

스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 92,000원

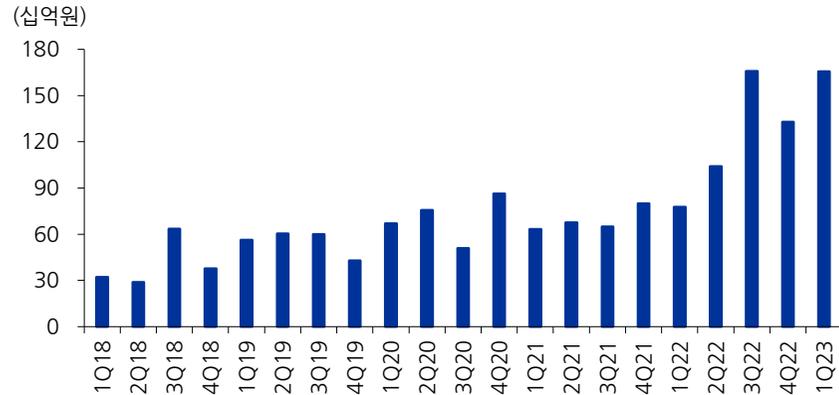
- **Investment Point:** 1) OTT향 리쿱을 상향, 2) 미국 드라마 가시화
- 1) 넷플릭스, 디즈니플러스와의 재계약을 통해 동시방영 작품 리쿱을 상향되며 작품 당 수익성 상승. 하반기 텐트폴 작품 다수 공개됨에 따라 견조한 이익체력 증명할 것으로 예상하며 내년 오리지널 작품 리쿱을 상향에 따른 수익성 개선 전망
- 2) 현재 미국향 기획개발 IP 20여개 정도 준비중이며, 연말 'The Big Door Prize' 시즌 2 딜리버리 가능성 높아진 상황에서 추가 1편 정도의 신규 작품 시리즈 오더 기대. 미국 성과 지속되는 점 긍정적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	121	157	229	190	211	147	198	230	487	698	786
YoY (%)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	-6.5%	-13.5%	20.7%	-7.3%	43.3%	12.7%
편성매출	35	44	59	54	43	43	48	51	161	193	184
판매매출	78	104	166	133	166	100	146	175	276	480	587
기타매출	8	10	4	4	2	4	4	4	50	25	15
영업이익	18	27	19	1	22	23	20	19	53	65	83
OPM (%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	15.4%	10.1%	8.0%	10.8%	9.3%	10.5%
YoY (%)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-16.0%	5.4%	1468.2%	7.1%	24.0%	26.9%
당기순이익	16	26	18	-8	18	19	17	10	39	51	64

자료: 유진투자증권

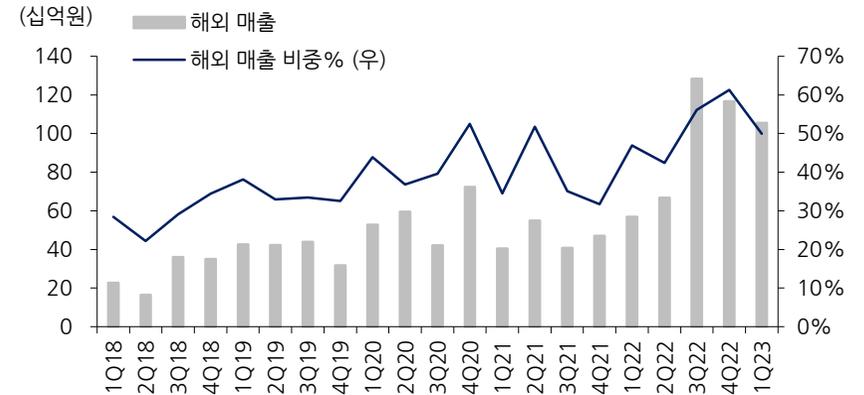
스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 92,000원

판매매출 추이



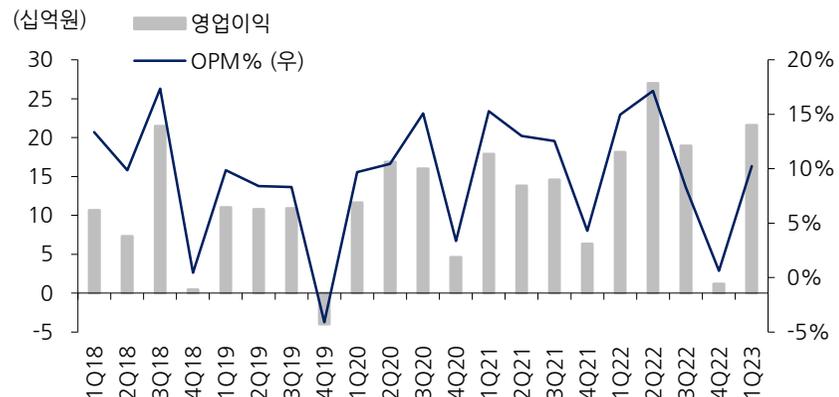
자료: 유진투자증권

해외 매출 추이



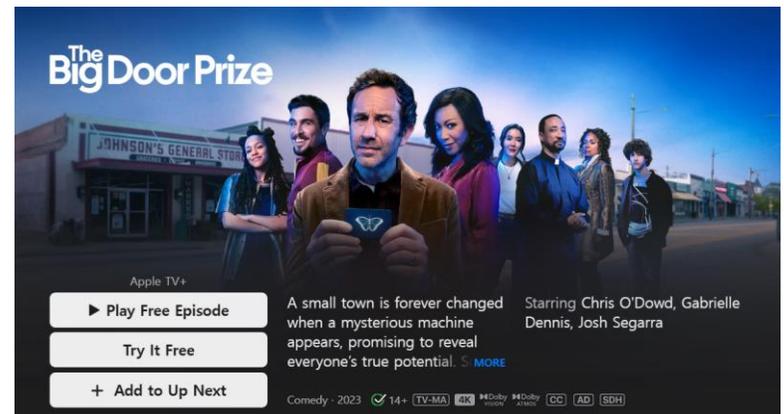
자료: 유진투자증권

분기 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'



자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,091	1,211	1,318
유동자산	228	233	400	634	786
현금성자산	49	65	124	300	397
매출채권	107	124	142	197	251
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	691	578	532
투자자산	291	346	302	314	327
유형자산	8	8	11	12	13
기타	230	298	378	252	192
부채총계	148	200	430	446	476
유동부채	132	184	416	433	462
매입채무	57	78	87	102	130
유동성이자부채	2	4	173	173	173
기타	73	102	156	157	159
비유동부채	16	17	14	14	14
비유동이자부채	8	7	9	9	9
기타	8	9	4	5	5
자본총계	609	684	661	765	842
자배지분	609	684	661	765	842
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	473	473	473
이익잉여금	123	162	213	277	354
기타	1	37	(40)	(0)	(0)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	661	765	842
총차입금	11	11	183	183	183
순차입금	(38)	(54)	59	(117)	(215)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	(63)	234	248
당기순이익	30	39	51	64	77
자산상각비	116	99	153	170	197
기타비현금성손익	19	20	23	39	(0)
운전자본증감	(144)	(155)	(280)	(41)	(26)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(35)	(56)	(54)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	12	15	28
기타	(101)	(176)	(256)	0	0
투자현금	(16)	27	(43)	(57)	(150)
단기투자자산감소	(49)	28	1	0	0
장기투자증권감소	136	0	(13)	(6)	(6)
설비투자	7	2	5	5	6
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(3)	(40)	(132)
재무현금	0	(3)	165	0	0
차입금증가	(1)	(2)	168	0	0
자본증가	1	0	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	(11)	16	59	176	97
기초현금	60	49	65	124	300
기말현금	49	65	124	300	397
Gross Cash flow	165	158	226	274	274
Gross Investment	112	156	324	98	176
Free Cash Flow	53	1	(98)	176	97

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	526	487	698	786	892
증가율(%)	0.0	(7.3)	43.3	12.7	13.4
매출원가	451	407	598	667	753
매출총이익	75	80	100	120	139
판매 및 일반관리비	26	27	35	37	42
기타영업손익	0	6	28	7	12
영업이익	49	53	65	83	97
증가율(%)	0.0	7.0	24.0	26.9	17.6
EBITDA	165	152	219	253	294
증가율(%)	0.0	(8.3)	44.1	15.9	16.1
영업외손익	(8)	(1)	(7)	(0)	3
이자수익	2	2	3	3	4
이자비용	1	1	5	19	19
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(5)	15	18
세전순이익	42	52	59	83	100
증가율(%)	0.0	25.2	12.7	40.8	21.4
법인세비용	12	13	8	18	23
당기순이익	30	39	51	64	77
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	27.2	19.9
지배주주지분	30	39	51	64	77
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	27.2	19.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	1,682	2,140	2,566
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	27.2	19.9
수정EPS(원)	987	1,301	1,682	2,140	2,566
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	27.2	19.9

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,682	2,140	2,566
BPS	20,309	22,785	21,982	25,445	28,011
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	93.8	69.9	38.0	29.9	24.9
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5	2.3
EV/ EBITDA	16.6	17.7	9.1	7.1	5.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	8.5	7.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	9.3	10.5	10.9
EBITDA이익률	31.4	31.1	31.3	32.2	33.0
순이익률	5.6	8.0	7.2	8.2	8.6
ROE	5.7	6.0	7.5	9.0	9.6
ROIC	9.8	10.1	11.7	12.2	15.7
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	8.9	(15.3)	(25.5)
유동비율	172.8	126.6	96.1	146.5	170.2
이자보상배율	84.8	67.6	13.2	4.3	5.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	5.3	4.6	4.0
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.5	8.3	7.7