

스튜디오드래곤 (253450KQ)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 120,000 원 (유지)

Analyst 박형민

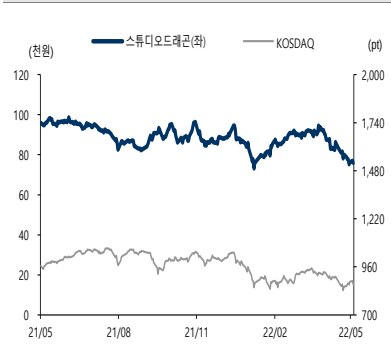
02-6923-7345

phm@capefn.com

Stock Data

주가(05/24)	75,900원
액면가	500원
시가총액	2,278십억원
코스닥 시총대비	0.59%
52주 최고/최저가	98,700원/73,100원
120일 평균거래대금	11십억원
외국인지분율	10.70%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.87%
	네이버 6.25%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-13.4	-17.1	-19.9
상대주가(%)	-7.6	-2.3	-12.2

센티멘털을 이겨낼 펀더멘털 개선세

1Q22 Review : 판매매출 호조로 컨센서스 부합

- 스튜디오드래곤은 1Q22 연결기준 매출액 1,211억원(+3% YoY), 영업이익 181억원(+1% YoY, OPM 15.0%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 전년동기대비 방영편수가 줄어들면서 편성매출액은 354억원(-19% YoY)으로 감소했으나, 신작 판매단가 상승과 작품의 해외판매 호조로 판매매출액이 777억원(+23% YoY)을 기록했다. 1) 넷플릭스향 <불가살>, <스물다섯 스물하나>, <소년심판>, 아이치이향 <배드 앤 크레이지>가 OTT 방영작(동시방영, 오리지널)으로 판매매출에 반영되었고, 2) 해외 OTT/채널향 구작판매 매출(일본, 동남아)이 반영되었음

2Q22 방영편수 급증 및 신규 OTT 향 판매 시작될 예정

- 2Q22는 13편의 드라마가 방영될 예정. 전년 동기대비 6편, 전분기 대비 8편이 증가. 대작 드라마인 <우리들의 블루스>, <환혼>의 동시 방영권이 넷플릭스에 판매되었고, 동사의 첫 디즈니플러스 향 판매작인 <링크>의 동시 방영이 예정됨. 매출처 다변화와 더불어 글로벌 OTT향으로의 추가적인 구작판매 가능성이 높음에 따라, 탑라인과 이익의 고성장이 기대됨

업황 개선과 제작 경쟁력의 콜라보

- 넷플릭스의 부진으로 동사의 투자 센티멘트 악화, 그러나, 국내외 OTT의 가성비 높은 한국 드라마 수급경쟁 심화는 드라마의 판권 가격에 긍정적 영향을 줄 것. 1분기 실적에서도 판가 상승이 확인되었으며, 동사는 넷플릭스와 이전 계약 대비 상향된 조건에서 재계약을 검토중
- 현지제작 케이스 확대될 것. 애플TV+향 드라마<The Big Door Prize>를 Skydance와 공동 제작 중이며 관련 실적은 22년 하반기에 반영을 예상. 추가적으로 유니버설 스튜디오 자회사와 미국 드라마 <설계자들>을 공동 제작할 계획. 올해 內 방영 플랫폼으로부터 시리즈 오더 획득이 목표

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 120,000 원 유지

- 1) 한국 콘텐츠의 주목도가 더욱 올라간 우호적인 업황으로 콘텐츠 가격 상승이 기대되며, 2) 신규 OTT로 고객사가 다변화되며(디즈니+, 쿠팡플레이, 애플TV+ 등) 3) 미국 현지 제작 레퍼런스 확보되는 등 동사의 경쟁력은 강화, 12M FWD P/E 밴드 하단 수준의 현주가에서 상승여력 충분

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	(십억원)	469	526	487	628	740
영업이익	(십억원)	29	49	53	85	100
영업이익률	(%)	6.1	9.3	10.8	13.5	13.5
지배주주순이익	(십억원)	26	30	39	66	85
EPS	(원)	941	1,044	1,301	2,212	2,848
증감률	(%)	-26.4	10.9	24.6	70.0	28.8
PER	(배)	86.0	88.7	69.9	34.3	26.7
PBR	(배)	5.3	4.6	4.0	3.0	2.7
ROE	(%)	6.4	5.7	6.0	9.3	10.8
EV/EBITDA	(배)	14.9	16.3	17.6	11.9	11.0
순차입금	(십억원)	-107	-90	-59	-68	-108
부채비율	(%)	35.8	24.3	29.3	25.8	24.3
배당수익률	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

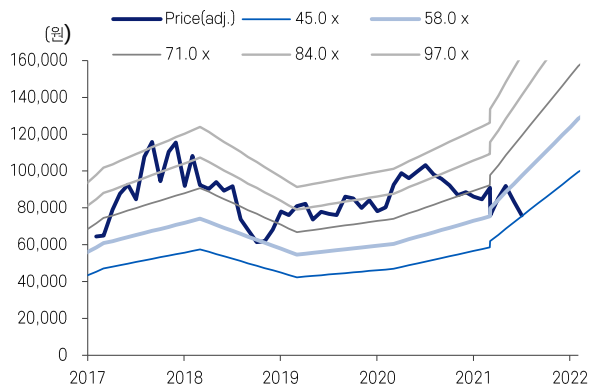
표1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2Q21	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	166.6	153.0	187.1	487.1	627.7	739.8
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	49.1	46.5	62.4	161.4	193.4	218.7
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	107.1	90.8	109.0	275.5	384.6	456.9
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	10.4	15.8	15.6	50.3	49.7	64.2
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	25.5	20.0	21.4	52.6	85.0	99.9
OPM (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	15.3	13.0	11.5	10.8	13.5	13.5
YoY (%)											
매출액	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	57.1	31.8	26.5	- 7.3	28.9	17.8
편성	-3.1	-56.9	-20.8	30.7	-19.2	74.2	28.4	17.3	- 18.1	19.8	13.1
판매	-5.5	-10.8	27.5	-7.5	23.0	58.5	39.9	36.6	- 1.5	39.6	18.8
기타	23.2	-49.3	54.6	39.3	-21.2	1.0	5.0	5.0	2.9	- 1.1	29.0
영업이익	54.0	-18.2	-8.8	37.9	1.4	84.7	36.7	237.7	7.0	61.5	17.6

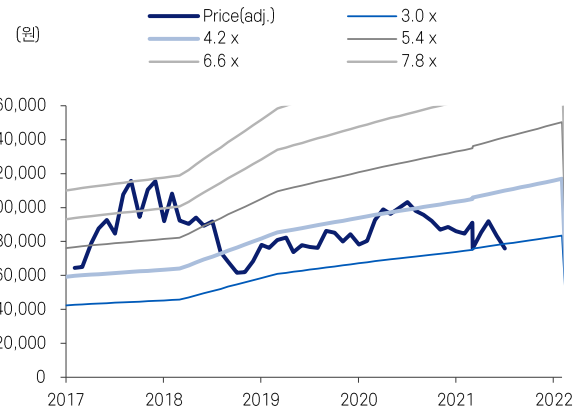
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권

그림1. 스튜디오드래곤 12M FWD PER 밴드



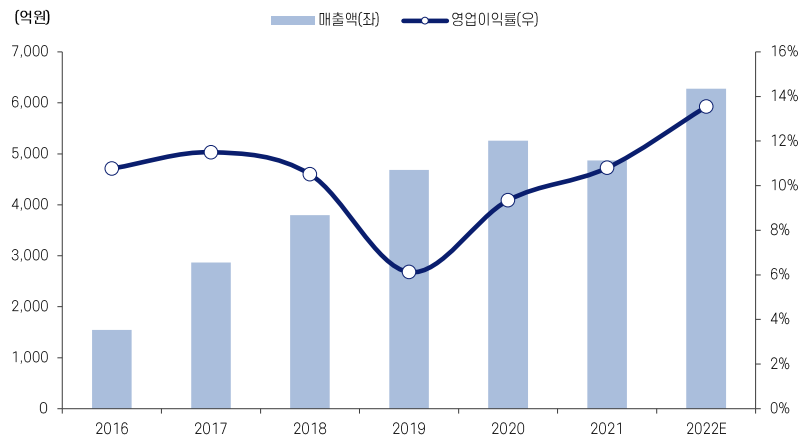
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 스튜디오드래곤 12M FWD PBR 밴드



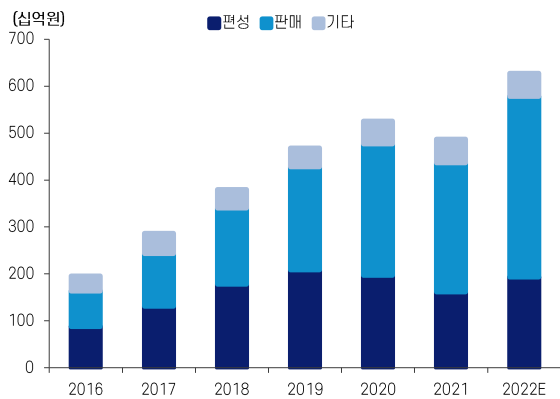
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 매출액 영업이익률 추이와 전망



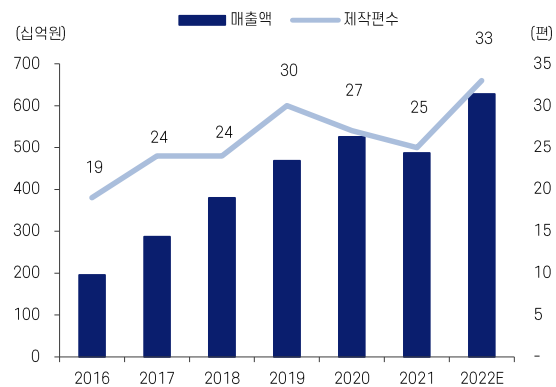
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



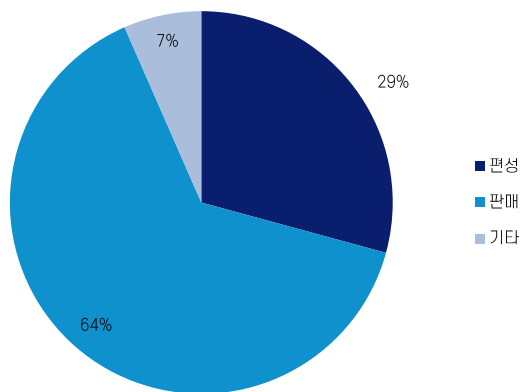
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 매출액과 드라마 제작 편수 추이 전망



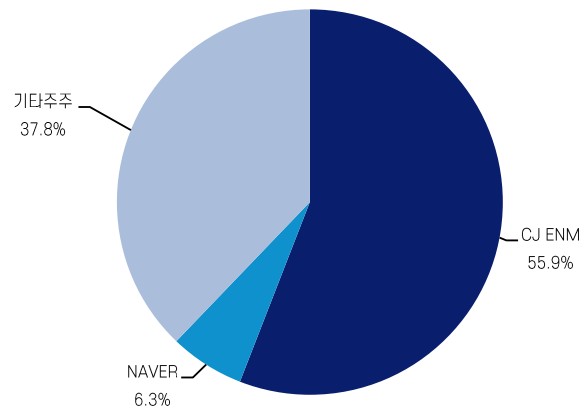
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 사업부문별 매출액 비중(1Q22 기준)



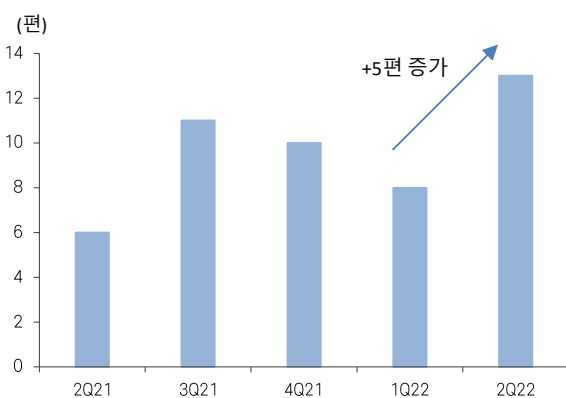
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 주주 현황



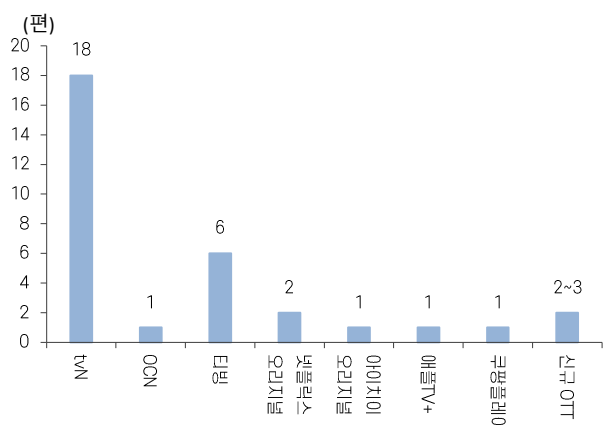
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 2분기 방영 드라마, 13편으로 증가 예상



자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 22년E 방영 플랫폼별 작품 수



자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 스튜디오드래곤 드라마 라인업(22~23년)

타이틀	방영 플랫폼	방영일정	회수(부작)	작가	연출	주연
배드 앤 크레이지	tvN (아이치이)	21.12.17~22.01.28	12	김새봄	유선동	이동욱, 위하준
불가살	tvN	21.12.18~22.01.29	16	권소라, 서재원	장영우	이진욱, 권나라
고스트 닥터	tvN	22.01.03~22.03.01	16부	김선수	부성철	정지훈, 유이, 김범
스물다섯 스물하나	tvN	22.02.12~22.04.03	16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리
군검사 도베르만	tvN	22.02.28~22.04.19	16부	윤현호	진창규	안보현, 조보아
우리들의 블루스	tvN	22.04.09~22.06.12	20부	노희경	김규태	이병현, 신민아, 차승원
별똥별	tvN	22.04.22~22.06.11	16부	최영우	이수현	이성경, 김영대
살인자의 쇼핑목록	tvN	22.04.27~22.05.19	8부	이연희	한지완	김설현, 이광수
O'PENing (드라마 스테이지)	tvN	22.05.02~	14부	김강규	최보윤	하윤경, 이학주
이브	tvN	22.06.01~22.07.21	16부	윤영미	박봉섭	서예지, 이상엽
링크 : 먹고 사랑하라, 죽이게	tvN	22.06.06~22.07.26	16부	권기영	홍종찬	여진구, 문가영
환혼	tvN	22.06.18 ~ 22.08.21	20부	홍정은, 홍미란	박준화	이재욱, 정소민
조선 정신과 의사 유세풍	tvN	22.08.1~22.09.06	12부	박슬기, 최민호, 이봉	박원국	김민재, 김항기
멘탈코치 제갈길	tvN	22년	TBD	김반디	손정현	정우, 이유미
작은 아씨들	tvN	2H22	12부	김희원	정서경	김고은, 남지현, 박지후
아다마스	tvN	2H22	TBD	최태강	박승우	지성, 서지혜, 이수경
슈룹	tvN	22년 10월	TBD	박바라	김형식	김혜수, 문상민
연예인 매니저로 살아남기	tvN	22년	TBD	박소영, 이찬	백승룡	이서진, 곽선영
블라인드	tvN	22년 6월	16부	권기경	신용휘	옥택연, 하석진, 정은지
우월한 하루	OCN	22.03.13~22.05.01	8부	이지현	조남형	진구, 하도권
소년심판	넷플릭스	22.02.25	10부	김민석	홍종찬	김혜수, 김무열
셀러브리티	넷플릭스	22년	12부	김이영	김철규	이청아, 박규영
돼지의 왕	Tving	22.03.18~22.04.22	12부	탁재영	김대진, 김상우	김동욱, 김성규, 채정안
괴이	Tving	22.04.29	6부	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈
방과후 전쟁활동	Tving	22년	10부	이남규	성용일	신현수, 임세미, 안도규
유미의 세포들(시즌2)	Tving	22.06.10 ~	14부	송재정, 김경란	이상엽, 주상규	김고은, 박진영, 안보현
개미가 타고 있어요	Tving	22년	TBD	임연수	최지영	홍종현, 한지은
아일랜드	Tving	22년	12부	장윤미	박배종	김남길, 이다희, 차은우
The Big Door Prize	애플TV+	22년	10부			
유니콘	쿠팡플레이	2H22	TBD	안지혜	김혜영	신하균, 원진아
별들에게 물어봐	tvN	23년	TBD	서숙향	박신우	공효진, 이민호, 오정세
구미호연1938	tvN	23년	TBD	한우리	강신호, 조남형	이동욱, 김소연, 김범
도적 : 칼의소리	넷플릭스	23년	TBD	한정훈	황준혁	김남길, 서현
이두나!	넷플릭스	23년	TBD	-	이정효	수지, 양세종
스위트홈 시즌2	넷플릭스	23년	TBD	-	-	송강, 이진욱, 이시영
더 글로리 시즌1,2	넷플릭스	23년	16부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현
커넥트	디즈니플러스	23년 5월	6부		미이케다카시	정해인, 고경표

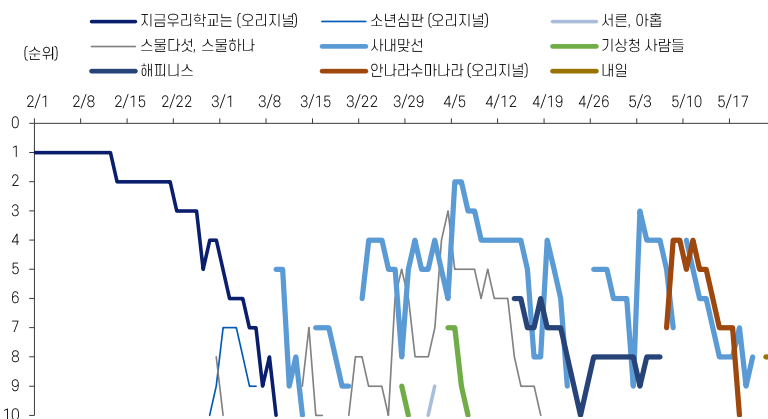
자료: 회사자료, 언론보도 취합, 케이프투자증권

그림10. 스튜디오드래곤 2Q22 라인업

우리의 블루스 20부	별동별 16부	살인자의 쇼핑목록 8부	괴이 6부	링크 16부	이브 16부
TVN NETFLIX 〈관종아사랑이야〉 〈그들이사는세상〉 노희경 작가 〈관종아사랑이야〉 〈달의연인-보보경심려〉 김규태 감독 출연진 이병헌, 차승원 김우빈	TVN 최연수 작가 〈낯과밤〉 〈마녀식당으로오세요〉 이수현 감독 출연진 이성경, 김영대 윤종훈	TVN 〈오늘의탐정〉, 〈쌈바디〉 한지원 작가 〈마왕사마진여사〉 〈탐정 리턴즈〉 이언희 감독 출연진 이광수 김설현	TVING 〈부산행〉, 〈지옥〉 연상호 작가 류용재 작가 〈당신에대하여〉 〈비밀이언개를 걷어간다〉 장건재 감독 출연진 구교환 신현빈	TVN DISNEY+ 〈수상한파트너〉, 〈여름가야채〉 권기영 작가 권도환 작가 〈그녀의사랑할〉 〈소년심판〉 홍종찬 감독 출연진 여진구 문가영	TVN 윤영미 작가 〈경이로운소문〉 박봉섭 감독 출연진 서예지 이상엽

자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림11. 넷플릭스 드라마 글로벌 오늘의 Top10 순위 추이



자료: Flixpatrol, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	228	233	292	357
현금및현금성자산	49	65	55	85
매출채권 및 기타채권	107	124	150	163
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	529	652	652	682
투자자산	180	241	241	241
유형자산	8	8	8	7
무형자산	230	298	302	333
자산총계	757	884	944	1,039
유동부채	132	184	175	184
매입채무 및 기타채무	57	78	100	108
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	16	17	19	19
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	148	200	194	203
지배기업소유지분	609	684	750	836
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	228	314
기타자본	1	37	37	37
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	609	684	750	836
총차입금	11	11	12	13
순차입금	-90	-59	-68	-108

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5	-8	122	160
영업에서 창출된 현금흐름	21	3	140	182
이자외 수취	0	0	0	0
이자외 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-15	-11	-18	-21
투자활동 현금흐름	-16	27	-113	-137
유동자산의 감소(증가)	4	45	-20	-10
투자자산의 감소(증가)	-167	-61	0	0
유형자산 감소(증가)	-7	-2	-4	-4
무형자산 감소(증가)	-111	-163	-101	-123
재무활동 현금흐름	0	-3	-18	-3
사채및차입금증가(감소)	1	0	1	0
자본금및자본잉여금 증감	149	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-11	16	-9	30
기초현금	60	49	65	55
기말현금	49	65	55	85
FCF	-2	-11	118	156

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	526	487	628	740
증가율(%)	12.2	-7.3	28.9	17.8
매출원가	451	407	511	602
매출총이익	75	80	117	137
매출총이익률(%)	14.2	16.4	18.6	18.6
판매비와 관리비	26	27	32	38
영업이익	49	53	85	100
영업이익률(%)	9.3	10.8	13.5	13.5
EBITDA	165	152	186	196
EBITDA M%	31.4	31.1	29.6	26.6
영업외손익	-4	-5	0	0
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-4	4	-0	7
기타영업외손익	-4	-5	0	0
세전이익	42	52	85	107
법인세비용	12	13	18	21
당기순이익	30	39	66	85
지배주주순이익	30	39	66	85
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	10.6	11.6
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	3	35	0	0
총포괄이익	32	74	66	85
EPS 증가율(%, 지배)	10.9	24.6	70.0	28.8
이자손익	2	1	-12	6
총외화관련손익	-5	6	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	30,004	30,014	30,014	30,014
시가총액(십억원)	2,778	2,731	2,278	2,278
주가(원)	92,600	91,000	75,900	75,900
EPS(원)	1,044	1,301	2,212	2,848
BPS(원)	20,309	22,785	24,997	27,845
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	88.7	69.9	34.3	26.7
PBR(X)	4.6	4.0	3.0	2.7
EV/EBITDA(X)	16.3	17.6	11.9	11.0
ROE(%)	5.7	6.0	9.3	10.8
ROA(%)	4.4	4.8	7.3	8.6
ROIC(%)	15.2	14.8	20.5	21.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	24.3	29.3	25.8	24.3
순차입금/자기자본(%)	-14.8	-8.6	-9.1	-12.9
유동비율(%)	172.8	126.6	167.3	194.0
이자보상배율(X)	84.8	67.6	4.4	31.8
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권 회전율	0.0	0.0	4.6	4.7
재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율	0.0	0.0	5.8	5.8