

BUY(유지)

스튜디오드래곤

253450

목표주가(유지) 105,000원 현재주가(01/19) 80,900원 Up/Downside +29.8% 투자이견(유지) Buy

2023. 01. 25

연말 실적은 아쉬지만, 23년은 다 가진 자

어닝 쇼크 예상: 4Q22 매출액은 1,569억원(+6.1%yoy), 영업이익 56억원(-11.3%yoy)으로 영업이익 기준 시장 예상치를 하회하는 실적이 예상된다. 1)형사록, 커넥트(디즈니+), 더패블러스(넷플릭스), The Big Door Prize(애플TV+) 등 오리지널 작품이 3Q22에 선반영되면서 매출 성장이 +6.1%yoy에 그쳐 원가율이 상승(=상각비 부담)했고, 2)22/9 인수한 길픽처스 PPA 상각비(약 50억 원 추정)가 일시 반영, 3)인센티브 지급으로 인한 인건비 상승 등이 부진한 실적의 주 요인으로 분석된다. 길픽처스 PPA 비용은 23년부터는 분기별로 나눠서 반영될 것으로 예상된다.

23년 주제는 시즌제+텐트폴: 22년 하반기는 플랫폼 확장과 오리지널 증가로 아쉬운 마진을 기록했으나, 23년 스토리는 견조하다. 도적, 경성크리처, 구미호연1938 등 다수의 텐트폴 작품을 통한 외형 성장과 아일랜드2, 스위트홈2, 형사록2, 아스달연대기2 등 시즌제 작품 라인업 확대로 기존 작품 대비 마진을 개선 또한 기대되기 때문이다. 22년 32편에 이어 23년에도 34~36편의 콘텐츠 제작이 예상된다. 대부분 글로벌 OTT 오리지널 작품의 마진율은 15~20% 선에서 어느 정도 정해져있기 때문에 오리지널 작품이 많았던 22년 하반기 실적 성장이 제한적이었던 것도 사실이다. 그러나 23년에는 제작비 규모를 기존 기존 텐트폴 평균 15~20억원→ 25~30억원 수준으로 상향하며 전반적인 구조를 개선, 추가적인 외형 성장과 이익 성장을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 이를 반영한 23년 매출액은 7,961억원(+19.8%yoy), 영업이익 906억원(+29.9%yoy)이 예상된다.

그래도 가장 든든, 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. 예단할 수는 없지만 중국 시장 오픈 시 수혜도 드래곤이 당연히 가장 크다. 투자이견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec					
매출액	526	487	664	796	926
(증가율)	12.2	-7.3	36.4	19.8	16.3
영업이익	49	53	67	90	119
(증가율)	71.1	7.0	28.0	34.4	31.1
자배주순이익	30	39	60	77	102
EPS	1,044	1,301	1,994	2,564	3,410
PER (H/L)	91.6/61.0	86.8/62.6	43.1	31.3	23.6
PBR (H/L)	4.7/3.1	5.0/3.6	3.5	2.9	2.6
EV/EBITDA (H/L)	16.3/11.2	21.2/15.9	14.1	13.6	12.2
영업이익률	9.3	10.8	10.1	11.4	12.8
ROE	5.7	6.0	8.4	9.9	11.8

Stock Data

52주 최저/최고	59,100/94,600원
KOSDAQ /KOSPI	713/2,380pt
시가총액	24,317억원
60일-평균거래량	199,230
외국인지분율	11.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.8	19.3	-4.1
상대기준	-6.2	15.6	25.6

도표 76. 스튜디오드래곤 4Q22 Preview

(단위: 억원, %, %pt)

	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,569	1,479	6.1	2,289	-31.5	1,648	-4.8
영업이익	56	63	-11.3	189	-70.4	114	-51.0
당기순이익	13	-8	-258.2	178	-92.9	25	-49.4

자료: DB금융투자

도표 77. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E
매출	1,211	1,575	2,289	1,569	1,629	2,049	2,083	2,200	5,257	4,871	6,645	7,961
편성	354	438	594	496	605	708	658	708	1,970	1,614	1,882	2,680
판매	777	1,039	1,658	972	943	1,242	1,386	1,390	2,798	2,754	4,446	4,961
기타	80	98	38	100	81	99	38	101	489	503	316	320
매출원가	956	1,221	2,015	1,424	1,340	1,703	1,726	1,948	4,509	4,073	5,616	6,717
매출총이익	255	354	274	144	288	347	357	252	748	798	1,027	1,243
판관비	74	84	84	88	89	88	88	73	257	271	330	338
영업이익	181	270	189	56	200	258	268	179	491	527	697	906
당기순이익	156	256	178	13	165	222	234	119	296	393	603	769
YoY												
매출	3.4	48.6	97.2	6.1	34.5	30.1	-9.0	40.2	12.2	-7.3	36.4	19.8
영업이익	1.1	95.7	29.5	-11.3	10.2	-4.3	42.0	220.8	71.3	7.2	32.2	29.9
당기순이익	0.0	169.5	20.3	적지	5.5	-13.4	31.2	흑전	12.1	32.6	53.3	22.7

자료: DB금융투자

도표 78. 스튜디오드래곤 23년 라인업

편성	타이틀	방송일	극본	연출	주연	제작사
tvn	조선정신과의사유세	1.11	10부 박슬기, 이봄	박원국, 강희주	김민재, 김향기, 김상경	드래곤, 미디어퀵, 영화사 일취월장
tvn	일타 스캔들	1.14	16부 양희승, 여은호	유제원	전도연, 정경호	드래곤
tvn	청춘월담	2.6	20부 정현정	이종재	박형식	드래곤, 글엔그림미디어
tvn	판도라: 조작된 낙원	3월	16부 현지민	최영훈	이지아, 이상윤	드래곤, 초록됀미디어
tvn	스틸러-일곱개의	23년상반기	16부 신경일	최준배	주원, 이주우, 조한철	드래곤, 큐로홀딩스, 스튜디오브이플러스
tvn	성스러운 아이들	23년상반기	12부 이천금	박소연, 이소윤	김민규, 고보결, 이장우	드래곤, 하이그라운드, 피타팻스튜디오
tvn	패밀리	23년	16부	장정도	장혁, 장나라	드래곤
tvn	소용없어 거짓말	23년	16부 서정은	남성우	황민현, 김소현	슈퍼문픽처스
tvn	경이로운 소문2	23년	12부 김새봄	유선동	조병규, 유준상	드래곤, 베타엔크레이터스
tvn	눈물의 여왕	23년	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고
tvn	이번생도 잘 부탁해	23년	12부 최영림	이니정	신혜선, 안보현, 하윤경	드래곤, 스튜디오N, 스튜디오화인컷
tvn	구미호전 1938	23년	16부 한우리	강신호, 조남형	이동욱, 김소연	드래곤, 하우픽처스
tvn	아스달 연대기 2	23년	16부 김영현	김광식	이준기, 신세경	드래곤, KPJ
티빙	아일랜드 part2	2.24	6부 오보현	박배종	김남길, 이다희, 차은우	드래곤, 와이랩, 길스토리이엔티
티빙	방과후전쟁활동	23년상반기	10부 이남규	성용일	박성웅	드래곤
넷플릭스	더 글로리 part2	3.10	8부 김은숙	안길호	송혜교, 이도현, 임지연	드래곤, 화엔담픽처스
넷플릭스	스위트홈2	23년	8부 홍소리, 김형민	이응복	송강, 이진욱, 이시영	드래곤, 스튜디오N
넷플릭스	이두나!	23년	8부 장유하	이정효	수지, 양세종	드래곤, 쇼러너스
넷플릭스	도적:칼의 소리	23년	미정 한영훈	황준혁	김남길, 서현	드래곤, 바람픽처스, 얼반웍스이엔티
넷플릭스	경성크리처 1	23년	10부 강은경	정동윤	박서준, 한소희	글엔그림미디어, 드래곤, 카키오엔터
넷플릭스	셀러브리티	23년	12부 김이영	김철규	이청아, 박규영	드래곤, 김종학프로덕션, 하우픽처스
넷플릭스	소년심판2	23년	10부 김민석	홍종찬	김혜수	길픽처스, 지티스트
디즈니+	형사록2	23년	8부 임창세	한동화	이성민, 진구	드래곤, 슬링샷스튜디오, 점보필름
쿠팡플레이	미끼1	1.27	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브
쿠팡플레이	미끼2	23년	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브
미정	별들에게 물어봐	23년	20부 서숙향	박신우	공효진, 이민호	드래곤, 키이스트, MYM엔터
미정	돌풍	23년	16부 박경수		설경구, 김희애 검토	드래곤, 팬엔터

자료: DB금융투자

주: bold체는 텍스트, 라인업 및 세부 내용은 추후 변경 될 수 있음

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	400	543	698
현금및현금성자산	49	65	212	379	544
매출채권및기타채권	107	124	141	119	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	955	1,042	1,164
유동부채	132	184	194	205	225
매입채무및기타채무	57	78	89	99	119
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	17	17	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	148	200	211	221	241
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	222	299	401
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	744	821	923

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	664	796	926
매출원가	451	407	557	668	766
매출총이익	75	80	107	129	160
판매비	26	27	40	38	41
영업이익	49	53	67	90	119
EBITDA	165	152	168	150	154
영업외손익	-8	-1	10	12	18
금융손익	-4	4	10	12	18
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-5	0	0	0
세전이익	42	52	77	103	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	60	77	102
지배주주지분순이익	30	39	60	77	102
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	60	77	102
증감률(%YoY)					
매출액	12.2	-7.3	36.4	19.8	16.3
영업이익	71.1	7.0	28.0	34.4	31.1
EPS	10.9	24.6	53.2	28.6	33.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	147	160	151
당기순이익	30	39	60	77	102
현금유출이없는비용및수익	135	119	108	74	52
유형및무형자산상각비	116	99	101	60	36
영업관련자산부채변동	-144	-155	-4	35	30
매출채권및기타채권의감소	-31	2	-17	21	8
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	19	11	10	20
투자활동현금흐름	-16	27	7	8	15
CAPEX	-7	-2	-3	-5	-3
투자자산의손중	-167	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-3	-1	-1	-1
사채및차입금의 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	148	167	165
기초현금	60	49	65	212	379
기말현금	49	65	212	379	544

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	1,994	2,564	3,410
EPS	20,309	22,785	24,743	27,306	30,716
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	88.7	69.9	43.1	31.3	23.6
P/B	4.6	4.0	3.5	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.3	17.6	14.1	13.6	12.2
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	10.1	11.4	12.8
EBITDA마진	31.4	31.1	25.3	18.9	16.7
순이익률	5.6	8.0	9.0	9.7	11.1
ROE	5.7	6.0	8.4	9.9	11.8
ROA	4.4	4.8	6.5	7.7	9.3
ROIC	10.1	10.1	15.0	26.1	48.5
안정성및기타					
부채비율(%)	24.3	29.3	28.4	26.9	26.1
이자보상배율(배)	84.8	67.6	84.7	113.9	149.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

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 IPO 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 "목적규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2023-01-04 기준) - 매수(96.92%) 중립(2.31%) 매도(0.77%)

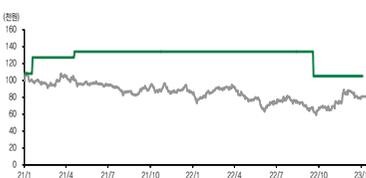
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-	-					