



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	111,000 원
현재주가	76,800 원

컨센서스 대비

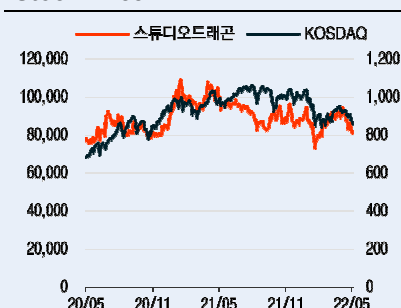
상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/4)	825.16 pt
시가총액	23,051 억원
발행주식수	30,014 천주
52주 최고가 / 최저가	96,400 / 63,200 원
90일 일평균거래대금	91.23 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	23,693 원
KOSDAQ대비 상대수익	1개월 -5.9%
	6개월 4.7%
	12개월 4.6%

주주구성	CJ ENM (외 4인)	54.9%
	네이버 (외 1인)	6.3%
	김영규 (외 1인)	0.0%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

본격적인 콘텐츠 해외 판매

콘텐츠 해외 판매가 견인한 분기 최대 실적

2Q22 매출액 1,575억원(+48.5% YoY), 영업이익 270억원(+95.7% YoY)로 추정치 큰 폭 상회하는 호실적 기록. 대작 중심 방영편수 확대와 해외 판매 확대가 매출 탄력성 장 견인. 부문별로 [편성]매출 438억원(+55.4% YoY)으로 <우리들의 블루스> 등 시청률 호조. 3Q22에도 대작 중심 시즌제 본격화 및 다양한 장르 편성으로 방영 편수 도모. [판매]매출 1,039억원(+53.8% YoY)으로 콘텐츠 해외 판매 증가가 금번 호실적 견인. 1)OTT오리지널 콘텐츠 확대, 2)신/구작 판매 다각화로 역대 최대 판매 매출 실현. 3Q22에도 지상파를 비롯한 국내외 신규 OTT를 통해 동사 오리지널 콘텐츠 및 IP보유 콘텐츠를 작품별 특성에 따라 편성, 마진 강화 도모할 것. 2Q22 총비용은 1,305억원(+41.5% YoY)으로 다양한 콘텐츠 제작/편성 불구 콘텐츠 단가 인상 등에 제작원가 안정적인 모습. 2H22 기점 방영편수(Q) 증가와 콘텐츠 단가(P) 상승 예상. 콘텐츠 편성 확대 가운데, 1) 콘텐츠 제작비 선반영, 2)콘텐츠 판매 단가 상승으로 인한 수익성 강화로 외형확대 및 마진확보 가능하다는 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

2022년 총 방영편수 32편 가운데 2H22 방영편수 콘텐츠는 23편으로 1H22 대비 편성 집중. 자체 오리지널 9편(vs.1H22 5편), 동시 방영 7편(vs.1H22 5편), Hollywood 첫 드라마 방영이 예정. 글로벌 OTT 경쟁 심화는 동사 포함한 콘텐츠 공급 업체 모멘텀. Netflix와 오리지널 콘텐츠 공급 계약 만료를 앞두고 있지만 동사는 Netflix와 계약 협상에 있어 우위. 1)퀄리티 보장된 다수 라이브러리 보유, 2)글로벌 콘텐츠 제작 업체 대비 낮은 제작원가, 3)해외 지역에서 높아지는 국내 콘텐츠 수요 등을 고려 시 가격 경쟁력이 높은 편. 앞서 전방산업 둔화에 따른 밸류에이션 디레이팅(12M Fwd PE 50x) 적용해 목표주가 산출. 이익 개선 본격화 국면이므로 목표주가는 합리적인 수준이라 판단.

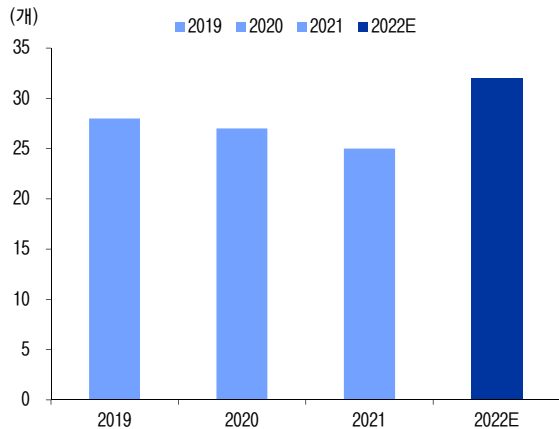
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	610	747	900
영업이익	49	53	71	96	122
세전계속사업손익	42	52	76	96	121
순이익	30	39	63	77	96
EPS (원)	987	1,301	2,088	2,580	3,214
증감률 (%)	5.0	31.8	60.5	23.6	24.6
PER (x)	93.8	69.9	36.8	29.8	23.9
PBR (x)	4.6	4.0	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	16.6	17.7	10.4	10.5	10.6
영업이익률 (%)	9.3	10.8	11.7	12.8	13.5
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.1	35.6	26.9	21.0
ROE (%)	5.7	6.0	9.0	10.3	11.5
부채비율 (%)	24.3	29.3	46.0	45.2	46.3

주: IFRS 연결 기준

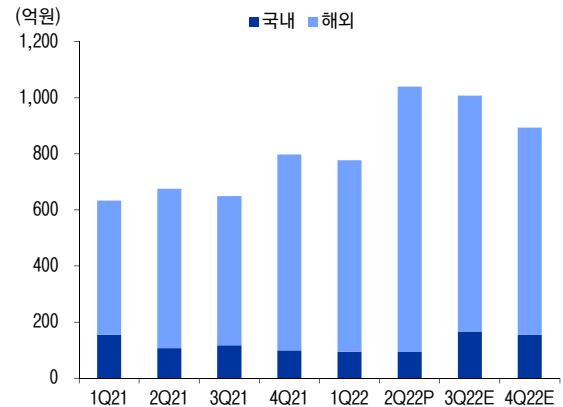
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2022 년 방영편수 32 편(+7 편)



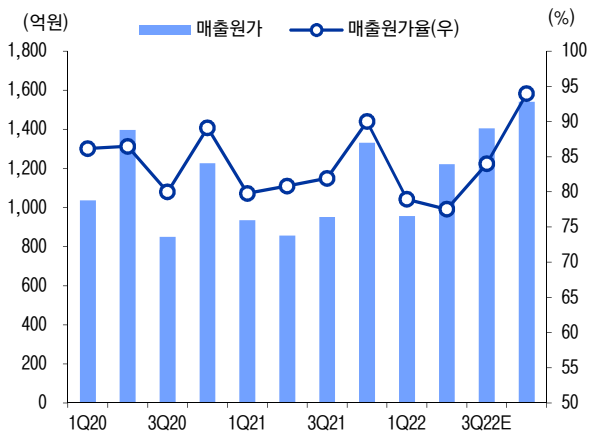
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2Q22 해외 판매 비중 전체 매출 가운데 60%



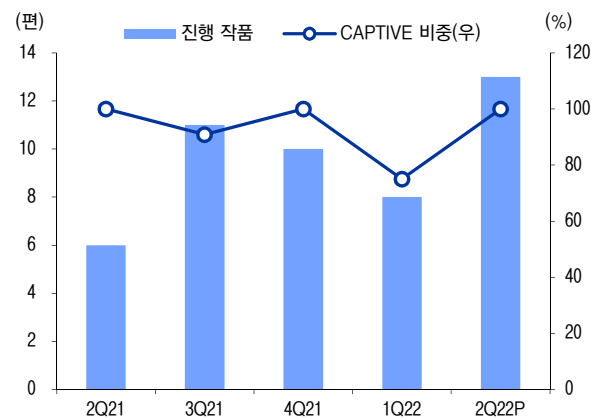
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 제작/편성 확대 불구 비교적 안정적인 원가율



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 콘텐츠 제작 현황



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 2Q22 스튜디오드래곤 하이라이트



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,575	1,672	1,641	5,257	4,871	6,098
YoY (%)	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.6	44.0	10.9	12.2	-7.3	25.2
QoQ (%)	-15.0	-9.5	9.5	27.4	-18.1	30.1	6.1	-1.9			
편성	438	282	362	532	354	438	650	563	1,970	1,614	2,005
판매	632	675	649	798	777	1,039	1,007	893	2,798	2,755	3,716
기타	101	103	150	149	80	98	15	184	489	502	377
Weight (%)											
편성	-3.1	-56.9	-20.8	30.7	-19.2	55.3	79.5	5.9	37.5	33.1	32.9
판매	-5.5	-10.8	27.5	-7.5	22.9	53.9	55.2	11.9	53.2	56.6	60.9
국내	9.9	-34.4	34.1	-29.3	-38.7	-12.1	41.7	56.8	10.1	9.8	10.5
해외	-9.5	-4.4	26.1	-3.3	42.7	66.4	58.2	5.5	43.1	46.7	52.6
기타	23.2	-49.3	54.6	39.3	-20.8	-4.9	-90.2	23.8	9.3	10.3	6.2
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,221	1,404	1,541	4,510	4,073	5,123
매출원가율 (%)	79.8	80.8	81.9	90.0	78.9	77.5	84.0	93.9	85.8	83.6	84.0
영업이익	179	138	146	63	181	270	184	79	491	525	714
OPM(%)	15.3	13.0	12.6	4.3	14.9	17.1	11.0	4.8	9.3	10.8	7.2
YoY (%)	53.5	-18.3	-8.9	36.7	1.3	96.1	26.1	24.8	71.1	6.9	35.9
QoQ (%)	287.5	-22.9	5.9	-56.8	187.3	49.2	-31.9	-57.2			
당기순이익	156	95	148	-8	155	256	175	39	296	390	625
NPM(%)	13.3	8.9	12.8	-0.5	12.8	16.3	10.5	2.4	5.6	8.0	10.3

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 3Q22 라인업 - Netflix, Disney+, TVING, Coupang Play 등 다양한 국내외 OTT 플랫폼 채널

환혼 PART 1. 20부	아다마스 16부	조선 정신과 의사 유세풍 12부	개미가 타고 있어요 12부	유니콘 12부	빅 마우스 16부
TVN NETFLIX	TVN DISNEY+	TVN	TVING	COUPANG PLAY	MBC DISNEY+
《호텔델루나》 홍정은, 홍미란 작가	최태강 작가	최민호 작가	《신호조리원》 윤수민, 김연지, 이예림 작가	유병재 작가	김하람 작가
《김비서가 왜 그럴까》 박준화 감독, 장양호 감독	《카이로스》 박승우 감독	《특별근로감독관 조장풍》 박원국 감독, 강희주 감독	《김비서가 왜 그럴까》, 《괴물》 최지영 감독	《멜로가체질》 이병헌 감독, 김혜영 감독	《호텔델루나》, 《스타트업》 오충환 감독
출연진 이재욱, 정소민	출연진 지성, 서지혜	출연진 김민재, 김향기	출연진 한지은, 홍종연	출연진 신하균, 원진아	출연진 이종석, 임윤아

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	438	626	816
현금 및 현금성자산	49	65	160	301	403
매출채권 및 기타채권	107	124	173	215	298
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	73	44	106	110	114
비유동자산	529	652	600	519	479
관계기업투자등	180	241	230	239	249
유형자산	8	8	9	11	14
무형자산	230	298	238	141	83
자산총계	757	884	1,038	1,145	1,295
유동부채	132	184	301	330	382
매입채무 및 기타채무	57	78	102	126	175
단기금융부채	2	4	104	104	104
기타유동부채	73	102	95	99	103
비유동부채	16	17	26	27	28
장기금융부채	8	7	7	7	7
기타비유동부채	8	9	19	20	20
부채총계	148	200	327	357	410
지배주주지분	609	684	711	789	885
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	224	302	398
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	711	789	885

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	-8	37	166	130
당기순이익(손실)	30	39	63	77	96
비현금수익비용가감	135	119	-13	106	68
유형자산감가상각비	3	4	6	8	10
무형자산상각비	113	95	140	97	57
기타현금수익비용	19	16	-159	1	1
영업활동 자산부채변동	-144	-155	-12	-18	-35
매출채권 감소(증가)	-31	2	-50	-42	-83
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-11	19	25	25	49
기타자산, 부채변동	-101	-176	13	0	0
투자활동 현금	-16	27	-42	-25	-27
유형자산처분(취득)	-7	-2	-7	-10	-12
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	87	28	-17	-9	-10
기타투자활동	-95	1	-18	-5	-5
재무활동 현금	0	-3	100	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	-2	100	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	-1	0	0	0
현금의 증가	-11	16	95	141	103
기초현금	60	49	65	160	301
기말현금	49	65	160	301	403

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	610	747	900
매출원가	451	407	512	619	738
매출총이익	75	80	98	128	162
판매비 및 관리비	26	27	26	33	41
영업이익	49	53	71	96	122
(EBITDA)	165	152	217	201	189
금융손익	-4	7	2	2	2
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-8	3	-2	-3
세전계속사업이익	42	52	76	96	121
계속사업법인세비용	12	13	14	18	24
계속사업이익	30	39	63	77	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	63	77	96
지배주주	30	39	63	77	96
총포괄이익	32	39	63	77	96
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	16.0	17.2	18.0
영업이익률 (%)	9.3	10.8	11.7	12.8	13.5
EBITDA마진률 (%)	31.4	31.1	35.6	26.9	21.0
당기순이익률 (%)	5.6	8.0	10.3	10.4	10.7
ROA (%)	4.4	4.8	6.5	7.1	7.9
ROE (%)	5.7	6.0	9.0	10.3	11.5
ROIC (%)	9.8	10.1	14.3	19.6	27.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	93.8	69.9	36.8	29.8	23.9
P/B	4.6	4.0	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.6	17.7	10.4	10.5	10.6
P/CF	16.9	17.3	46.7	12.6	14.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.3	25.2	22.5	20.5
영업이익	71.1	7.0	35.7	34.0	27.1
세전이익	25.7	25.2	46.8	25.4	26.3
당기순이익	12.1	31.8	60.5	23.6	24.6
EPS	5.0	31.8	60.5	23.6	24.6
안정성 (%)					
부채비율	24.3	29.3	46.0	45.2	46.3
유동비율	172.8	126.6	145.5	189.8	213.3
순차입금/자기자본(x)	-6.3	-7.8	-7.1	-24.3	-33.3
영업이익/금융비용(x)	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	11	11	112	112	112
순차입금 (십억원)	-38	-54	-51	-192	-295
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,088	2,580	3,214
BPS	20,309	22,785	23,693	26,273	29,486
CFPS	5,487	5,252	1,644	6,112	5,481
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
160,000 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0			2019.01.08	Buy	140,000	-29.8	-34.0		
			2019.04.10	Buy	120,000	-18.9	-26.2		
			2019.05.23	Buy	96,000	-21.7	-24.5		
			2019.06.04	Buy	85,000	-5.8	-21.1		
			2019.11.08	Buy	90,000	-7.3	-12.9		
			2019.11.22	Buy	100,000	-13.0	-20.7		
			2020.04.06	Buy	110,000	-15.9	-25.4		
			2020.10.22	커버리지제외					
			2020.11.23	신규	안진아				
			2020.11.23	Buy	108,000	1.1	-14.2		
			2021.02.05	Buy	135,000	-20.0	-31.5		
			2022.02.06	Buy	135,000	-29.9	-35.2		
			2022.05.12	Buy	111,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)