

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	105,000원	현재주가(11/08)	69,300원	Up/Downside	+51.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2022. 11. 09

고성장한 탑라인, 아쉬운 마진

3Q22 Review

영업이익 컨센서스 부합: 3Q22 매출액은 2,289억원(+97.2%yoy), 영업이익 189억원(+29.5%yoy)으로 매출액은 시장 예상치를 상회, 영업이익은 부합하는 실적을 시현했다. 탑라인 고성장에는 4Q22 실적에 반영될 형사록, 커네트(디즈니+), 더패블러스(넷플릭스), The Big Door Prize(애플TV+) 등 오리지널 작품이 딜리버리 시점인 3Q22에 일시 반영됐기 때문이다. 높은 탑라인 대비 OPM은 8.3%으로 상반기 16% 대비 부진했는데 이는 1)리콴율이 낮은 오리지널이 다수이고, 2)아마존, 디즈니, 애플, 쿠팡플레이 등 신규 OTT와의 초기 거래로 기존 넷플릭스 대비 판권 리콴율이 낮게 형성된 것이 원인으로 보인다.

Comment

23년을 기다리자: 4Q22에는 슈룹(김혜수 주연), 환혼2, 아일랜드, 더글로리(김은숙작가) 등 텐트폴 작품이 예정돼있지만, 연초 예상됐던 타 오리지널 작품들이 3Q22에 선반영된 영향으로 눈높이를 낮춰야 할 것으로 보인다. 매출액 1,369억원(-7.5%yoy), 영업이익 141억원(+123.6%yoy)이 예상된다. 단, 23년 스토리는 견조하다. 도적(텐트폴), 스위트홈2(넷플 오리지널), 별들에게 물어봐(제작비 500억원), 설계자들(해외 현지 제작) 등 텐트폴 작품 위주의 성장이 기대된다.

Action

TP 10.5만원 유지: 23년 실적 전망치와 목표주가 10.5만원을 유지한다. 드래곤은 1) 제작사 중 유일하게 안정적인 실적을 시현하고 있으며, 2) 다양해진 방영 플랫폼이 유의미하고, 3)향후 텐트폴 및 해외 현지 제작을 통한 외형 성장 등 기대 포인트가 유효하다. 12월 아일랜드, 더글로리 등 신규 대작과 23년 라인업을 확인해가며 지켜보자. 투자의견 BUY를 유지한다.

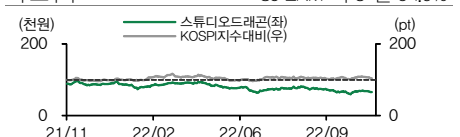
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec					
매출액	526	487	644	786	926
(증가율)	12.2	-7.3	32.3	22.0	17.8
영업이익	49	53	78	97	121
(증가율)	71.1	7.0	48.9	23.6	25.1
순이익	30	39	74	87	114
EPS	1,044	1,301	2,462	2,905	3,801
PER (H/L)	91.6/61.0	86.8/62.6	28.1	23.9	18.2
PBR (H/L)	4.7/3.1	5.0/3.6	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA (H/L)	16.3/11.2	21.2/15.9	10.4	10.7	9.6
영업이익률	9.3	10.8	12.1	12.3	13.1
ROE	5.7	6.0	10.3	10.9	12.6

Stock Data

52주 최저/최고	59,100/96,400원
KOSDAQ /KOSPI	713/2,399pt
시가총액	20,800억원
60일-평균거래량	88,697
외국인지분율	10.8%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.7	-9.4	-22.3
상대기준	7.4	5.5	9.2

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q22 Review

(단위: 억원 %, %pt)

	3Q22P	3Q21	YoY	1Q22	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,289	1,161	97.2	1,211	89.0	1,406	62.8
영업이익	189	146	29.5	181	4.4	188	0.5
당기순이익	178	148	20.3	156	14.1	147	21.1

자료: DB 금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,575	2,289	1,369	5,257	4,871	6,445	7,861
편성	438	282	362	532	354	438	594	396	1,970	1,614	1,782	2,680
판매	632	675	649	798	777	1,039	1,658	872	2,798	2,754	4,346	4,861
기타	101	103	150	149	80	98	38	100	489	503	316	320
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,221	2,015	1,139	4,509	4,073	5,331	6,535
매출총이익	237	203	210	148	255	354	274	229	748	798	1,112	1,325
판권비	58	65	64	84	74	84	84	88	257	271	330	358
영업이익	179	138	146	63	181	270	189	141	491	527	782	968
당기순이익	156	95	148	-8	156	256	178	133	296	393	743	867
YoY												
매출	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.6	97.2	-7.5	12.2	-7.3	32.3	22.0
영업이익	54.3	-18.1	-8.8	37.0	1.1	95.7	29.5	123.6	71.3	7.2	48.4	23.8
당기순이익	83.5	-28.9	39.6	적지	0.0	169.5	20.3	흑전	12.1	32.6	84.1	15.7

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 22년 라인업 (녹색 글자가 3Q22 실적에 반영된 콘텐츠; 일부 반영도 포함)

편성	타이틀	방송일		극본		연출	주연	제작사
tvn, lqiyi	배드앤크레이지	21.12.17~22.1.28	12부	김새봄	유선동	이동욱, 위하준	드래곤, 밍크엔터	
tvn, 넷플	불가살	21.12.18~22.2.6	16부	서재원, 권소라	장영우	이진욱, 권나라	드래곤, 쇼러너스	
tvn	고스트닥터	1.3~ 2.22	16부	김선수	부성철	비, 김범, 유이	드래곤, 본팩토리	
tvn/넷플	스물다섯 스물하나	2.12~4.3	16부	권도은	정지현	남주혁, 김태리	화엔담픽처스	
tvn	군검사도베르만	2.28~4.26	16부	윤현호	진창규	안보현, 조보아	카카오엔터	
tvN/넷플	우리들의 블루스	4.9~6.12	20부	노희경	김규태	이병헌, 김우빈, 신민아	드래곤, 지티스트	
tvn /유네스트	별동별	4.22~6.11	16부	최연수	이수현	이성경, 김영대, 윤종훈	드래곤, 메이스엔터	
tvn	살인자의 쇼핑목록	4.27~5.19	8부	한지완	이연희	이광수, 김설현	드래곤, 비온드제이	
tvn	이브	6.12~7.12	16부	윤영미	박봉섭	서예지, 이상엽	드래곤, 씨제스엔터	
tvn/디즈니+	링크: 먹고 사랑하라	6.6~7.26	16부	권기영	홍종찬	여진구, 문가영	드래곤, 씨제스엔터, 아크	
tvN	환혼 Part1	6.18~8.28	20부	홍정은, 홍미란	박준화, 장양호	이재욱, 정소민	드래곤	
tvn	아다마스	7.27~9.15	16부	최태강	박승우	지성, 서지혜	드래곤, 메이스엔터테인	
tvn	조선정신과의사 유세풍	8.1~9.6	12부	최민호	박원국	김민재, 김항기	드래곤, 미디어캔, 일취월장	
tvN	작은아씨들	9.3~10.9	12부	정서경	김희원	김고은, 남지현	드래곤	
tvN	멘탈코치 제갈길	9.12~11.1	16부	김반디	손정현	정우, 이유미	드래곤, 본팩토리	
tvN	블라인드	9.16~11.5	16부	권기경	신용휘	옥택연, 하석진	드래곤, 판타지오	
tvN	슈룹	10.15~12.4	16부	박바라	김형식	김혜수	드래곤	
tvn	연예인 매니저로	11.7~12.13	16부	박소영	백승룡	이서진, 곽선영	드래곤, 바람픽처스	
tvn	환혼 Part2	12.10~23.1.8	10부	홍정은, 홍미란	박준화, 배현진	고윤정, 이재욱	드래곤, TS나린시네마	
tvn	미생2	11.11~12.24	14부	반기리, 정소영	민연홍	고수, 허준호	드래곤, 메이스엔터테인	
OCN	우월한 하루	3.13~5.1	8부	이지현	조남형	진구	드래곤	
MBC/디즈니+	빅마우스	7.29~9.17	16부작	김하람	오충환	이종석, 윤아	에이스토리, 드래곤, 에이맨	
디즈니+	형사록	10.26 ~ 11.16	8부	임창세	한동화	이성민, 진구	드래곤	
디즈니+	커넥트	12월	6부	나카무라 마사루	마이케 다카시	정해인, 고경표, 김혜준	드래곤, 스튜디오HIM	
넷플릭스	소년심판	2.25	10부	김민석	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트	
넷플릭스	더패블러스	11월	8부	김지희, 임진선	김정현	채수빈, 민호	길픽처스	
넷플릭스	더글로리	12.30	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	화엔담픽처스	
티빙	돼지의 왕	3.18~4.22	12부	탁재영	김대진	김동욱, 김성규	드래곤, 허튼시퀀스	
티빙	괴이	4.29	6부	연상호, 류용재	장건재	구교환, 신현빈	드래곤, 클라이맥스스튜디오	
티빙	유미의 세 포들2	6.10~7.22	14부	송재경, 김윤주, 김경란	이상엽	김고은	드래곤, 메리카우, 스튜디오N	
티빙	개미가 타고 있어요	8.12	12부	임연수	최저영	한지은, 홍종현	스튜디오드래곤	
티빙 / 아마존	아일랜드	12월	12부	장윤미	박배종	김남길, 차은우	드래곤, 와이랩	
쿠팡플레이	유니콘	8.26	12부	유병재	이병헌, 김혜영	신하균, 원진아	드래곤, 플러스미디어엔터	
Apple TV+	The Big Door Prize	23년(3Q22 실적)	10부	David West Read		Chris O'Dowd	해외) 드래곤, SKYDANCE	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	414	567	733
현금및현금성자산	49	65	230	404	580
매출채권및기타채권	107	124	136	118	111
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	554	499	467
유형자산	8	8	6	6	6
무형자산	230	298	203	147	115
투자자산	180	241	241	241	241
자산총계	757	884	968	1,066	1,200
유동부채	132	184	194	204	225
매입채무및기타채무	57	78	88	99	119
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	17	17	17
차입금및차입금	0	0	0	0	0
부채총계	148	200	210	221	241
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	236	323	437
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	758	845	959

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	157	161	148
당기순이익	30	39	74	87	114
현금유출이없는비용및수익	135	119	105	70	43
유형및무형자산상각비	116	99	101	60	36
영업관련자산부채변동	-144	-155	0	32	29
매출채권및기타채권의감소	-31	2	-13	19	7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	19	10	11	20
투자활동현금흐름	-16	27	15	15	28
CAPEX	-7	-2	-3	-5	-3
투자자산의순증	-167	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-3	-1	-1	-1
차입금및차입금의 증가	1	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	149	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	-11	16	165	174	175
기초현금	60	49	65	230	404
기말현금	49	65	230	404	580

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	644	786	926
매출원가	451	407	533	654	766
매출총이익	75	80	111	133	160
판매비	26	27	33	36	39
영업이익	49	53	78	97	121
EBITDA	165	152	179	157	157
영업외손익	-8	-1	17	19	31
금융손익	-4	4	17	19	31
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-5	0	0	0
세전이익	42	52	95	116	152
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	74	87	114
지배주주지분순이익	30	39	74	87	114
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	74	87	114
증감률(%YoY)					
매출액	12.2	-7.3	32.3	22.0	17.8
영업이익	71.1	7.0	48.9	23.6	25.1
EPS	10.9	24.6	89.2	18.0	30.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당주요지표(원)					
EPS	1,044	1,301	2,462	2,905	3,801
BPS	20,309	22,785	25,247	28,151	31,953
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	88.7	69.9	28.1	23.9	18.2
P/B	4.6	4.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.3	17.6	10.4	10.7	9.6
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	12.1	12.3	13.1
EBITDA마진	31.4	31.1	27.8	19.9	16.9
순이익률	5.6	8.0	11.5	11.1	12.3
ROE	5.7	6.0	10.3	10.9	12.6
ROA	4.4	4.8	8.0	8.6	10.1
ROIC	10.1	10.1	17.4	28.2	49.7
안정성및기타					
부채비율(%)	24.3	29.3	27.8	26.1	25.1
이자보상배율(배)	84.8	67.6	98.6	121.9	152.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과다율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2022-10-01 기준) - 매수(94.1%) 중립(5.2%) 매도(0.7%)

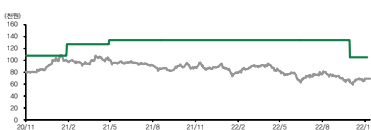
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	과다율(%) 평균 최고/최저
20/06/23	Buy	108,000	-19.6 1.1	21/02/05	Buy	127,000	-21.9 -15.0
21/05/07	Buy	134,000	-33.1 -25.2	22/05/07	1년경과	-	-44.9 -39.1
22/10/07	Buy	105,000	-				

주: *표는 당일자 변경