



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	111,000 원
현재주가	69,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(11/8)	713.33 pt	
시가총액	20,800 억원	
발행주식수	30,014 천주	
52주 최고가 / 최저가	96,400 / 59,100 원	
90일 일평균거래대금	63.98 억원	
외국인 지분율	10.8%	
배당수익률(22.12E)	0.0%	
BPS(22.12E)	24,313 원	
KOSDAQ대비 상대수익	1개월	7.5%
	6개월	2.3%
	12개월	7.2%
주주구성	CJ ENM (외 4인)	54.9%
	네이버 (외 1인)	6.3%
	김영규 (외 1인)	0.0%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

K-Contents 해외 인기 절정

놀라운 콘텐츠 해외 판매

3Q22 매출액 2,289억원(+97.2% YoY), 영업이익 189억원(+29.9% YoY)로 추정치 및 컨센 상회하는 호실적 기록. 외형성장 대비 제한적인 이익 성장은 마진이 비교적 제한적인 오리지널 콘텐츠 판매와 3Q22 동시방영 편성 규모 확대에 따른 무형자산상각비 반영에 기인. 첫 Hollywood 작품 포함 OTT 오리지널 7편 매출 반영이 외형실적 견인.

▶주요 3Q22 실적 포인트

- 1) **판매** 매출액 1,658억원(+155.5% YoY): OTT 플랫폼 증가에 따른 콘텐츠 수요 증대
 - 해외 1,570억원(+195.7% YoY), 국내 88억원(-25.4% YoY)
- 2) **편성** 매출액 594억원(+64.1% YoY): Captive/Non-Captive 채널 모두 편성 확대
 - Captive 509억원(+40.6% YoY), Non-Captive 85억원(-/- YoY)

2H22 기점 글로벌 OTT 플랫폼 대상 K-Contents 판매 확대

2022년 총 32편 가운데 2H22 콘텐츠는 23편으로 1H22 대비 편성 집중. 2H22 기점으로 오리지널 콘텐츠 및 편성 확대 예상됨에 따라 2023년 매출액 8,085억원(+22.5% YoY), 영업이익 1,035억원(+34.0% YoY)로 상향. 4Q22에도 Amazon OTT 동시방영 시작으로 김은숙 작가 대작 <더 글로리> 포함 Netflix Original 2편 방영 예정.

투자의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

동사는 Netflix와 계약 협상에 있어 우위. 재계약 마무리 단계에서 세부 조항 조율 중. 2022년 실제 계약 체결 마무리 가운데 2023년 방영작은 개선된 조건으로 방영 예정. 글로벌 콘텐츠 업체 대비 낮은 제작비로 다양한 히트작을 보유하고 있는 동사는 해외 지역에서 높아지는 국내 콘텐츠 수요 등 고려 시 가격 경쟁력이 높은 편. 2023년 이익 증가할 것으로 예상되나 현 목표주가는 12M Fwd P/E 기준 30x 하회(기준 밸류 대비 -67%), 미디어 업황 디레이팅 및 선투자 구조 보수적 감안 합리적인 수준이라 판단.

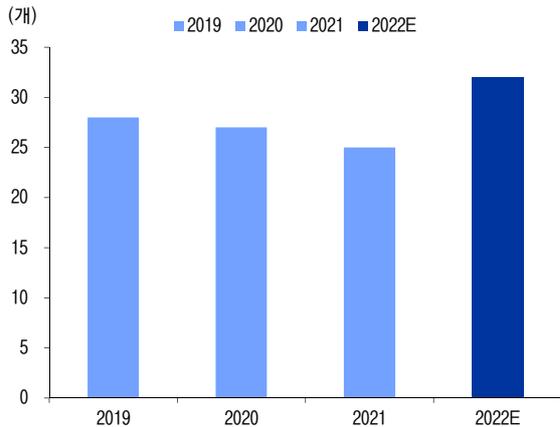
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	660	809	974
영업이익	49	53	77	103	132
세전계속사업손익	42	52	107	120	132
순이익	30	39	81	94	106
EPS (원)	987	1,301	2,709	3,139	3,518
증감률 (%)	5.0	31.8	108.2	15.9	12.1
PER (x)	93.8	69.9	25.6	22.1	19.7
PBR (x)	4.6	4.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	16.6	17.7	9.0	8.8	8.7
영업이익률 (%)	9.3	10.8	11.7	12.8	13.5
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.1	33.8	25.9	20.5
ROE (%)	5.7	6.0	11.5	12.1	12.0
부채비율 (%)	24.3	29.3	43.9	42.8	44.1

주: IFRS 연결 기준

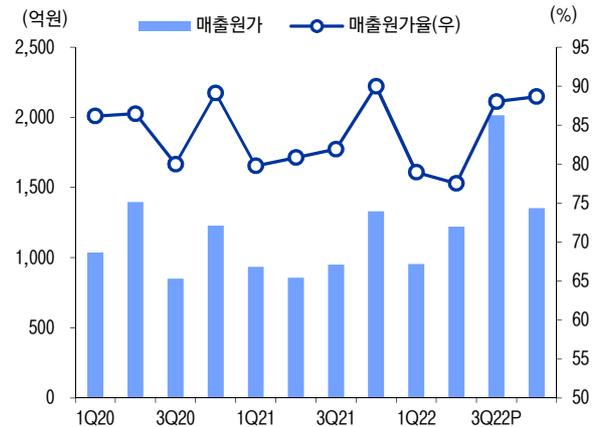
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 2022년 방영편수 32편(+7편)



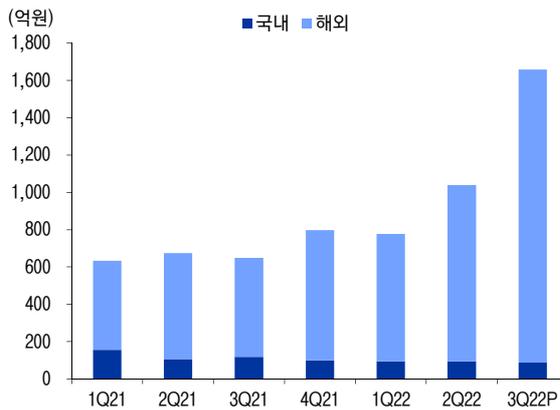
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제작편수 확대 및 오리지널 편성 증대



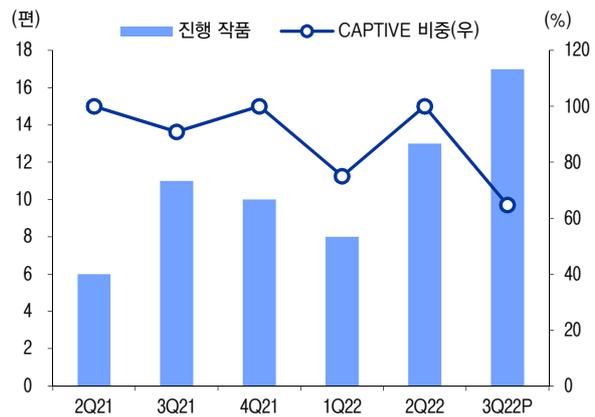
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 3Q22 해외 콘텐츠 판매 급증



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 3Q22 기준 진행 작품 17편



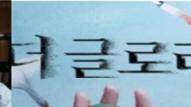
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 4Q22 스튜디오드래곤 핵심 전략 - 글로벌 메이저 스튜디오로 도약



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 4Q22 스튜디오드래곤 라인업 - Netflix, Disney+, Amazon 등 다양한 국내외 OTT 플랫폼 채널 콘텐츠 골고루 공급

					
커넥트 12부	슈룹 16부	더 글로리 8부	연예인 매니저로 살아남기 12부	아일랜드 Part 1 6부	형사록 8부
Disney+	tvN Netflix	Netflix	tvN Netflix	Tving Amazon	Disney+
나카무라 마사루 작가	박바라 작가	<도깨비> <미스터션샤인> 김은숙 작가	<멜로홀라> 박소영 작가 이찬 작가	오보현 작가	임창세 작가
<라플라스의마녀> 미이케 다카시 감독	<비밀의문> <두번째우살> 김형식 감독	<청춘기록> <해피니스> 안길호 감독	<SNL 코리아> <쌈니다천리마이다> 백승룡 감독	<웹툰투동막골> 박배중 감독	<3사기동대> <나빌레라> 한동화 감독
출연진 정해인 고경표	출연진 김혜수 김해숙	출연진 송혜교 이도현	출연진 이서진 곽선영	출연진 김남길, 이다희 차은우	출연진 이성민 진구

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,575	2,289	1,525	4,871	6,600	8,085
YoY (%)	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.6	97.2	3.1	-7.3	35.5	22.5
QoQ (%)	-15.0	-9.5	9.5	27.4	-18.1	30.1	45.3	-33.4			
편성	438	282	362	532	354	438	594	559	1,614	1,945	2,662
판매	632	675	649	798	777	1,039	1,658	475	2,755	3,949	4,806
기타	101	103	150	149	80	98	38	490	502	706	617
YoY (%)											
편성	-3.1	-56.9	-20.8	30.7	-19.2	55.3	64.1	5.2	33.1	29.5	32.9
판매	-5.5	-10.8	27.5	-7.5	22.9	53.9	155.5	-40.5	56.6	59.8	58.9
국내	9.9	-34.4	34.1	-29.3	-38.7	-12.1	-25.4	-84.6	9.8	6.0	10.7
해외	-9.5	-4.4	26.1	-3.3	42.7	66.4	195.7	-34.3	46.7	55.4	53.0
기타	23.2	-49.3	54.6	39.3	-20.8	-4.9	-74.7	228.8	10.3	10.7	7.6
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,221	2,015	1,352	4,073	5,544	6,695
매출원가율 (%)	79.8	80.8	81.9	90.0	78.9	77.5	88.0	88.7	83.6	84.0	82.8
영업이익	179	138	146	63	181	270	190	131	525	772	1,035
OPM(%)	15.3	13.0	12.6	4.3	14.9	17.1	8.3	8.6	10.8	7.2	7.6
YoY (%)	53.5	-18.3	-8.9	36.7	1.3	96.1	30.3	108.3	6.9	47.0	34.0
QoQ (%)	287.5	-22.9	5.9	-56.8	187.3	49.2	-29.6	-30.9			

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	449	656	859
현금 및 현금성자산	49	65	183	338	447
매출채권 및 기타채권	107	124	161	209	298
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	73	44	106	110	114
비유동자산	529	652	600	520	480
관계기업투자등	180	241	230	239	249
유형자산	8	8	10	12	15
무형자산	230	298	238	141	83
자산총계	757	884	1,050	1,176	1,339
유동부채	132	184	294	326	382
매입채무 및 기타채무	57	78	95	123	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	320	353	410
지배주주지분	609	684	730	824	930
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	243	337	443
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	730	824	930

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	-8	61	181	137
당기순이익(손실)	30	39	81	94	106
비현금수익비용가감	135	119	-13	107	69
유형자산감가상각비	3	4	6	9	11
무형자산상각비	113	95	140	97	57
기타현금수익비용	19	16	-159	1	1
영업활동 자산부채변동	-144	-155	-7	-20	-37
매출채권 감소(증가)	-31	2	-38	-47	-89
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-11	19	18	28	52
기타자산, 부채변동	-101	-176	13	0	0
투자활동 현금	-16	27	-42	-26	-28
유형자산처분(취득)	-7	-2	-7	-11	-13
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	118	155	109
기초현금	60	49	65	183	338
기말현금	49	65	183	338	447

주: IFRS 연결 기준

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	660	809	974
매출원가	451	407	554	669	799
매출총이익	75	80	106	139	175
판매비 및 관리비	26	27	28	36	44
영업이익	49	53	77	103	132
(EBITDA)	165	152	223	209	200
금융손익	-4	7	2	2	2
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-8	28	15	-2
세전계속사업이익	42	52	107	120	132
계속사업법인세비용	12	13	26	26	26
계속사업이익	30	39	81	94	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	81	94	106
지배주주	30	39	81	94	106
총포괄이익	32	39	81	94	106
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	33.8	25.9	20.5
당기순이익률 (%)	5.6	8.0	12.3	11.7	10.8
ROA (%)	4.4	4.8	8.4	8.5	8.4
ROE (%)	5.7	6.0	11.5	12.1	12.0
ROIC (%)	9.8	10.1	14.4	20.7	30.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	93.8	69.9	25.6	22.1	19.7
P/B	4.6	4.0	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.6	17.7	9.0	8.8	8.7
P/CF	16.9	17.3	30.5	10.4	11.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.3	35.5	22.5	20.5
영업이익	71.1	7.0	46.9	34.0	27.1
세전이익	25.7	25.2	106.1	12.4	9.6
당기순이익	12.1	31.8	108.2	15.9	12.1
EPS	5.0	31.8	108.2	15.9	12.1
안정성 (%)					
부채비율	24.3	29.3	43.9	42.8	44.1
유동비율	172.8	126.6	152.8	201.5	224.8
순차입금/자기자본(x)	-6.3	-7.8	-10.1	-27.8	-36.4
영업이익/금융비용(x)	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	11	11	112	112	112
순차입금 (십억원)	-38	-54	-74	-229	-338
주당지표 (원)					
EPS	987	1,301	2,709	3,139	3,518
BPS	20,309	22,785	24,313	27,453	30,971
CFPS	5,487	5,252	2,273	6,688	5,810
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	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
160,000			2019.01.08	Buy	140,000	-29.8		-34.0						
140,000			2019.04.10	Buy	120,000	-18.9		-26.2						
120,000			2019.05.23	Buy	96,000	-21.7		-24.5						
100,000			2019.06.04	Buy	85,000	-5.8		-21.1						
80,000			2019.11.08	Buy	90,000	-7.3		-12.9						
60,000			2019.11.22	Buy	100,000	-13.0		-20.7						
40,000			2020.04.06	Buy	110,000	-15.9		-25.4						
20,000			2020.10.22		커버리지제외									
0			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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)