

2023. 2. 10



Earnings Review | 미디어

Analyst 안진아

02 3779 8687 _ aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 (유지) **111,000 원**

현재주가 **83,400 원**

상승여력 **33.1 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (2/9)	784.58 pt
시가총액	25,069 억원
발행주식수	30,058 천주
52 주 최고가/최저가	94,600 / 59,100 원
90 일 일평균거래대금	166.91 억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	23,286 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.3%
	6개월 10.4%
	12개월 -18.5%
주주구성	CJ ENM 외 4인 54.8%
	네이버외 1인 6.3%
	김영규외 1인 0.0%

Stock Price



스튜디오드래곤 (253450)

왕관을 쓰려는 자, 그 무게를 견뎌라

Premium IP 최다 보유 vs. Contents 제작비 선투자

4Q22 매출액 1,905억원(+28.8% YoY), 영업이익 12억원(-81.4% YoY)로 매출액 추정치 상회했으나, 영업이익 추정치 대폭 하회. 글로벌 OTT 채널 오리지널 콘텐츠 판매 불구 판권 상승 및 인수 제작사 PPA로 인한 상각비와 인센티브 등 일회성 비용 발생.

▶4Q22 실적 포인트

- 1)채널별: <더글로리>, <셀러브리티>, <The Big Door Prize> 등 성과 기반 판매 매출 - 판매 매출액 1,328억원(+66.4% YoY): OTT 플랫폼 증가에 따른 콘텐츠 수요 증대 - 편성 매출액 540억원(+1.5% YoY): Captive/Non-Captive 채널 모두 편성 확대
- 2)지역별: Netflix, Apple TV, Amazon 등 글로벌 OTT에 의한 해외 비중(61.2%) 확대
- 3)Window별: 오리지널 중심 TV 편성 매출, OTT 오리지널 등 매출 성장 주도 - 1st Window 1,168억원(+37% YoY), 2nd Window 737억원(+17% YoY)

2023, 글로벌 OTT 플랫폼 대상 Premium IP 판매 확대

2023년 총 35편 가운데 글로벌 OTT향 콘텐츠 10편, 시즌제 9편으로 전체 작품 편성 가운데 46%가 글로벌 시장 집중. 2022 기점으로 1)오리지널 콘텐츠 및 편성 확대, 2)신규 OTT 플랫폼 서비스 계약, 3)구작+신작 안정적 공급으로 작품 편수 확대와 신작 ASP 상승으로 마진 확보 예상. 2023년 본격적인 Localization 사업 가시화 될 것. 미국 프로젝트 제작/시리즈 오더 안정화 및 일본 프로젝트 성과 기대

투자의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

2022년 글로벌 OTT향 콘텐츠 공급 계약 신규 체결, 재계약 마무리 가운데 2023년 방영 편수는 1)오리지널, 2)시리즈물, 3)글로벌 OTT 중심으로 확대 예상. 주요 콘텐츠 중심으로 제작비(+30%) 상승 예상되나, 글로벌 콘텐츠 업체 대비 여전히 제작비 낮은 수준. 건설중인 무형자산 비중은 대작 중심으로 일정 CAPA 유지 될 것이나, 다양한 히트작을 보유하고 있는 동사의 해외 지역 판권 판매 확대 시 2023년 이익 소폭 증가 예상. 다만, 글로벌 향 콘텐츠 제작 및 공급을 확대하고 있는 시점에서 매출 외형성장 대비 이익 성장은 제한적일 것으로 예상. 현 목표주가는 12M Fwd P/E 기준 37.7x 로 지난 5개년 평균 밸류 대비 40% 할인된 수준. 미디어 업황 선투자 구조 감안 시 적정 밸류.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	698	855	1,030
영업이익	49	53	65	69	90
순이익	30	39	51	68	73
EPS (원)	987	1,301	1,680	2,266	2,419
증감률 (%)	5.0	31.8	29.1	34.9	6.7
PER (x)	93.8	69.9	49.6	36.8	34.5
PBR (x)	4.6	4.0	3.6	3.3	3.0
영업이익률 (%)	9.3	10.8	9.3	8.1	8.7
EBITDA 마진 (%)	31.4	31.1	30.9	25.6	18.2
ROE (%)	5.7	6.0	7.3	9.3	9.0

주: IFRS 연결 기준

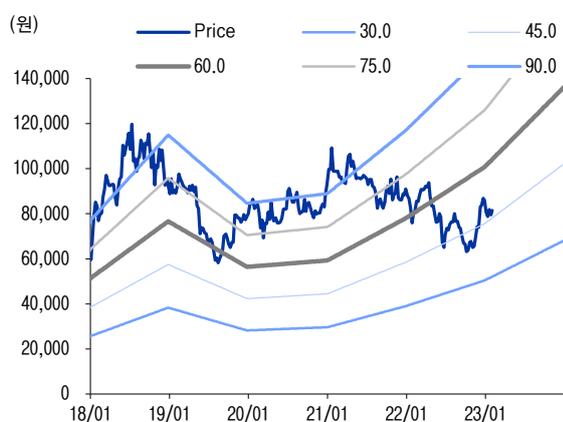
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022E	2023E
매출	1,171	1,060	1,161	1,479	1,211	1,575	2,289	1,905	4,871	6,980	8,551
YoY (%)	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.6	97.2	28.8	-7.3	43.3	22.5
QoQ (%)	-15.0	-9.5	9.5	27.4	-18.1	30.1	45.3	-16.8			
편성	438	282	362	532	354	438	594	540	1,614	1,926	2,807
판매	632	675	649	798	777	1,039	1,658	1,328	2,755	4,802	5,053
기타	101	103	150	149	80	98	38	37	502	253	691
YoY (%)											
편성	-3.1	-56.9	-20.8	30.7	-19.2	55.3	64.1	1.5	33.1	27.6	32.8
판매	-5.5	-10.8	27.5	-7.5	22.9	53.9	155.5	66.4	56.6	68.8	58.9
기타	23.2	-49.3	54.6	39.3	-20.8	-4.9	-74.7	-75.2	10.3	3.6	8.1
매출원가	934	857	951	1,331	956	1,221	2,015	1,788	4,073	5,980	7,482
매출원가율 (%)	79.8	80.8	81.9	90.0	78.9	77.5	88.0	93.9	83.6	85.7	87.5
영업이익	179	138	146	63	181	270	190	12	525	653	693
OPM(%)	15.3	13.0	12.6	4.3	14.9	17.1	8.3	0.6	10.8	9.4	8.1
YoY (%)	53.5	-18.3	-8.9	36.7	1.3	96.1	30.3	-81.4	6.9	24.3	6.1
QoQ (%)	287.5	-22.9	5.9	-56.8	187.3	49.2	-29.6	-93.7			

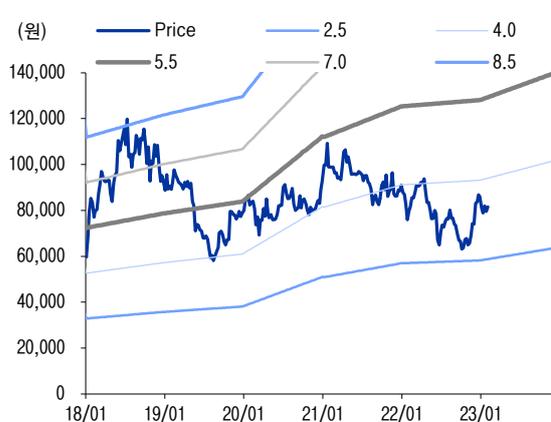
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 PER Band



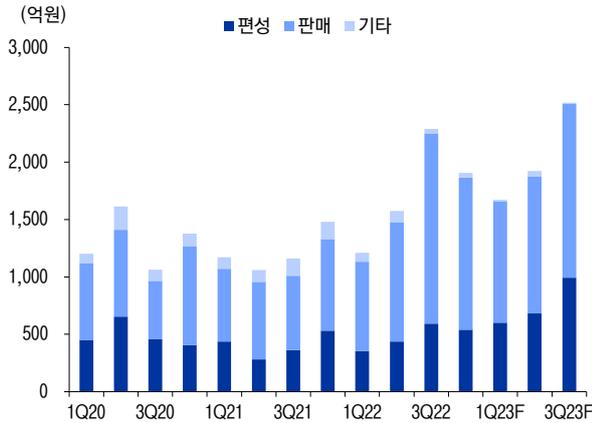
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 PBR Band



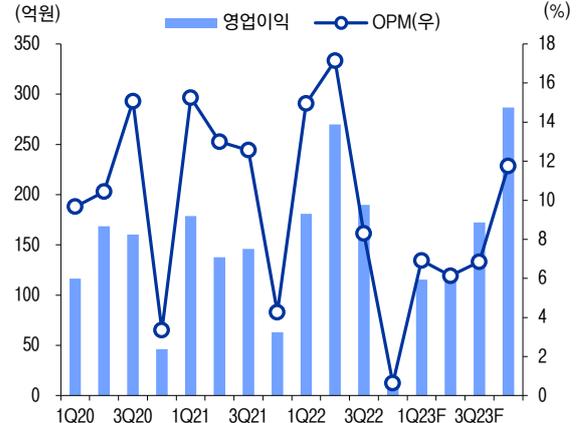
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 매출액 추정



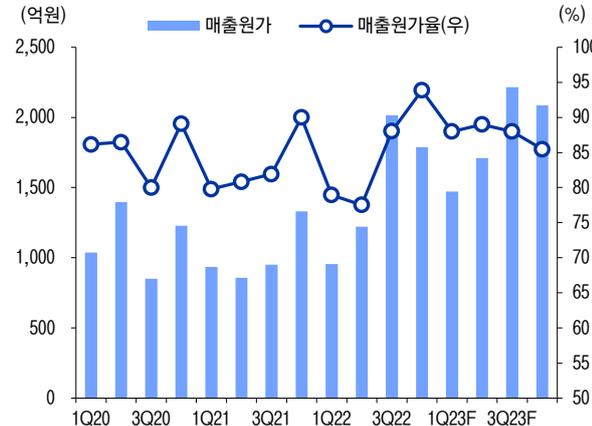
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 영업이익의 분기별 변동성 커



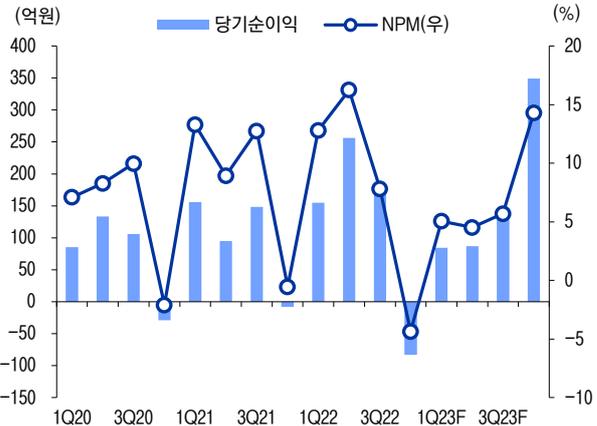
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 콘텐츠 제작 규모 일정 수준 도달 시, 안정화 예상



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 이익 개선은 2023년 기점 가시화



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 1Q23 주요 작품 라인업 - <더 글로리>, 방과 후 전쟁활동>, <The Big Door Prize>

더 글로리 S2 8부	방과후 전쟁활동 10부	일타스캔들 8부	아일랜드 Part 2 6부	미끼 Part 1 6부	판도라: 조작된 낙원 16부
Netflix	Tving	tvN Netflix	Tving Amazon	Coupang Play	tvN
<도깨비> <미스터신사유> 김은숙 작가	이남규 작가 윤소영 작가	<한번다녀왔습니다> <오나의귀신날> 양희승 작가	오보현 작가	<미스트리스> 김진욱 작가	<센트럴유스> 김순옥 크리에이터 현지민 작가
<청춘기록> <피닉스> 안길호 감독	<미스터기재> 성용일 감독	<오나의귀신날> <갯마을차차차> 유제원 감독	<웰컴투동막골> 박배중 감독	<슈이스> <The Guest> 김홍선 감독	<윈도우만> 최영호 감독
출연진 송혜교 이도현	출연진 신현수, 임세미 최문희	출연진 전도연 정경호	출연진 김남길, 이다희 차은우	출연진 장근석, 허성태 이엘리아	출연진 이지아 이상윤

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	228	233	473	683	860
현금 및 현금성자산	49	65	186	353	457
매출채권 및 기타채권	107	124	133	170	236
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	73	44	154	160	167
비유동자산	529	652	665	551	490
관계기업투자등	180	241	165	172	179
유형자산	8	8	11	13	16
무형자산	230	298	336	206	130
자산총계	757	884	1,138	1,234	1,350
유동부채	132	184	427	454	497
매입채무 및 기타채무	57	78	72	92	128
단기금융부채	2	4	182	182	182
기타유동부채	73	102	173	180	187
비유동부채	16	17	13	13	13
장기금융부채	8	7	8	8	8
기타비유동부채	8	9	5	5	5
부채총계	148	200	440	467	510
지배주주지분	609	684	699	767	840
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	212	280	353
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	699	767	840

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	-8	28	201	142
당기순이익(손실)	30	39	50	68	73
비현금수익비용가감	135	119	-65	150	98
유형자산감가상각비	3	4	5	9	11
무형자산상각비	113	95	146	140	87
기타현금수익비용	19	16	-216	0	0
영업활동 자산부채변동	-144	-155	43	-16	-29
매출채권 감소(증가)	-31	2	-3	-37	-66
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-11	19	-3	20	36
기타자산, 부채변동	-101	-176	49	1	1
투자활동 현금	-16	27	-74	-35	-38
유형자산처분(취득)	-7	-2	-6	-12	-14
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-5	-10	-10
투자자산 감소(증가)	87	28	-16	-7	-7
기타투자활동	-95	1	-48	-6	-6
재무활동 현금	0	-3	168	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	-2	168	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	-1	0	0	0
현금의 증가	-11	16	122	167	104
기초현금	60	49	65	186	353
기말현금	49	65	186	353	457

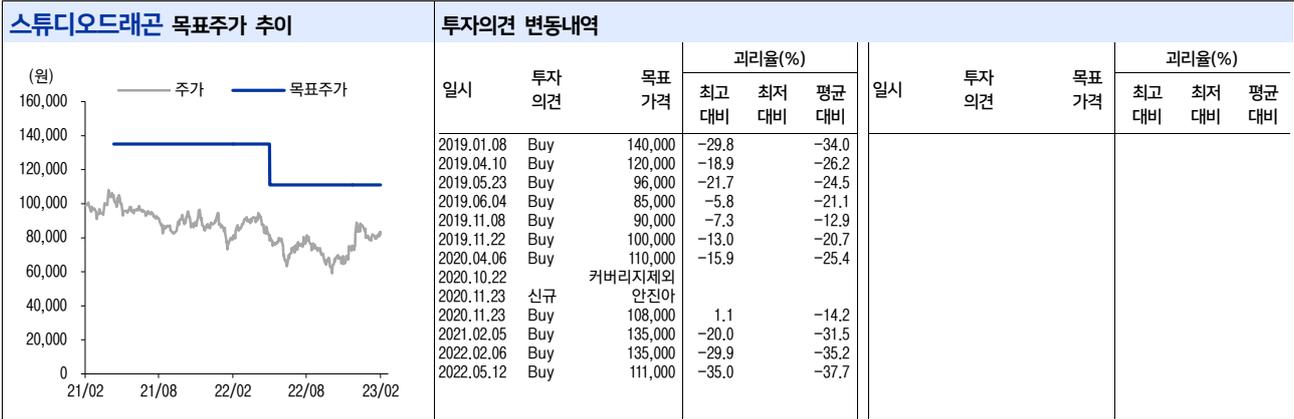
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	526	487	698	855	1,030
매출원가	451	407	598	748	894
매출총이익	75	80	100	107	136
판매비 및 관리비	26	27	35	38	46
영업이익	49	53	65	69	90
(EBITDA)	165	152	216	219	188
금융손익	-4	7	1	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-8	-7	15	-2
세전계속사업이익	42	52	59	87	91
계속사업법인세비용	12	13	8	19	18
계속사업이익	30	39	51	68	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	51	68	73
지배주주	30	39	50	68	73
총포괄이익	32	39	51	68	73
매출총이익률 (%)	14.2	16.4	14.3	12.5	13.2
영업이익률 (%)	9.3	10.8	9.3	8.1	8.7
EBITDA 마진률 (%)	31.4	31.1	30.9	25.6	18.2
당기순이익률 (%)	5.6	8.0	7.2	8.0	7.0
ROA (%)	4.4	4.8	5.0	5.7	5.6
ROE (%)	5.7	6.0	7.3	9.3	9.0
ROIC (%)	9.8	10.1	12.2	11.2	17.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	93.8	69.9	49.6	36.8	34.5
P/B	4.6	4.0	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	16.6	17.7	11.6	10.7	11.9
P/CF	16.9	17.3	n/a	11.5	14.6
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	12.2	-7.3	43.3	22.5	20.5
영업이익	71.1	7.0	24.1	6.2	29.4
세전이익	25.7	25.2	12.7	48.0	4.6
당기순이익	12.1	31.8	29.5	34.6	6.7
EPS	5.0	31.8	29.1	34.9	6.7
안정성 (%)					
부채비율	24.3	29.3	62.9	60.9	60.8
유동비율	172.8	126.6	110.9	150.5	173.0
순차입금/자기자본(x)	-6.3	-7.8	0.4	-21.3	-31.9
영업이익/금융비용(x)	84.8	67.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	11	11	190	190	190
순차입금 (십억원)	-38	-54	3	-164	-268
주당지표 (원)					
EPS	987	1,301	1,680	2,266	2,419
BPS	20,309	22,785	23,286	25,552	27,972
CFPS	5,487	5,252	n/a	7,254	5,701
DPS	-	-	-	-	-



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)

