

스튜디오드래곤(253450)

매수(분석재개) / TP: 105,000원

주가(11/23, 원)	75,000
시가총액(십억원)	2,251
발행주식수(백만)	30
52주 최고/최저가(원)	94,600/59,100
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	8,858
유동주식비율(%)	45.1
외국인지분율(%)	10.7
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인
	네이버
	6.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2020A	526	49	30	1,044	10.9	165	88.7	16.3	4.6	5.7	0.0
2021A	487	53	39	1,301	24.6	152	69.9	17.6	4.0	6.0	0.0
2022F	690	87	79	2,644	103.2	227	28.4	10.3	2.8	10.7	0.0
2023F	810	107	99	3,284	24.2	262	22.8	8.8	2.4	11.4	0.0
2024F	941	130	118	3,946	20.2	295	19.0	7.6	2.1	11.7	0.0

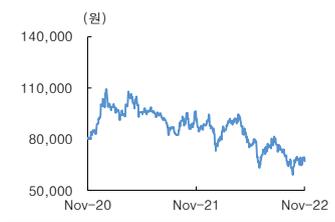
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

자유로운 우리를 봐

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.4	(2.6)	(17.1)
상대주가(%p)	3.9	15.3	11.3

주가추이



투자의견 매수, 목표주가 105,000원: 스튜디오드래곤에 대해 목표주가 105,000원으로 매수 의견을 제시한다. 2023년 예상 EBITDA에 목표 EV/EBITDA는 12.4배다. 기대 매출액 성장률이 비슷한 2019년의 12MF EV/EBITDA를 적용했다. 해외 제작사 인수로 인한 실적 불확실성에서 자유로워 플랫폼 확대 및 제작비 증가, 리콥을 상승 등 국내 드라마 제작 산업 성장을 그대로 누릴 수 있다. 해외 현지 드라마 제작으로 제작 편수도 늘어난다. 안정적인 이익 증가, 수익성 개선이 이어질 것으로 전망하며 미디어 산업 top pick으로 제시한다.

글로벌 현지 제작 및 대작 증가로 외형 확대: 글로벌 현지 제작과 대작 증가로 2023년 매출액은 8,097억원(YoY +17.3%)을 기록할 전망이다. 내년 상반기에 애플TV플러스에서 방영 예정인 *The Big Door Prize*의 실적이 3분기에 일부 반영되며 판매매출이 전년 대비 155% 증가했다. 회당 제작비 50억원 규모의 작품으로 현지제작사와의 수익 배분을 감안해도 한국 드라마 대비 매출 규모가 크다. 차기작은 유니버설스튜디오와 공동제작하는 *설계자들(The Plotters)*로 미국 플랫폼과 계약 마무리 단계에 있다. *별들에게 물어봐*(이민호), *이스달연대기2*, *도적, 경성크리처*, 이전 오리지널들의 시즌2 등 한국 드라마 대작 라인업도 탄탄하다. 평균 제작비 상승으로 외형 확대가 예상된다.

넷플릭스와 재계약과 시즌제: 3분기 실적발표를 통해 넷플릭스와의 재계약이 기존 조건보다 상당히 좋은 조건으로 마무리되는 중이라고 발표했다. 내년부터는 개선된 조건으로 드라마를 공급하게 된다. 또한 *스위트홈*, *소년심판*, *더 글로리* 등 기존 오리지널의 시즌2가 예정되어 있다. 시즌2 제작은 기존작의 흥행으로 결정된 것으로 기존 오리지널보다 수익성이 개선된다. 동시방영과 오리지널 모두 판가가 상승할 것으로 전망하며 2023년 연간 영업이익률을 전년 대비 0.7%p 개선된 13.2%로 추정한다.

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

〈표 15〉 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	182.6	525.7	487.1	690.1	809.7
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	31.2	197.0	161.3	169.8	130.4
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	144.5	279.7	275.5	491.9	650.2
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	7.0	48.9	50.3	28.5	29.1
영업비용	99.2	92.2	101.5	141.6	103.0	130.5	209.9	160.1	476.7	434.5	603.6	702.5
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	201.5	150.9	451.0	407.3	570.0	659.8
판매관리비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	9.3	25.7	27.2	33.5	42.7
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	22.5	49.1	52.6	86.5	107.2
영업이익률	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	12.3	9.3	10.8	12.5	13.2
세전이익	21.1	14.0	18.5	(1.6)	20.1	30.0	25.5	26.2	41.5	52.0	101.8	127.2
법인세비용	5.5	4.6	3.6	(0.8)	4.5	4.5	7.6	5.9	11.9	13.0	22.4	28.6
당기순이익	15.6	9.5	14.8	(0.8)	15.6	25.6	17.8	20.3	29.6	39.0	79.4	98.6
당기순이익률	13.3	8.9	12.8	(0.5)	12.9	16.2	7.8	11.1	5.6	8.0	11.5	12.2
YoY growth rate												
매출액	(2.7)	(34.3)	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	23.5	12.2	(7.3)	41.7	17.3
편성	(3.2)	(56.9)	(20.8)	30.7	(19.1)	55.4	64.0	(41.3)	(5.6)	(18.1)	5.2	(23.2)
판매	(5.5)	(10.8)	27.7	(7.5)	23.0	53.8	155.2	81.0	27.6	(1.5)	78.5	32.2
기타	24.0	(49.3)	54.0	39.3	(21.5)	(5.1)	(74.8)	(53.3)	20.4	2.9	(43.4)	2.3
영업이익	54.6	(18.6)	(8.7)	37.7	1.4	95.7	29.9	254.1	71.0	7.1	64.5	24.0
세전이익	75.6	(18.6)	21.7	적지	(4.6)	113.7	37.9	흑전	25.5	25.4	95.7	24.9
당기순이익	82.7	(29.6)	40.3	적지	0.4	170.2	20.5	흑전	11.9	32.1	103.2	24.2

자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

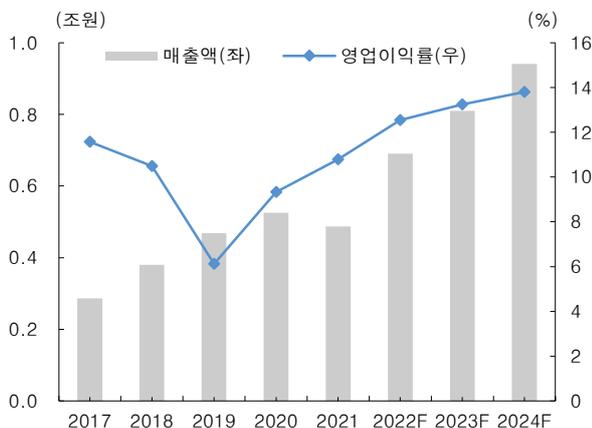
〈표 16〉 스튜디오드래곤 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	가치	세부사항
적정 기업가치	3,242.9	
2023F EBITDA	261.9	
목표 EV/EBITDA	12.4	기대 매출액 성장률이 비슷한 2019년의 12MF EV/EBITDA 적용
순차입금	86.8	
적정 시가총액	3,156.0	
총 주식수(천주)	30,014	
적정 주가	105,151	
목표주가	105,000	
현재주가	75,000	
상승여력	40%	

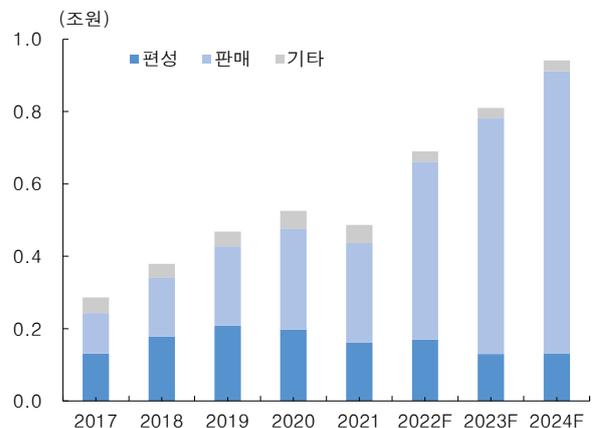
자료: 한국투자증권

[그림 56] 지속되는 외형성장과 수익성 개선



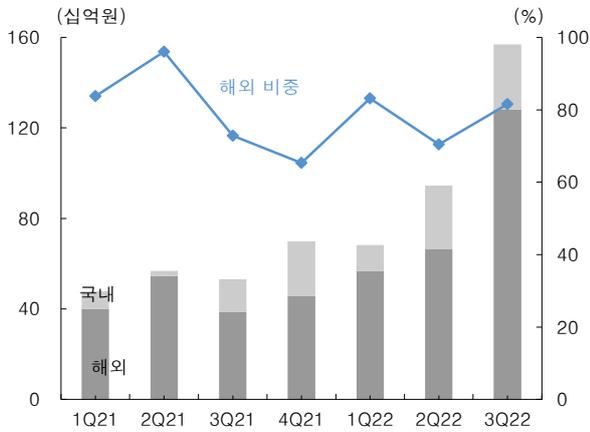
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 57] OTT향 매출 확대로 편성매출 위주 증가



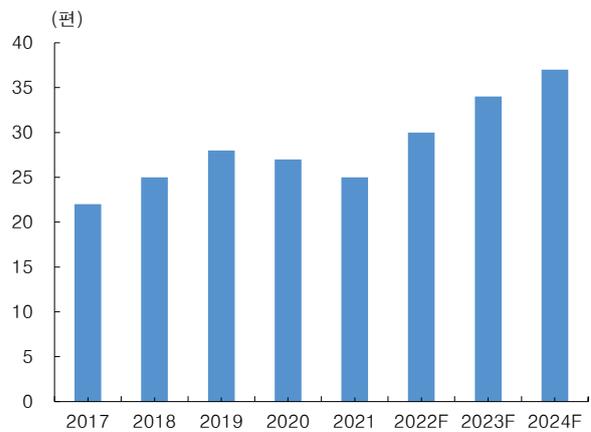
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 58] 특히 글로벌 OTT향 판매로 해외매출 급증



자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 59] 연간 방영 편수 추이 및 추정



자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

<표 17> 스튜디오드래곤 2022년 라인업

채널	작품명	방영일	회차수	출연진
tvN	불가살	21.12.18 ~20.2.6	16	이진욱, 권나라
	고스트닥터	1.3~2.22	16	정지훈, 유이
	스물다섯, 스물하나	2.12~4.3	16	김태리, 남주혁
	군검사 도베르만	2.28~4.26	16	안보현, 조보아
	우리들의 블루스	4.9~6.12	20	이병헌, 차승원, 김우빈
	별뿔별	4.22~6.11	16	이성경, 김영대, 윤종훈
	살인자의 쇼핑목록	4.27~5.19	8	이광수, 김설현
	이브	6.12~7.12	16	서예지, 이상엽
	링크: 먹고 사랑하라, 죽이게	6.6~7.26	16	여진구, 문가영
	환혼 Part1	6.18~8.28	20	이재욱, 정소민
	아다마스	7.27~9.15	16	지성, 서지혜
	조선정신과의사 유세풍	8.1~9.6	12	김민재, 김향기
	작은 아씨들	9.3~10.9	12	김고은, 남지현, 박지후
	멘탈코치 제갈길	9.12~11.1	16	정우, 이유미
	블라인드	9.16~11.5	16	옥택연, 하석진, 정은지
	슈룹	10.15~	16	김혜수, 김혜숙
	연예인 매니저로 살아남기	11.7~	12	이서진, 곽선영
미생: 그들이 있었다 2	-	-	고수, 허준호	
iQIYI + tvN	배드앤크레이지	21.12.17~22.1.28	12	이동욱, 위하준
OCN	우월한 하루	3.13~5.1	8	진구, 하도권
MBC	빅마우스	7.29~9.24	16	이종석, 임윤아
넷플릭스	소년심판	2.25	10	김혜수, 김무열
	더 글로리	-	8	송혜교, 이도현
	더 패블러스	-	6	채수빈, 최민호
티빙	돼지의 왕	3.18~4.22	12	김동욱, 김성규
	괴이	4.29	6	구교환, 신현빈
	유미의 세포들 S2	6.10~7.22	14	김고은, 박진영
	개미가 타고 있어요	8.12~9.16	12	한지은, 홍종현
티빙, 아마존	아일랜드	-	12	김남길, 이다희, 차은우
쿠팡플레이	유니콘	8.25~9.29	12	신하균, 원진아
디즈니+	형사록	10.26~11.6	8	이성민, 진구
	커넥트	-	6	정해인, 고경표

자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 60] 4분기 라인업

커넥트 12부	슈룹 16부	더글로리 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> <미스터선샤인> 김은숙 작가	<멜로홀라> 박소영 작가 이찬 작가	오보현 작가	임창세 작가
<라플라스의미녀> 미이케 다카시 감독	<서민이문> <두보베스무살> 김형식 감독	<청춘기록> <해피니스> 안길호 감독	<SN 코리아> <백 디지탈미이트> 백승룡 감독	<웹검투사> 박배중 감독	<38사기통다> <4.7월의여자> 한동화 감독
출연진 정해인 고경표	출연진 김혜수 김해숙	출연진 송혜교 이도현	출연진 이서진 곽선영	출연진 김남길, 이다희 차은우	출연진 이성민 진구

자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

기업개요

드라마 콘텐츠를 기획 및 제작하며 방송사, OTT 등에 배급하고 방영 후 국내외 유통사업을 영위하는 국내 No. 1 드라마 제작사. 2016년 5월 CJ ENM 드라마 부문에서 분사됐으며 2017년 11월 코스닥에 상장함

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	690	810	941
매출원가	451	407	570	660	765
매출총이익	75	80	120	150	176
판매관리비	26	27	34	43	46
영업이익	49	53	87	107	130
영업이익률(%)	9.3	10.8	12.5	13.2	13.8
EBITDA	165	152	227	262	295
EBITDA Margin(%)	31.4	31.1	32.9	32.3	31.3
영업외수익	(7)	(1)	15	20	23
금융수익	10	14	39	53	62
금융비용	14	10	22	31	36
기타영업외손익	(4)	(5)	(2)	(3)	(3)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	52	102	127	153
법인세비용	12	13	22	29	34
연결당기순이익	30	39	79	99	118
지배주주지분순이익	30	39	79	99	118
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	11.5	12.2	12.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.2	(7.3)	41.7	17.3	16.2
영업이익 증가율	71.1	7.0	64.5	24.0	21.0
지배주주순이익 증가율	12.1	31.8	103.2	24.2	20.2
EPS 증가율	10.9	24.6	103.2	24.2	20.2
EBITDA 증가율	13.6	(8.3)	49.8	15.2	12.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	5	(8)	16	282	306
당기순이익	30	39	79	99	118
유형자산감가상각비	3	4	4	4	4
무형자산상각비	113	95	137	151	162
자산부채변동	(144)	(155)	(204)	29	22
기타	3	9	0	(1)	0
투자활동현금흐름	(16)	27	(171)	(239)	(262)
유형자산투자	(7)	(2)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(9)	28	103	5	2
무형자산순증	(1)	(1)	(225)	(218)	(235)
기타	1	2	(45)	(22)	(25)
재무활동현금흐름	0	(3)	173	(28)	(28)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(2)	173	(28)	(28)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(11)	16	18	14	16
FCF	120	91	(132)	174	187

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,172	1,374	1,595
유동자산	228	233	456	535	622
현금성자산	49	65	83	97	113
매출채권및기타채권	107	124	200	235	273
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	715	838	973
투자자산	180	241	173	202	235
유형자산	8	8	8	8	8
무형자산	230	298	386	453	527
부채총계	148	200	373	441	509
유동부채	132	184	360	428	495
매입채무및기타채무	57	78	83	97	113
단기차입금및단기사채	0	0	170	140	110
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	13	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	8	7	9	9	9
자본총계	609	684	798	932	1,086
지배주주지분	609	684	798	932	1,086
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	123	162	241	340	458
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(90)	(59)	94	50	4

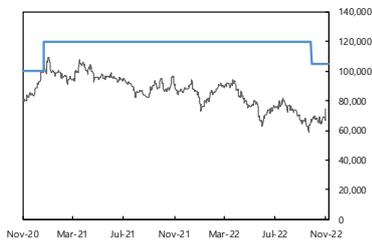
주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	2,644	3,284	3,946
BPS	20,309	22,785	26,601	31,058	36,177
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.4	4.8	7.7	7.7	8.0
ROE	5.7	6.0	10.7	11.4	11.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	24.3	29.3	46.7	47.3	46.9
차입금/자본총계비율(%)	1.7	1.6	23.1	16.7	11.7
이자보상배율(x)	84.8	67.6	3.9	3.5	3.6
순차입금/EBITDA(x)	-0.5	-0.4	0.4	0.2	0.0
Valuation(x)					
PER	88.7	69.9	28.4	22.8	19.0
최고	91.6	86.9	36.1	29.0	24.2
최저	61.0	62.6	22.4	18.0	15.0
PBR	4.6	4.0	2.8	2.4	2.1
최고	4.7	5.0	3.6	3.1	2.6
최저	3.1	3.6	2.2	1.9	1.6
PSR	5.0	5.6	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.3	17.6	10.3	8.8	7.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
스튜디오드래곤 (253450)	2020.01.08	매수	100,000원	-17.9	0.4	CJ ENM(035760)	2021.05.28	매수	59,000원	-11.2	21.9
	2021.01.08	1년경과		1.0	3.7		2022.05.28	1년경과		-42.4	-15.3
	2021.01.13	매수	120,000원	-21.8	-9.0		2022.11.23	매수	39,000원	-	-
	2022.01.13	1년경과		-35.6	-21.2		2020.05.08	매수	175,000원	-26.7	-8.6
	2022.11.23	매수	105,000원	-	-		2021.01.12	매수	220,000원	-29.0	-14.1
콘텐츠리중앙 (036420)	2020.05.11	매수	40,000원	-12.5	31.8	2022.01.12	1년경과		-51.6	-36.9	
	2021.05.11	1년경과		21.3	33.5	2022.11.23	매수	100,000원	-	-	

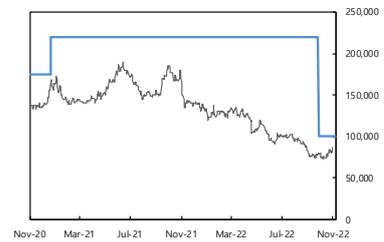
스튜디오드래곤(253450)



콘텐츠리중앙(036420)



CJ ENM(035760)



Compliance notice

- 당사는 2022년 11월 23일 현재 CJ ENM, 콘텐츠리중앙, 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2022. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
90.6%	9.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.