스튜디오드래곤(253450.KQ) BUY / TP 75,000원

- **Investment Point: 1) OTT향 선판매 및 오리지널 리쿱율 상향, 2) 꾸준한 미국 시장 성과**
- 1) 내년 1월부터 넷플릭스 오리지널 작품의 리쿱율 상향되며 작품당 마진 개선될 것으로 전망. 편성 축소에도 오리지널 및 선판매 작품의 리쿱율 상향으로 이익 단에서의 성장세 지속될 것으로 기대하며, 지역별 판매를 통해 견조한 수익성 시현 기대
- 2) 미국향 기획개발 IP 다수 보유하고 있으며, 'The Big Door Prize S2' 딜리버리 이후 매년 꾸준히 1편 이상의 시리즈 오더 받는 점 긍정적. 미국 시장에서의 성과 지속되는 점 주목할 만하며, 시작은 오리지널이지만 향후 자체 IP를 활용한 드라마 제작 기대

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	121	157	229	190	211	163	217	175	698	767	833
YoY (%)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	3.8%	-5.0%	-7.9%	43.3%	10.0%	8.5%
편성매출	35	44	59	54	43	42	35	34	193	155	151
판매매출	78	104	166	133	166	119	180	138	480	603	671
기타매출	8	10	4	4	2	2	2	3	25	10	11
영업이익	18	27	19	1	22	16	22	13	65	73	84
YoY (%)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-39.8%	15.4%	1032.5%	24.0%	12.1%	14.3%
OPM (%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.9%	10.1%	7.6%	9.3%	9.5%	10.0%
당기순이익	16	26	18	-8	18	10	18	9	51	55	67

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	884	1,091	1,194	1,290	1,373
유동자산	233	400	541	673	768
현금성자산	65	124	222	297	376
매출채권	124	142	183	238	253
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	653	618	605
투자자산	346	302	381	396	412
유형자산	8	11	12	13	13
기타	298	378	261	209	180
부채총계	200	430	439	468	477
유동부채	184	416	422	450	460
매입채무	78	87	92	119	127
유동성이자부채	4	173	172	172	172
기타	102	156	157	159	161
비유동부채	17	14	17	17	17
비유동이자부채	7	9	12	12	12
기타	9	4	5	6	6
자본총계	684	661	756	823	896
지배지분	684	661	756	823	896
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	268	335	408
기타	37	(40)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	756	823	896
총차입금	11	183	184	184	184
순차입금	(54)	59	(38)	(114)	(192)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487	698	767	833	878
증가율(%)	(7.3)	43.3	10.0	8.5	5.4
매출원가	407	598	661	711	747
매출총이익	80	100	106	122	132
판매 및 일반관리비	27	35	33	38	41
기타영업손익	6	28	(5)	15	8
영업이익	53	65	73	84	90
증가율(%)	7.0	24.0	12.1	14.3	8.3
EBITDA	152	219	252	272	285
증가율(%)	(8.3)	44.1	15.5	7.6	5.0
영업외손익	(1)	(7)	2	3	4
이자수익	2	3	2	4	4
이자비용	1	5	0	0	0
지분법손익	0	0	1	1	1
기타영업손익	(1)	(5)	(1)	(2)	(1)
세전순이익	52	59	75	87	95
증가율(%)	25.2	12.7	27.8	16.0	9.1
법인세비용	13	8	20	20	22
당기순이익	39	51	55	67	73
증가율(%)	31.8	29.5	9.5	20.9	9.1
지배주주지분	39	51	55	67	73
증가율(%)	31.8	29.5	9.5	20.9	9.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,301	1,682	1,841	2,226	2,428
증가율(%)	31.8	29.3	9.5	20.9	9.1
수정EPS(원)	1,301	1,682	1,841	2,226	2,428
증가율(%)	31.8	29.3	9.5	20.9	9.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(8)	(63)	110	227	259
당기순이익	39	51	55	67	73
자산상각비	99	153	179	188	195
기타비현금성손익	20	23	40	(3)	(3)
운전자본증감	(155)	(280)	(159)	(27)	(8)
매출채권감소(증가)	2	(35)	(38)	(55)	(16)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	19	12	5	27	8
기타	(176)	(256)	(125)	0	0
투자현금	27	(43)	(18)	(152)	(181)
단기투자자산감소	28	1	(4)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(13)	(3)	(5)	(6)
설비투자	2	5	3	5	6
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(0)	(132)	(160)
재무현금	(3)	165	(4)	0	0
차입금증가	(2)	168	(1)	0	0
자본증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	16	59	89	75	78
기초현금	49	65	124	213	288
기말현금	65	124	213	288	366
Gross Cash flow	158	226	282	254	267
Gross Investment	156	324	173	179	188
Free Cash Flow	1	(98)	109	75	79

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,682	1,841	2,226	2,428
BPS	22,785	21,982	25,149	27,374	29,803
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	69.9	51.1	29.5	24.4	22.4
PBR	4.0	3.9	2.2	2.0	1.8
EV/ EBITDA	17.7	12.1	6.3	5.6	5.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	17.3	11.4	5.8	6.4	6.1
수익성(%)					
영업이익율	10.8	9.3	9.5	10.0	10.3
EBITDA이익율	31.1	31.3	32.9	32.6	32.5
순이익율	8.0	7.2	7.2	8.0	8.3
ROE	6.0	7.5	7.8	8.5	8.5
ROIC	10.1	11.7	9.6	11.6	12.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(7.8)	8.9	(5.0)	(13.8)	(21.4)
유동비율	126.6	96.1	128.4	149.3	167.0
이자보상배율	67.6	13.2	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.2	5.3	4.7	4.0	3.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.2	8.5	8.6	7.9	7.1

자료: 유진투자증권