

스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 100,000원

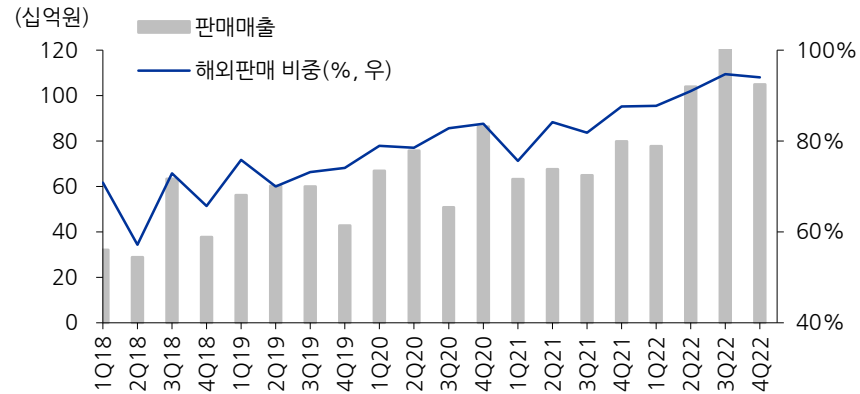
- Investment Point: 1) 넷플릭스 재계약으로 리콥을 상향, 2) 미국 드라마 가시화, 3) 판매처 다변화
- 1) 연내 넷플릭스와 재계약 예정으로 동시방영 작품 리콥을 상향되며 작품 당 수익성 상승 전망. 특히 스타작가 작품의 경우 오리지널이어도 최소 30% 이상 마진을 보전해주는 계약을 체결해 작품 수익성 확보 긍정적
- 2) 내년 1분기 미국 드라마 첫 방영 시작되며 'The Big Door Prize' 추가 시즌 제작 혹은 '설계자들' 시리즈 오더 여부 등 현재 미국에서 공동 기획개발 중인 IP 10개로 미국 드라마 관련 성과들이 본격적으로 가시화될 전망
- 3) 아마존, 애플TV+ 등 판매처 다변화되고 있으며 3분기 제한된 수익성은 일시적인 현상으로 판단. 중국 시장 개방될 경우 구작 판매 가능성 제일 높으며 분기 이익 체력 높아지고 있는 점 주목할 필요

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	117	106	116	148	121	157	229	151	487	658	743
YoY (%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	97.2%	1.9%	-7.3%	35.1%	12.8%
편성매출	44	28	36	53	35	44	59	37	161	175	194
판매매출	63	68	65	80	78	104	166	105	276	452	520
기타매출	10	10	15	15	8	10	4	9	50	31	29
영업이익	18	14	15	6	18	27	19	16	53	80	97
OPM (%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	95.7%	29.9%	152.7%	7.1%	52.2%	20.7%
YoY (%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	8.3%	10.6%	10.8%	12.2%	13.0%
당기순이익	16	9	15	(1)	16	26	18	6	39	65	79

자료: 유진투자증권

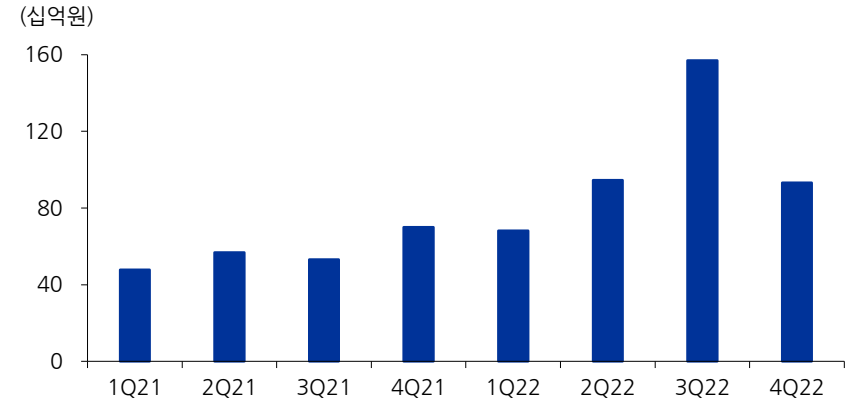
스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 100,000원

판매매출 추이



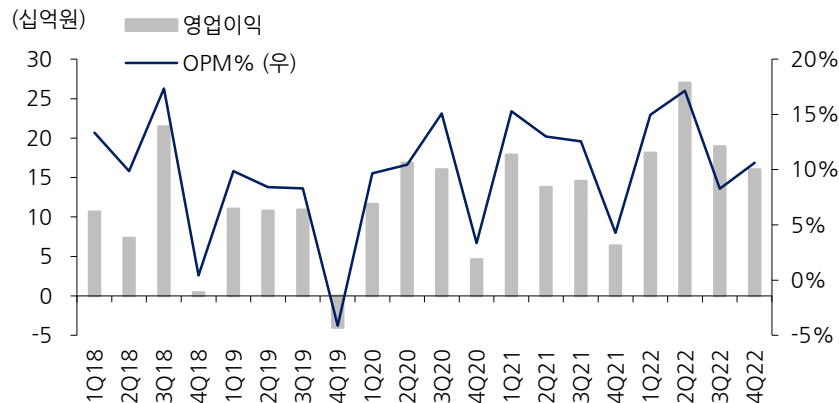
자료: 유진투자증권

해외 판매매출 추이



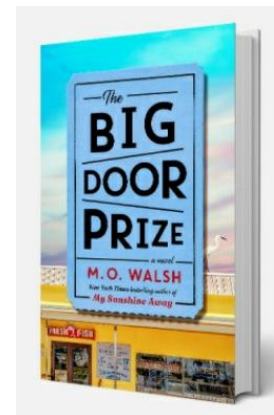
자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'



자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,033	1,152	1,274
유동자산	228	233	374	474	553
현금성자산	49	65	214	259	299
매출채권	107	124	116	171	208
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	659	677	721
투자자산	291	346	364	379	395
유형자산	8	8	8	7	7
기타	230	298	286	291	320
부채총계	148	200	321	360	388
유동부채	132	184	288	327	353
매입채무	57	78	79	116	141
유동성이자부채	2	4	107	107	107
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	32	33	35
비유동이자부채	8	7	8	8	8
기타	8	9	25	26	27
자본총계	609	684	712	792	886
지배지분	609	684	712	792	886
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	227	307	401
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	712	792	886
총차입금	11	11	114	114	114
순차입금	(38)	(54)	(99)	(144)	(185)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	66	195	220
당기순이익	30	39	65	79	95
자산상각비	116	99	133	132	135
기타비현금성손익	19	16	10	1	1
운전자본증감	(144)	(155)	(148)	(17)	(11)
매출채권감소(증가)	(31)	2	9	(55)	(37)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	4	37	25
기타	(101)	(176)	(160)	1	1
투자현금	(16)	27	(16)	(150)	(179)
단기투자자산감소	(49)	28	(2)	0	0
장기투자증권감소	136	0	(8)	(7)	(8)
설비투자	7	2	3	4	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	98	0	0
차입금증가	(1)	(2)	99	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	(11)	16	149	45	41
기초현금	60	49	65	214	259
기말현금	49	65	214	259	299
Gross Cash flow	165	158	220	212	231
Gross Investment	112	156	162	167	191
Free Cash Flow	53	1	58	45	41

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	658	743	823
증가율(%)	12.2	(7.3)	35.1	12.8	10.9
매출원가	451	407	544	611	672
매출총이익	75	80	115	132	151
판매 및 일반관리비	26	27	34	35	41
기타영업손익	34	6	27	2	15
영업이익	49	53	80	97	110
증가율(%)	71.1	7.0	52.3	20.7	14.3
EBITDA	165	152	213	228	246
증가율(%)	13.6	(8.3)	40.4	7.3	7.6
영업외손익	(8)	(1)	5	5	11
이자수익	2	2	1	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	3	3	8
세전순이익	42	52	85	102	122
증가율(%)	25.7	25.2	63.0	20.2	19.4
법인세비용	12	13	19	22	27
당기순이익	30	39	65	79	95
증가율(%)	12.1	31.8	67.7	21.3	19.4
지배주주지분	30	39	65	79	95
증가율(%)	12.1	31.8	67.7	21.3	19.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	2,181	2,647	3,160
증가율(%)	5.0	31.8	67.7	21.3	19.4
수정EPS(원)	987	1,301	2,181	2,647	3,160
증가율(%)	5.0	31.8	67.7	21.3	19.4

주요투자지표	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,181	2,647	3,160
BPS	20,309	22,785	23,727	26,374	29,534
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	33.8	27.8	23.3
PBR	4.6	4.0	3.1	2.8	2.5
EV/ EBITDA	16.6	17.7	9.9	9.0	8.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	10.1	10.4	9.6
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	12.2	13.0	13.4
EBITDA이익률	31.4	31.1	32.3	30.8	29.9
순이익률	5.6	8.0	9.9	10.7	11.5
ROE	5.7	6.0	9.4	10.6	11.3
ROIC	9.8	10.1	15.0	16.9	17.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(14.0)	(18.2)	(20.9)
유동비율	172.8	126.6	129.7	145.2	156.5
이자보상배율	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	5.5	5.2	4.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.4	7.6	6.4