

스튜디오드래곤

| Bloomberg Code (253450 KS) | Reuters Code (253450.KQ)

2022년 5월 12일

[미디어/광고]

지인해 수석연구원
☎ 02-3772-1562
✉ inhae.ji@shinhan.com

지지선 안착



매수
(유지)



현재주가 (5월 11일)
81,600 원



목표주가
120,000 원 (유지)



상승여력
47.1%

- ◆ 1Q22 편당 이익 체력 상승 증명
- ◆ 2Q22 대형 신규 OTT향 판매 시작
- ◆ 이익에 기반한 지지선 안착



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	120,000 원 (유지)
상승여력	47.1%

KOSPI	2,592.27p
KOSDAQ	866.34p
시가총액	2,449.2십억원
액면가	500 원
발행주식수	30.0백만주
유동주식수	13.5백만주(45.1%)
52 주 최고가/최저가	98,700 원/73,100 원
일평균 거래량 (60 일)	122,024 주
일평균 거래액 (60 일)	10,733백만원
외국인 지분율	11.11%

주요주주	
CJ ENM 외 3 인	54.87%
네이버	6.25%

절대수익률	
3개월	0.1%
6개월	-6.2%
12개월	-16.8%

KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	1.4%
6개월	7.5%
12개월	-6.0%

주가차트



1Q22 편당 이익 체력 상승 증명

동사의 1Q22 실적은 매출액 1,211억, 영업이익 181억원을 기록했다. 전년 대비 각각 +3.4%, +1.4% 증가한 수치다. 기대치에 근접했다.

지난 1Q21 <빈센조> 방영으로 기저효과가 부담스러운 상황에서 제작 편수(에피소드 회차 개수)도 지난 1Q21 94편 vs. 1Q22 64편으로 대폭 감소했다. 일시적인 수목 드라마 공백 때문인데, 참고로 이 수목 드라마는 지난 4/27부터 신작 <살인자의 쇼핑목록>으로 부활했다.

이렇게 비우호적인 상황에도 불구하고, 매출과 이익 모두 성장을 이어갈 수 있었던 배경은 두 가지다. 1) 드라마 회당 이익 체력 상승, 2) 구작 IP 라이브러리 판매 때문이다. 1Q22에는 동남아 로컬 OTT향 구작 판매가 살짝 반영됐고, 일본 아마존프라임향 판매도 적지 않았다.

2Q22 대형 신규 OTT향 판매 시작

실적은 1Q22보다 2Q22가 훨씬 좋다. 1) 방영편수는 총 13편으로 1Q22 대비 5편이나 더 많아진다. 잠시 멈춰있던 수목 드라마가 돌아왔다. 2) 13편 중에는 <우리들의 블루스> 같은 텐트폴도 tvN+넷플릭스 동시 방영되며 동사 작품 중 처음으로 드라마 <링크>가 디즈니+에 동시 공개된다. 그리고 드디어 3) 대형 OTT향 구작 판매가 시작된다.

동사는 올해 그간 의존했던 넷플릭스+캡티브 채널뿐 아니라 디즈니+, 애플TV+, 아마존프라임 등 신규 OTT와의 계약을 앞두고 있다. 이미 비용 처리가 끝난 구작 IP를 판매할 수 있는 기회다. 지난 3/31 산업 보고서에서 의미한 '숨겨진 영업이익을 찾아서'가 시작되는 셈이다.

이익에 기반한 지지선 안착

동사는 올해 1) 비용 이슈 완화, 2) 구작 IP 판매, 3) 신규 OTT 계약, 4) 제작편수 증가 등으로 높은 이익 체력이 담보됐다. 드디어 긴 주가 박스권을 탈피할 수 있는 해로 기대했지만, 예상치 못한 넷플릭스 쇼크로 주가는 다시 8만원 초반까지 추락했다. 밴드 하단 = 지지선이다.

넷플릭스의 주가 하락세는 주춤해졌고, 시장의 우려처럼 글로벌 OTT가 K-Contents 투자를 줄일리는 절대로 없다. 동사는 연내 이익으로 대변되는 유일한 대형사다. 기존 투자의견을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	525.7	49.1	41.5	29.6	1,044	10.9	20,309	88.7	16.3	4.6	5.7	(14.8)
2021	487.1	52.6	52.0	39.0	1,301	24.6	22,785	69.9	17.6	4.0	6.0	(8.6)
2022F	687.2	86.1	90.6	68.7	2,289	75.9	25,074	39.7	13.8	3.6	9.6	(14.9)
2023F	792.7	99.7	102.7	77.8	2,594	13.3	27,667	35.0	13.5	3.3	9.8	(19.3)
2024F	907.2	114.8	118.4	89.7	2,990	15.3	30,658	30.4	12.3	3.0	10.3	(23.6)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

스튜디오드래곤 2022, 2023년 실적 추정치 변경

(십억원)	2022F			2023F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	687.2	687.2	0.0	771.4	792.7	2.8
영업이익	86.1	86.1	0.0	97.4	99.7	2.4
순이익	68.7	68.7	0.0	76.1	77.8	2.2

자료: 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤 2022년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY	컨센서스	과리
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	(18.1)	3.4	131.3	(7.8)
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	185.4	1.4	19.0	(4.7)
세전이익	21.1	14.0	18.5	(1.6)	20.1	흑전	(4.6)	22.5	(10.7)
순이익	15.6	9.5	14.8	(0.8)	15.6	흑전	0.4	16.6	(5.9)
영업이익률	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	10.7	(0.3)	14.5	0.5

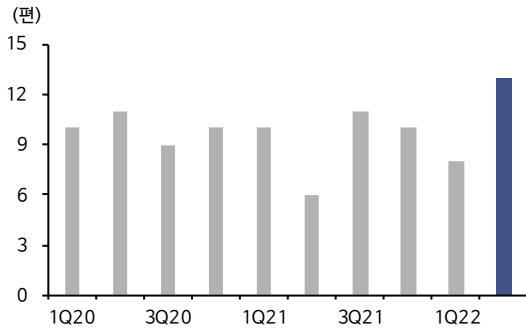
자료: FnGuide, 신한금융투자

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2021	2022F	2023F
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	487.1	687.2	792.7
(%YoY)	(2.7)	(34.3)	9.2	7.4	3.4	(7.3)	41.1	15.4
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	161.3	195.9	223.5
(%YoY)	(3.2)	(56.9)	(20.8)	30.7	(19.1)	(18.1)	21.5	14.1
(%sales)	37.4	26.6	31.2	36.0	29.2	33.1	28.5	28.2
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	275.5	440.1	510.4
(%YoY)	(5.5)	(10.8)	27.7	(7.5)	23.0	(1.5)	59.7	16.0
(%sales)	54.0	63.7	55.9	54.0	64.2	56.6	64.0	64.4
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	50.3	51.1	58.8
(%YoY)	24.0	(49.3)	54.0	39.3	(21.5)	2.9	1.6	15.1
(%sales)	8.7	9.7	12.9	10.1	6.6	10.3	7.4	7.4
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	52.6	86.1	99.7
(%YoY)	54.0	(18.4)	(8.7)	39.5	1.4	6.8	63.7	15.8
(%OPM)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	10.8	12.5	12.6
편성 리쿠퍼율	46.8	32.9	38.1	39.9	37.1	39.6	34.5	34.2
판매 리쿠퍼율	67.7	78.8	68.3	60.0	81.3	67.6	77.5	78.6
기타 리쿠퍼율	10.9	12.0	15.7	11.2	8.3	12.3	9.0	8.5

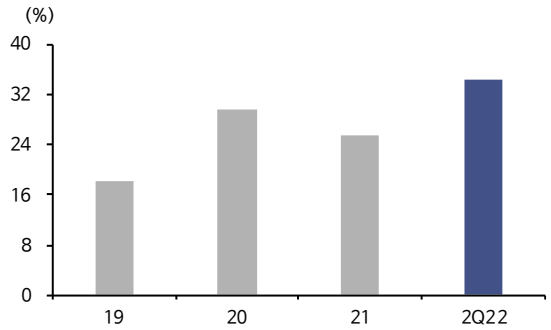
자료: 신한금융투자

분기별 방영 편수 추이



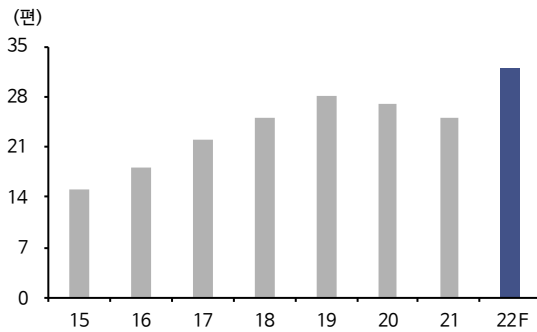
자료: 회사 자료, 신한금융투자

구작 매출 비중(해외)



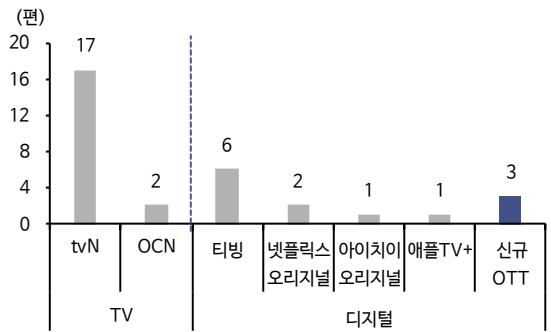
자료: 회사 자료, 신한금융투자

스튜디오드래곤 제작 편수 추이



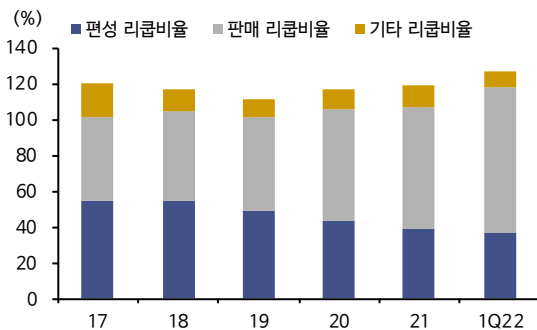
자료: 회사 자료, 신한금융투자

22F 편성 구성



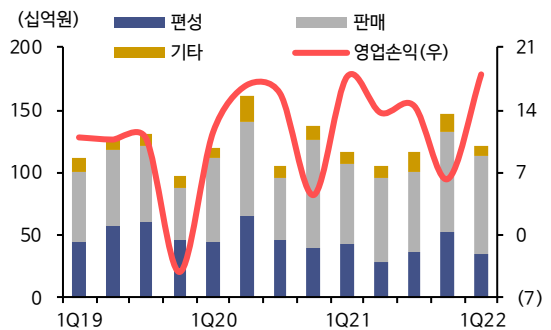
자료: 회사 자료, 신한금융투자

매출원가 대비 형태별 매출 비중(리쿠피율)



주: 편성/판매/기타 매출액을 매출원가로 나눈 비율
 자료: 회사 자료, 신한금융투자

사업부문별 매출액 및 영업 손익 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

2Q22 드라마 라인업

우리의 블루스 20부	별동별 10부	살인자의 쇼핑목록 8부	괴이 6부	강크 16부	이브 16부
TVN NETFLIX 《연애사령아》 《그들이 사는 세상》 노희경 작가 《연애사령아》 《도이언인-보보경심라》 김규태 감독 출연진 이병헌, 차승원 김우빈	TVN 최연수 작가 《신라벌》 《파티스당으로 오세요》 이수연 감독 출연진 이성경, 김영대 윤종훈	TVN 《오늘의탐정(영캐디)》 한지원 작가 《이방사원진여자》 《탐정라틴즈》 이언희 감독 출연진 이광수 김설현	TVING 《부신영(자화)》 연상호 작가 류용재 작가 《당신에대하여》 《비밀이언개를견가다오》 장건재 감독 출연진 구교환 신연빈	TVN DISNEY+ 《수상한파트너(너를기약해)》 권기영 작가 권도환 작가 《그녀의사랑》 《소년상관》 홍충찬 감독 출연진 여진구 문가영	TVN 윤영미 작가 《경이로운소문》 박봉섭 감독 출연진 서예지 이상엽

자료: 회사 자료, 신한금융투자

2Q22 성장 전략



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	757.3	884.0	972.6	1,065.5	1,169.8
유동자산	228.3	232.5	341.8	422.3	511.1
현금및현금성자산	49.1	64.6	119.7	168.8	226.0
매출채권	106.7	123.6	171.8	198.2	226.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	529.0	651.5	630.8	643.2	658.7
유형자산	7.6	7.7	8.5	9.2	10.3
무형자산	230.4	298.0	255.6	227.3	221.8
투자자산	180.1	240.8	261.7	301.7	321.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	148.0	200.2	220.0	235.1	249.7
유동부채	132.1	183.6	201.7	215.1	228.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	5.9	17.0	16.1	18.6	21.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.8	16.5	18.3	20.0	21.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	8.2	7.1	7.1	7.1	7.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	683.9	752.6	830.4	920.2
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)
기타포괄이익누계액	1.8	37.2	37.2	37.2	37.2
이익잉여금	122.9	161.7	230.4	308.3	398.0
지배주주지분	609.3	683.9	752.6	830.4	920.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	10.6	11.1	12.7	13.6	14.5
*순차입금(순현금)	(90.4)	(58.9)	(112.3)	(160.6)	(216.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	5.2	(8.4)	137.5	151.7	160.9
당기순이익	29.6	39.0	68.7	77.8	89.7
유형자산상각비	2.9	3.8	11.2	12.3	14.0
무형자산상각비	113.3	95.3	92.4	78.3	75.5
외환환산손실(이익)	3.4	(1.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(144.1)	(154.9)	(36.0)	(17.2)	(18.0)
(법인세납부)	(15.4)	(11.1)	(21.9)	(24.9)	(28.7)
기타	15.5	20.3	22.4	24.7	27.7
투자활동으로인한현금흐름	(16.3)	26.5	(82.5)	(101.8)	(103.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(7.2)	(2.3)	(12.0)	(13.0)	(15.0)
유형자산의감소	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.2)	(0.8)	(50.0)	(50.0)	(70.0)
투자자산의감소(증가)	(48.7)	28.3	(20.9)	(40.0)	(20.0)
기타	40.8	0.8	0.4	1.2	2.0
FCF	131.3	150.9	119.1	134.3	142.5
재무활동으로인한현금흐름	0.0	(3.0)	0.8	(0.1)	(0.1)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	1.6	0.9	0.9
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(3.0)	(0.8)	(1.0)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.7)	15.5	55.1	49.1	57.2
기초현금	59.8	49.1	64.6	119.7	168.8
기말현금	49.1	64.6	119.7	168.8	226.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	687.2	792.7	907.2
증감률 (%)	12.2	(7.3)	41.1	15.4	14.4
매출원가	451.0	407.3	567.9	653.5	745.4
매출총이익	74.8	79.8	119.3	139.2	161.8
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	17.4	17.6	17.8
판매관리비	25.7	27.2	33.2	39.5	47.0
영업이익	49.1	52.6	86.1	99.7	114.8
증감률 (%)	71.1	7.0	63.7	15.8	15.1
영업이익률 (%)	9.3	10.8	12.5	12.6	12.7
영업외손익	(7.6)	(0.6)	4.6	3.0	3.6
금융손익	(3.7)	4.3	7.4	6.0	6.6
기타영업외손익	(3.8)	(4.8)	(2.8)	(3.0)	(3.0)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	41.5	52.0	90.6	102.7	118.4
법인세비용	11.9	13.0	21.9	24.9	28.7
계속사업이익	29.6	39.0	68.7	77.8	89.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.6	39.0	68.7	77.8	89.7
증감률 (%)	12.1	31.8	75.9	13.3	15.3
순이익률 (%)	5.6	8.0	10.0	9.8	9.9
(지배주주)당기순이익	29.6	39.0	68.7	77.8	89.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	32.2	74.2	68.7	77.8	89.7
(지배주주)총포괄이익	32.2	74.2	68.7	77.8	89.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	165.3	151.6	189.7	190.3	204.3
증감률 (%)	13.6	(8.3)	25.1	0.3	7.3
EBITDA 이익률 (%)	31.4	31.1	27.6	24.0	22.5

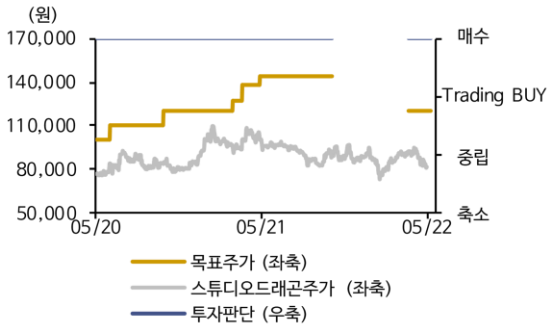
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,044	1,301	2,289	2,594	2,990
EPS (지배순이익, 원)	1,044	1,301	2,289	2,594	2,990
BPS (자본총계, 원)	20,309	22,785	25,074	27,667	30,658
BPS (지배지분, 원)	20,309	22,785	25,074	27,667	30,658
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	88.7	69.9	35.6	31.5	27.3
PER (지배순이익, 배)	88.7	69.9	35.6	31.5	27.3
PBR (자본총계, 배)	4.6	4.0	3.3	2.9	2.7
PBR (지배지분, 배)	4.6	4.0	3.3	2.9	2.7
EV/EBITDA (배)	16.3	17.6	12.3	12.0	10.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.4	31.1	27.6	24.0	22.5
영업이익률 (%)	9.3	10.8	12.5	12.6	12.7
순이익률 (%)	5.6	8.0	10.0	9.8	9.9
ROA (%)	4.4	4.8	7.4	7.6	8.0
ROE (지배순이익, %)	5.7	6.0	9.6	9.8	10.3
ROIC (%)	15.5	20.1	22.8	27.0	30.7
안정성					
부채비율 (%)	24.3	29.3	29.2	28.3	27.1
순차입금비율 (%)	(14.8)	(8.6)	(14.9)	(19.3)	(23.6)
현금비율 (%)	37.2	35.2	59.3	78.5	98.8
이자보상배율 (배)	84.8	67.6	101.0	106.0	114.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(59.5)	(49.8)	390.4	26.3	18.5
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	66.0	86.3	78.5	85.2	85.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

스튜디오드래곤(253450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2019년 11월 08일	매수	100,000	(21.0)	(13.0)
2020년 05월 09일		6개월경과	(22.4)	(16.2)
2020년 06월 10일	매수	110,000	(23.0)	(15.9)
2020년 10월 06일	매수	120,000	(25.1)	(9.0)
2021년 03월 08일	매수	127,000	(25.8)	(23.8)
2021년 03월 29일	매수	138,000	(25.6)	(21.7)
2021년 05월 07일	매수	144,000	(36.1)	(30.4)
2021년 10월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 03월 31일	매수	120,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 05월 11일 기준)

매수 (매수)	99.14%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	0.86%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------