



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(상향)

주가(5/11): 81,600원

시가총액: 24,492억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

|               |          |          |
|---------------|----------|----------|
| KOSDAQ (5/11) |          | 866.34pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가      | 최저가      |
| 최고/최저가 대비     | 98,700 원 | 73,100원  |
| 등락률           | -17.3%   | 11.6%    |
| 수익률           | 절대       | 상대       |
| 1M            | -9.5%    | -3.7%    |
| 6M            | -6.2%    | 7.5%     |
| 1Y            | -16.8%   | -6.0%    |

## Company Data

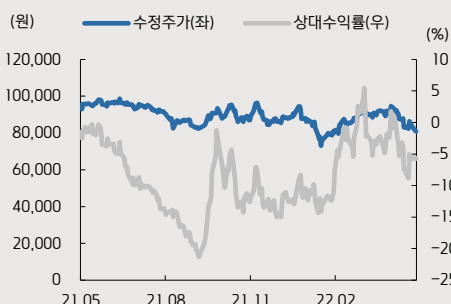
|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 30,014 천주  |
| 일평균 거래량(3M) | 122천주      |
| 외국인 지분율     | 11.1%      |
| 배당수익률(22E)  | 0.0%       |
| BPS(22E)    | 26,227원    |
| 주요 주주       | CJ ENM외 3인 |
|             | 54.9%      |

## 투자지표

| (십억원, IFRS)  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 525.7 | 487.1 | 617.5 | 701.3 |
| 영업이익         | 49.1  | 52.6  | 89.1  | 96.6  |
| EBITDA       | 165.3 | 151.6 | 194.5 | 233.5 |
| 세전이익         | 41.5  | 52.0  | 92.9  | 99.7  |
| 순이익          | 29.6  | 39.0  | 68.1  | 71.9  |
| 지배주주지분순이익    | 29.6  | 39.0  | 68.1  | 71.9  |
| EPS(원)       | 1,044 | 1,301 | 2,270 | 2,397 |
| 증감률(% YoY)   | 10.9  | 24.6  | 74.4  | 5.6   |
| PER(배)       | 88.7  | 69.9  | 36.0  | 34.0  |
| PBR(배)       | 4.56  | 3.99  | 3.11  | 2.74  |
| EV/EBITDA(배) | 16.3  | 17.6  | 12.3  | 10.2  |
| 영업이익률(%)     | 9.3   | 10.8  | 14.4  | 13.8  |
| ROE(%)       | 5.7   | 6.0   | 9.3   | 8.6   |
| 순차입금비율(%)    | -14.8 | -8.6  | -7.1  | -7.8  |

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 스튜디오드래곤 (253450)

## 2분기부터 성장 모멘텀은 더욱 강화된다



라인업 감소에도 신작의 흥행 퍼포먼스 확인과 해외판매 선방이 나타났습니다. 동시에 작품 판매단가 상승, 구작 패키지 판매도 개선되어 수익성을 확보하였습니다. 2분기 이후 TV 편성 회복, 하반기 OTT 오리지널 확대에 수익성 개선 추세는 더욱 강화될 것을 전망합니다. 또한 글로벌 OTT로의 다양한 판로 확보는 동사의 가장 강력한 차별화 포인트가 될 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 신작 + 해외판매 선방, 컨센 부합

1분기 매출액 1,211억원(yoy +3.3%), 영업이익 181억원(yoy +0.6%, OPM 14.9%)으로 컨센서스에 부합했다. 넷플릭스 동시방영 <스물다섯, 스물하나>와 넷플릭스 오리지널 <소년심판>이 흥행하며 넷플릭스 글로벌 Top10에 랭크되었고, 아이치이, 티빙 등 OTT 판매가 늘어나 작품 판매 단가가 상승했다.

OTT 판매는 방영편수 감소에도 매출 성장을 일으킨 핵심 요소로 특히 해외 판매 매출을 전년 동기 대비 42% 증가시켜 수익성에 기여했다. OTT 오리지널 콘텐츠 집중 확대가 예상되는 하반기는 상반기 대비 40% 판매매출 증가를 예상해 마진 개선은 더욱 가파를 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 이후 확대된 OTT 편성을 기대해도 좋다

2분기는 1분기 대비 대작 중심으로 포트폴리오가 구성되고, 총 13편의 편성 및 런칭으로 규모도 확장되어 매출액 성장을 전망한다. 텐트폴 드라마로 넷플릭스 동시방영 <우리들의 블루스>, 티빙 <괴이>, 디즈니플러스 동시방영 <링크>를 주목한다. 그 외에도 tvN <별뿔별>, <이브> 등의 편성도 예정되어 있어 편성과 판매의 동반 성장이 자연스러울 것으로 보인다.

넷플릭스, 아이치이에 이어 디즈니플러스에 작품을 공급해 하반기 애플티비플러스까지 포함하면 동사의 글로벌 OTT 파트너십은 더욱 공고해진 것으로 파악된다. 또한 티빙에 런칭될 파라마운트플러스, 글로벌 작품을 공동기획 중인 HBO, CJ ENM과 동시 협력하게 될 엔데버 콘텐츠 등까지 확장된 글로벌 파트너십 효과는 중장기적인 성과를 뚜렷이 나타낼 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 상향

글로벌 콘텐츠 시장에서 브랜드 가치가 상승하며 동사의 작품 제작역량에 대한 밸류가 높아지고 있다. 신작 작품 판매 단가 상승은 물론 구작 매출 비중이 올라가는 것으로 확인할 수 있는 선순환 구조는 하반기 글로벌 OTT 오리지널 런칭과 함께 더욱 강화될 것으로 전망한다.

1분기 주춤했던 TV 편성은 2분기 10편으로 빠른 회복력을 보이고, 2분기 OTT 편성강화까지 동반되어 수익성 개선을 체감할 수 있을 전망이다. 이에 투자 의견 BUY를 유지하고 2022E EBITDA에 Target EV/EBITDA 21.5배를 적용하여 목표주가를 140,000원으로 상향한다.

## 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 1Q21  | 2Q21   | 3Q21  | 4Q21   | 1Q22P | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 117.2 | 106.0  | 116.1 | 147.9  | 121.1 | 140.0 | 170.1 | 186.3  | 487.2 | 617.5 | 701.3 |
| (YoY) | -2.6% | -34.3% | 9.2%  | 7.4%   | 3.3%  | 32.1% | 46.5% | 26.0%  | -7.3% | 26.7% | 13.6% |
| 편성    | 43.8  | 28.2   | 36.2  | 53.2   | 35.4  | 34.3  | 40.1  | 42.7   | 161.3 | 152.5 | 147.1 |
| 판매    | 63.3  | 67.5   | 64.9  | 79.8   | 77.7  | 91.7  | 111.8 | 125.3  | 275.6 | 406.5 | 476.2 |
| 기타    | 10.1  | 10.3   | 15.0  | 14.9   | 8.0   | 14.0  | 18.2  | 18.3   | 50.3  | 58.4  | 78.0  |
| 매출원가  | 93.4  | 85.7   | 95.1  | 133.1  | 95.6  | 110.6 | 140.4 | 148.5  | 407.3 | 495.1 | 563.4 |
| (YoY) | -9.9% | -38.6% | 11.9% | 8.5%   | 2.3%  | 29.1% | 47.7% | 11.5%  | -9.7% | 21.5% | 13.8% |
| 매출총이익 | 23.8  | 20.3   | 21.0  | 14.7   | 25.5  | 29.4  | 29.7  | 37.8   | 79.9  | 122.4 | 137.9 |
| (YoY) | 42.9% | -6.7%  | -1.4% | -1.8%  | 7.3%  | 44.6% | 41.3% | 156.6% | 6.9%  | 53.3% | 12.7% |
| GPM   | 20.3% | 19.2%  | 18.1% | 10.0%  | 21.1% | 21.0% | 17.4% | 20.3%  | 16.4% | 19.8% | 19.7% |
| 판관비   | 5.8   | 6.5    | 6.4   | 8.4    | 7.4   | 7.2   | 8.8   | 9.9    | 27.2  | 33.3  | 41.2  |
| (YoY) | 15.7% | 31.4%  | 22.2% | -19.1% | 27.7% | 10.7% | 37.0% | 17.2%  | 6.0%  | 22.5% | 23.8% |
| 영업이익  | 18.0  | 13.8   | 14.6  | 6.3    | 18.1  | 22.2  | 20.9  | 27.9   | 52.7  | 89.1  | 96.6  |
| (YoY) | 54.6% | -17.9% | -9.2% | 37.4%  | 0.6%  | 60.7% | 43.2% | 342.1% | 7.3%  | 69.1% | 8.5%  |
| OPM   | 15.3% | 13.0%  | 12.6% | 4.3%   | 14.9% | 15.8% | 12.3% | 15.0%  | 10.8% | 14.4% | 13.8% |
| 순이익   | 15.7  | 9.5    | 14.8  | -0.8   | 15.6  | 16.4  | 15.5  | 20.6   | 39.1  | 68.1  | 71.9  |
| (YoY) | 82.4% | -28.9% | 38.6% | 적지     | -0.6% | 73.6% | 4.7%  | 흑전     | 31.8% | 74.0% | 5.6%  |
| NPM   | 13.4% | 8.9%   | 12.8% | -0.6%  | 12.9% | 11.7% | 9.1%  | 11.1%  | 8.0%  | 11.0% | 10.3% |

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 제작 드라마 라이브러리 1Q22 ~ 2Q22

| 채널           | 작품명              | 기간               | 주연            | 회차  | 최고시청률 |
|--------------|------------------|------------------|---------------|-----|-------|
| tvN, iQIYI   | 배드 앤 크레이지        | 21.12.17~22.1.28 | 이동욱, 위하준, 한지은 | 12부 | 4.5%  |
| tvN, Netflix | 불가살              | 21.12.18~22.2.6  | 이진욱, 권나라, 이준  | 16부 | 6.3%  |
| tvN          | 고스트 닥터           | 22.1.3~22.2.22   | 정지훈, 유이       | 16부 | 8.0%  |
| tvN, Netflix | 스물다섯, 스물하나       | 22.2.12~22.4.3   | 김태리, 남주혁      | 16부 | 11.5% |
| Netflix      | 소년심판             | 22.2.25          | 김혜수, 김무열      | 10부 | -     |
| tvN          | 군검사 도베르만         | 22.2.28~22.4.26  | 안보현, 조보아      | 16부 | 10.1% |
| OCN          | 우월한 하루           | 22.3.13~22.5.1   | 진구, 하도권       | 8부  | 1.2%  |
| TVing        | 돼지의 왕            | 22.3.18~22.4.22  | 김동욱, 김성규      | 12부 | -     |
| tvN, Netflix | 우리들의 블루스         | 22.4.9~22.6.12   | 이병헌, 신민아, 차승원 | 20부 | 11.2% |
| tvN          | 별동별              | 22.4.22~22.6.11  | 이성경, 김영대, 윤종훈 | 16부 | 1.8%  |
| tvN          | 살인자의 쇼핑목록        | 22.4.27~22.5.19  | 이광수, 김설현, 진희경 | 8부  | 3.6%  |
| TVing        | 괴이               | 22.4.29          | 구교환, 신현빈, 김지영 | 6부  | -     |
| tvN          | 이브               | 22.5.25~22.7.14  | 서예지, 박병은, 유선  | 16부 | -     |
| tvN, Disney+ | 링크: 먹고 사랑하라, 죽이게 | 22.6.6~22.7.26   | 여진구, 문가영, 송덕호 | 16부 | -     |
| TVing        | 유미의 세포들 시즌2      | 22.6.10          | 김고은, 박진영      | 14부 | -     |
| tvN, Netflix | 환혼               | 22.6.18~22.8.21  | 이재욱, 정소민, 황민현 | 20부 | -     |
| tvN          | 조선 정신과 의사 유세풍    | 22.6.27~22.8.2   | 김민재, 김향기, 김상경 | 12부 | -     |

자료: 스튜디오드래곤, 닐슨코리아, 키움증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 실적 Review

| (십억원) | 1Q22P | 1Q21  | (YoY) | 4Q21  | (QoQ)  | 컨센서스  | (차이)   |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액   | 121.1 | 117.2 | 3.3%  | 147.9 | -18.1% | 131.3 | -7.8%  |
| 영업이익  | 18.1  | 18.0  | 0.6%  | 6.3   | 186.4% | 19.0  | -4.7%  |
| 세전이익  | 20.1  | 21.2  | -5.3% | -1.6  | 흑전     | 22.5  | -10.9% |
| 순이익   | 15.6  | 15.7  | -0.6% | -0.8  | 흑전     | 14.8  | 5.3%   |

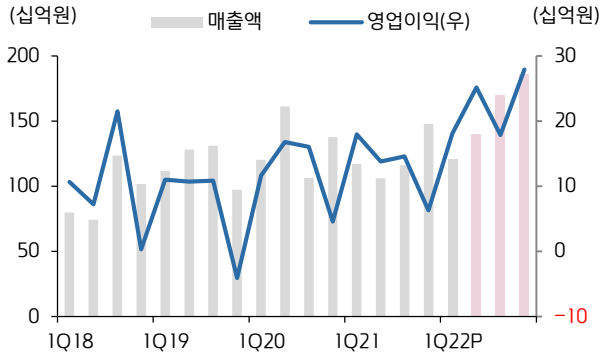
자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

| (십억원) | 변경 전  |       |       | 변경 후  |       |       | 차이    |       |        |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|       | 2022F | 2023F | 2024F | 2022F | 2023F | 2024F | 2022F | 2023F | 2024F  |
| 매출액   | 604.0 | 702.3 | 804.3 | 617.5 | 701.3 | 802.5 | 2.2%  | -0.2% | -0.2%  |
| 영업이익  | 72.6  | 102.6 | 130.7 | 89.1  | 96.6  | 109.0 | 22.7% | -5.8% | -16.6% |
| 순이익   | 55.0  | 76.1  | 97.0  | 68.1  | 71.9  | 81.2  | 23.9% | -5.5% | -16.3% |
| (YoY) |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| 매출액   | 24.0% | 16.3% | 14.5% | 26.7% | 13.6% | 14.4% |       |       |        |
| 영업이익  | 37.9% | 41.3% | 27.4% | 69.1% | 8.5%  | 12.8% |       |       |        |
| 순이익   | 40.5% | 38.4% | 27.4% | 74.0% | 5.6%  | 12.9% |       |       |        |

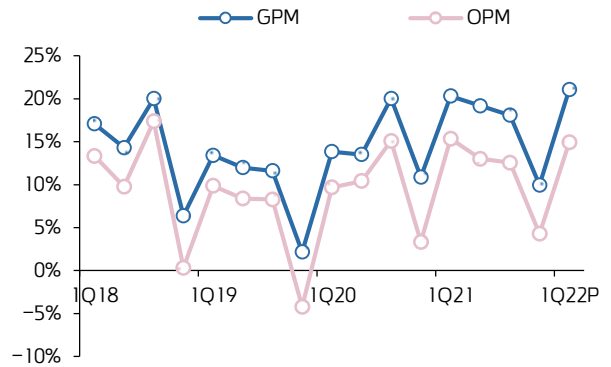
자료: 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



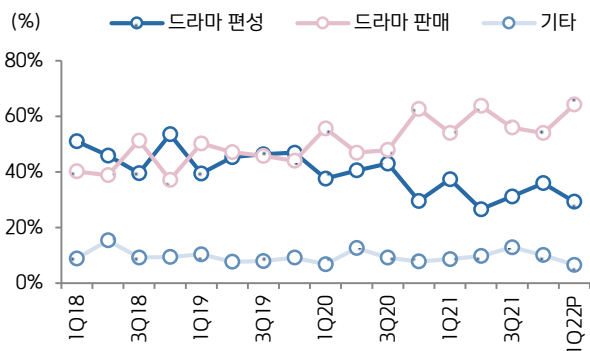
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



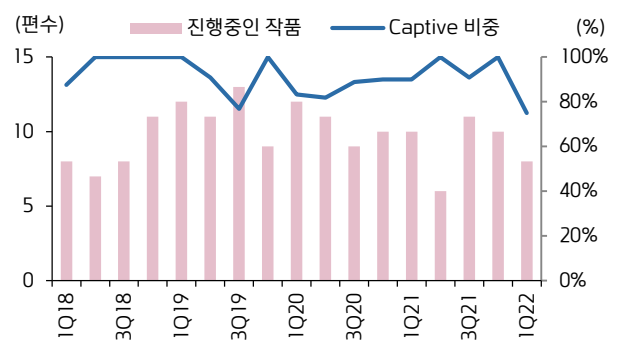
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 부문별 매출 비중(K-IFRS연결)



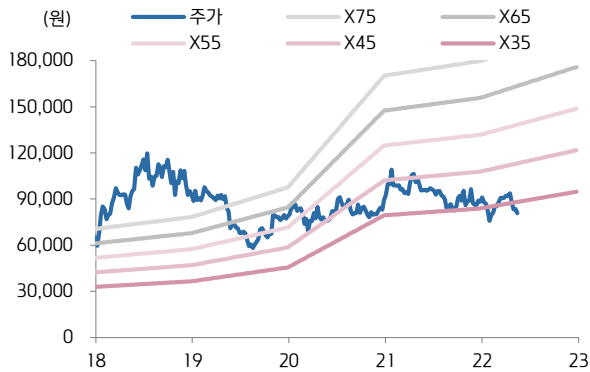
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 진행 작품 및 캡티브 비중



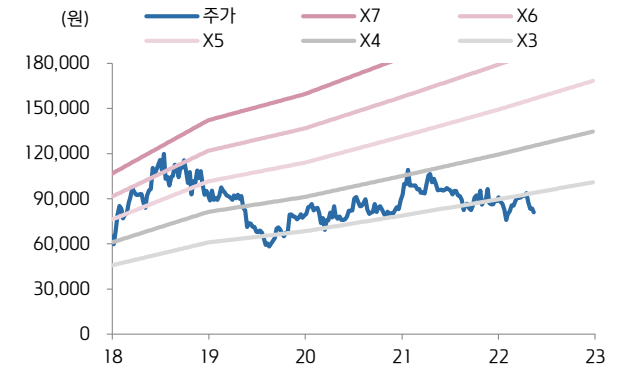
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

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        | 06.06~07.26 | 5주   | 킬힐              | 03.09~04.21 | 2주   | 우리들의 블루스          | 04.09~06.12 |      |
|      |                         |             |      | 살인자의 쇼핑목록       | 04.27~05.19 |      | 환혼                | 06.18~08.21 |      |
|      |                         |             |      | 이브              | 05.25~07.14 |      |                   |             |      |
| 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 |                         |             |      |                 |             |      | 미씽                | 08.29~10.04 | 1주   |
|      |                         |             |      |                 |             |      | 써치                | 10.17~11.15 |      |
|      |                         |             |      |                 |             |      | 경이로운 소문           | 11.28~01.24 | 1주   |
|      |                         |             |      |                 |             |      | 타임즈               | 02.20~03.28 | 4주   |
| 2022 |                         |             |      |                 |             |      | 다크홀               | 04.30~06.05 | 4주   |
|      |                         |             |      |                 |             |      | 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(5/10)

| 순위 | TV Shows             | 국적                |
|----|----------------------|-------------------|
| 1  | SPY x FAMILY         | Japan             |
| 2  | Our Blues            | South Korea(SD)   |
| 3  | The Sound of Magic   | South Korea(JTBC) |
| 4  | Business Proposal    | South Korea(SBS)  |
| 5  | My Liberation Notes  | South Korea(JTBC) |
| 6  | Doctor White         | Japan             |
| 7  | Tomorrow             | South Korea       |
| 8  | Crash Landing on You | South Korea(SD)   |
| 9  | Itaewon Class        | South Korea(JTBC) |
| 10 | Green Mothers' Club  | South Korea(JTBC) |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Hong-Kong(5/10)

| 순위 | TV Shows                 | 국적                |
|----|--------------------------|-------------------|
| 1  | My Roommate Is a Gumiho  | South Korea(SD)   |
| 2  | Who Rules The World      | China             |
| 3  | Tomorrow                 | South Korea       |
| 4  | Our Blues                | South Korea(SD)   |
| 5  | SPY x FAMILY             | Japan             |
| 6  | The Sound of Magic       | South Korea(JTBC) |
| 7  | Business Proposal        | South Korea(SBS)  |
| 8  | My Liberation Notes      | South Korea(JTBC) |
| 9  | The World of the Married | South Korea(JTBC) |
| 10 | Twenty Five Twenty One   | South Korea(SD)   |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Taiwan(5/10)

| 순위 | TV Shows               | 국적                |
|----|------------------------|-------------------|
| 1  | Let's Open             | Taiwan            |
| 2  | Who Rules The World    | China             |
| 3  | Our Blues              | South Korea(SD)   |
| 4  | The Oath of Love       | Taiwan            |
| 5  | Tomorrow               | South Korea       |
| 6  | Twenty Five Twenty One | South Korea(SD)   |
| 7  | SPY x FAMILY           | Japan             |
| 8  | Business Proposal      | South Korea(SBS)  |
| 9  | My Liberation Notes    | South Korea(JTBC) |
| 10 | The Sound of Magic     | South Korea(JTBC) |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Vietnam(5/10)

| 순위 | TV Shows                     | 국적                |
|----|------------------------------|-------------------|
| 1  | Our Blues                    | South Korea(SD)   |
| 2  | My Liberation Notes          | South Korea(JTBC) |
| 3  | The Sound of Magic           | South Korea(JTBC) |
| 4  | Happiness                    | South Korea(SD)   |
| 5  | Who Rules The World          | China             |
| 6  | Tomorrow                     | South Korea       |
| 7  | Business Proposal            | South Korea(SBS)  |
| 8  | Secret Royal Inspector & Joy | South Korea(SD)   |
| 9  | Twenty Five Twenty One       | South Korea(SD)   |
| 10 | SPY x FAMILY                 | Japan             |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Thailand(5/10)

| 순위 | TV Shows                     | 국적                |
|----|------------------------------|-------------------|
| 1  | YOU ARE MY HEARTBEAT         | Thailand          |
| 2  | The Sound of Magic           | South Korea(JTBC) |
| 3  | My Liberation Notes          | South Korea(JTBC) |
| 4  | ATM 2: Koo ver Error Er Rak  | Thailand          |
| 5  | Secret Royal Inspector & Joy | South Korea(SD)   |
| 6  | Our Blues                    | South Korea(SD)   |
| 7  | Tomorrow                     | South Korea       |
| 8  | My Secret Bride              | Thailand          |
| 9  | Business Proposal            | South Korea(SBS)  |
| 10 | Happiness                    | South Korea(SD)   |

자료: flixpatrol, 키움증권

## Netflix Top 10 TV shows in Philippines(5/10)

| 순위 | TV Shows               | 국적                |
|----|------------------------|-------------------|
| 1  | The Sound of Magic     | South Korea(JTBC) |
| 2  | Tomorrow               | South Korea       |
| 3  | Happiness              | South Korea(SD)   |
| 4  | My Liberation Notes    | South Korea(JTBC) |
| 5  | Business Proposal      | South Korea(SBS)  |
| 6  | Our Blues              | South Korea(SD)   |
| 7  | SPY x FAMILY           | Japan             |
| 8  | Twenty Five Twenty One | South Korea(SD)   |
| 9  | Bienvenidos a Eden     | Spain             |
| 10 | The Promise            | Philippines       |

자료: flixpatrol, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 525.7 | 487.1 | 617.5 | 701.3 | 802.5 |
| 매출원가                 | 451.0 | 407.3 | 495.1 | 563.4 | 642.2 |
| 매출총이익                | 74.8  | 79.8  | 122.4 | 137.9 | 160.3 |
| 판매비                  | 25.7  | 27.2  | 33.3  | 41.2  | 51.4  |
| <b>영업이익</b>          | 49.1  | 52.6  | 89.1  | 96.6  | 109.0 |
| <b>EBITDA</b>        | 165.3 | 151.6 | 194.5 | 233.5 | 281.0 |
| <b>영업외손익</b>         | -7.6  | -0.6  | 3.8   | 3.0   | 3.5   |
| 이자수익                 | 2.2   | 1.4   | 1.3   | 1.6   | 2.1   |
| 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  | -2.6  | -2.6  |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 41.5  | 52.0  | 92.9  | 99.7  | 112.5 |
| 법인세비용                | 11.9  | 13.0  | 24.7  | 27.7  | 31.3  |
| 계속사업순이익              | 29.6  | 39.0  | 68.1  | 71.9  | 81.2  |
| <b>당기순이익</b>         | 29.6  | 39.0  | 68.1  | 71.9  | 81.2  |
| <b>지배주주순이익</b>       | 29.6  | 39.0  | 68.1  | 71.9  | 81.2  |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감율              | 12.2  | -7.3  | 26.8  | 13.6  | 14.4  |
| 영업이익 증감율             | 71.1  | 7.1   | 69.4  | 8.4   | 12.8  |
| EBITDA 증감율           | 13.6  | -8.3  | 28.3  | 20.1  | 20.3  |
| 지배주주순이익 증감율          | 12.0  | 31.8  | 74.6  | 5.6   | 12.9  |
| EPS 증감율              | 10.9  | 24.6  | 74.4  | 5.6   | 12.9  |
| 매출총이익율(%)            | 14.2  | 16.4  | 19.8  | 19.7  | 20.0  |
| 영업이익률(%)             | 9.3   | 10.8  | 14.4  | 13.8  | 13.6  |
| EBITDA Margin(%)     | 31.4  | 31.1  | 31.5  | 33.3  | 35.0  |
| 지배주주순이익률(%)          | 5.6   | 8.0   | 11.0  | 10.3  | 10.1  |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2020A  | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 5.2    | -8.4   | 146.9  | 199.1  | 240.1  |
| 당기순이익                  | 29.6   | 39.0   | 68.1   | 71.9   | 81.2   |
| 비현금항목의 가감              | 135.0  | 118.6  | 135.5  | 169.6  | 207.9  |
| 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   | 30.0   | 32.8   | 35.9   |
| 영업활동자산부채증감             | -144.1 | -154.9 | -32.6  | -15.5  | -19.0  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -31.4  | 2.2    | -30.7  | -21.0  | -25.3  |
| 재고자산의감소                | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 매입채무및기타채무의증가           | -11.5  | 18.7   | 8.9    | 7.5    | 8.4    |
| 기타                     | -101.2 | -175.8 | -10.8  | -2.0   | -2.1   |
| 기타현금흐름                 | -15.3  | -11.1  | -24.1  | -26.9  | -30.0  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -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   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 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  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -10.7  | 15.5   | 1.9    | 13.9   | 24.5   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 59.8   | 49.1   | 64.6   | 66.5   | 80.4   |
| 기말현금 및 현금성자산           | 49.1   | 64.6   | 66.5   | 80.4   | 104.9  |

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F   | 2024F   |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 228.3 | 232.5 | 262.2 | 298.7   | 350.5   |
| 현금 및 현금성자산      | 49.1  | 64.6  | 66.5  | 80.4    | 104.9   |
| 단기금융자산          | 51.9  | 5.3   | 0.5   | 0.1     | 0.0     |
| 매출채권 및 기타채권     | 106.7 | 123.6 | 154.4 | 175.3   | 200.6   |
| 재고자산            | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 기타유동자산          | 20.6  | 39.0  | 40.8  | 42.9    | 45.0    |
| <b>비유동자산</b>    | 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   |
| <b>자산총계</b>     | 757.3 | 884.0 | 987.3 | 1,102.0 | 1,226.8 |
| <b>유동부채</b>     | 132.1 | 183.6 | 190.5 | 198.0   | 206.4   |
| 매입채무 및 기타채무     | 56.8  | 77.7  | 86.6  | 94.0    | 102.5   |
| 단기금융부채          | 2.4   | 4.0   | 4.0   | 4.0     | 4.0     |
| 기타유동부채          | 72.9  | 101.9 | 99.9  | 100.0   | 99.9    |
| <b>비유동부채</b>    | 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     |
| <b>부채총계</b>     | 148.0 | 200.2 | 200.2 | 207.6   | 216.1   |
| <b>자본지분</b>     | 609.3 | 683.9 | 787.2 | 894.3   | 1,010.7 |
| 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 | 229.9 | 301.8   | 383.0   |
| 비지배지분           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| <b>자본총계</b>     | 609.3 | 683.9 | 787.2 | 894.3   | 1,010.7 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2020A  | 2021A  | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 1,044  | 1,301  | 2,270  | 2,397  | 2,705  |
| BPS                | 20,309 | 22,785 | 26,227 | 29,797 | 33,675 |
| CFPS               | 5,803  | 5,254  | 6,784  | 8,047  | 9,632  |
| DPS                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |        |
| PER                | 88.7   | 69.9   | 36.0   | 34.0   | 30.2   |
| PER(최고)            | 91.6   | 86.8   | 42.0   |        |        |
| PER(최저)            | 61.0   | 62.6   | 31.9   |        |        |
| PBR                | 4.56   | 3.99   | 3.11   | 2.74   | 2.42   |
| PBR(최고)            | 4.71   | 4.96   | 3.64   |        |        |
| PBR(최저)            | 3.14   | 3.58   | 2.76   |        |        |
| PSR                | 5.00   | 5.61   | 3.97   | 3.49   | 3.05   |
| PCFR               | 16.0   | 17.3   | 12.0   | 10.1   | 8.5    |
| EV/EBITDA          | 16.3   | 17.6   | 12.3   | 10.2   | 8.4    |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |        |
| 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    | 7.3    | 6.9    | 7.0    |
| ROE                | 5.7    | 6.0    | 9.3    | 8.6    | 8.5    |
| ROIC               | 11.3   | 14.6   | 11.2   | 13.4   | 12.8   |
| 매출채권회전율            | 5.5    | 4.2    | 4.4    | 4.3    | 4.3    |
| 재고자산회전율            |        |        |        |        |        |
| 부채비율               | 24.3   | 29.3   | 25.4   | 23.2   | 21.4   |
| 순차입금비율             | -14.8  | -8.6   | -7.1   | -7.8   | -9.3   |
| 이자보상배율             | 84.8   | 67.6   | 115.5  | 125.4  | 141.4  |
| <b>순차입금</b>        | 10.6   | 11.1   | 11.0   | 11.0   | 11.0   |
| 순차입금               | -90.4  | -58.9  | -56.0  | -69.5  | -93.9  |
| NOPLAT             | 165.3  | 151.6  | 194.5  | 233.5  | 281.0  |
| FCF                | -1.0   | -5.7   | -53.4  | -23.9  | -13.3  |

## Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 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

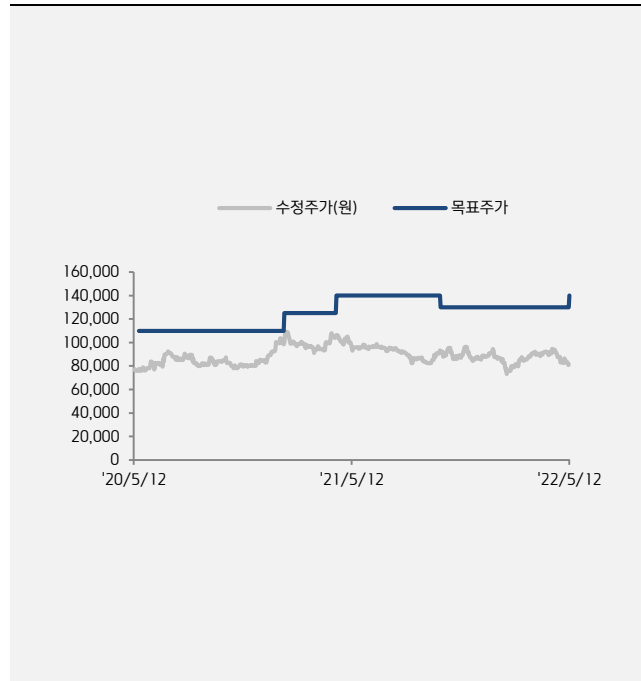
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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     | 목표가<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|---------------------|------------|---------------|----------|-----------------------|------------|------------|
|                     |            |               |          |                       | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 스튜디오드래곤<br>(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                   | -33.13     | -27.23     |
|                     | 2022-05-12 | BUY(Maintain) | 140,000원 | 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% |