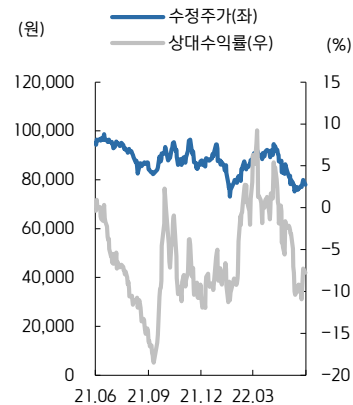


스튜디오드래곤 (253450): 가장 확실한 글로벌 OTT 모멘텀

주가(6/8): 79,000원
 목표주가: 140,000원
 시가총액: 23,711억 원

KOSDAQ (6/8)	874.95pt
52주 주가동향	최고가 최저가
	98,700원 73,100원
최고/최저가대비	-20.0% 8.1%
주가수익률	절대 상대
1M	-5.4% -4.4%
6M	-9.3% 4.3%
1Y	-16.9% -6.4%
발행주식수	30,014천주
일평균 거래량 (3M)	118천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(2022E)	0.0%
BPS(2022E)	26,120원
주요 주주	CJ ENM 외 3인 54.9%



◎ 2분기 편성, 하반기 편성+판매 동시 강세

- 2Q22 매출액 1,510억원(yoy +42.4%), 영업이익 218억 원(yoy +58.1%, OPM 14.5%) 전망
- 넷플릭스 <우리들의 블루스>, 티빙 <괴이>, 디즈니플러스 <링크>, tvN <별뿔별>, <이브> 주목
- 지속적인 OTT 판매 작품수 증가는 국내 방송 제작의 한계를 뛰어넘고 작품당 판매가치를 제고시키는 가장 중요한 세일즈 드라이버

◎ Netflix, Disney+에 이어 Apple TV+까지

- 국내 진출 후 3~4년차에 본격적 확장의 길을 걸었던 넷플릭스보다 디즈니플러스는 글로벌 OTT 경쟁강도 심화에 따라 더욱 적극적인 행보를 보일 것으로 전망
- 동사는 매년 30편 내외의 신작을 만들어 내고 넷플릭스 외 특별한 구작 판매가 없었던 라이브러리 장점 보유
- 제작비 투자 여력이 충분하고 글로벌 OTT향 오리지널 사전제작 강점

◎ 투자의견 Buy, 목표주가 140,000원 유지

- 하반기 TV, OTT 오리지널&동시방영, 인터내셔널 드라마까지 가장 확실한 글로벌 OTT 모멘텀
- 넷플릭스 주가 부진이 리스크 요소이긴 하나 마진 개선에 따른 멀티플 투자 매력 지속 개선

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	616.1	810.1	888.0
영업이익	49.1	52.6	83.4	156.2	159.0
EBITDA	165.3	151.6	188.8	293.0	331.1
세전이익	41.5	52.0	88.4	160.9	165.1
순이익	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
지배주주지분순이익	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
EPS(원)	1,044	1,301	2,163	3,869	3,970
증감률(% YoY)	10.9	24.6	66.2	78.9	2.6
PER(배)	88.7	69.9	36.1	20.2	19.6
PBR(배)	4.56	3.99	2.99	2.50	2.15
EV/EBITDA(배)	16.3	17.6	12.1	7.7	6.6
영업이익률(%)	9.3	10.8	13.5	19.3	17.9
ROE(%)	5.7	6.0	8.8	13.5	11.8
순차입금비율(%)	-14.8	-8.6	-6.8	-9.3	-14.2

자료: 키움증권 리서치센터

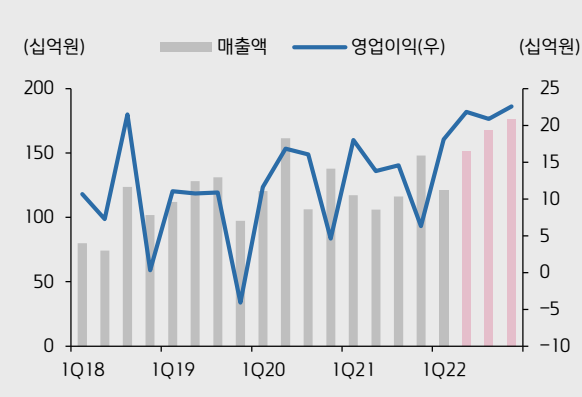
스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터/레저

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	117.2	106.0	116.1	147.9	121.1	151.0	167.6	176.5	487.2	616.1	810.1
(YoY)	-2.6%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.3%	42.4%	44.3%	19.4%	-7.3%	26.5%	31.5%
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	33.8	40.1	42.7	161.3	152.0	149.1
판매	63.3	67.5	64.9	79.8	77.7	100.0	106.1	112.5	275.6	396.3	572.0
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	17.2	21.4	21.3	50.3	67.8	89.0
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	121.9	137.9	144.1	407.3	499.5	612.6
(YoY)	-9.9%	-38.6%	11.9%	8.5%	2.3%	42.3%	45.0%	8.2%	-9.7%	22.6%	22.7%
매출총이익	23.8	20.3	21.0	14.7	25.5	29.1	29.7	32.4	79.9	116.7	197.4
(YoY)	42.9%	-6.7%	-1.4%	-1.8%	7.3%	42.9%	41.3%	120.2%	6.9%	46.1%	69.2%
GPM	20.3%	19.2%	18.1%	10.0%	21.1%	19.2%	17.7%	18.4%	16.4%	18.9%	24.4%
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%	10.6%	36.9%	17.3%	6.0%	22.5%	23.8%
영업이익	18.0	13.8	14.6	6.3	18.1	21.8	20.9	22.6	52.7	83.4	156.2
(YoY)	54.6%	-17.9%	-9.2%	37.4%	0.7%	58.1%	43.3%	257.2%	7.3%	58.3%	87.3%
OPM	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	14.9%	14.5%	12.5%	12.8%	10.8%	13.5%	19.3%
순이익	15.7	9.5	14.8	-0.8	15.6	16.5	15.8	17.0	39.1	64.9	116.1
(YoY)	82.4%	-28.9%	38.6%	적지	-0.4%	74.0%	6.6%	흑전	31.8%	65.8%	78.9%
NPM	13.4%	8.9%	12.8%	-0.6%	12.9%	10.9%	9.4%	9.6%	8.0%	10.5%	14.3%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 현황 및 추정



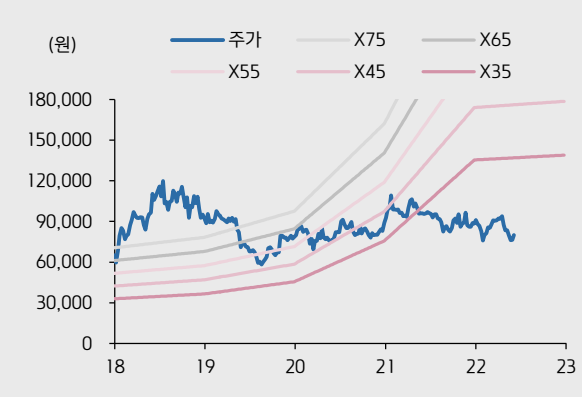
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

2022 하반기 주요 작품 계획

제목	방영일정	출연진	채널
이브	5.25 ~ 7.14	서예지, 박병은	tvN
링크: 먹고 사랑하라, 죽이게	6.6 ~ 7.26	여진구, 문가영	tvN, Disney+
유미의 세포들 시즌2	6.10 ~ 7.22	김고은, 박진영	Tving
환혼	6.18 ~ 8.21	이재욱, 정소민	tvN, Netflix
조선 정신과 의사 유세풍	8.1 ~ 9.6	김민재, 김향기	tvN
작은 아씨들	2H22	김고은, 남지현	tvN, Netflix
방과 후 전쟁활동	2H22	신현수, 임세미	Tving

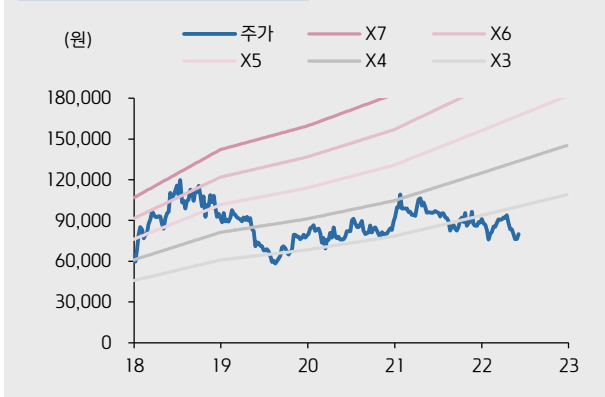
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 재무제표

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	616.1	810.1	888.0
매출원가	451.0	407.3	499.5	612.6	677.6
매출총이익	74.8	79.8	116.7	197.4	210.4
판매비	25.7	27.2	33.3	41.2	51.4
영업이익	49.1	52.6	83.4	156.2	159.0
EBITDA	165.3	151.6	188.8	293.0	331.1
영업외손익	-7.6	-0.6	5.0	4.7	6.1
이자수익	2.2	1.4	1.3	2.0	3.3
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	-0.3	-1.3	-1.2
법인세비용	41.5	52.0	88.4	160.9	165.1
계속사업순이익	11.9	13.0	23.5	44.8	45.9
당기순이익	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
지배주주순이익	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
지배주주순이익률(%)	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
매출액 증감률	12.2	-7.3	26.5	31.5	9.6
영업이익 증감률	71.1	7.1	58.6	87.3	1.8
EBITDA 증감률	13.6	-8.3	24.5	55.2	13.0
지배주주순이익 증감률	12.0	31.8	66.4	78.9	2.7
EPS 증감률	10.9	24.6	66.2	78.9	2.6
매출총이익률(%)	14.2	16.4	18.9	24.4	23.7
영업이익률(%)	9.3	10.8	13.5	19.3	17.9
EBITDA Margin(%)	31.4	31.1	30.6	36.2	37.3
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	10.5	14.3	13.4

현금흐름표

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5.2	-8.4	143.9	219.6	283.0
당기순이익	29.6	39.0	64.9	116.1	119.2
비현금항목의 가감	135.0	118.6	134.3	186.3	221.3
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	28.8	49.5	49.3
영업활동자산부채증감	-144.1	-154.9	-32.3	-39.2	-14.0
매출채권및기타채권의감소	-31.4	2.2	-30.4	-48.5	-19.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-11.5	18.7	8.9	11.3	7.6
기타	-101.2	-175.8	-10.8	-2.0	-2.1
기타현금흐름	-15.3	-11.1	-23.0	-43.6	-43.5
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.7	15.5	-1.0	34.4	67.4
기초현금 및 현금성자산	59.8	49.1	64.6	63.6	98.0
기말현금 및 현금성자산	49.1	64.6	63.6	98.0	165.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	228.3	232.5	259.0	343.5	432.4
현금 및 현금성자산	49.1	64.6	63.5	98.0	165.4
단기금융자산	51.9	5.3	0.5	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	106.7	123.6	154.0	202.5	222.0
채권자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	20.6	39.0	41.0	42.9	45.0
비유동자산	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
자산총계	757.3	884.0	984.1	1,146.7	1,308.7
유동부채	132.1	183.6	190.5	201.8	209.4
매입채무 및 기타채무	56.8	77.7	86.5	97.9	105.4
단기금융부채	2.4	4.0	4.0	4.0	4.0
기타유동부채	72.9	101.9	100.0	99.9	100.0
비유동부채	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
부채총계	148.0	200.2	200.1	211.5	219.0
지배지분	609.3	683.9	784.0	935.3	1,089.6
자본잉여금	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
기타표준손익누계액	1.8	37.2	72.4	107.6	142.8
이익잉여금	122.9	161.7	226.7	342.8	461.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	683.9	784.0	935.3	1,089.6
투자지표					
12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	2,163	3,869	3,970
BPS	20,309	22,785	26,120	31,162	36,304
CFPS	5,803	5,254	6,637	10,075	11,344
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	88.7	69.9	36.1	20.2	19.6
PER(최고)	91.6	86.8	44.1		
PER(최저)	61.0	62.6	33.4		
PBR	4.56	3.99	2.99	2.50	2.15
PBR(최고)	4.71	4.96	3.65		
PBR(최저)	3.14	3.58	2.77		
PSR	5.00	5.61	3.80	2.89	2.64
PCFR	16.0	17.3	11.8	7.7	6.9
EV/EBITDA	16.3	17.6	12.1	7.7	6.6
주요비율(%)					
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	6.9	10.9	9.7
ROE	5.7	6.0	8.8	13.5	11.8
ROIC	11.3	14.6	10.3	21.1	18.1
매출채권회전율	5.5	4.2	4.4	4.5	4.2
재고자산회전율					
부채비율	24.3	29.3	25.5	22.6	20.1
순차입금비율	-14.8	-8.6	-6.8	-9.3	-14.2
이자보상배율	84.8	67.6	108.1	202.6	206.3
총차입금	10.6	11.1	11.0	11.0	11.0
순차입금	-90.4	-58.9	-53.1	-87.0	-154.4
NOPLAT	165.3	151.6	188.8	293.0	331.1
FCF	-1.0	-5.7	-57.2	-4.6	27.8