

스튜디오드래곤(253450)

어디에 초점을 맞추냐의 차이

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

2022.11.09

3Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **100,000**원(유지)

현재주가: 69,30원(11/8)

시가총액: 2,080(십억원)

3Q22 Review: 컨센서스 부합

스튜디오드래곤의 3 분기 매출액은 2,289 억원(+97.2%yoy), 영업이익은 189 억원(+29.9%yoy)으로 컨센서스에 부합함. 4 분기 반영 예정이던 글로벌 OTT 향 오리지널 작품 7 편이 3 분기에 반영되며 편성매출 및 판매매출이 크게 증가해 역대 최대 매출 기록. 다만 영업 이익률이 8.3%로 부진했는데, 1) 오리지널 대작들이 다수 반영되며 당기 제작원가가 크게 상승했고, 2) 텐트폴 작품의 상각 부담 이어지며 무형자산상각비가 크게 증가했으며, 3) 신규 OTT 향 오리지널 납품에 따른 일시적인 수익성 하락 이슈가 있었음.

제 2, 3의 넷플릭스가 탄생할 수 있을까

다양한 플랫폼으로 공급처를 확장했다는 점은 긍정적이나 신규 플랫폼에 작품을 납품하면서 수익성 하락이 있었던 점은 다소 아쉬움. 초기 단계에 따른 일회성 이슈인지 아닌지는 더 지켜봐야 알겠으나 매출처 다변화가 수익성으로도 연결이 된다는 점을 증명할 필요는 있음.

4 분기에는 넷플릭스 오리지널인 '더 글로리', '셀러브리티', 티빙/아마존 오리지널인 '아일랜드 Part 1', 애플 TV 플러스 오리지널인 'The Big Door Prize'의 회차 일부가 반영되며 다양한 오리지널 작품이 인식될 예정. 특히 '더 글로리'는 일반 오리지널 시리즈보다 좋은 조건으로 판매되며 유의미한 이익 기여할 것으로 예상. 내년 상반기에는 첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'가 편성될 예정으로 성과에 따라 시즌제 가능성도 기대할 만하며, 오리지널 뿐 아니라 동사가 IP 를 보유하고 있는 작품에 대해서도 미국 내 리메이크를 논의하는 중으로 미국 내 성과들이 순차적으로 가시화될 것으로 기대.

현재 넷플릭스와의 재계약은 세부조항을 마무리하는 단계로, 연내 계약이 체결되지 못하더라도 내년에 판매되는 작품부터 바로 개선된 조건으로 공급될 예정. 특히 수익성이 좋은 동시방영 작품에 대해 리쿠폰이 상향될 경우 이익 체력 확대 기대. 투자의견, 목표주가 유지함.

발행주식수	30,014천주
52주 최고가	98,900원
최저가	59,100원
52주 일간 Beta	0.79
90일 일평균거래대금	64억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(2022F)	-

주주구성		
CJENM (외 4인)		54.9%
네이버 (외 1인)		6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	9.7%	-17.0%	-22.3%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(22)	80	84	▼
영업이익(23)	97	101	▼



(단위: 십억원, %,%p)	3Q22P					4Q22E			2021		2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qaq	yoy	예상치	yoy	예상치	yoy		
매출액	229	143	60.5	143	60.2	151	-34.1	2.0	487	658	35.1	743	12.8	
영업이익	19	19	1.5	19	0.4	16	-15.5	152.2	53	80	52.3	97	20.7	
세전이익	25	21	21.3	21	23.6	9	-63.9	흑전	52	85	63.0	102	20.2	
순이익	18	16	10.4	16	11.5	6	-64.1	흑전	39	65	67.7	79	21.3	
영업이익률	8.3	13.1	-4.8	13.2	-4.9	10.6	2.3	6.3	10.8	12.2	1.4	13.0	0.9	
순이익률	7.8	11.3	-3.5	11.2	-3.4	4.2	-3.5	4.8	8.0	9.9	1.9	10.7	0.8	
EPS(원)	2,377	2,154	10.4	1,952	21.8				1,301	2,181	67.7	2,647	21.3	
BPS(원)	23,512	23,456	0.2	20,835	12.8				22,785	23,727	4.1	26,374	11.2	
ROE(%)	10.1	9.2	0.9	9.4	0.7				6.0	9.4	3.3	10.6	1.2	
PER(X)	29.2	32.2	-	35.5	-				69.9	31.8	-	26.2	-	
PBR(X)	2.9	3.0	-	3.3	-				4.0	2.9	-	2.6	-	

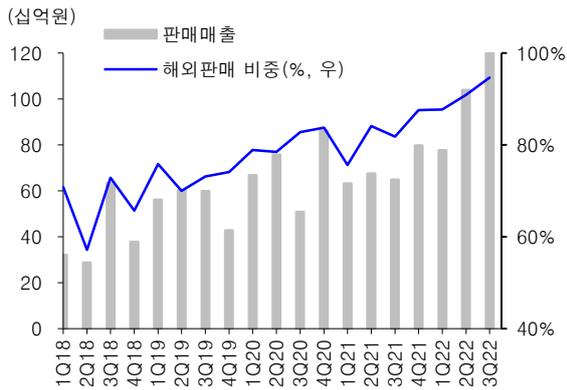
자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	117	106	116	148	121	157	229	151	487	658	743
YoY(%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	97.2%	1.9%	-7.3%	35.1%	12.8%
편성매출	44	28	36	53	35	44	59	37	161	175	194
판매매출	63	68	65	80	78	104	166	105	276	452	520
기타매출	10	10	15	15	8	10	4	9	50	31	29
영업이익	18	14	15	6	18	27	19	16	53	80	97
YoY(%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	95.7%	29.9%	152.7%	7.1%	52.2%	20.7%
OPM(%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	8.3%	10.6%	10.8%	12.2%	13.0%
당기순이익	16	9	15	-1	16	26	18	6	39	65	79

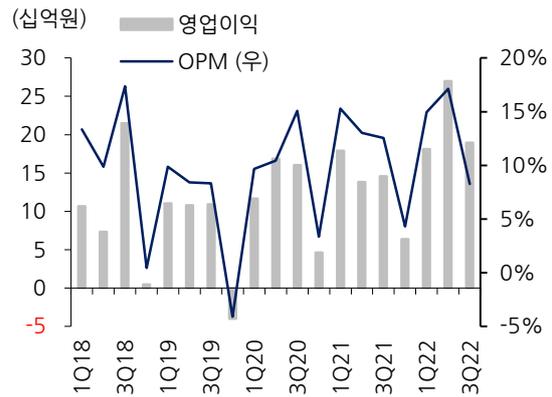
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,033	1,152	1,274
유동자산	228	233	374	474	553
현금성자산	49	65	214	259	299
매출채권	107	124	116	171	208
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	659	677	721
투자자산	291	346	364	379	395
유형자산	8	8	8	7	7
기타	230	298	286	291	320
부채총계	148	200	321	360	388
유동부채	132	184	288	327	353
매입채무	57	78	79	116	141
유동성이자부채	2	4	107	107	107
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	32	33	35
비유동이자부채	8	7	8	8	8
기타	8	9	25	26	27
자본총계	609	684	712	792	886
자배자본	609	684	712	792	886
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	227	307	401
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	712	792	886
총차입금	11	11	114	114	114
순차입금	(38)	(54)	(99)	(144)	(185)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	66	195	220
당기순이익	30	39	65	79	95
자산상각비	116	99	133	132	135
기타비현금성손익	19	16	10	1	1
운전자본증감	(144)	(155)	(148)	(17)	(11)
매출채권감소(증가)	(31)	2	9	(55)	(37)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	4	37	25
기타	(101)	(176)	(160)	1	1
투자현금	(16)	27	(16)	(150)	(179)
단기투자자산감소	(49)	28	(2)	0	0
장기투자증권감소	136	0	(8)	(7)	(8)
설비투자	7	2	3	4	4
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	98	0	0
차입금증가	(1)	(2)	99	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	149	45	41
기초현금	60	49	65	214	259
기말현금	49	65	214	259	299
Gross Cash flow	165	158	220	212	231
Gross Investment	112	156	162	167	191
Free Cash Flow	53	1	58	45	41

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	658	743	823
증가율(%)	12.2	(7.3)	35.1	12.8	10.9
매출원가	451	407	544	611	672
매출총이익	75	80	115	132	151
판매 및 일반관리비	26	27	34	35	41
기타영업손익	34	6	27	2	15
영업이익	49	53	80	97	110
증가율(%)	71.1	7.0	52.3	20.7	14.3
EBITDA	165	152	213	228	246
증가율(%)	13.6	(8.3)	40.4	7.3	7.6
영업외손익	(8)	(1)	5	5	11
이자수익	2	2	1	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	3	3	8
세전순이익	42	52	85	102	122
증가율(%)	25.7	25.2	63.0	20.2	19.4
법인세비용	12	13	19	22	27
당기순이익	30	39	65	79	95
증가율(%)	12.1	31.8	67.7	21.3	19.4
지배주주지분	30	39	65	79	95
증가율(%)	12.1	31.8	67.7	21.3	19.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	2,181	2,647	3,160
증가율(%)	5.0	31.8	67.7	21.3	19.4
수정EPS(원)	987	1,301	2,181	2,647	3,160
증가율(%)	5.0	31.8	67.7	21.3	19.4

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	2,181	2,647	3,160
BPS	20,309	22,785	23,727	26,374	29,534
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	31.8	26.2	21.9
PBR	4.6	4.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	16.6	17.7	9.3	8.5	7.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	9.5	9.8	9.0
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	12.2	13.0	13.4
EBITDA이익률	31.4	31.1	32.3	30.8	29.9
순이익률	5.6	8.0	9.9	10.7	11.5
ROE	5.7	6.0	9.4	10.6	11.3
ROIC	9.8	10.1	15.0	16.9	17.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(14.0)	(18.2)	(20.9)
유동비율	172.8	126.6	129.7	145.2	156.5
이자보상배율	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	5.5	5.2	4.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.4	7.6	6.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

