



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원
주가(11/8): 69,300원

시가총액: 20,800억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/8)		713.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	96,400원	59,100원
등락률	-28.1%	17.3%
수익률	절대	상대
1M	9.7%	7.4%
6M	-17.0%	2.9%
1Y	-22.3%	9.2%

Company Data

발행주식수	30,014 천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	26,393원
주요 주주	CJ ENM 외 3인 54.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	525.7	487.1	680.6	754.1
영업이익	49.1	52.6	85.2	96.0
EBITDA	165.3	151.6	190.6	232.8
세전이익	41.5	52.0	96.6	98.7
순이익	29.6	39.0	74.3	71.3
지배주주지분순이익	29.6	39.0	74.3	71.3
EPS(원)	1,044	1,301	2,473	2,371
증감률(% YoY)	10.9	24.6	90.1	-4.2
PER(배)	88.7	69.9	28.0	29.2
PBR(배)	4.56	3.99	2.63	2.32
EV/EBITDA(배)	16.3	17.6	10.7	8.7
영업이익률(%)	9.3	10.8	12.5	12.7
ROE(%)	5.7	6.0	10.1	8.4
순차입금비율(%)	-14.8	-8.6	-6.1	-7.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



스튜디오드래곤 (253450)

시간이 지날수록 강해지는 체력



OTT 오리지널 딜리버리 기준으로 실적이 인식되어 판매 매출의 급증이 발생했다. 신규 OTT에 대한 작품 공급 개시로 인해 일시적 수익성 악화가 발생했지만, 이는 작품 공급 증가에 따라 해결될 것으로 보인다. 4분기는 우호적 성장 패턴이 유지되고, 2023년은 인터내셔널 제작사로의 본격적 성장이 나타날 전망이다. 동사의 체력은 시간이 지날수록 강해지고 있다.

>>> 3분기 영업이익 189억원(yoy +29.9%) 컨센 부합

3분기 매출액 2,289억원(yoy +97.2%), 영업이익 189억원(yoy +29.9%, OPM 8.3%)으로 컨센서스에 부합했다. OTT 오리지널 증가와 장르 다양화 등 대체와 콘텐츠 다양성으로 인해 매출이 성장했다. 다만 신규 OTT 플랫폼 다각화에 따른 수익성 제한은 불가피했다. 그러나 이는 OTT 진입 초기에만 발생하는 진통으로 판단하고 작품 협상력을 높여 개선될 것으로 판단한다.

특히 헐리우드 작품인 <빅 도어 프라이즈>의 일부 인식 등 OTT 오리지널 7편의 매출이 반영되어 판매 매출 기록을 갱신했다. 동사의 강점인 OTT 동시방영도 지속 확대되고 있어 판매의 성장성과 수익 확보는 계속될 것이다.

>>> 4분기도 우호적인 성장 패턴 전망

4분기에는 넷플릭스 오리지널 <더 글로리>, <더 패블러스>, 디즈니플러스 오리지널 <커넥트>, <형사록>, 티빙X아마존 오리지널 <아일랜드 Part1>, 넷플릭스 동시방영 <슈룹> 등이 방영된다. 넷플릭스, 디즈니플러스 등 기존 콘텐츠 공급 플랫폼 비중이 높아져 3분기 일시 부진했던 영업이익률의 회복이 발생할 것이다. 이에 4분기는 매출액 1,731억원(yoy +17.1%), 영업이익 211억원(yoy +233.6%, OPM 12.2%)을 전망한다. 또한 OTT 오리지널 및 동시방영 증가로 TV형 콘텐츠의 가속상각 리스크는 과거보다 상당부분 감소하여 순이익 확보 측면에도 유리하게 작용할 것이다.

넷플릭스와의 콘텐츠 공급관련 재계약은 성장성과 수익성을 동시에 획득하며 내년 실적 개선에 기여할 전망이다. 넷플릭스 외의 OTT와도 장기계약을 추진하고 있어 추가적인 성장성 확보도 가능할 것으로 판단한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

2022년은 캡티브 OTT 티빙과 글로벌 OTT에 대한 강도 높은 확장이 발생했다. 이와 더불어 콘텐츠 제작비 상향을 통해 작품당 실적 기여도 증가도 동시에 나타났다. 2023년에는 유니버셜스튜디오와 공동 제작하는 <설계자들>과 국내 드라마의 리메이크 등 글로벌 진출이 보다 활발해질 예정이다. 따라서 내년은 인터내셔널 드라마 하우스로 도약하는 시기가 될 것으로 전망한다.

편성 플랫폼 다양화와 판매 매출 강화로 2023년은 매출액 7,541억원(yoy +10.8%), 영업이익 960억원(yoy +12.7%)을 전망한다. 넷플릭스 등 성장주에 대한 물음표는 따라 붙지만 동사의 체력은 시간이 지날수록 강해지고 있다. 이에 투자이견 BUY와 목표주가 105,000원은 유지한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	117.2	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	173.1	487.2	680.6	754.1
(YoY)	-2.6%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.3%	48.5%	97.2%	17.1%	-7.3%	39.7%	10.8%
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	42.9	161.3	181.5	176.2
판매	63.3	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	123.0	275.6	470.5	543.6
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	7.2	50.3	28.7	34.4
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	201.5	142.7	407.3	561.9	620.7
(YoY)	-9.9%	-38.6%	11.9%	8.5%	2.3%	42.5%	111.9%	7.2%	-9.7%	37.9%	10.5%
매출총이익	23.8	20.3	21.0	14.7	25.5	35.4	27.4	30.4	79.9	118.8	133.5
(YoY)	42.9%	-6.7%	-1.4%	-1.8%	7.3%	74.0%	30.7%	106.5%	6.9%	48.7%	12.4%
GPM	20.3%	19.2%	18.1%	10.0%	21.1%	22.5%	12.0%	17.6%	16.4%	17.4%	17.7%
판관비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	9.3	27.2	33.6	37.5
(YoY)	15.7%	31.4%	22.2%	-19.1%	27.7%	28.1%	31.7%	11.0%	6.0%	23.6%	11.5%
영업이익	18.0	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	21.1	52.7	85.2	96.0
(YoY)	54.6%	-17.9%	-9.2%	37.4%	0.7%	95.7%	29.9%	233.6%	7.3%	61.7%	12.7%
OPM	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	14.9%	17.1%	8.3%	12.2%	10.8%	12.5%	12.7%
순이익	15.7	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	17.9	14.8	39.1	73.8	71.3
(YoY)	82.4%	-28.9%	38.6%	적지	-0.4%	170.2%	20.8%	흑전	31.8%	88.7%	-3.5%
NPM	13.4%	8.9%	12.8%	-0.6%	12.9%	16.2%	7.8%	8.5%	8.0%	10.8%	9.4%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 Review

(십억원)	3Q22P	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	228.9	116.1	97.2%	157.5	45.4%	140.6	62.8%
영업이익	19.0	14.6	30.3%	27.0	-29.7%	18.8	1.0%
순이익	17.9	14.8	20.8%	25.6	-30.1%	157.7	-88.7%

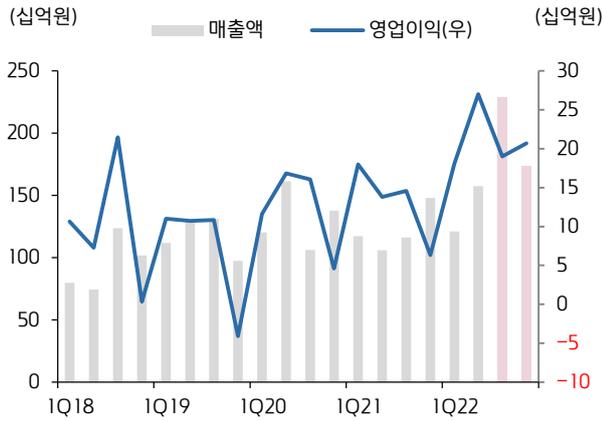
자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	590.6	733.6	818.5	680.6	754.1	838.0	15.2%	2.8%	2.4%
영업이익	86.9	100.1	114.3	85.2	96.0	110.5	-2.0%	-4.1%	-3.4%
순이익	71.6	73.9	84.6	73.8	71.3	82.1	3.2%	-3.6%	-3.0%
(YoY)									
매출액	21.2%	24.2%	11.6%	39.7%	10.8%	11.1%			
영업이익	65.1%	15.1%	14.2%	61.7%	12.7%	15.1%			
순이익	82.9%	3.3%	14.5%	88.7%	-3.5%	15.2%			

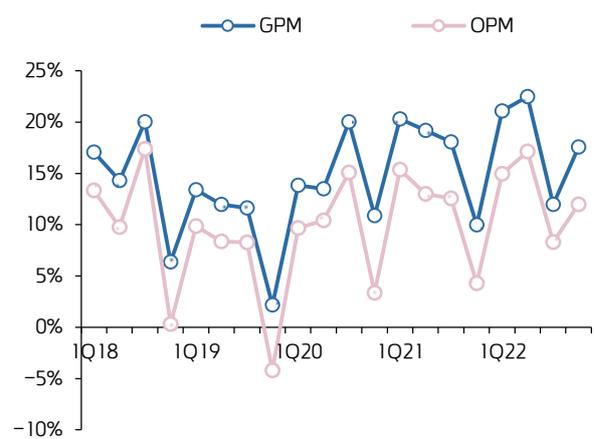
자료: 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



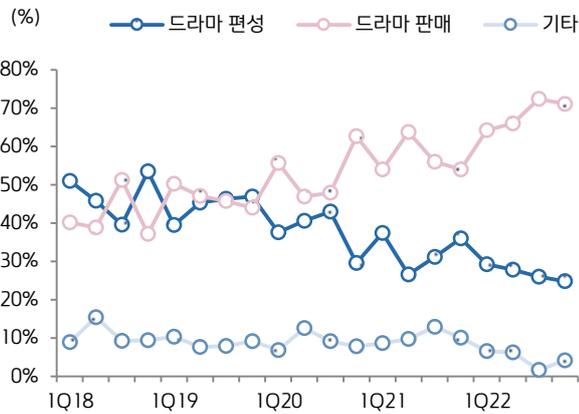
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



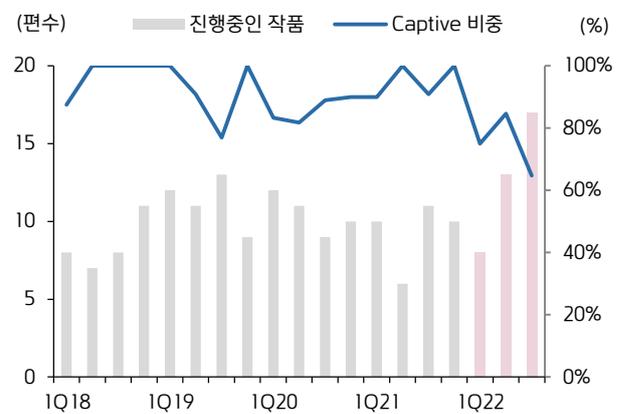
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 부문별 매출 비중(K-IFRS연결)



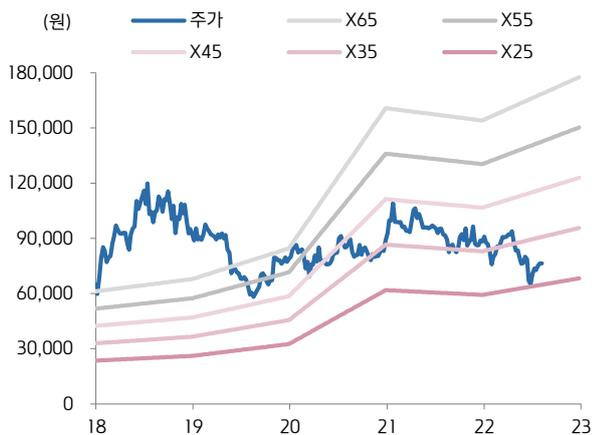
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 진행 작품 및 캡티브 비중



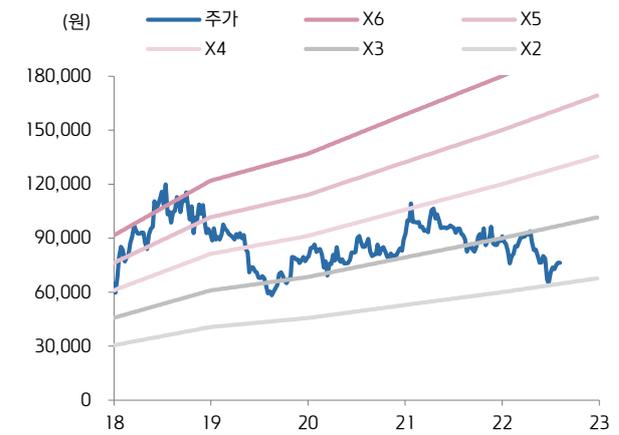
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	680.6	754.1	838.0
매출원가	451.0	407.3	561.9	620.7	685.6
매출총이익	74.8	79.8	118.8	133.5	152.4
판매비	25.7	27.2	33.6	37.5	41.9
영업이익	49.1	52.6	85.2	96.0	110.5
EBITDA	165.3	151.6	190.6	232.8	282.5
영업외손익	-7.6	-0.6	11.4	2.7	3.3
이자수익	2.2	1.4	1.2	1.5	2.1
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	6.2	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	41.5	52.0	96.6	98.7	113.8
법인세비용	11.9	13.0	22.4	27.5	31.7
계속사업순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
당기순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
지배주주순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.2	-7.3	39.7	10.8	11.1
영업이익 증감율	71.1	7.1	62.0	12.7	15.1
EBITDA 증감율	13.6	-8.3	25.7	22.1	21.3
지배주주순이익 증감율	12.0	31.8	90.5	-4.0	15.1
EPS 증감율	10.9	24.6	90.1	-4.2	15.2
매출총이익율(%)	14.2	16.4	17.5	17.7	18.2
영업이익률(%)	9.3	10.8	12.5	12.7	13.2
EBITDA Margin(%)	31.4	31.1	28.0	30.9	33.7
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	10.9	9.5	9.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5.2	-8.4	139.4	200.6	244.7
당기순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
비현금항목의 가감	135.0	118.6	133.3	169.4	208.3
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	27.8	32.6	36.3
영업활동자산부채증감	-144.1	-154.9	-46.2	-13.3	-15.3
매출채권및기타채권의감소	-31.4	2.2	-46.5	-18.4	-21.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-11.5	18.7	11.1	7.1	7.8
기타	-101.2	-175.8	-10.8	-2.0	-2.1
기타현금흐름	-15.3	-11.1	-22.0	-26.8	-30.4
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	-2.9	-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	-2.9	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.4	0.3	-15.2	-11.0	-11.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.7	15.5	-5.6	15.5	29.1
기초현금 및 현금성자산	59.8	49.1	64.6	59.0	74.5
기말현금 및 현금성자산	49.1	64.6	59.0	74.5	103.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	228.3	232.5	270.6	306.0	358.1
현금 및 현금성자산	49.1	64.6	59.0	74.5	103.6
단기금융자산	51.9	5.3	0.5	0.1	0.0
매출채권 및 기타채권	106.7	123.6	170.2	188.5	209.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	20.6	39.0	40.9	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	995.7	1,109.2	1,234.3
유동부채	132.1	183.6	192.7	199.8	207.6
매입채무 및 기타채무	56.8	77.7	88.8	95.9	103.7
단기금융부채	2.4	4.0	4.0	4.0	4.0
기타유동부채	72.9	101.9	99.9	99.9	99.9
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	202.4	209.5	217.3
자본지분	609.3	683.9	793.3	899.8	1,017.1
자본금	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
기타포괄손익누계액	1.8	37.2	72.4	107.6	142.8
이익잉여금	122.9	161.7	236.0	307.2	389.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	609.3	683.9	793.3	899.8	1,017.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	2,473	2,371	2,732
BPS	20,309	22,785	26,393	29,935	33,838
CFPS	5,803	5,254	6,913	8,008	9,661
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	88.7	69.9	28.0	29.2	25.4
PER(최고)	91.6	86.8	38.6		
PER(최저)	61.0	62.6	23.9		
PBR	4.56	3.99	2.63	2.32	2.05
PBR(최고)	4.71	4.96	3.61		
PBR(최저)	3.14	3.58	2.24		
PSR	5.00	5.61	3.06	2.76	2.49
PCFR	16.0	17.3	10.0	8.7	7.2
EV/EBITDA	16.3	17.6	10.7	8.7	7.0
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	7.9	6.8	7.0
ROE	5.7	6.0	10.1	8.4	8.6
ROIC	11.3	14.6	11.1	13.0	12.8
매출채권회전율	5.5	4.2	4.6	4.2	4.2
재고자산회전율					
부채비율	24.3	29.3	25.5	23.3	21.4
순차입금비율	-14.8	-8.6	-6.1	-7.1	-9.1
이자보상배율	84.8	67.6	110.5	124.5	143.3
총차입금	10.6	11.1	11.0	11.0	11.0
순차입금	-90.4	-58.9	-48.6	-63.5	-92.6
NOPLAT	165.3	151.6	190.6	232.8	282.5
FCF	-1.0	-5.7	-66.8	-22.2	-8.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

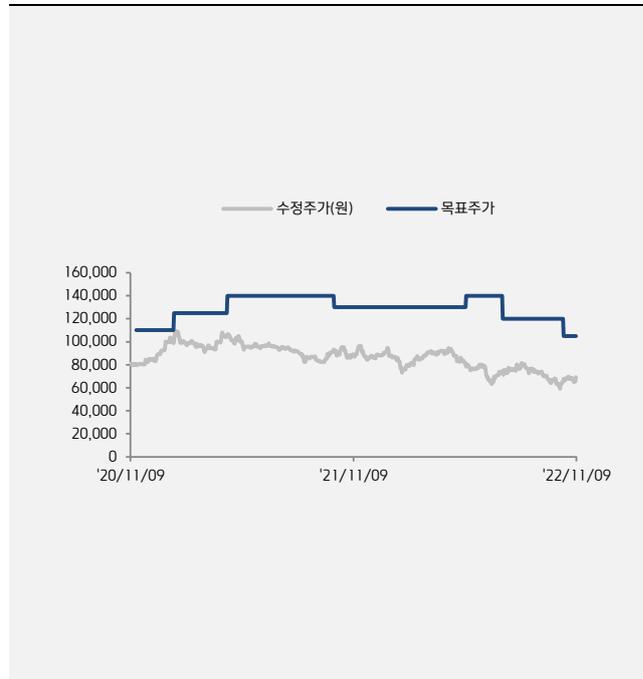
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2020-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-19.63	-5.73
	2021-01-19	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.27	-12.64
	2021-02-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.75	-12.64
	2021-04-16	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-26.57	-24.00
	2021-05-07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.41	-24.00
	2021-07-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-30.81	-24.00
	2021-08-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-33.41	-24.00
	2021-10-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-30.19	-25.85
	2021-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-31.18	-25.85
	2022-01-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.80	-25.85
	2022-02-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.60	-25.85
	2022-04-13	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-33.13	-27.23
	2022-05-12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-44.44	-42.86
	2022-06-08	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-47.17	-42.86
	2022-07-11	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-37.32	-33.00
	2022-08-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-39.65	-32.08
	2022-10-19	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-35.71	-33.62
	2022-11-09	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%