

스튜디오드래곤

253450

실적으로 증명하는 경쟁력

장지혜 미디어·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2022.12.09

BUY(유지)

목표주가(유지)	100,000원
현재주가(12/08)	75,400원
상승여력	32.6%

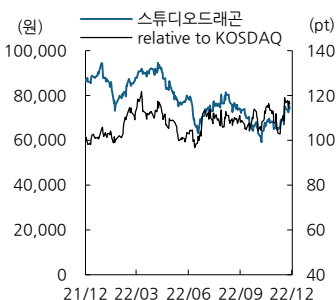
Stock Data

KOSDAQ	712.5pt
시가총액(보통주)	2,266십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	138천주
60일 평균거래대금	9,559백만원
외국인 지분율	10.9%
52주 최고가	95,400원
52주 최저가	59,100원
주요주주	
CJ ENM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.8	8.9
3M	2.6	11.0
6M	-4.6	14.0

주가차트



2023년 전망: 플랫폼 다각화와 수익성 개선

스튜디오드래곤의 23년 연결기준 매출액은 7,305억원(+11% YoY), 영업이익 939억원(+28% YoY, OPM 12.9%)으로 외형성장 및 수익개선을 이어갈 전망이다. 넷플릭스, 티빙, 디즈니, 아마존프라임 비디오 등 다양한 OTT 오리지널 작품 제작만 23년 13작품 이상 기대된다. <스위트홈2>, <소년심판2>, <형사록2> 등 시즌제 드라마뿐만 아니라 <아일랜드>, <방과후 전쟁활동> 등 텐트폴 드라마도 다수 제작될 예정이다. 한편 넷플릭스와의 재계약이 보다 우호적인 조건으로 연장될 것임을 밝혔고 올해 추가된 플랫폼에서도 제작 레퍼런스가 쌓이며 추가적인 수익성 개선이 기대된다.

미국 드라마 제작 본격화와 해외 비중 확대

스튜디오드래곤은 22년 국내 제작사 중 처음으로 할리우드 작품 <The Big Door Prize> 제작과 수익인식을 완료했다. 애플TV+ 오리지널 제작 드라마로 향후 시즌제로 이어질 것이며 현지 공동제작사인 스카이댄스 미디어와는 향후에도 신작 및 구작 IP 리메이크 등의 교류가 지속될 것이다. 드라마 제작비의 규모가 큰 미국에서 직접 제작에 참여하기 때문에 매출 볼륨과 수익 확대가 가장 가시적인 점이 긍정적이다. 글로벌 OTT향 콘텐츠 판매와 함께 현지제작매출이 인식되며 스튜디오드래곤의 해외 매출 비중은 18년 29%→20년 43%→22년 47%로 확대될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 10만원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가 산출은 EV/EBITDA 밸류에이션으로 23년 실적에 글로벌 경쟁사 평균의 30%를 할인한 11배를 적용했다. 목표주가는 내재 PER 38배로 다소 높은 수준이다. 그러나 스튜디오드래곤의 글로벌 OTT 대상 협상력이 갈수록 높아지고 있고, 플랫폼도 넓혀가고 있으며 K-콘텐츠 확산의 선두주자로서의 프리미엄을 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	659	731	783
영업이익	49	53	73	94	101
영업이익률(%)	9.3	10.8	11.1	12.9	12.9
세전이익	42	52	85	102	109
지배주주지분순이익	30	39	66	79	84
EPS(원)	987	1,301	2,209	2,629	2,804
증감률(%)	5.0	31.8	69.8	19.0	6.7
ROE(%)	5.7	6.0	9.2	10.0	9.7
PER (배)	93.8	69.9	34.1	28.7	26.9
PBR (배)	4.6	4.0	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA (배)	16.6	17.7	10.0	8.6	9.9

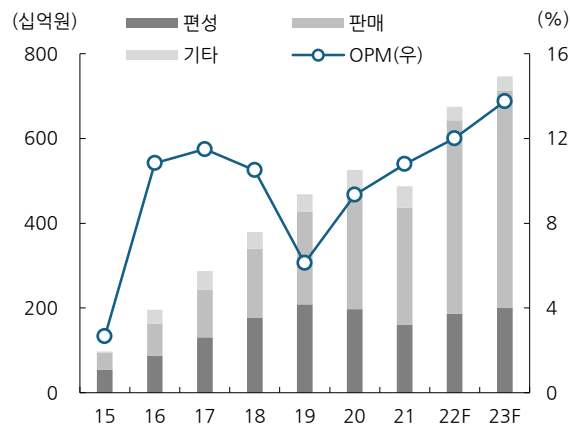
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표15 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	152.0	525.7	487.1	659.5	730.5
YoY	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	97.2%	2.8%	12.2%	-7.3%	35.4%	10.8%
1. 편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	48.1	197.0	161.3	186.7	204.1
YoY	-3.2%	-56.9%	-20.8%	30.7%	-19.1%	55.4%	64.0%	-9.5%	-5.6%	-18.1%	15.7%	9.3%
2. 판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	93.9	279.7	275.5	441.3	493.3
YoY	-5.5%	-10.8%	27.7%	-7.5%	23.0%	53.8%	155.2%	17.6%	27.6%	-1.5%	60.2%	11.8%
1) VOD	15.5	10.7	11.8	9.9	9.5	9.4	8.8	8.9	53.1	47.9	36.6	36.6
YoY	9.6%	-34.0%	34.8%	-29.2%	-38.4%	-12.4%	-25.6%	-10.0%	-9.8%	-9.8%	-23.5%	0.0%
2) 판매	47.8	56.8	53.1	69.9	68.2	94.5	157.0	85.0	226.6	227.6	404.7	456.7
YoY	-9.6%	-4.4%	26.2%	-3.3%	42.8%	66.3%	195.4%	21.6%	41.3%	0.4%	77.8%	12.9%
3. 기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	10.0	48.9	50.3	31.5	33.1
YoY	24.0%	-49.3%	54.0%	39.3%	-21.5%	-5.1%	-74.8%	-32.9%	20.4%	2.9%	-37.4%	5.0%
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	9.4	49.1	52.6	73.4	93.9
YoY	53.6%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.4%	95.7%	29.9%	47.7%	71.1%	7.0%	39.6%	27.9%
영업이익률	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	8.3%	6.2%	9.3%	10.8%	11.1%	12.9%
순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	17.8	7.3	29.6	39.0	66.3	78.9
YoY	82.2%	-29.1%	39.6%	적지	0.4%	170.2%	20.5%	흑전	12.1%	31.8%	69.8%	19.0%
순이익률	13.3%	8.9%	12.8%	-0.5%	12.9%	16.2%	7.8%	4.8%	5.6%	8.0%	10.1%	10.8%

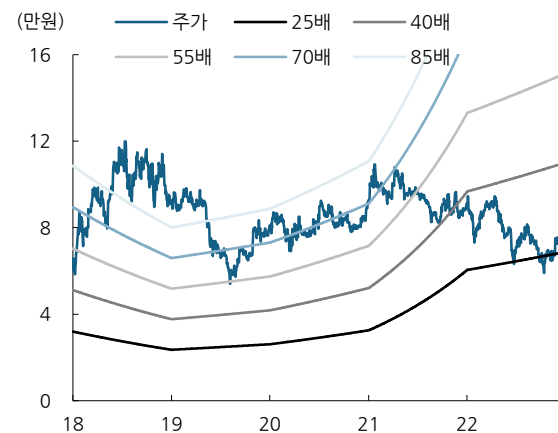
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림64 스튜디오드래곤 목표주가 산출



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림65 스튜디오드래곤 12M Fwd PER 밴드차트 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표16 스튜디오드래곤 목표주가 산출

목표주가	배수	내용
23년 EBITDA	267.9	
EV/EBITDA	11.0	넷플릭스와 디즈니 평균의 30% 할인
순차입금	81.9	3Q22연결기준
목표기업가치	2,864.9	
유통주식수(천주)	30,014.2	
목표주가	100,000.0	
현재주가	75,400	2022.12.08 종가
Upside	32.6%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	510	721	881	매출액	526	487	659	731	783
현금 및 현금성자산	49	65	250	438	583	매출원가	451	407	554	600	644
매출채권 및 기타채권	107	124	106	123	132	매출총이익	75	80	105	130	139
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	26	27	32	36	39
기타	73	44	154	160	167	영업이익	49	53	73	94	101
비유동자산	529	652	666	549	486	(EBITDA)	165	152	221	234	189
관계기업투자등	180	241	165	172	179	금융손익	-4	7	1	2	2
유형자산	8	8	11	10	10	이자비용	1	1	0	0	0
무형자산	230	298	336	208	131	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	757	884	1,175	1,271	1,367	기타영업외손익	-4	-8	11	6	6
유동부채	132	184	412	429	441	세전계속사업이익	42	52	85	102	109
매입채무 및 기타채무	57	78	58	67	72	계속사업법인세비용	12	13	19	23	24
단기금융부채	2	4	182	182	182	계속사업이익	30	39	66	79	84
기타유동부채	73	102	173	180	187	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	13	13	13	당기순이익	30	39	66	79	84
장기금융부채	8	7	8	8	8	지배주주	30	39	66	79	84
기타비유동부채	8	9	5	5	5	총포괄이익	32	74	66	79	84
부채총계	148	200	425	441	454	매출총이익률 (%)	14.2	16.4	16.0	17.8	17.8
지배주주지분	609	684	750	829	913	영업이익률 (%)	9.3	10.8	11.1	12.9	12.9
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	31.4	31.1	33.6	32.1	24.1
자본잉여금	470	470	470	470	470	당기순이익률 (%)	5.6	8.0	10.1	10.8	10.7
이익잉여금	123	162	228	307	391	ROA (%)	4.4	4.8	6.4	6.5	6.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	5.7	6.0	9.2	10.0	9.7
자본총계	609	684	750	829	913	ROIC (%)	9.8	10.1	12.5	15.6	20.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	-8	66	212	169	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	30	39	66	79	84	P/E	93.8	69.9	34.1	28.7	26.9
비현금수익비용가감	135	119	224	141	89	P/B	4.6	4.0	3.0	2.7	2.5
유형자산감가상각비	3	4	3	2	1	P/S	5.3	5.6	3.4	3.1	2.9
무형자산상각비	113	95	145	138	87	EV/EBITDA	16.6	17.7	10.0	8.6	9.9
기타현금수익비용	19	20	49	0	0	P/CF	16.9	17.3	7.8	10.3	13.1
영업활동 자산부채변동	-144	-155	-215	-7	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-31	2	24	-17	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	12.2	-7.3	35.4	10.8	7.2
매입채무 증가(감소)	-11	19	-18	9	5	영업이익	71.1	7.0	39.6	27.9	7.2
기타자산, 부채변동	-101	-176	-222	1	1	세전이익	25.7	25.2	63.3	19.9	6.7
투자활동 현금	-16	27	-53	-24	-25	당기순이익	12.1	31.8	69.8	19.0	6.7
유형자산취득(취득)	-7	-2	-5	-1	-2	EPS	5.0	31.8	69.8	19.0	6.7
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-4	-10	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	87	28	-16	-7	-7	부채비율	24.3	29.3	56.7	53.2	49.7
기타투자활동	-95	1	-28	-6	-6	유동비율	172.8	126.6	123.6	168.4	200.0
재무활동 현금	0	-3	165	0	0	순차입금/자기자본(x)	-6.3	-7.8	-8.0	-30.0	-43.0
차입금의 증가(감소)	-1	-2	168	0	0	영업이익/금융비용(x)	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	11	11	190	190	190
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-38	-54	-60	-249	-393
기타재무활동	1	-1	-3	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-11	16	185	189	144	EPS	987	1,301	2,209	2,629	2,804
기초현금	60	49	65	250	438	BPS	20,309	22,785	24,995	27,624	30,428
기말현금	49	65	250	438	583	SPS	17,522	16,229	21,972	24,339	26,094
NOPLAT	35	39	57	73	78	CFPS	5,487	5,252	9,673	7,311	5,753
FCF	4	29	23	189	144	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터