

스튜디오드래곤

(253450)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
130,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-5.5	0.8	-10.0
절대기준(%)	-7.9	-12.3	-20.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	130,000	130,000	-
영업이익(22)	84	73	▲
영업이익(23)	97	93	▲

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

현재주가(22.05.27)

76,500원

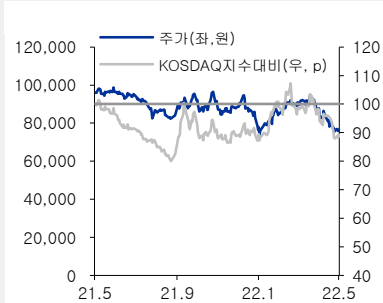
시가총액(십억원)	2,296
발행주식수(천주)	30,014
52주 최고가(원)	100,600
최저가(원)	72,300
52주 일간 Beta	0.77
90일 일평균거래대금(억원)	104
외국인 지분율(%)	10.5
배당수익률(2022F)(%)	-
주주구성(%)	
CJ ENM (외 4인)	54.9
네이버 (외 1인)	6.3

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

130,000원



결산기(12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	526	487	628	693	785
영업이익(십억원)	49	53	84	97	110
세전계속사업손익(십억원)	42	52	81	97	112
당기순이익(십억원)	30	39	63	76	87
EPS(원)	987	1,301	2,110	2,520	2,906
증감률(%)	5.0	31.8	62.2	19.4	15.3
PER(배)	93.8	69.9	36.2	30.4	26.3
ROE(%)	5.7	6.0	9.1	10.1	10.5
PBR(배)	4.6	4.0	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	16.6	17.7	10.5	8.9	7.8

자료: 유진투자증권

2022.05.30

미디어/엔터

드래곤의 블루스

Investment Point

- **풍성한 2분기:** 2분기는 방영편수가 13편으로 대폭 확대되며 편성매출 회복과 동시에 신규 플랫폼 진출로 판매매출의 가파른 성장 기대. 우리들의 블루스, 환혼과 같은 텐트폴 작품이 넷플릭스에 선판매된 가운데 디즈니향 신작과 구작이 이익에 크게 기여하며 역대 최대 실적 기록할 것으로 전망. 이외에도 티빙 오리지널인 돼지의 왕, 괴이, 유미의 세포들2 등 OTT 향 오리지널 콘텐츠도 다수 공개 예정.
- **가시화되는 미국:** 올해 4분기 제작비 500억원의 미국 첫 오리지널 작품인 'The Big Door Prize'가 미국 애플TV+에 방영될 예정. 국내 제작사의 첫 미국 진출 작품이라는 점에서 주목할 만하며, 최소 50억원 이상의 이익 기여 예상. 최근 두 번째 시리즈 오더(설계자들)를 받으며 미국 시장 진출에 박차를 가하고 있는데, 오리지널로 시작하지만 향후 자체 IP를 활용한 시리즈 오더를 통해 이익 규모 점차적으로 확대해 갈 것으로 기대. 연말 넷플릭스와 재계약을 앞두고 있지만 판매처가 많아진 상황이기 때문에 유리한 조건으로 계약을 진행하고 있는 것으로 파악되며 분기 이익 체력 높아지고 있고 리콥울 상승에 따른 수익성 개선은 내년에도 지속될 것으로 전망.

최근 실적 및 이슈

- **1Q22 Review :** 1분기 매출액은 1,211억원(+3.4%yoy), 영업이익은 181억원(+1.4%yoy)을 기록. 분기 방영편수는 4.6편으로 전년대비 라인업이 감소해 편성 매출은 부진했지만 신작 판매 성과가 좋았고, OTT 오리지널 작품 확대로 판매매출이 크게 증가하며 외형 성장 견인. 특히 신작과 구작 모두 판매단가가 크게 올랐고, 구작은 일본에 좋은 조건에 판매되며 실적에 유의미한 기여를 한 것으로 파악됨.

스튜디오드래곤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	117	106	116	148	121	174	147	186	526	487	628
YoY (%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	64.3%	26.4%	26.0%	12.2%	-7.3%	29.0%
편성매출	44	28	36	53	35	49	40	47	197	161	172
판매매출	63	68	65	80	78	110	94	125	280	276	407
기타매출	10	10	15	15	8	15	13	14	49	50	50
영업이익	18	14	15	6	18	24	20	22	49	53	84
OPM (%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	13.5%	13.9%	11.6%	9.3%	10.8%	13.3%
YoY (%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	70.6%	40.0%	239.7%	71.1%	7.1%	58.9%
당기순이익	16	9	15	-1	16	19	18	11	30	39	63

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	926	1,005	1,103
유동자산	228	233	285	357	433
현금성자산	49	65	97	166	227
매출채권	107	124	143	146	161
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	641	648	670
투자자산	291	346	360	374	390
유형자산	8	8	7	6	7
기타	230	298	275	268	274
부채총계	148	200	216	219	231
유동부채	132	184	199	202	213
매입채무	57	78	92	94	104
유동성이자부채	2	4	4	4	4
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	17	17	18
비유동이자부채	8	7	7	7	7
기타	8	9	10	10	11
자본총계	609	684	710	786	873
자배지분	609	684	710	786	873
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	225	301	388
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	710	786	873
총차입금	11	11	11	11	11
순차입금	(38)	(54)	(86)	(155)	(216)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	150	218	240
당기순이익	30	39	63	76	87
자산상각비	116	99	127	143	157
기타비현금성손익	19	16	(37)	0	0
운전자본증감	(144)	(155)	(4)	(0)	(5)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(19)	(3)	(15)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	15	2	10
기타	(101)	(176)	1	1	1
투자현금	(16)	27	(117)	(150)	(179)
단기투자자산감소	(49)	28	0	0	0
장기투자증권감소	136	0	(10)	(10)	(11)
설비투자	7	2	3	3	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(100)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	0	0	0
차입금증가	(1)	(2)	0	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	33	68	61
기초현금	60	49	65	97	166
기말현금	49	65	97	166	227
Gross Cash flow	165	158	154	219	245
Gross Investment	112	156	121	150	184
Free Cash Flow	53	1	33	68	61

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	628	693	785
증가율(%)	12.2	(7.3)	29.0	10.4	13.3
매출원가	451	407	513	562	637
매출총이익	75	80	115	132	148
판매 및 일반관리비	26	27	32	34	39
기타영업손익	34	6	16	8	13
영업이익	49	53	84	97	110
증가율(%)	71.1	7.0	59.0	16.5	12.5
EBITDA	165	152	211	240	267
증가율(%)	13.6	(8.3)	39.1	13.7	11.2
영업외손익	(8)	(1)	(2)	(0)	3
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	1	1	3	3	3
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(1)	0	3
세전순이익	42	52	81	97	112
증가율(%)	25.7	25.2	56.7	19.4	15.3
법인세비용	12	13	18	22	25
당기순이익	30	39	63	76	87
증가율(%)	12.1	31.8	62.2	19.4	15.3
지배주주지분	30	39	63	76	87
증가율(%)	12.1	31.8	62.2	19.4	15.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	2,110	2,520	2,906
증가율(%)	5.0	31.8	62.2	19.4	15.3
수정EPS(원)	987	1,301	2,110	2,520	2,906
증가율(%)	5.0	31.8	62.2	19.4	15.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,110	2,520	2,906
BPS	20,309	22,785	23,655	26,175	29,080
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	36.2	30.4	26.3
PBR	4.6	4.0	3.2	2.9	2.6
EV/ EBITDA	16.6	17.7	10.5	8.9	7.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	14.9	10.5	9.4
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	13.3	14.0	13.9
EBITDA이익률	31.4	31.1	33.6	34.6	34.0
순이익률	5.6	8.0	10.1	10.9	11.1
ROE	5.7	6.0	9.1	10.1	10.5
ROIC	9.8	10.1	17.0	20.4	22.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(12.1)	(19.7)	(24.7)
유동비율	172.8	126.6	143.0	176.4	203.6
이자보상배율	84.8	67.6	28.9	33.6	37.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	4.7	4.8	5.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	7.4	7.4	7.9