

스튜디오드래곤 (253450KQ)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 100,000 원 (하향)

Analyst 박형민

02-6923-7345

phm@capefn.com

Stock Data

주가(07/07)	73,700원
액면가	500원
시가총액	2,212십억원
코스닥 시총대비	0.67%
52주 최고/최저가	96,400원/63,200원
120일 평균거래대금	10십억원
외국인지분율	9.91%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.87%
	네이버 6.25%

글로벌 제작사로 한걸음 더

2Q22 Preview : 글로벌 OTT 향 구작판매 호조로 컨센서스 상회할 전망

- 스튜디오드래곤의 2Q22 연결기준 매출액은 1,587억원(+50% YoY), 영업이익 265억원(+92% YoY, OPM 16.3%)으로 컨센서스를 13% 상회하는 실적을 기록할 것. 컨센서스 상회의 주 요인은 글로벌 OTT향으로 구작이 다수 판매된 것에 기인
- 2분기는 방영 편수 증가와 더불어 OTT향 판매 성과도 좋았음. 13편의 작품이 방영되면서 방영편수가 전년 동기대비 8편이 증가. 넷플릭스 동시방영작으로는 <스물다섯 스물하나>, <우리들의 블루스>, <환혼> 이 있었으며, 넷플릭스 일간 Top10에도 진입하면서 콘텐츠 경쟁력을 증명. 디즈니플러스로 <링크>를 동시방영했는데, 기존 넷플릭스향보다 높은 수익성을 기록한 것으로 추정. 티빙 오리지널은 <돼지의 왕>, <괴아>, <유미의세포들 시즌2>가 방영. 이에 더해 디즈니플러스향으로 12편의 구작이 판매되면서 매출액 성장보다 높은 영업이익 성장을 보일 것으로 전망

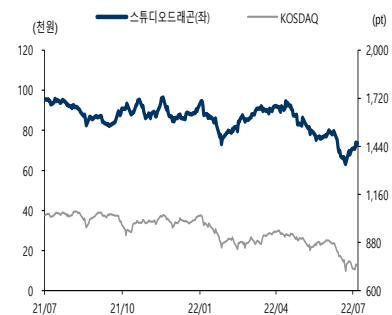
하반기는 본격적인 매출처 확대와 현지 제작 레퍼런스 확보될 것

- 하반기는 본격적인 매출처 확대가 기대됨. 캡티브, 넷플릭스 이외 채널로의 본격 확장이 이뤄지는 시기. 2분기 디즈니플러스향 동시방영이 시작되었고, 하반기는 애플TV+, 쿠팡플레이 등의 OTT로의 작품 작품 공급이 예정. 또한 미국 현지제작 케이스가 점차 확대될 것. 애플TV+ 오리지널 드라마 <The Big Door Prize>를 Skydance와 공동 제작 중(제작비 500억원 수준)이며 관련 실적은 22년 하반기 반영을 예상. 추가적으로 유니버설 스튜디오 자회사와 한국 소설 원작의 <설계자들>의 공동 제작을 결정했으며, 연내 시리즈 오더 획득이 목표

이익체력 견고, 멀티플 하향으로 목표주가는 하향

- 1) 넷플릭스가 아시아 콘텐츠 투자를 늘릴 계획을 밝혔고, 동사 제작 드라마의 지속적인 글로벌 차트인으로 경쟁력이 재확인되고 있음. 또한, 2) 신규 OTT로 고객사가 다변화되며, 3) 미국 현지 제작 레퍼런스가 확보되는 등 동사는 타라인 성장과 수익성 개선을 보여줄 것으로 전망. 이처럼 펀더멘털은 견고하지만, 넷플릭스의 실적 부진으로 인한 미디어 업종 전반의 밸류에이션 하락을 반영할 필요. 투자의견 Buy를 유지하고, Target Multiple을 17% 하향하여 목표주가를 120,000원에서 100,000원으로 하향. 밴드 하단 수준의 현주가에서 상승여력 충분

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-5.5	-16.2	-22.2
상대주가(%)	8.9	10.1	7.5

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	(십억원)	469	526	487	620	720
영업이익	(십억원)	29	49	53	84	101
영업이익률	(%)	6.1	9.3	10.8	13.6	14.1
지배주주순이익	(십억원)	26	30	39	65	79
EPS	(원)	941	1,044	1,301	2,172	2,638
증감률	(%)	-26.4	10.9	24.6	66.9	21.5
PER	(배)	86.0	88.7	69.9	33.9	27.9
PBR	(배)	5.3	4.6	4.0	3.0	2.7
ROE	(%)	6.4	5.7	6.0	9.2	10.2
EV/EBITDA	(배)	14.9	16.3	17.6	11.5	10.6
순차입금	(십억원)	-107	-90	-59	-46	-53
부채비율	(%)	35.8	24.3	29.3	33.8	31.0
배당수익률	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

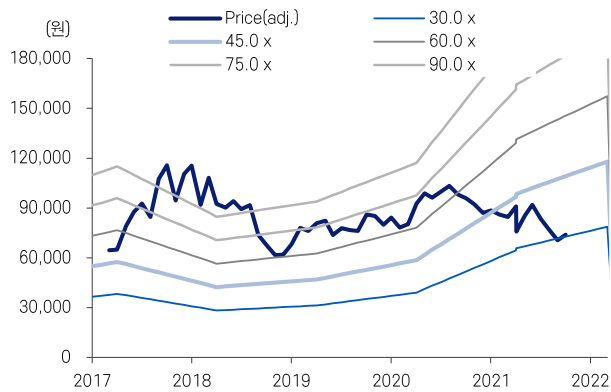
표1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	158.7	156.1	184.4	487.1	620.2	720.1
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	46.7	48.1	59.7	161.4	189.8	227.4
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	97.8	92.2	109.0	275.5	376.8	436.7
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	14.2	15.8	15.6	50.3	53.6	55.9
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	26.5	20.8	18.7	52.6	84.1	101.5
OPM (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	16.7	13.3	10.1	10.8	13.6	14.1
YoY (%)											
매출액	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	49.7	34.4	24.6	- 7.3	27.3	16.1
편성	-3.1	-56.9	-20.8	30.7	-19.2	65.6	32.8	12.2	- 18.1	17.6	19.8
판매	-5.5	-10.8	27.5	-7.5	23.0	44.8	42.1	36.6	- 1.5	36.8	15.9
기타	23.2	-49.3	54.6	39.3	-21.2	38.0	5.0	5.0	2.9	6.5	4.5
영업이익	54.0	-18.2	-8.8	37.9	1.4	91.9	42.3	194.9	7.0	59.8	20.7

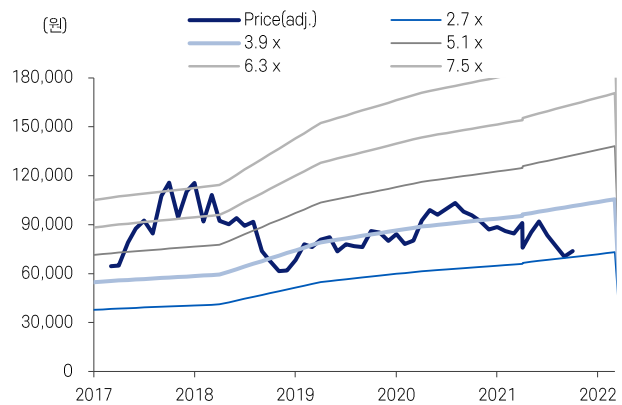
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권

그림1. 스튜디오드래곤 12M FWD PER 밴드



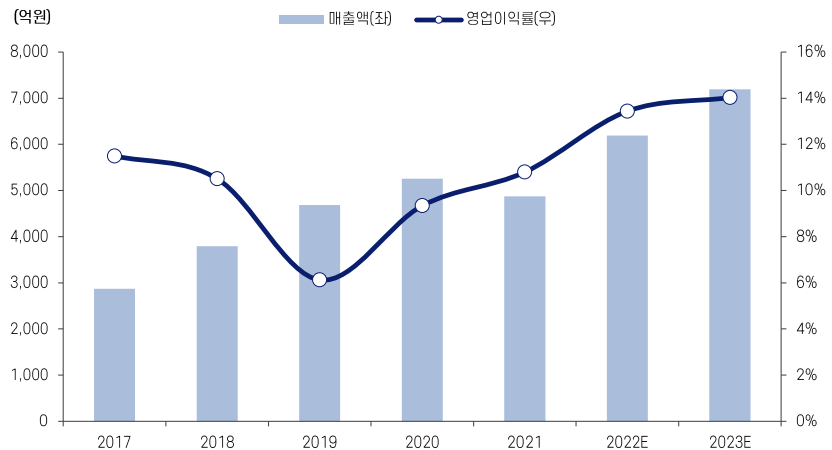
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 스튜디오드래곤 12M FWD PBR 밴드



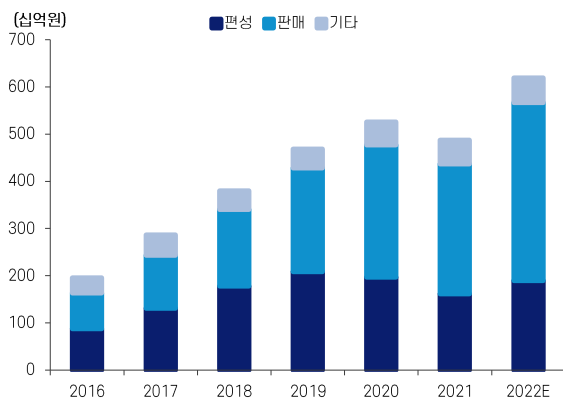
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 매출액 영업이익률 추이와 전망



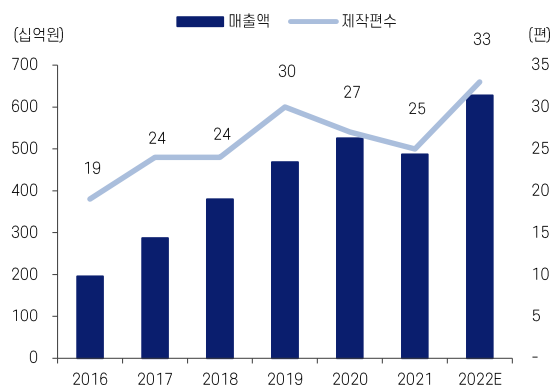
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



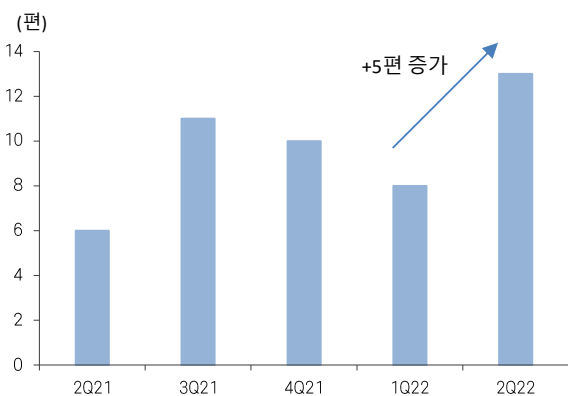
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 매출액과 드라마 제작 편수 추이 전망



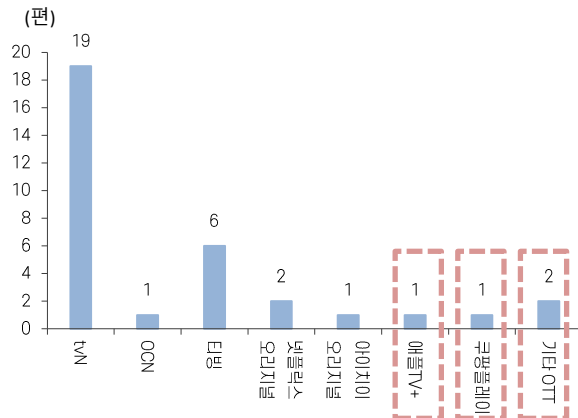
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 2분기 방영 드라마, 13편으로 증가 예상



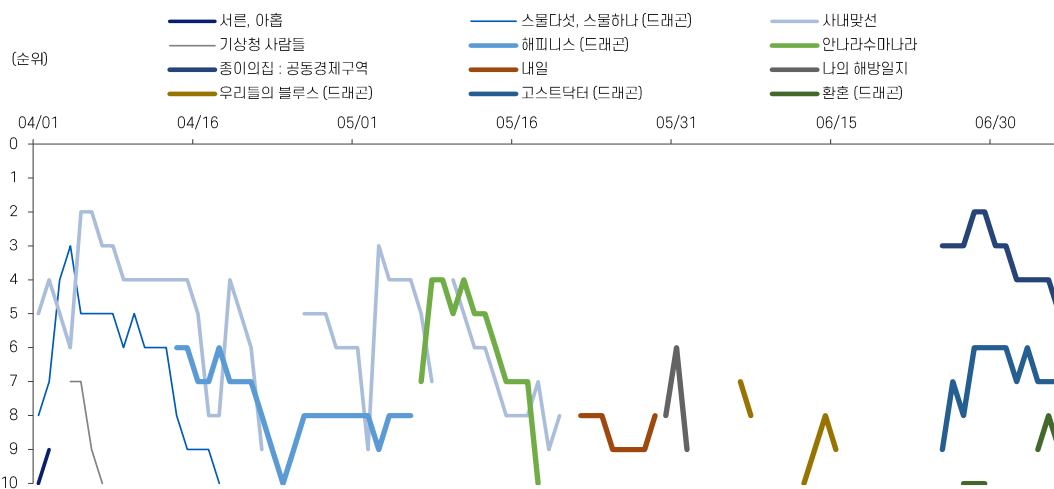
자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 22년E 방영 플랫폼별 작품 수



자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 넷플릭스 드라마 글로벌 오늘의 Top10 순위 추이



자료: Flixpatrol, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 스튜디오드래곤 드라마 라인업(22~23년 예상)

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	22.04.9~22.06.12	20부	노희경	김규태	이병헌, 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
아다마스	tvN	22.07.27~22.09.15	16부	최태강	박승우	지성, 서지혜, 이수경
조선 정신과 의사 유세풍	tvN	22.08.01~22.09.06	12부	박슬기, 최민호, 이봉	박원국	김민재, 김항기
작은 아씨들	tvN	22.08.27~22.10.02	12부	김희원	정서경	김고은, 남지현, 박지후
멘탈코치 제갈길	tvN	22.09.19~22.11.08	TBD	김반디	손정현	정우, 이유미
슈룹	tvN	22.10.08~22.11.27	16부	박바라	김형식	김혜수, 문상민
연예인 매니저로 살아남기	tvN	2H22	TBD	박소영, 이찬	백승룡	이서진, 곽선영
블라인드	tvN	2H22	16부	권기경	신용휘	옥택연, 하석진, 정은지
미생 시즌2	tvN	2H22	TBD	반기리, 정소영	민연홍	고수, 허준호
우월한 하루	OCN	22.03.13~22.05.01	8부	이지현	조남형	진구, 하도권
소년심판	넷플릭스	22.02.25	10부	김민석	홍종찬	김혜수, 김무열
더 글로리 시즌1	넷플릭스	2H22	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현
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	2H22	10부	이남규	성용일	신현수, 임세미, 안도규
유미의 세포들(시즌2)	Tving	22.06.10~22.07.22	14부	송재정, 김경란	이상엽, 주상규	김고은, 박진영, 안보현
개미가 타고 있어요	Tving	2H22	12부	임연수	최지영	홍종현, 한지은
아일랜드	Tving	2H22	12부	장윤미	박배종	김남길, 이다희, 차은우
The Big Door Prize	애플TV+	22년	10부			
유니콘	쿠팡플레이	2H22	TBD	안지혜, 유병재	김혜영	신하균, 원진아
커넥트	디즈니플러스	22년	6부		미이케 다카시	정해인, 고정표, 김혜준
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 시즌2	넷플릭스	23년	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현
셀러브리티	넷플릭스	23년	12부	김이영	김철규	이청아, 박규영

자료: 회사자료, 언론보도 취합, 케이프투자증권

그림9. 스튜디오드래곤 2Q22 라인업

					
우리들의 블루스 20부	별동별 16부	살인자의 쇼핑목록 8부	괴이 6부	링크 16부	이브 16부
TVN NETFLIX	TVN	TVN	TVING	TVN DISNEY+	TVN
〈관종아사랑이야〉 〈그들이사는세상〉 노희경 작가 〈관종아사랑이야〉 〈달의연인—보보경심려〉 김규태 감독 출연진 이병헌, 차승원 김우빈	최연수 작가 〈넋과밤〉 〈미녀식당으로오세요〉 이수현 감독 출연진 이성경, 김영대 윤종훈	〈오늘의탐정〉, 〈쌈바디〉 한지완 작가 〈마쌍사무진여자〉 〈탐정리턴즈〉 이언희 감독 출연진 이광수 김설현	〈부신행, 지옥〉 연상호 작가 류용재 작가 〈당신에대하여〉 〈변함아인개를같이기다오〉 장건재 감독 출연진 구교환 신현빈	〈수상한파트너〉, 〈너를기억해〉 권기영 작가 권도환 작가 〈그녀의사랑일〉 〈소년심판〉 홍종찬 감독 출연진 여진구 문가영	윤영미 작가 〈강이로온소문〉 박봉섭 감독 출연진 서예지 이상엽

자료: 스튜디오드래곤, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	228	233	322	353
현금및현금성자산	49	65	82	79
매출채권 및 기타채권	107	124	147	153
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	529	652	660	713
투자자산	180	241	229	249
유형자산	8	8	7	7
무형자산	230	298	304	337
자산총계	757	884	983	1,066
유동부채	132	184	229	233
매입채무 및 기타채무	57	78	98	102
단기차입금	0	0	50	50
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	16	17	19	19
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	148	200	248	252
지배기업소유지분	609	684	735	814
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	227	306
기타자본	1	37	22	22
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	609	684	735	814
총차입금	11	11	64	64
순차입금	-90	-59	-46	-53

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5	-8	19	154
영업에서 창출된 현금흐름	21	3	35	176
이자외의 수취	0	0	0	0
이자외의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-15	-11	-16	-22
투자활동 현금흐름	-16	27	-53	-157
유동자산의 감소(증가)	4	45	-23	-10
투자자산의 감소(증가)	-167	-61	12	-20
유형자산 감소(증가)	-7	-2	-3	-4
무형자산 감소(증가)	-111	-163	-100	-123
재무활동 현금흐름	0	-3	52	0
사채및차입금증가(감소)	1	0	53	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	18	-3
기초현금	60	49	65	82
기말현금	49	65	82	79
FCF	-2	-11	16	150

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	526	487	620	720
증가율(%)	12.2	-7.3	27.3	16.1
매출원가	451	407	504	581
매출총이익	75	80	116	139
매출총이익률(%)	14.2	16.4	18.7	19.3
판매비와 관리비	26	27	32	38
영업이익	49	53	84	101
영업이익률(%)	9.3	10.8	13.6	14.1
EBITDA	165	152	181	196
EBITDA M%	31.4	31.1	29.2	27.2
영업외손익	-4	-5	0	0
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-4	4	-0	0
기타영업외손익	-4	-5	0	0
세전이익	42	52	84	101
법인세비용	12	13	18	22
당기순이익	30	39	65	79
지배주주순이익	30	39	65	79
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	10.5	11.0
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	3	35	-14	0
총포괄이익	32	74	51	79
EPS 증가율(%, 지배)	10.9	24.6	66.9	21.5
이자손익	2	1	0	0
총외화관련손익	-5	6	0	0

주요지표				
	2020A	2021A	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	30,004	30,014	30,014	30,014
시가총액(십억원)	2,778	2,731	2,212	2,212
주가(원)	92,600	91,000	73,700	73,700
EPS(원)	1,044	1,301	2,172	2,638
BPS(원)	20,309	22,785	24,478	27,115
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	88.7	69.9	33.9	27.9
PBR(X)	4.6	4.0	3.0	2.7
EV/EBITDA(X)	16.3	17.6	11.5	10.6
ROE(%)	5.7	6.0	9.2	10.2
ROA(%)	4.4	4.8	7.0	7.7
ROIC(%)	15.2	14.8	20.2	20.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	24.3	29.3	33.8	31.0
순차입금/자기자본(%)	-14.8	-8.6	-6.3	-6.5
유동비율(%)	172.8	126.6	140.9	151.6
이자보상배율(X)	84.8	67.6	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권 회전율	0.0	0.0	4.6	4.8
재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율	0.0	0.0	5.7	5.8

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

스튜디오드래곤(253450) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2020-05-28	2021-05-31	2021-06-22	2021-08-06	2021-10-15	2021-11-03	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	92,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	120,000원	
제시일자	2022-02-11	2022-05-25	2022-07-08				
투자의견	BUY	BUY	BUY				
목표주가	120,000원	120,000원	100,000원				
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2020-05-28	BUY	92,000원	-2.29	18.70
2021-05-28	1년 경과	92,000원	4.35	4.35
2021-05-31	BUY	120,000원	-26.25	-17.75
2022-05-31	1년 경과	120,000원	-40.15	-33.33
2022-07-08	BUY	100,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2022.03.31까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(97.5%)·중립(2.5%)·매도(0%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2022년 7월 8일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2022년 7월 8일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.