



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(하향)

주가(7/13): 51,500원

시가총액: 15,480억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/13)		893.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,900 원	49,000원
등락률	-42.1%	5.1%
수익률	절대	상대
1M	-20.3%	-19.9%
6M	-34.6%	-47.9%
1Y	-30.1%	-40.3%

Company Data

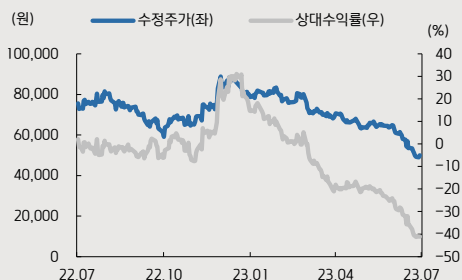
발행주식수	30,058 천주
일평균 거래량(3M)	175천주
외국인 지분율	8.2%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	21,382원
주요 주주	CJ ENM외 3인 54.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	487.1	697.9	756.3	809.4
영업이익	52.6	65.2	71.5	79.9
EBITDA	151.6	218.5	193.1	205.1
세전이익	52.0	58.6	76.2	83.9
순이익	39.0	50.6	58.7	62.6
지배주주지분순이익	39.0	50.6	58.7	62.6
EPS(원)	1,301	1,684	1,954	2,082
증감률(% YoY)	24.6	29.4	16.0	6.6
PER(배)	69.9	51.1	26.2	24.5
PBR(배)	3.99	3.91	2.39	2.44
EV/EBITDA(배)	17.6	12.1	8.2	7.9
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.5	9.9
ROE(%)	6.0	7.5	9.0	9.8
순차입금비율(%)	-8.6	8.2	6.0	12.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



스튜디오드래곤 (253450)

부진한 업황 극복 중



TV광고 시장 침체에 따른 업황 부진이 지속되고 있지만, 여전히 글로벌 판매는 견조하다. 주요 글로벌 OTT와의 공급계약이 오리지널과 동시방영으로 다각화되고 있기 때문이다. 그러나 국내 편성은 광고 시장 회복 시그널 발생 후 후행적 개선을 전망한다. 하반기 텐트폴과 시즌제에 대한 기대는 높으나, 제작비 챌린지 및 상각비 영향은 지속될 것으로 보인다.

>>> 2분기 영업이익 140억원(yoy -48.3%) 컨센 하회

2분기 매출액 1,495억원(yoy -5.1%), 영업이익 140억원(yoy -48.3%, OPM 9.3%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 전년 동기는 물론 전 분기 대비로도 감소한 방영 회차 부족이 실적 하락의 원인이다. 그리고 전년 동기 디즈니플러스 향 구작 판매로 인한 역기저도 존재한다.

광고 업황 부진이 반영된 국내 방송 편성이 콘텐츠 편성 매출에 영향을 주고 있다. 다만 국내 편성 감소에도 불구하고 글로벌 OTT 플랫폼 다각화에 따른 판매 매출은 견조히 유지되고 있어 타라인 방어는 가능할 것으로 판단한다. 그러나 K-드라마의 글로벌 히트에 따른 배우 개런티 상승, 인플레이션 등에 따른 제작비 챌린지와 누적된 상각비 영향은 당분간 지속될 것으로 보인다.

>>> 하반기 텐트폴과 시즌제에 거는 기대

국내 진출한 OTT 플랫폼의 콘텐츠 비즈니스 중단, 광고 부진을 반영한 일부 채널의 슬롯 변경 등 상반기 업황 악화는 하반기에도 계속될 것으로 보인다. 하지만 넷플릭스와 디즈니플러스는 바인딩을 통해 편성 등이 사전 논의되기에 편성에 대한 부담을 낮춘 방어 효과를 일부 발생 시킬 것으로 판단한다.

하반기에는 상반기 대비 증가한 텐트폴 라인업, OTT 판매, 동시방영 드라마 편성 등에 따른 개선 효과를 전망한다. 또한 중국향 콘텐츠 진출 계획 등 편성 감소를 상쇄시킬 모멘텀 기대감도 존재한다. 또한 스위트홈 시즌2, 아스달 연대기 시즌2 등 대작 콘텐츠의 시즌제 런칭에 따른 레버리지 발생도 가능하기에 실적 안정성을 달성하는데 주력할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원으로 하향

동사의 비즈니스는 콘텐츠 제작과 편성에 따라 실적이 발생한다. 글로벌 OTT에 대한 판매 조건 강화, 텐트폴 및 시즌제 편성 등 콘텐츠 제작 헤게모니의 훼손은 크지 않다. 다만, 국내 TV광고 시장 부진에 따라 캡티브 채널의 드라마 슬롯 조정이 나타났고, 향후 콘텐츠 제작비 투자 감소로 연결될 리스크가 문제이다. 국내 최대 규모 드라마 하우스로서 제작 케파, 글로벌 히트 레이스 등은 문제없다. 이에 투자의견 BUY는 유지한다. 다만, 편성 감소 등에 따른 실적 추정치를 조정하고, 2023 EBITDA에 Target EV/EBITDA 11.8배(2020~2022 하단 평균)를 적용하여 목표주가는 75,000원으로 하향한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	149.5	206.3	189.4	697.9	756.3	809.4
(YoY)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	-5.1%	-9.9%	-0.6%	43.3%	8.4%	7.0%
편성	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	39.3	42.9	42.1	192.5	167.5	181.1
판매	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	105.3	159.8	143.6	480.2	574.3	613.3
기타	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	4.9	3.7	3.6	25.2	14.5	15.0
매출원가	95.6	122.1	201.5	178.8	180.3	127.0	176.4	161.3	597.9	645.1	686.9
(YoY)	2.3%	42.5%	111.9%	34.3%	88.7%	4.1%	-12.5%	-9.8%	46.8%	7.9%	6.5%
매출총이익	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	22.4	29.9	28.0	100.0	111.2	122.5
(YoY)	7.7%	74.0%	30.5%	-20.7%	20.8%	-36.6%	9.2%	139.5%	25.3%	11.2%	10.1%
GPM	21.1%	22.5%	12.0%	6.1%	14.6%	15.0%	14.5%	14.8%	14.3%	14.7%	15.1%
판관비	7.4	8.4	8.4	10.5	9.2	8.5	11.6	10.4	34.8	39.7	42.5
(YoY)	27.7%	28.1%	31.7%	25.1%	24.3%	1.0%	37.0%	-1.1%	27.9%	14.1%	7.2%
영업이익	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	14.0	18.3	17.6	65.2	71.5	79.9
(YoY)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-48.3%	-3.3%	1394.0%	24.0%	9.7%	11.8%
OPM	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.3%	8.9%	9.3%	9.3%	9.5%	9.9%
순이익	15.6	25.6	17.8	-8.5	18.4	11.5	14.7	14.2	50.6	58.7	62.6
(YoY)	0.2%	170.2%	20.5%	적지	17.8%	-55.2%	-17.6%	흑전	29.4%	16.2%	6.6%
NPM	12.9%	16.2%	7.8%	-4.4%	8.7%	7.7%	7.1%	7.5%	7.2%	7.8%	7.7%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Japan(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	Let's Get Divorced(일본)
2	Celebrity(한국)
3	King the Land(한국)
4	Oshi no Ko(일본)
5	Ōoku: The Inner Chambers(일본)
6	See You in My 19th Life(한국)
7	Legal Enforcement with Dogs(일본)
8	Hell's Paradise(일본)
9	Atelier Ryza: Ever Darkness & the Secret Hideout the Animation(일본)
10	Mashle: Magic and Muscles(일본)

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Hong-Kong(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	Celebrity(한국)
2	King the Land(한국)
3	See You in My 19th Life(한국)
4	The Witcher(미국)
5	Hidden Love(중국)
6	Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba(일본)
7	Black Mirror(영국)
8	Oshi no Ko(일본)
9	Descendants of the Sun(한국)
10	The Lincoln Lawyer(미국)

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Vietnam(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	Celebrity(한국)
2	King the Land(한국)
3	See You in My 19th Life(한국)
4	The Witcher(미국)
5	Bloodhounds(한국)
6	Ōoku: The Inner Chambers(일본)
7	Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba(일본)
8	Hell's Paradise(일본)
9	Delete(태국)
10	Fatal Seduction(남아공)

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in India(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	The Witcher(미국)
2	Celebrity(한국)
3	Never Have I Ever(미국)
4	Scoop(인도)
5	Hidden Love(중국)
6	See You in My 19th Life(한국)
7	The Lincoln Lawyer(미국)
8	Social Currency(인도)
9	Wednesday(미국)
10	Titans(미국)

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Thailand(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	Celebrity(한국)
2	King the Land(한국)
3	Hidden Love(중국)
4	See You in My 19th Life(한국)
5	Best Interest(대만)
6	The Witcher(미국)
7	Descendants of the Sun(한국)
8	The Way You Shine(대만)
9	Ōoku: The Inner Chambers(일본)
10	Hell's Paradise(일본)

자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

Netflix Top 10 TV shows in Indonesia(7월 첫째주)

순위	TV Shows
1	Celebrity(한국)
2	King the Land(한국)
3	See You in My 19th Life(한국)
4	The Witcher(미국)
5	Delete(태국)
6	Bloodhounds(한국)
7	The Good Bad Mother(한국)
8	Hell's Paradise(일본)
9	Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba(일본)
10	The Lincoln Lawyer(미국)

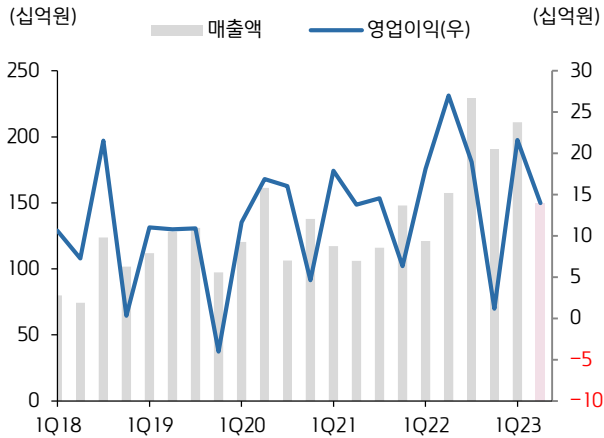
자료: flixpatrol, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 Preview

(십억원)	2Q23F	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	149.5	157.5	-5.1%	211.1	-29.2%	154.8	-3.4%
영업이익	14.0	27.0	-48.3%	21.6	-35.4%	15.6	-10.5%
순이익	11.5	25.6	-55.2%	18.4	-37.7%	13.4	-14.5%

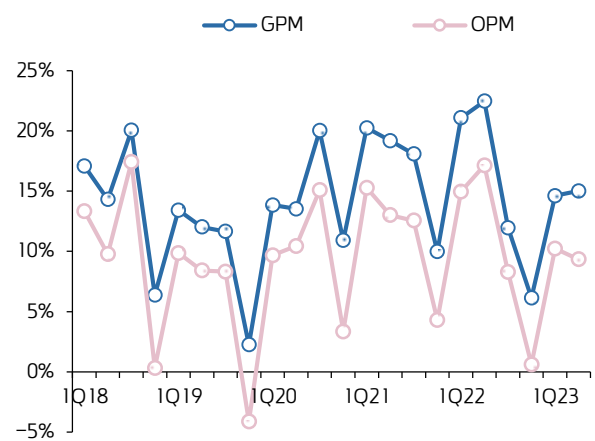
자료: 스튜디오드래곤, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS연결)



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 GPM 및 OPM 추이(K-IFRS연결)



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487.1	697.9	756.3	809.4	892.8
매출원가	407.3	597.9	645.1	686.9	746.1
매출총이익	79.8	100.0	111.2	122.5	146.7
판매비	27.2	34.8	39.7	42.5	45.8
영업이익	52.6	65.2	71.5	79.9	100.9
EBITDA	151.6	218.5	193.1	205.1	244.9
영업외손익	-0.6	-6.6	4.7	4.0	3.4
이자수익	1.4	2.3	2.6	1.9	1.3
이자비용	0.8	4.9	4.9	4.9	4.9
외환관련이익	11.0	16.0	14.0	14.0	14.0
외환관련손실	4.7	8.1	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-7.5	-12.0	-5.0	-5.0	-5.0
법인세차감전이익	52.0	58.6	76.2	83.9	104.3
법인세비용	13.0	8.1	17.4	21.3	26.5
계속사업순이익	39.0	50.6	58.7	62.6	77.8
당기순이익	39.0	50.6	58.7	62.6	77.8
지배주주순이익	39.0	50.6	58.7	62.6	77.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.3	43.3	8.4	7.0	10.3
영업이익 증감율	7.1	24.0	9.7	11.7	26.3
EBITDA 증감율	-8.3	44.1	-11.6	6.2	19.4
지배주주순이익 증감율	31.7	29.7	16.0	6.6	24.3
EPS 증감율	24.6	29.4	16.0	6.6	24.3
매출총이익율(%)	16.4	14.3	14.7	15.1	16.4
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.5	9.9	11.3
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	25.5	25.3	27.4
지배주주순이익률(%)	8.0	7.3	7.8	7.7	8.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8.4	-62.9	229.4	222.6	233.9
당기순이익	39.0	50.6	58.7	62.6	77.8
비현금항목의 가감	118.6	175.9	144.6	152.8	177.4
유형자산감가상각비	3.8	3.3	3.7	3.8	3.8
무형자산감가상각비	95.3	150.0	117.9	121.4	140.2
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	19.5	22.7	23.1	27.7	33.5
영업활동자산부채증감	-154.9	-279.6	45.8	31.6	8.9
매출채권및기타채권의감소	2.2	-35.2	28.3	16.3	-10.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	18.7	11.7	19.2	16.6	20.2
기타	-175.8	-256.1	-1.7	-1.3	-1.3
기타현금흐름	-11.1	-9.8	-19.7	-24.4	-30.2
투자활동 현금흐름	26.5	-43.4	-286.8	-309.3	-314.3
유형자산의 취득	-2.3	-4.5	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-2.5	-170.0	-175.0	-180.0
투자자산의감소(증가)	-60.7	90.8	16.5	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	46.6	0.5	-0.1	-0.2	-0.2
기타	43.2	-128.3	-128.2	-128.1	-128.1
재무활동 현금흐름	-3.0	165.3	-6.9	-6.9	-6.9
차입금의 증가(감소)	0.0	169.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	3.0	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	-3.0	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
기타현금흐름	0.3	0.0	79.8	54.9	54.9
현금 및 현금성자산의 순증가	15.5	59.1	15.5	-38.7	-32.4
기초현금 및 현금성자산	49.1	64.6	123.7	139.2	100.5
기말현금 및 현금성자산	64.6	123.7	139.2	100.5	68.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	232.5	400.1	391.4	337.9	317.1
현금 및 현금성자산	64.6	123.7	139.2	100.5	68.2
단기금융자산	5.3	4.9	5.0	5.2	5.3
매출채권 및 기타채권	123.6	141.7	113.4	97.1	107.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	39.0	129.8	133.8	135.1	136.5
비유동자산	651.5	690.5	702.7	758.6	800.7
투자자산	240.8	150.1	133.7	134.7	135.8
유형자산	7.7	10.9	12.2	13.5	14.6
무형자산	298.0	377.8	430.0	483.6	523.4
기타비유동자산	105.0	151.7	126.8	126.8	126.9
자산총계	884.0	1,090.7	1,094.1	1,096.5	1,117.8
유동부채	183.6	416.3	435.5	452.1	472.4
매입채무 및 기타채무	77.7	87.0	106.2	122.9	143.1
단기금융부채	4.0	173.4	173.4	173.4	173.4
기타유동부채	101.9	155.9	155.9	155.8	155.9
비유동부채	16.5	13.7	15.8	15.8	15.8
장기금융부채	7.1	9.3	9.3	9.3	9.3
기타비유동부채	9.4	4.4	6.5	6.5	6.5
부채총계	200.2	429.9	451.3	468.0	488.2
자본지분	683.9	660.7	642.7	628.5	629.6
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	37.2	-39.8	-116.5	-193.3	-270.0
이익잉여금	161.7	212.6	271.3	333.9	411.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	660.7	642.7	628.5	629.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,954	2,082	2,587
BPS	22,785	21,982	21,382	20,911	20,945
CFPS	5,254	7,544	6,766	7,165	8,488
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	69.9	51.1	26.2	24.5	19.7
PER(최고)	86.8	56.6	45.5		
PER(최저)	62.6	35.1	24.8		
PBR	3.99	3.91	2.39	2.44	2.44
PBR(최고)	4.96	4.34	4.16		
PBR(최저)	3.58	2.69	2.27		
PSR	5.61	3.70	2.03	1.90	1.72
PCFR	17.3	11.4	7.6	7.1	6.0
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.2	7.9	6.7
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	4.8	5.1	5.4	5.7	7.0
ROE	6.0	7.5	9.0	9.8	12.4
ROIC	14.6	5.5	10.4	11.2	13.4
매출채권회전율	4.2	5.3	5.9	7.7	8.7
재고자산회전율					
부채비율	29.3	65.1	70.2	74.5	77.5
순차입금비율	-8.6	8.2	6.0	12.3	17.3
이자보상배율	67.6	13.2	14.5	16.2	20.5
총차입금	11.1	182.7	182.7	182.7	182.7
순차입금	-58.9	54.1	38.5	77.0	109.1
NOPLAT	151.6	218.5	193.1	205.1	244.9
FCF	-5.7	-106.9	47.6	36.4	43.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

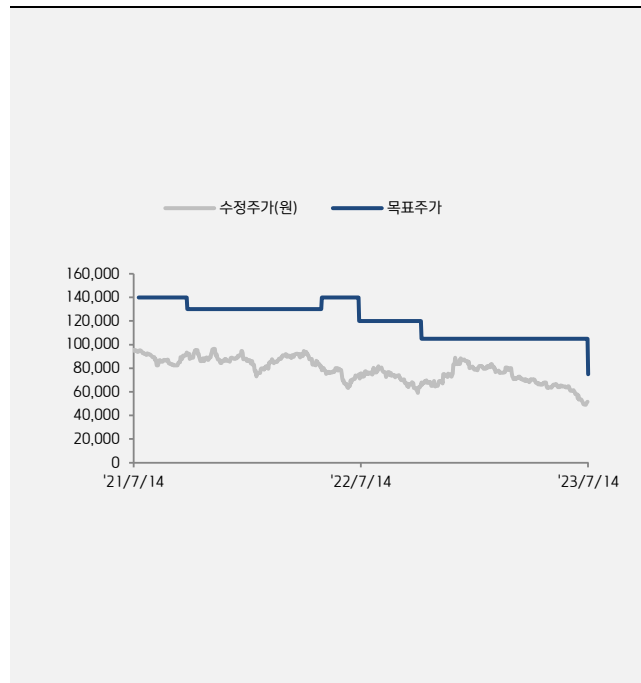
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2021-07-22	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-33.40	-32.00
	2021-08-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-37.14	-32.00
	2021-10-08	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-30.19	-25.85
	2021-11-23	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-31.18	-25.85
	2022-01-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.80	-25.85
	2022-02-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-32.60	-25.85
	2022-04-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.13	-27.23
	2022-05-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-44.44	-42.86
	2022-06-08	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.17	-42.86
	2022-07-11	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-37.32	-33.00
	2022-08-05	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-39.65	-32.08
	2022-10-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.71	-33.62
	2022-11-09	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.81	-33.62
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.98	-15.33
	2023-01-16	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.74	-15.33
	2023-07-14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/7/1~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%