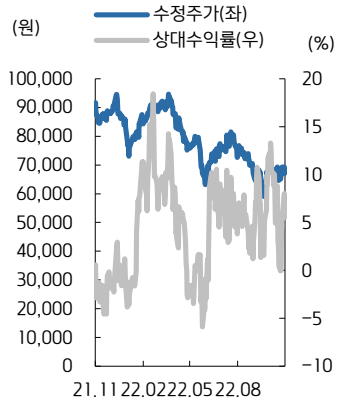


스튜디오드래곤 (253450): 국내 1등을 넘어 글로벌로

목표주가: 105,000원
 주가(11/23): 75,000원
 시가총액: 22,511억원

KOSDAQ (11/23)	725.59pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	94,600원	59,100원
최고/최저가대비	-20.7%	26.9%
주가수익률	절대	상대
1M	11.4%	3.6%
6M	-2.6%	18.6%
1Y	-17.1%	15.8%
발행주식수	30,014천주	
일평균 거래량(3M)	111천주	
외국인 지분율	10.7%	
배당수익률(2022E)	0.0%	
BPS(2022E)	26,393원	
주요 주주	CJ ENM 외 3인	
	54.9%	



◎ 4분기 수익성 회복

- 4Q22 매출액 1,731억원(yoy +17.1%), 영업이익 211억원(yoy +233.6%, OPM 12.2%) 전망
- 3분기 신규 OTT 다각화에 따른 일시적 수익성 악화는 넷플릭스 재계약 및 협상력 강화로 리커버리 예상
- 안정적 TV 방영과 OTT 방영 증가 지속. 인터내셔널 드라마 확장의 서막 <빅 도어 프라이즈>

◎ 매크로 불안은 여전, 불황형 소비템 OTT의 가장 확실한 콘텐츠 공급 회사

- 국내 방영은 캡티브 채널로 확보하고 OTT 오리지널 시리즈는 가장 다각화된 플랫폼 확장으로 대응. TV와 OTT 동시방영 포맷에 가장 앞서 있기에 작품수 확보로 탑라인 성장은 지속
- OTT 광고 요금제 도입은 OTT의 생존게임. 가장 확실한 글로벌 콘텐츠 공급회사로 확인되었기에 제작비를 상향하며 탑라인과 수익성 개선이 뚜렷할 전망

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

- 2023년 매출액 7,541억원(yoy +10.8%), 영업이익 960억원(yoy +12.7%, OPM 12.7%) 전망
- 국내와 글로벌 OTT 확장성은 충분히 확인. 인터내셔널 드라마 제작 집행이 쿼텀 점프의 최대 변수
- 작품 협상력을 가진 동사의 마진 구조는 하방 안정성과 상향 잠재력 동시 겸비

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	525.7	487.1	680.6	754.1	838.0
영업이익	49.1	52.6	85.2	96.0	110.5
EBITDA	165.3	151.6	190.6	232.8	282.5
세전이익	41.5	52.0	96.6	98.7	113.8
순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
지배주주지분순이익	29.6	39.0	74.3	71.3	82.1
EPS(원)	1,044	1,301	2,473	2,371	2,732
증감률(% YoY)	10.9	24.6	90.1	-4.2	15.2
PER(배)	88.7	69.9	28.0	29.2	25.4
PBR(배)	4.56	3.99	2.63	2.32	2.05
EV/EBITDA(배)	16.3	17.6	10.7	8.7	7.0
영업이익률(%)	9.3	10.8	12.5	12.7	13.2
ROE(%)	5.7	6.0	10.1	8.4	8.6
순차입금비용(%)	-14.8	-8.6	-6.1	-7.1	-9.1

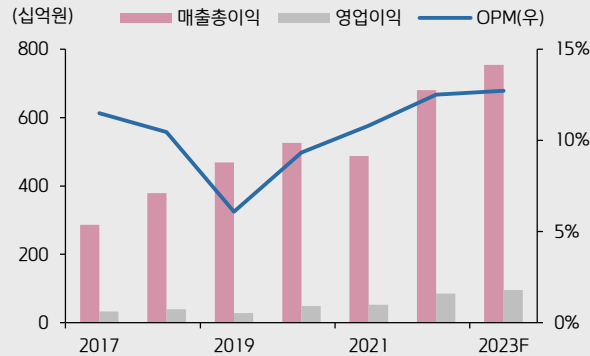
자료: 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	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%

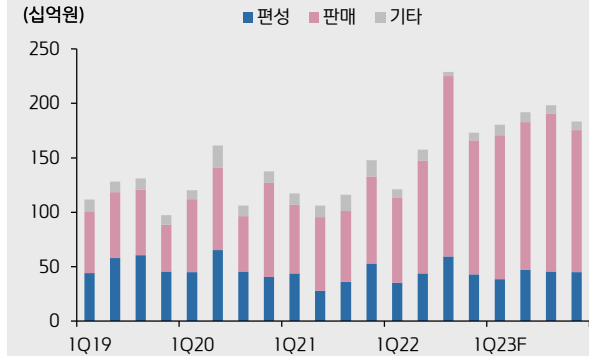
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 부문별 매출액 추이



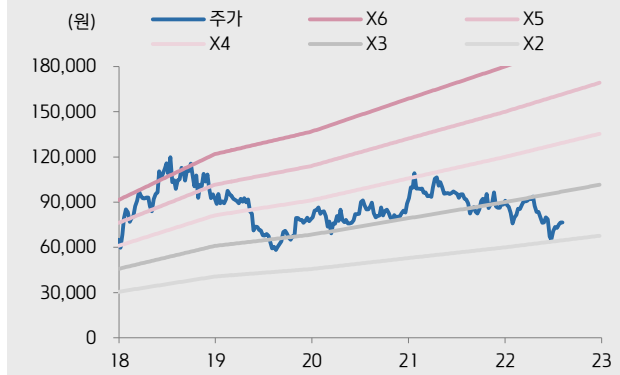
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터/레저

포괄손익계산서	(단위 :십억원)				
12월 결산	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
계속사업손익	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
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	12.2	-7.3	39.7	10.8	11.1
영업이익 증감률	71.1	7.1	62.0	12.7	15.1
EBITDA 증감률	13.6	-8.3	25.7	22.1	21.3
지배주주순이익 증감률	12.0	31.8	90.5	-4.0	15.1
EPS 증감률	10.9	24.6	90.1	-4.2	15.2
매출총이익률(%)	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	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 손취득	-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 리서치센터

재무상태표	(단위 :십억원)				
12월 결산	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
지배지분	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	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