

스튜디오드래곤(253450)

2분기 첫 디즈니+ 동시 방영과 대규모 구작 판매

어려운 시장 환경에는 더욱 좋은 저베타 성장주

1분기도 좋았지만 2분기에는 대규모 구작 판매와 첫 디즈니+ 동시 방영 작품 등으로 사상 최대 영업이익이 전망된다. 넷플릭스발 우려가 동사에도 영향을 미치고 있으나 실적 개선과 OTT 다변화의 속도는 점점 더 빨라지면서 4분기 또 한번의 사상 최대 이익이 전망된다. 올해 말 넷플릭스와의 재계약으로 내년 연간 편성/제작비/리쿠플 상승도 예상된다. 내년까지 이어질 확실한 성장 및 추가 EPS 상향 가능성, 그리고 주가의 저베타적인 성격을 감안하면 최소 연말까지는 꾸준한 비중확대가 유효하다. 하반기 최선호주다.

1Q Review: OP 181억원(+1%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,211억원(+3% YoY)/181억원(+1%)으로 컨센서스(190억원)에 부합했다. 1분기 편성이 4.6편으로 부진했지만, 1) <불가살> <스물다섯 스물하나> 등의 선판매와 2) <지리산> 정산 일부, 그리고 3) 다양한 구작 판매가 기여하면서 매출총이익률이 21.1%(+0.9%p YoY)로 최근 4년 내 가장 높은 수준을 기록했다.

2분기 사상 최대 영업이익 전망

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,524억원(+44% YoY)/222억원(+61%)으로 사상 최대 분기 영업이익을 기록할 것이다. 편성은 약 7편으로 1분기 대비 크게 개선되는데, 20부작 텐트폴 <우리들의 블루스>, 티빙향 오리지널 <괴이> 외에도 첫 디즈니+ 동시 방영작 <링크> 등이 반영된다. 또한, 처음으로 구작 매출 비중(해외)에 대한 가이드를 제공했는데 2021년 25.5%에서 2Q22 기준 34.2%로 크게 상향됨을 발표했다. OTT 경쟁 심화로 다양한 플랫폼에 대규모 구작 판매가 의미 있게 진행되고 있는 것으로 추정된다. 2분기에 이어 4분기에는 애플TV향 오리지널 외에도 타 OTT 향 편성이 급증하면서 또 한번 사상 최대 영업이익(약 300억원 내외)을 전망하고 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 130,000원 | CP(5월11일): 81,600원

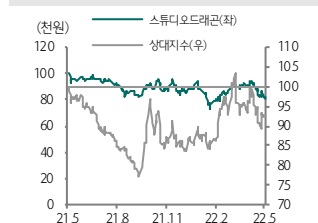
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	866.34
52주 최고/최저(원)	98,700/73,100
시가총액(십억원)	2,449.2
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	30,014.2
60일 평균 거래량(천주)	122.0
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.11
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.87
네이버	6.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.5) (6.2) (16.8)
상대	(3.7) 7.5 (6.0)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	632.3	719.9
영업이익(십억원)	82.3	100.3
순이익(십억원)	63.9	77.2
EPS(원)	2,130	2,573
BPS(원)	25,012	27,774

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	525.7	487.1	658.2	761.4	832.1
영업이익	십억원	49.1	52.6	87.7	105.8	115.4
세전이익	십억원	41.5	52.0	90.3	109.3	119.8
순이익	십억원	29.6	39.0	68.2	82.5	90.5
EPS	원	1,044	1,301	2,272	2,749	3,015
증감율	%	10.95	24.62	74.63	20.99	9.68
PER	배	88.70	69.95	35.92	29.68	27.06
PBR	배	4.56	3.99	3.26	2.93	2.65
EV/EBITDA	배	16.26	17.62	12.34	10.25	10.94
ROE	%	5.71	6.04	9.50	10.40	10.28
BPS	원	20,309	22,785	25,057	27,806	30,821
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

그림 1. 2022년 2분기 성장 전략



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

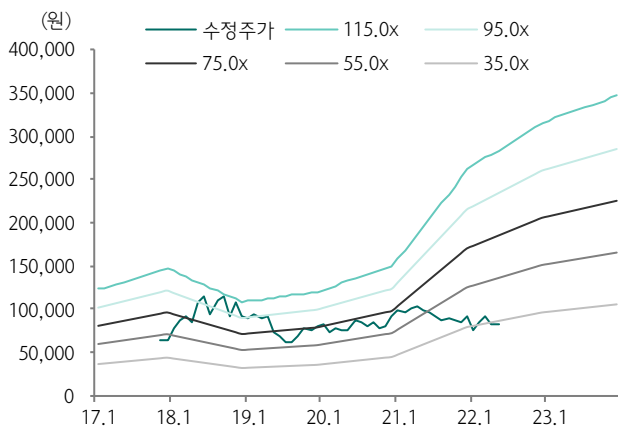
표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	526	487	658	761	117	106	116	148	121	152	156	229
편성	197	161	206	254	44	28	36	53	35	55	57	59
판매	280	276	407	462	63	68	65	80	78	88	86	155
기타	49	50	45	46	10	10	15	15	8	9	13	15
매출총이익	75	80	119	140	24	20	21	15	26	29	24	40
GPM	14%	16%	18%	18%	20%	19%	18%	10%	21%	19%	15%	18%
영업이익	49	53	88	106	18	14	15	6	18	22	17	30
OPM	9%	11%	13%	14%	15%	13%	13%	4%	15%	15%	11%	13%
순이익	30	39	68	83	16	9	15	(1)	16	17	16	19

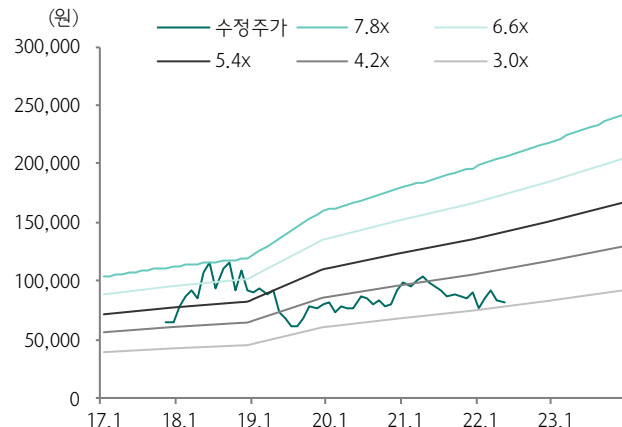
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 2. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 4. 2022년 2분기 라인업

우리들의 블루스 20부	별동별 16부	살인자의 쇼핑목록 8부	괴이 6부	링크 16부	이브 16부
TVN NETFLIX 《연남아사랑아》 《그들이사는세상》 노희경 작가 《연남아사랑아》 《돌아온연인—보보정신력》 김규태 감독 출연진 이병헌, 차승원, 김우빈	TVN 최연수 작가 《노라부》 《대박당으로 오세요》 이수현 감독 출연진 이성경, 김영대, 윤종훈	TVN 《오늘의탐정, 《뽕배》 한지완 작가 《이광사립전여자》 《탐정 라틴즈》 이연희 감독 출연진 이광수, 김설현	TVING 《부산행, 《지옥》 연상호 작가, 류용재 작가 《당신에대하여》 《비밀아인계를감아다오》 장건재 감독 출연진 구교환, 신현빈	TVN DISNEY+ 《수상한파티》, 《나를가약해》 권기영 작가, 권도환 작가 《그녀의사랑》 《소년정원》 홍종찬 감독 출연진 여진구, 문가영	TVN 윤영미 작가 《경이로운소문》 박봉섭 감독 출연진 서예지, 이상엽

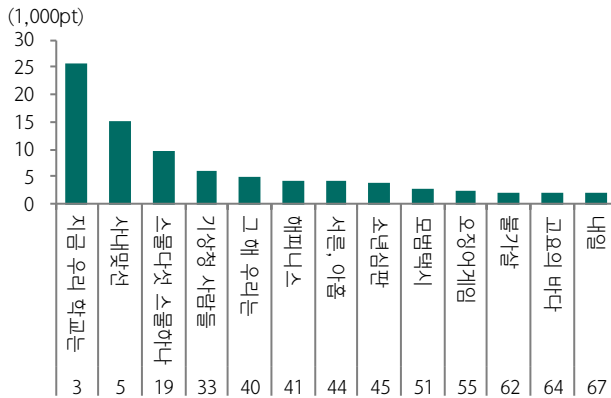
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

표 2. 스튜디오드래곤 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1H22	고스트닥터(1월)	정지훈, 김범, 유이, 손나은	16
			군검사 도베르만(2월)	안보현, 조보아	16
			링크: 먹고 사랑하라, 죽이게(6월)	여진구, 문가영	16
		2H22	조선 정신과의사 유서풍 멘탈코치 제갈길	김민재, 김향기 정우, 이유미	12 16
	수목	1H22	킬힐(3월)	김하늘, 김성령, 이혜영	14
			살인자의 쇼핑목록(4월)	이광수, 설현	8
			이브(5월)	서예지, 박병은	16
		2H22	아다마스 청춘월담	지성, 서지혜 박형식, 전소니	16 20
	토일	1H22	불가살(~2월)	이진욱, 권나라	16
			스물다섯 스물하나(2월)	김태리, 남주혁	16
			우리들의 블루스(4월)	이병헌, 신민아, 김우빈, 한지민	20
			별동별(금토/4월)	이성경, 김영대	16
			환혼(6월)	이재욱, 정소민	20
		2H22	작은 아씨들 슈룹	김고은, 남지현 김혜수, 김애숙	12 16
OCN	토일	1H22	우월한 하루(3월)	진구, 하도권	8
			블라인드(6월)	옥택연, 하석진, 정은지	16
기타	넷플릭스	1H22	소년심판(2월)	김혜수, 김무열	10
		2H22	셀러브리티	이청아, 전효성	12
	티빙	1H22	돼지의 왕(3월)	김동욱, 김성규	12
			괴이(4월)	구교환, 신현빈	6
			유미의 세포들2(6월)	김고은, 진영	14
		2H22	개미가 타고 있어요	홍종현	12
			방과 후 전쟁활동	황세인	10
		아일랜드	아일랜드	김남길, 이다희, 차은우	12
			아일랜드	이동욱, 한지은	12

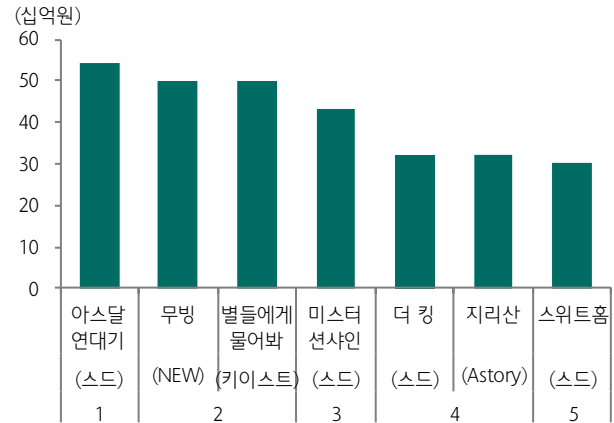
자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 5. 넷플릭스 2022년 글로벌 Top 70 내 한국 드라마



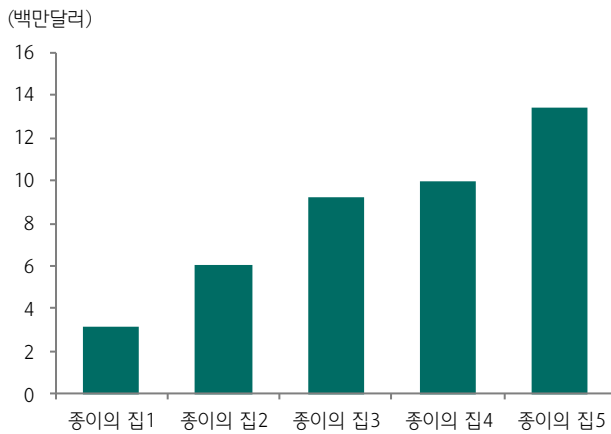
자료: Flixpatrol.com, 하나금융투자

그림 6. 한국 주요 텐트폴 작품 제작비 순위



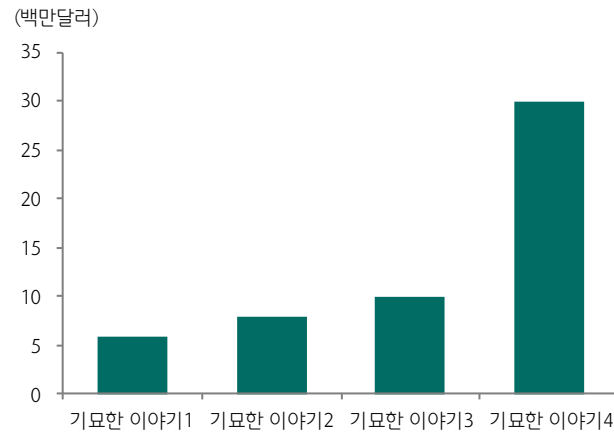
자료: 언론, 하나금융투자

그림 7. <종이의 집> 시즌별 회당 제작비



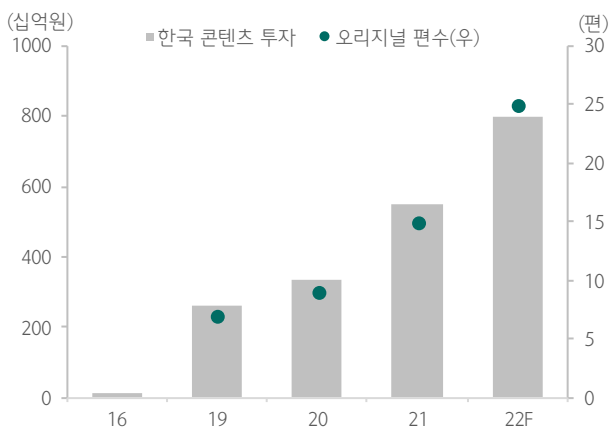
자료: 언론, 하나금융투자

그림 8. <기묘한 이야기> 시즌별 회당 제작비



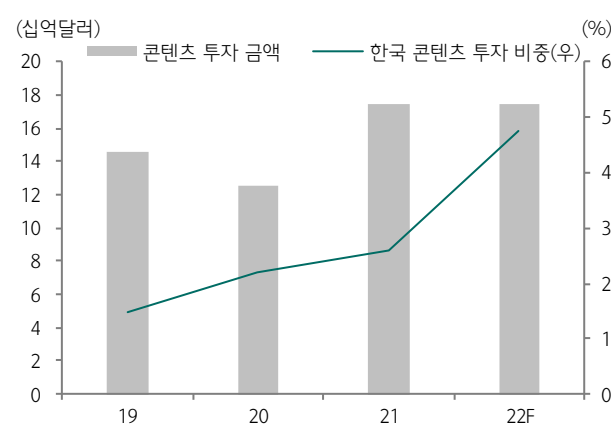
자료: 언론, 하나금융투자

그림 9. 넷플릭스 한국 콘텐츠 투자 및 오리지널 작품 수 추이



자료: Netflix, 하나금융투자

그림 10. 넷플릭스 연간 콘텐츠 투자 금액 및 한국 투자 비중



자료: Netflix, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	658.2	761.4	832.1
매출원가	451.0	407.3	539.2	621.2	678.9
매출총이익	74.7	79.8	119.0	140.2	153.2
판매비	25.7	27.2	31.3	34.4	37.8
영업이익	49.1	52.6	87.7	105.8	115.4
금융손익	(3.7)	4.3	5.2	6.1	7.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.8)	(4.8)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
세전이익	41.5	52.0	90.3	109.3	119.8
법인세	11.9	13.0	22.1	26.8	29.4
계속사업이익	29.6	39.0	68.2	82.5	90.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.6	39.0	68.2	82.5	90.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	29.6	39.0	68.2	82.5	90.5
지배주주지분포괄이익	32.2	74.2	68.2	82.5	90.5
NOPAT	35.0	39.5	66.2	79.9	87.1
EBITDA	165.3	151.6	210.4	251.1	217.7
성장성(%)					
매출액증가율	12.16	(7.34)	35.13	15.68	9.29
NOPAT증가율	52.84	12.86	67.59	20.69	9.01
EBITDA증가율	13.61	(8.29)	38.79	19.34	(13.30)
영업이익증가율	71.08	7.13	66.73	20.64	9.07
(지배주주)순이익증가율	12.12	31.76	74.87	20.97	9.70
EPS증가율	10.95	24.62	74.63	20.99	9.68
수익성(%)					
매출총이익률	14.21	16.38	18.08	18.41	18.41
EBITDA이익률	31.44	31.12	31.97	32.98	26.16
영업이익률	9.34	10.80	13.32	13.90	13.87
계속사업이익률	5.63	8.01	10.36	10.84	10.88

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	2,272	2,749	3,015
BPS	20,309	22,785	25,057	27,806	30,821
CFPS	5,803	5,254	7,080	8,461	7,322
EBITDAPS	5,828	5,054	7,011	8,366	7,253
SPS	18,532	16,233	21,930	25,367	27,724
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	88.70	69.95	35.92	29.68	27.06
PBR	4.56	3.99	3.26	2.93	2.65
PCFR	15.96	17.32	11.53	9.64	11.14
EV/EBITDA	16.26	17.62	12.34	10.25	10.94
PSR	5.00	5.61	3.72	3.22	2.94
재무비율(%)					
ROE	5.71	6.04	9.50	10.40	10.28
ROA	4.42	4.76	7.24	7.81	7.73
ROIC	14.94	14.92	21.40	23.08	28.36
부채비율	24.28	29.27	32.98	33.34	32.73
순부채비율	(14.83)	(8.61)	(7.87)	(9.81)	(29.73)
이자보상배율(배)	84.78	67.59	103.99	114.51	118.47

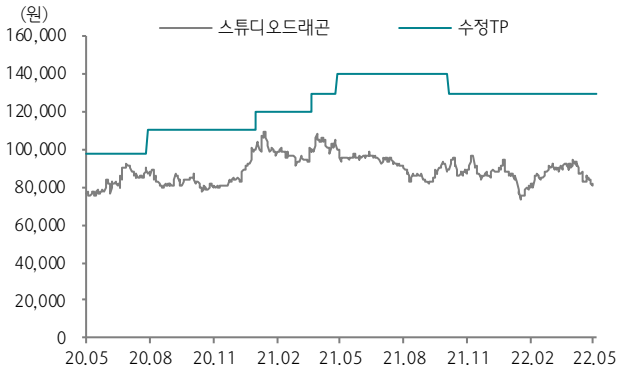
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	228.3	232.5	291.3	349.3	566.6
금융자산	101.0	70.0	71.6	95.2	288.9
현금성자산	49.1	64.6	66.3	89.9	283.6
매출채권	106.7	123.6	167.1	193.2	211.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	20.6	38.9	52.6	60.9	66.5
비유동자산	529.0	651.5	708.8	763.5	661.2
투자자산	180.1	240.8	240.8	240.8	240.8
금융자산	180.1	240.8	240.8	240.8	240.8
유형자산	7.6	7.7	5.4	3.9	2.9
무형자산	230.4	298.0	357.7	413.9	312.5
기타비유동자산	110.9	105.0	104.9	104.9	105.0
자산총계	757.3	884.0	1,000.1	1,112.8	1,227.8
유동부채	132.1	183.6	228.2	256.4	279.6
금융부채	2.4	4.0	5.3	6.2	6.8
매입채무	5.9	17.0	22.9	26.5	29.0
기타유동부채	123.8	162.6	200.0	223.7	243.8
비유동부채	15.8	16.5	19.8	21.8	23.2
금융부채	8.2	7.1	7.1	7.1	7.1
기타비유동부채	7.6	9.4	12.7	14.7	16.1
부채총계	148.0	200.2	248.1	278.2	302.8
지배주주지분	609.3	683.9	752.1	834.6	925.1
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.0	470.4	470.4	470.4	470.4
자본조정	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	1.8	37.2	37.2	37.2	37.2
이익잉여금	122.9	161.7	229.9	312.4	402.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	683.9	752.1	834.6	925.1
순금융부채	(90.4)	(58.9)	(59.2)	(81.9)	(275.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5.2	(8.4)	217.2	244.7	206.2
당기순이익	29.6	39.0	68.2	82.5	90.5
조정	12	11	12	14	10
감가상각비	116.2	99.1	122.7	145.3	102.3
외환거래손익	3.4	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(107.6)	(86.6)	(110.7)	(131.3)	(92.3)
영업활동 자산부채 변동	(144.1)	(154.9)	26.9	17.5	15.8
투자활동 현금흐름	(16.3)	26.5	(178.6)	(198.4)	3.3
투자자산감소(증가)	(166.6)	(60.7)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(7.2)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
기타	157.5	89.0	(178.6)	(198.4)	3.3
재무활동 현금흐름	0.0	(3.0)	0.5	(0.1)	(0.4)
금융부채증가(감소)	0.7	0.5	1.4	0.8	0.6
자본증가(감소)	149.2	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(149.9)	(3.9)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(11.1)	15.2	2.4	23.6	193.7
Unlevered CFO	164.6	157.6	212.5	254.0	219.7
Free Cash Flow	(2.0)	(10.7)	217.2	244.7	206.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.15	BUY	130,000		
21.5.7	BUY	140,000	-34.27%	-28.43%
21.4.2	BUY	130,000	-20.68%	-16.92%
21.1.11	BUY	120,000	-17.79%	-9.00%
20.8.7	BUY	110,000	-23.91%	-8.73%
20.1.8	BUY	98,000	-17.22%	-5.61%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.60%	4.40%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.