콘텐츠 공급의 Shortage 는 지속되고 있으며, 앞으로도 글로벌 OTT 들의 국내 콘텐츠에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것이기 때문에 앞으로도 증익이 예상되는 상황에서 현재의 주가의 단기 급락은 좋은 매수기회라 판단한다.

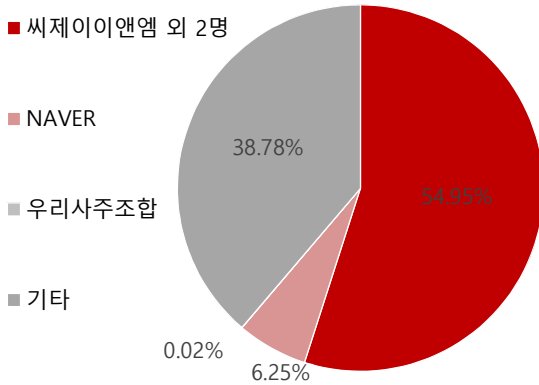
구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (억원)	4,687	5,257	4,871	6,051	6,810
영업이익 (억원)	287	491	526	730	916
영업이익률 (%)	6.1	9.3	10.8	12.1	13.5
지배순이익 (억원)	264	296	390	704	869
PER (배)	86.0	93.8	69.9	35.6	28.8
PBR (배)	5.3	4.6	4.0	3.4	3.1
ROE (%)	6.4	5.7	6.0	9.9	11.2
EPS (원)	941	1,044	1,301	2,345	2,894

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

올해는 신규 제작 32 편+α 및 글로벌 OTT 향 공급 확대

올해는 동사가 본격적으로 제작편수를 증가시키는 한 해이다. 신규제작 IP 를 최소 32 편(TV 향 19 편 + 글로벌 OTT 향 12 편)이 계획되어 있다. 티빙&쿠팡플레이와 같은 국내 OTT 를 비롯하여 넷플릭스, 디즈니플러스, 애플 TV, 아이치이 그리고 추가적인 글로벌 OTT 향 콘텐츠 공급이 예상되고, 작품 수의 증가에 따른 Q 의 증가와 플랫폼들의 콘텐츠 확보 경쟁으로 인한 P 의 증가가 동시에 진행되는 시점이다.

그림 1. 스튜디오드래곤의 지분구조



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 우리들의 블루스



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 'The bog Door Prize' 제작



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 드라마 '환혼' 출연진



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 디즈니플러스 오리지널 드라마 '무빙'



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 120,000 원을 제시하며 커버리지 개시

스튜디오드래곤에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 120,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2022F EPS 2,345 원에 Target Multiple 50.0 배를 적용하여 목표주가 120,000 원(상승여력 43.9%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 6,051 억원(YoY +24.2%), 영업이익 730 억원(YoY +38.9%)를 전망한다. 올해는 동사 제작 드라마의 Captive 를 비롯한 글로벌 OTT 향 판매가 증가하고, ASP 의 성장으로 매출과 수익성이 동시에 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다. 내년도는 예상 매출액 6,810 억원(YoY +12.5%) & 영업이익 916 억원(YoY +25.5%)으로 지속적인 성장이 이어질 것이다. 최근 넷플릭스의 가입자 감소로 인한 관련 섹터들이 주가 조정 및 우려가 증가했지만 콘텐츠 공급의 Shortage 는 지속되고 있으며, 앞으로도 글로벌 OTT 들의 국내 콘텐츠에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것이기 때문에 앞으로도 증익이 예상되는 상황에서 현재의 주가의 단기 급락은 좋은 매수기회라 판단한다.

표 1. 스튜디오드래곤의 실적 추정

(단위:억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,171.1	1,060.2	1,160.9	1,479.0	1,314.0	1,345.0	1,648.0	1,744.0	4,871	6,051	6,810
편성	438.0	282.0	362.0	532.0	419.0	341.0	405.0	432.0	1,614	1,597	1,709
판매	632.0	675.0	649.0	798.0	745.0	852.0	1,045.0	1,113.0	2,754	3,755	4,414
기타	101.0	103.0	150.0	149.0	150.0	152.0	198.0	199.0	503	699	687
영업이익	178.7	137.9	145.7	63.4	190.7	155.3	178.3	206.0	526	730	916
OPM	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	14.5%	11.5%	10.8%	11.8%	10.8%	12.1%	13.5%
당기순이익	155.6	94.7	148.1	-7.9	176.7	147.9	175.8	203.4	390	704	869
NPM	13.3%	8.9%	12.8%	-0.5%	13.4%	11.0%	10.7%	11.7%	8.0%	11.6%	12.8%

자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 스튜디오드래곤의 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	703.8	2022F EPS
주당순이익(원)	2,345	
Target P/E(배)	50.0	
적정주가(원)	117,250	
목표주가(원)	120,000	
현재주가(원)	83,400	
상승여력(%)	43.9%	

자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	5,816	7,573	8,840	10,581	12,664
유동자산	2,445	2,283	2,325	2,783	3,331
현금및현금성자산	598	491	646	773	926
단기금융자산	567	519	53	64	77
매출채권및기타채권	836	1,067	1,236	1,480	1,771
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,371	5,290	6,515	7,798	9,333
장기금융자산	134	1,801	2,408	2,882	3,450
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	12	76	77	93	111
무형자산	2,331	2,304	2,980	3,567	4,269
부채총계	1,533	1,480	2,002	3,198	4,572
유동부채	1,451	1,321	1,836	2,198	2,631
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	20	24	40	47	57
매입채무및기타채무	662	568	777	930	1,113
비유동부채	82	158	165	1,000	1,941
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	79	82	71	85	102
자본총계*	4,283	6,093	6,839	7,383	8,092
지배주주지분*	4,283	6,093	6,839	7,383	8,092
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	4,687	5,257	4,871	6,051	6,810
매출원가	4,208	4,510	4,073	4,348	4,897
매출총이익	479	748	798	1,703	1,913
판매비와관리비	192	257	272	973	996
영업이익	287	491	526	730	916
EBITDA	1,455	1,653	1,516	1,732	2,116
비영업손익	44	-76	-6	221	257
이자수익	35	22	14	57	64
이자비용	5	6	8	32	36
배당수익	0	0	2	9	10
외환손익	28	-54	63	257	289
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-14	-39	-77	-70	-70
세전계속사업이익	331	415	520	951	1,174
법인세비용	66	119	130	247	305
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	264	296	390	704	869
지배주주순이익*	264	296	390	704	869
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-7	25	352	-159	-159
총포괄손익	257	322	742	544	709

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-122	52	-84	2,088	2,487
당기순이익	264	296	390	704	869
현금유입(유출)이없는수익	1,236	1,350	1,186	958	1,177
자산상각비	1,168	1,162	991	1,002	1,199
영업자산부채변동	-1,429	-1,441	-1,549	648	718
매출채권및기타채권	-218	-314	22	-243	-291
재고자산감소(증가)	6	0	0	0	0
매입채무및기타채무	90	-75	194	153	183
투자활동현금흐름	-810	-163	265	-2,089	-2,500
투자활동현금유입액	1,477	2,028	827	1,021	1,117
유형자산	2	0	5	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	2,308	2,196	565	2,089	2,500
유형자산	6	72	23	64	76
무형자산	3	12	8	1,540	1,844
재무활동현금흐름	-0	0	-30	-129	-124
재무활동현금유입액	12	18	503	141	128
단기차입부채	0	0	500	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	10	15	529	138	133
단기차입부채	0	0	500	0	0
장기차입부채	10	14	19	15	11
기타현금흐름	0	0	0	257	289
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	4	3	7	5
현금변동	-932	-107	155	127	152
기초현금	1,530	598	491	646	773
기말현금	598	491	646	773	926

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배 %)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	941	1,044	1,301	2,345	2,894
BPS*	15,258	21,480	22,790	24,598	26,961
CFPS	-434	184	-279	6,956	8,285
SPS	16,698	18,532	16,233	20,160	22,689
EBITDAPS	5,185	5,828	5,054	5,771	7,049
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	86.0	93.8	69.9	35.6	28.8
PBR*	5.3	4.6	4.0	3.4	3.1
PCFR	-	533.2	-	12.0	10.1
PSR	4.8	5.3	5.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	15.6	16.8	18.0	14.5	11.8
재무비율					
매출액증가율	23.5	12.2	-7.3	24.2	12.5
영업이익증가율	-28.1	71.1	7.0	38.9	25.5
지배주주순이익증가율*	-26.3	12.1	31.8	80.2	23.4
매출총이익률	10.2	14.2	16.4	28.1	28.1
영업이익률	6.1	9.3	10.8	12.1	13.5
EBITDA이익률	31.1	31.4	31.1	28.6	31.1
지배주주순이익률*	5.6	5.6	8.0	11.6	12.8
ROA	5.2	7.3	6.4	7.5	7.9
ROE	6.4	5.7	6.0	9.9	11.2
ROIC	8.4	10.8	10.9	14.1	17.9
부채비율	35.8	24.3	29.3	43.3	56.5
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-23.3	-8.1	-9.4	-10.5	-11.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

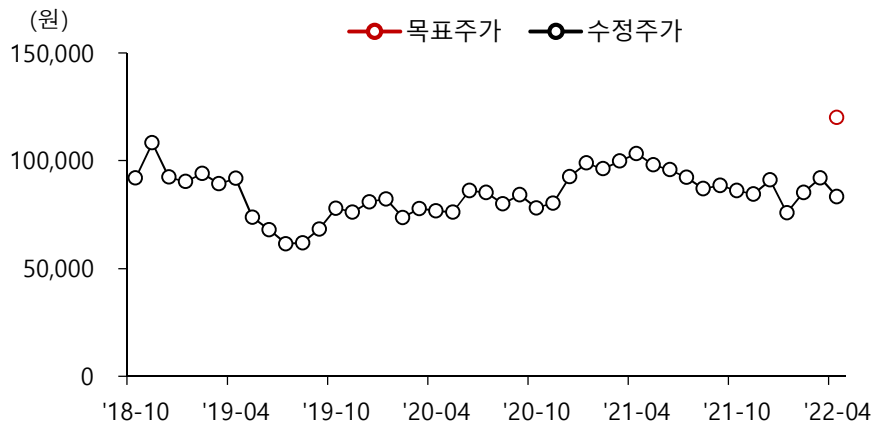
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2022-05-02
투자의견	BUY(신규)
목표주가	120,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%