

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sksec.co.kr

02-3773-9288

Company Data

자본금	15 십억원
발행주식수	3,001 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,080 십억원
주요주주	

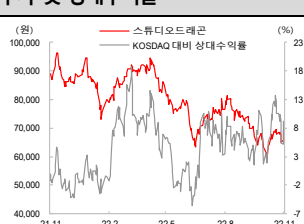
CJ ENM(외3)	54.87%
네이버	6.25%

외국인지분률	10.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/11/08)	69,300 원
KOSDAQ	713.33 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	96,400 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.7%	7.4%
6개월	-17.0%	2.9%
12개월	-22.3%	9.2%

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(유지) | T.P 94,000 원(유지))

글로벌 스튜디오로의 첫 걸음

- 영업이익 189 억원(YoY 29.9%)으로 컨센서스 부합, 매출액은 해외향 작품 및 OTT 향 작품 선반영되며 컨센서스 상회
- 영업이익률은 8.3%, 신규 진입 플랫폼향 작품 수익성 다소 아쉬웠고 오리지널 등 당기 인식 비용 컸던 영향
- 해외향 작품 연 최소 1 편 이상+ 플랫폼 다변화 효과로 견조한 실적 흐름 지속될 것

3Q22 Review

매출액 2,289 억원(YoY 97.2%), 영업이익 189 억원(YoY 29.9%), 순이익 178 억원(YoY 20.9%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합했고, 첫 할리우드향 직접 제작 작품이 반영되며 매출액이 추정치를 크게 상회했다. 해외 판매 매출은 1,570 억원(YoY 195.4%)으로 Apple TV+ <The Big Door Prize> 일부, 4 분기 방영된 OTT 향 작품들이 선 반영되었다. 영업이익률은 8.3%로 상반기 16.2% 대비 크게 축소되었는데 당기에 비용을 인식하는 작품이 많았고, 텐트폴 드라마 상각비 영향이 컸던 것으로 판단된다.

두드러지는 해외향 작품의 스케일

<The Big Door Prize> 수익 인식으로 연초 가이던스인 '판매 매출 60% 성장' 달성 여부에 대한 의구심이 해소되었다. 4 분기에도 수익 일부가 반영되며 '22 년 판매 매출은 YoY 63.4% 성장할 전망이다. <The Big Door Prize>는 내년 상반기 방영 예정이고, 시청 성과에 따라 시즌 2가 제작될 것이다. 시즌 2 제작 시에는 시즌 1에 대한 인센티브가 더해지고 제작 마진도 상향될 것으로 예상된다. 이 외에도 해외향 작품 제작이 다수 진행되고 있어 연 최소 1 편 이상 반영되며 향후 판매 매출 증가를 이끌 전망이다.

플랫폼 다변화 효과로 견조한 실적 흐름 전망

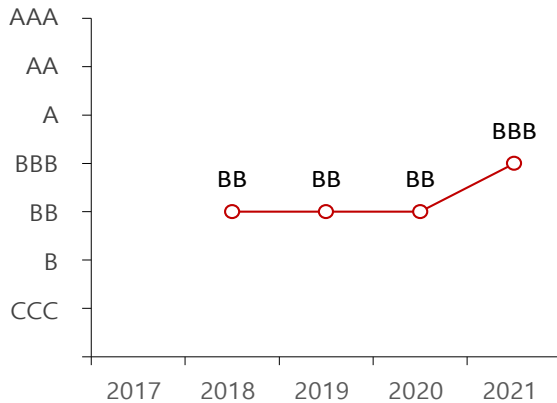
이번 분기는 신규 납품한 플랫폼향 작품 수익성이 다소 아쉬웠으나 후속 작품들은 정상화가 예상된다. 넷플릭스와의 재계약도 개선된 조건으로 마무리된 것으로 파악되어 내년에는 작품 수익성이 개선되며 견조한 실적 흐름이 이어질 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	469	526	487	664	741	849
yoy	%	23.5	12.2	-7.4	36.4	11.5	14.6
영업이익	십억원	29	49	53	80	103	125
yoy	%	-28.1	71.1	7.0	52.6	28.3	21.7
EBITDA	십억원	146	165	152	191	230	246
세전이익	십억원	33	42	52	90	107	129
순이익(지배주주)	십억원	26	30	39	69	75	91
영업이익률%	%	6.1	9.3	10.8	12.1	13.9	14.8
EBITDA%	%	31.1	31.5	31.1	28.8	31.0	28.9
순이익률	%	5.6	5.6	8.0	10.4	10.1	10.7
EPS(계속사업)	원	941	1,044	1,301	2,295	2,488	3,021
PER	배	85.9	88.7	69.9	30.2	27.9	22.9
PBR	배	5.3	4.6	4.0	3.0	3.0	2.9
EV/EBITDA	배	14.9	16.3	17.6	10.3	8.2	7.3
ROE	%	6.4	5.7	6.0	10.1	10.8	12.8
순차입금	십억원	-107	-90	-59	-116	-197	-292
부채비율	%	35.8	24.3	29.3	47.4	60.1	72.2

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	NA	32.1
환경(Environment)	6.7	NA	13.5
사회(Social)	47.0	NA	18.4
지배구조(Governance)	52.1	NA	64.1
<비교업체 종합 등급>			
제이콘텐트리	BB	NA	NA
NEW	BBB	NA	NA
에이스토리	NA	NA	NA
키이스트	NA	NA	NA

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 (%)
NA	NA	NA	NA

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 1억원 기부
2018.9.7	사회 (Social)	제작 환경 개선을 위해 제작가이드 마련

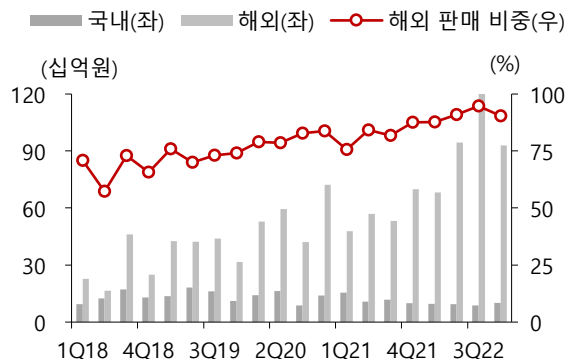
자료: 주요 언론사, SK 증권

스튜디오드래곤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	157.0	525.7	487.1	664.5	740.9
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	44.7	197.0	161.3	183.3	173.8
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	102.9	279.7	275.5	450.3	529.9
국내	15.5	10.7	11.8	9.9	9.5	9.4	8.8	10.0	53.1	47.9	37.7	37.9
해외	47.8	56.8	53.1	69.9	68.2	94.5	157.0	92.9	226.6	227.6	412.6	491.9
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	9.4	48.9	50.3	30.9	37.3
YoY growth rate												
매출액	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	97.2%	6.2%	12.2%	-7.3%	36.4%	11.5%
편성	-3.2%	-56.9%	-20.8%	30.7%	-19.1%	55.4%	64.0%	-15.9%	-5.6%	-18.1%	13.6%	-5.2%
판매	-5.5%	-10.8%	27.7%	-7.5%	23.0%	53.8%	155.2%	28.9%	27.6%	-1.5%	63.4%	17.7%
국내	9.6%	-34.0%	34.8%	-29.2%	-38.4%	-12.4%	-25.6%	0.9%	-9.8%	-9.8%	-21.3%	0.6%
해외	-9.6%	-4.4%	26.2%	-3.3%	42.8%	66.3%	195.4%	32.9%	41.3%	0.4%	81.3%	19.2%
기타	24.0%	-49.3%	54.0%	39.3%	-21.5%	-5.1%	-74.8%	-36.9%	20.4%	2.9%	-38.6%	20.7%
영업비용	99.2	92.2	101.5	141.6	103.0	130.5	209.9	140.8	476.7	434.5	584.2	637.9
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	201.5	132.5	451.0	407.3	551.7	594.7
제작비	52.0	43.7	46.9	84.1	45.0	72.0	140.5	83.8	260.0	226.7	341.3	392.3
무형자산상각비	24.0	23.8	25.9	21.2	25.0	29.7	43.5	30.3	21.2	25.0	29.7	43.5
판매관리비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	8.3	25.7	27.2	32.5	43.3
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	16.2	49.1	52.6	80.3	103.0
YoY growth rate	54.6%	-18.6%	-8.7%	37.7%	1.4%	95.7%	29.9%	155.6%	71.0%	7.1%	52.6%	28.3%
영업이익률	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	8.3%	10.3%	9.3%	10.8%	12.1%	13.9%
세전이익	21.1	14.0	18.5	-1.6	20.1	30.0	25.5	14.0	41.5	52.0	89.6	106.6
법인세비용	5.5	4.6	3.6	-0.8	4.5	4.5	7.6	4.2	11.9	13.0	20.7	31.9
당기순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	17.8	9.8	29.6	39.0	68.9	74.7
당기순이익률	13.3%	8.9%	12.8%	-0.5%	12.9%	16.2%	7.8%	6.3%	5.6%	8.0%	10.4%	10.1%

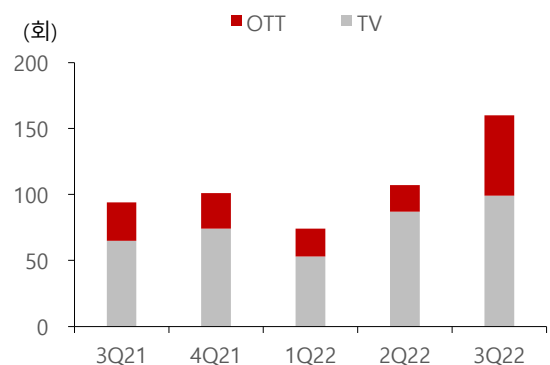
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

해외 판매 비중은 지속 확대 중



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

방영 회차 추이



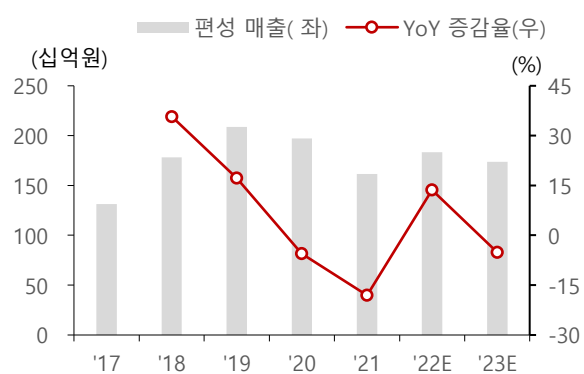
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

플랫폼 다변화



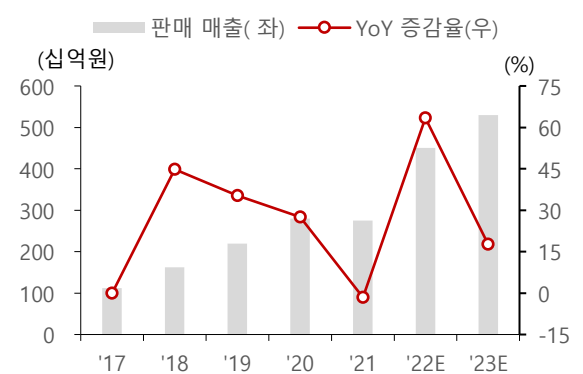
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

편성 매출 추이 및 전망



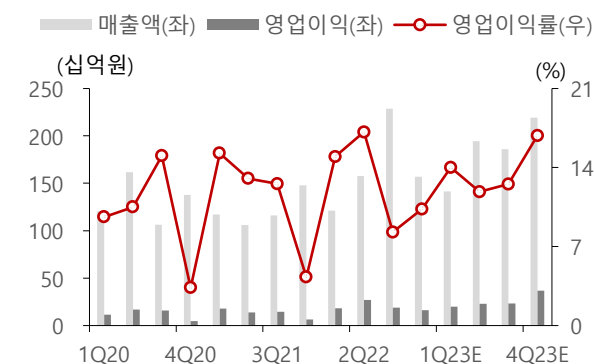
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

판매 매출 추이 및 전망



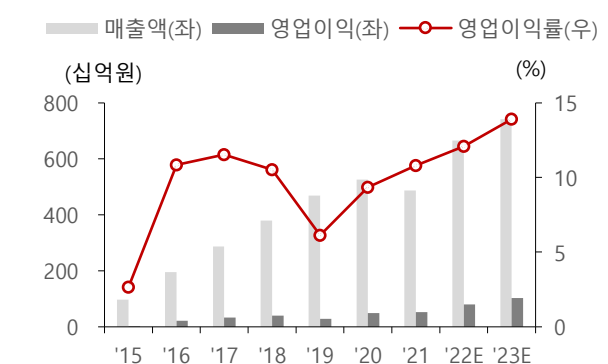
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.09	매수	94,000원	6개월		
2022.09.30	매수	94,000원	6개월	-29.44%	-25.85%
2022.08.05	매수	125,000원	6개월	-35.34%	-24.32%
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(남효자)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 11 월 9 일 기준)

매수	96.64%	중립	3.36%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	403	504	627
현금및현금성자산	49	65	223	305	400
매출채권및기타채권	107	124	131	146	168
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	692	705	722
장기금융자산	180	242	172	172	172
유형자산	8	8	7	5	4
무형자산	230	298	378	359	356
자산총계	757	884	1,012	1,114	1,240
유동부채	132	184	297	319	350
단기금융부채	2	4	107	107	107
매입채무 및 기타채무	53	75	79	88	101
단기충당부채	5	5	5	6	7
비유동부채	16	17	28	99	169
장기금융부채	8	7	8	8	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	148	200	326	418	520
지배주주지분	609	684	687	696	720
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	231	305	396
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	687	696	720
부채외자본총계	757	884	1,012	1,114	1,240

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	63	182	204
당기순이익(손실)	30	39	69	75	91
비현금성항목등	135	119	138	169	168
유형자산감가상각비	3	4	4	2	1
무형자산감가상각비	113	95	107	125	119
기타	5	9	8	7	8
운전자본감소(증가)	-144	-155	-120	-30	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	2	-7	-15	-21
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	19	5	9	13
기타	-101	-176	-119	-24	-8
법인세납부	-15	-11	-23	-32	-39
투자활동현금흐름	-16	27	8	-84	-90
금융자산감소(증가)	-9	28	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-7	-2	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	-105	-116
기타	1	1	12	21	26
재무활동현금흐름	0	-3	86	-16	-19
단기금융부채증가(감소)	1	-1	100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-13	-16	-19
현금의 증가(감소)	-11	16	159	82	95
기초현금	60	49	65	223	305
기말현금	49	65	223	305	400
FCF	117	145	95	69	83

자료 : 스튜디오투레온, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	664	741	849
매출원가	451	407	552	595	674
매출총이익	75	80	113	146	175
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	17.0	19.7	20.6
판매비와관리비	26	27	33	43	50
영업이익	49	53	80	103	125
영업이익률 (%)	9.3	10.8	12.1	13.9	14.8
비영업손익	-8	-1	9	4	4
순금융비용	-2	-1	-3	-6	-7
외환관련손익	-5	6	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	52	90	107	129
세전계속사업이익률 (%)	7.9	10.7	13.5	14.4	15.2
계속사업법인세	12	13	21	32	39
계속사업이익	30	39	69	75	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	69	75	91
순이익률 (%)	5.6	8.0	10.4	10.1	10.7
지배주주	30	39	69	75	91
지배주주귀속 순이익률(%)	5.63	8.02	10.36	10.08	10.68
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	3	9	25
지배주주	32	74	3	9	25
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	165	152	191	230	246

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.4	36.4	11.5	14.6
영업이익	71.1	7.0	52.6	28.3	21.7
세전계속사업이익	25.7	25.2	72.3	18.9	21.4
EBITDA	13.6	-8.3	26.0	20.3	6.9
EPS(계속사업)	10.9	24.6	76.3	8.4	21.4
수익성 (%)					
ROE	5.7	6.0	10.1	10.8	12.8
ROA	4.4	4.8	7.3	7.0	7.7
EBITDA마진	31.5	31.1	28.8	31.0	28.9
안정성 (%)					
유동비율	172.8	126.6	135.3	157.9	178.9
부채비율	24.3	29.3	47.4	60.1	72.2
순차입금/자기자본	-14.8	-8.6	-16.9	-28.4	-40.6
EBITDA/이자비용(배)	285.4	194.9	16.4	14.7	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,044	1,301	2,295	2,488	3,021
BPS	20,309	22,785	22,884	23,176	24,001
CFPS	5,140	4,603	5,988	6,715	7,028
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	88.7	83.9	41.2	38.0	31.3
PER(최저)	66.2	63.3	25.8	23.8	19.6
PBR(최고)	4.6	4.8	4.1	4.1	3.9
PBR(최저)	3.4	3.6	2.6	2.6	2.5
PCR	18.0	19.8	11.6	10.3	9.9
EV/EBITDA(최고)	16.3	21.2	14.3	11.5	10.4
EV/EBITDA(최저)	11.2	15.9	8.7	6.9	6.0