SK COMPANY Analysis

SK securities

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(유지) | T.P 125,000 원(유지))

기대 포인트들이 맞물리며 역대 최대 실적 기록

- 영업이익 270 억원(YoY 95.7%, OPM 17.1%)으로 컨센서스 251 억원에 부합
- 편성 매출 +55.4%, 판매 매출 53.8%로 양호, 매출원가율 77.5%로 안정화
- 신규 플랫폼향 서비스, 오리지널 확대, 구작 판매 발생하며 판매 매출 53.8% 성장
- 연간 판매 매출 가이던스(60%+ 성장) 달성 가능
- 하반기 본격적으로 플랫폼 다각화+시장 확대 효과 즐길 시기

2Q22 Review

매출액 1,575 억원(YoY 48.5%), 영업이익 270 억원(YoY 95.7%, OPM 17.1%), 순이익 256 억원(YoY 170.2%)으로 영업이익은 컨센서스 251 억원에 부합했다. 2 분기 방영 작품은 총 13 편으로 YoY 7 편 증가, 편성 매출은 55.4% 증가했다. 국내외 판매 모두 양호했는데 특히 해외 판매가 22.1% 증가했고, 신규 플랫폼향 서비스, 오리지널 확대, 구작 판매가 발생하며 판매 매출도 53.8% 성장했다. 제작비는 지속 증가하고 있으나 작품별 수익성이 강화되며 매출원가율은 77.5%로 YoY 3.3%p 하락했다.

올해는 제작사의 투자 포인트들이 동시에 발현되는 시기

플랫폼이 다변화되며 작품 판매 가격은 지속 상승하고 제작 편 수도 증가하고 있다. 지금까지는 tving 과 넷플릭스에 주로 판매를 해왔다면 하반기에는 디즈니+, 쿠팡플레이, 애플 TV+, 아마존 프라임 비디오 등으로 판매 OTT 플랫폼 수가 크게 증가한다. 오리지널 9 편, 동시 방영 7 편, 헐리우드향 직접 제작 1 편을 계획하고 있는데 tving 향 오리지널 공급이 본격화되고 있고, 신규 OTT 향 판매, 해외 프로젝트 가시화되며 연초 제시한 판매 매출 가이던스(60%+ 성장)도 무난히 달성 가능할 전망이다.

하반기 분위기도 좋다

Netflix 의 P/E 가 20 배 내외로 하락한 점은 여전히 부담스러우나 올해 EPS 성장률 65%, 현재 기조가 이어진다면 내년에도 높은 성장률을 보일 수 있다. 다수의 미국향 프로젝트 진행 중, 하반기는 플랫폼 다각화와 해외 시장 확대 효과를 즐길 시기이다.

영업실적 및 투자지표

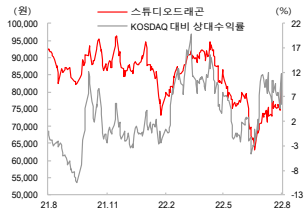
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	469	526	487	607	733	854
yoy	%	23.5	12.2	-7.4	24.5	20.8	16.6
영업이익	십억원	29	49	53	85	106	124
yoy	%	-28.1	71.1	7.0	61.3	25.4	16.7
EBITDA	십억원	146	165	152	195	219	236
세전이익	십억원	33	42	52	82	104	122
순이익(지배주주)	십억원	26	30	39	65	76	88
영업이익률%	%	6.1	9.3	10.8	14.0	14.5	14.5
EBITDA%	%	31.1	31.5	31.1	32.1	30.0	27.6
순이익률	%	5.6	5.6	8.0	10.6	10.3	10.3
EPS(계속사업)	원	941	1,044	1,301	2,150	2,523	2,943
PER	배	85.9	88.7	69.9	35.7	30.4	26.1
PBR	배	5.3	4.6	4.0	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	배	14.9	16.3	17.6	11.1	9.6	8.6
ROE	%	6.4	5.7	6.0	9.1	9.9	10.6
순차입금	십억원	-107	-90	-59	-149	-207	-284
부채비율	%	35.8	24.3	29.3	32.2	37.6	41.4

Analyst
남효지
hjnam@sks.co.kr
02-3773-9288

Company Data	
자본금	15 십억원
발행주식수	3,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,305 십억원
주요주주	
CJ ENM(외3)	54.87%
네이버	6.25%
외국인지분률	10.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(22/08/04)	76,800 원
KOSDAQ	825.16 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	96,400 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률

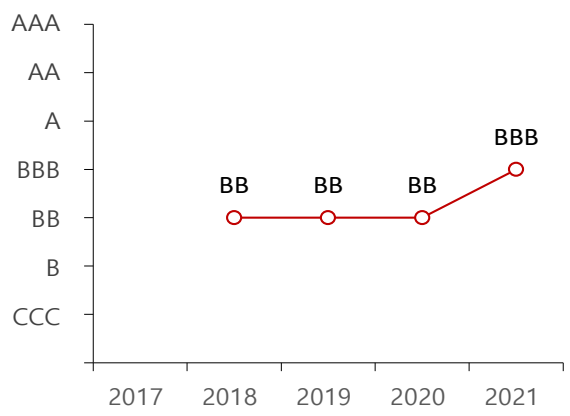


주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.3%	-5.1%
6개월	-3.9%	5.2%
12개월	-16.9%	5.6%

Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

ESG 하이라이트

스튜디오드래곤의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
스튜디오드래곤 종합 등급	**BBB**	**N.A**	**32.1**
환경(Environment)	6.7	N.A	13.5
사회(Social)	47.0	N.A	18.4
지배구조(Governance)	52.1	N.A	64.1
<비교업체 종합 등급>			
제이콘텐트리	BB	N.A	N.A
NEW	BBB	N.A	N.A
에이스토리	N.A	N.A	N.A
키이스트	N.A	N.A	N.A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 스튜디오드래곤 ESG 평가

콘텐츠 업계 전반적으로 ESG 경영에 대한 관심이 타 업종 대비 부진. 특히 업종 특성상 환경 부문에서는 점수를 높이기 쉽지 않음

다만 CJ 그룹이 ESG 경영 활동을 강화하고 있기 때문에 동사도 ESG 경영에 대한 관심을 높이고 있는 것으로 파악

자료: SK 증권

스튜디오드래곤의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: KRX, SK 증권

스튜디오드래곤의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.7.6	환경 (Environment)	폐기물 적치장이 '환혼' 세트장으로...스튜디오드래곤, ESG 경영 '눈길'
2020.2.28	사회 (Social)	'사랑의 불시착' 제작사 문화창고·스튜디오드래곤, 희망브리지 전국재해구호협회에 1 억원 기부
2018.9.7	사회 (Social)	제작 환경 개선을 위해 제작가이드 마련

자료: 주요 언론사, SK 증권

스튜디오드래곤 목표주가 산출

구분	내용	비고
2022년 EBITDA	194.7	최근 3년 EV/EBITDA 평균에 33% 할증
Target EV/EBITDA	19.2x	(3년 간 라이브러리 판매 증가 비율 고려)
적정 시총	3,743.7	
주식 수(천주)	30,014.2	
적정 주가(원)	124,730	
목표 주가(원)	125,000	반올림 적용
현재 주가(원)	85,500	
상승 여력	46.2%	

자료: SK 증권

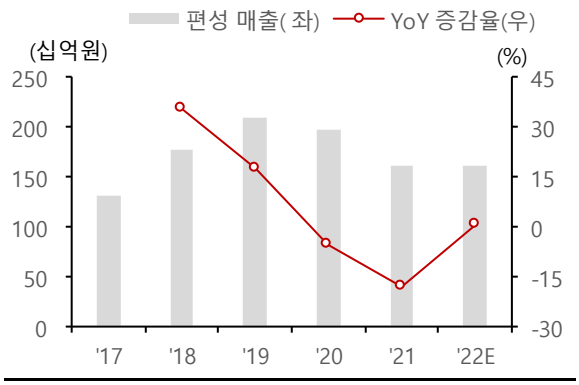
스튜디오드래곤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	152.2	175.8	525.7	487.1	606.6	732.5
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	41.9	41.0	197.0	161.3	162.1	176.1
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	99.3	122.1	279.7	275.5	403.1	508.3
국내	15.5	10.7	11.8	9.9	9.5	9.4	12.3	11.4	53.1	47.9	42.7	49.9
해외	47.8	56.8	53.1	69.9	68.2	94.5	87.0	110.6	226.6	227.6	360.4	458.4
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	11.0	12.7	48.9	50.3	41.5	48.2
YoY growth rate												
매출액	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	31.1%	18.9%	12.2%	-7.3%	24.5%	20.8%
편성	-3.2%	-56.9%	-20.8%	30.7%	-19.1%	55.4%	15.7%	-22.9%	-5.6%	-18.1%	0.5%	8.6%
판매	-5.5%	-10.8%	27.7%	-7.5%	23.0%	53.8%	53.0%	52.9%	27.6%	-1.5%	46.3%	26.1%
국내	9.6%	-34.0%	34.8%	-29.2%	-38.4%	-12.4%	4.1%	15.6%	-9.8%	-9.8%	-10.9%	16.9%
해외	-9.6%	-4.4%	26.2%	-3.3%	42.8%	66.3%	63.8%	58.2%	41.3%	0.4%	58.3%	27.2%
기타	24.0%	-49.3%	54.0%	39.3%	-21.5%	-5.1%	-26.3%	-14.6%	20.4%	2.9%	-17.5%	16.2%
영업비용	99.2	92.2	101.5	141.6	103.0	130.5	131.8	156.5	476.7	434.5	521.8	626.2
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	124.7	147.0	451.0	407.3	489.4	581.7
제작비	52.0	43.7	46.9	84.1	45.0	72.2	69.6	91.2	260.0	226.7	278.0	343.3
무형자산상각비	24.0	23.8	25.9	21.2	25.0	29.8	28.0	26.9	21.2	25.0	29.8	28.0
판매관리비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	7.1	9.5	25.7	27.2	32.4	44.5
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	20.4	19.3	49.1	52.6	84.8	106.3
YoY growth rate	54.6%	-18.6%	-8.7%	37.7%	1.4%	95.7%	40.2%	203.8%	71.0%	7.1%	61.3%	25.4%
영업이익률	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	13.4%	11.0%	9.3%	10.8%	14.0%	14.5%
세전이익	21.1	14.0	18.5	-1.6	20.1	30.0	22.4	9.8	41.5	52.0	82.3	104.4
법인세비용	5.5	4.6	3.6	-0.8	4.5	4.5	6.2	2.7	11.9	13.0	17.8	28.7
당기순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	16.3	7.1	29.6	39.0	64.5	75.7
당기순이익률	13.3%	8.9%	12.8%	-0.5%	12.9%	16.2%	10.7%	4.0%	5.6%	8.0%	10.6%	10.3%

자료: 스튜디오드래곤, SK 증권

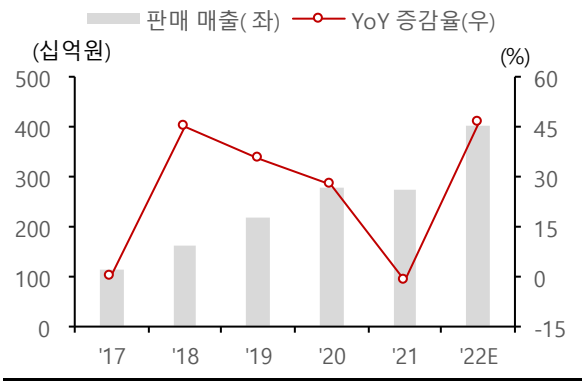
Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

편성 매출 추이 및 전망



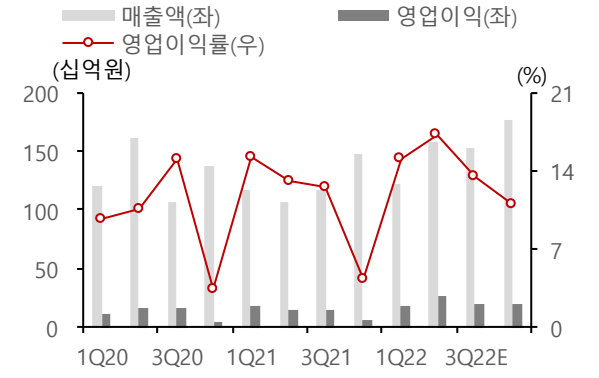
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

판매 매출 추이 및 전망



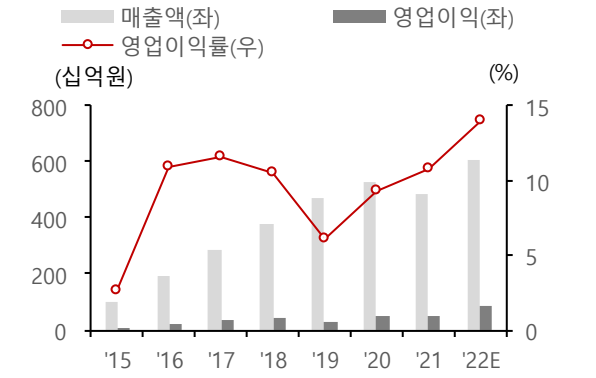
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 연간 실적 추이 및 전망

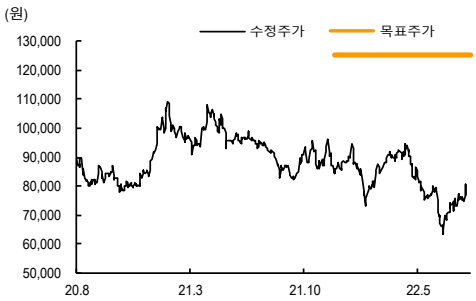


자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

3Q22 작품 라인업

자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.05	매수	125,000원	6개월		
2022.02.24	매수	125,000원	6개월	-34.06%	-24.32%
2021.11.30	매수	125,000원	6개월	-31.83%	-24.40%



Compliance Notice

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 8 월 5 일 기준)

매수	93.6%	중립	6.4%	매도	0%

Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	354	452	568
현금및현금성자산	49	65	150	207	285
매출채권및기타채권	107	124	147	177	207
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	700	740	772
장기금융자산	180	242	222	222	222
유형자산	8	8	5	3	2
무형자산	230	298	341	336	341
자산총계	757	884	972	1,097	1,234
유동부채	132	184	218	262	305
단기금융부채	2	4	4	4	4
매입채무 및 기타채무	53	75	89	107	125
단기충당부채	5	5	6	7	8
비유동부채	16	17	19	37	56
장기금융부채	8	7	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	2	3
부채총계	148	200	237	300	361
지배주주지분	609	684	735	798	873
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	123	162	226	302	390
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	735	798	873
부채와자본총계	757	884	972	1,097	1,234

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	607	733	854
매출원가	451	407	489	582	678
매출총이익	75	80	117	151	176
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	19.3	20.6	20.6
판매비와관리비	26	27	32	45	52
영업이익	49	53	85	106	124
영업이익률 (%)	9.3	10.8	14.0	14.5	14.5
비영업손익	-8	-1	-3	-2	-2
순금융비용	-2	-1	4	0	-1
외환관련손익	-5	6	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	52	82	104	122
세전계속사업이익률 (%)	7.9	10.7	13.6	14.3	14.3
계속사업법인세	12	13	18	29	33
계속사업이익	30	39	65	76	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	65	76	88
순이익률 (%)	5.6	8.0	10.6	10.3	10.3
지배주주	30	39	65	76	88
지배주주귀속 순이익률(%)	5.63	8.02	10.64	10.34	10.34
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	51	62	75
지배주주	32	74	51	62	75
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	165	152	195	219	236

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	100	163	193
당기순이익(손실)	30	39	65	76	88
비현금성항목등	135	119	144	156	160
유형자산감가상각비	3	4	3	2	1
무형자산상각비	113	95	107	111	111
기타	5	9	6	7	8
운전자본감소(증가)	-144	-155	-94	-40	-22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	2	-24	-31	-29
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	19	14	18	18
기타	-101	-176	-85	-28	-10
법인세납부	-15	-11	-14	-29	-33
투자활동현금흐름	-16	27	-4	-93	-100
금융자산감소(증가)	-9	28	-6	0	0
유형자산감소(증가)	-7	-2	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	-106	-116
기타	1	1	2	12	16
재무활동현금흐름	0	-3	-10	-12	-15
단기금융부채증가(감소)	1	-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-10	-12	-15
현금의 증가(감소)	-11	16	85	58	77
기초현금	60	49	65	150	207
기말현금	49	65	150	207	285
FCF	117	145	89	48	68

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.4	24.5	20.8	16.6
영업이익	71.1	7.0	61.3	25.4	16.7
세전계속사업이익	25.7	25.2	58.2	26.8	16.7
EBITDA	13.6	-8.3	28.6	12.6	7.4
EPS(계속사업)	10.9	24.6	65.2	17.3	16.7
수익성 (%)					
ROE	5.7	6.0	9.1	9.9	10.6
ROA	4.4	4.8	7.0	7.3	7.6
EBITDA마진	31.5	31.1	32.1	30.0	27.6
안정성 (%)					
유동비율	172.8	126.6	162.3	172.2	186.1
부채비율	24.3	29.3	32.2	37.6	41.4
순차입금/자기자본	-14.8	-8.6	-20.3	-25.9	-32.5
EBITDA/이자비용(배)	285.4	194.9	20.4	17.7	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,044	1,301	2,150	2,523	2,943
BPS	20,309	22,785	24,494	26,576	29,077
CFPS	5,140	4,603	5,820	6,293	6,663
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	88.7	83.9	44.0	37.5	32.2
PER(최저)	66.2	63.3	29.4	25.1	21.5
PBR(최고)	4.6	4.8	3.9	3.6	3.3
PBR(최저)	3.4	3.6	2.6	2.4	2.2
PCR	18.0	19.8	13.2	12.2	11.5
EV/EBITDA(최고)	16.3	21.2	13.8	12.0	10.9
EV/EBITDA(최저)	11.2	15.9	9.0	7.7	6.9

자료 : 스튜디오드래곤, SK증권