

스튜디오드래곤(253450)

한국에 본사가 있는 글로벌 제작사

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

2023.02.10

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **100,000**원(유지)

현재주가: 83,400원(02/09)

시가총액: 2,507(십억원)

4Q22 Review: 예상한 부진

스튜디오드래곤의 4 분기 매출액은 1,905 억원(+28.8%yoy), 영업이익은 12 억원(-81.4%yoy)으로 컨센서스를 크게 하회. 글로벌 OTT 오리지널 중심으로 외형 성장세 이어갔으나 1) 지난 9월 인수한 길픽쳐스 관련 PPA 상각비가 일시 반영되었고, 2) 텐트폴 작품의 판권 상각 부담이 가중된 가운데, 3) 인센티브 지급에 따른 인건비 상승으로 부진한 실적 기록.

올해 핵심은 Glocalization

올해는 양적으로도 질적으로도 성장하는 한 해가 될 것으로 전망. 연간 35 편의 작품이 방영될 예정으로 텐트폴, 시즌제 작품 중심으로 성장세 이어갈 것으로 예상. 최근 넷플릭스와 좋은 조건에 재계약을 체결한 것으로 파악되며, 넷플릭스 외에도 다른 글로벌 OTT와의 불룸딜을 목전에 두고 있어 플랫폼 다각화에 따른 외형 성장 및 작품 당 수익성 상승에 따른 이익 개선 기대.

이외에도 드디어 올해 3월 첫 미국 드라마인 'The Big Door Prize'가 애플 TV 플러스에 공개될 예정. 실적은 이미 3, 4 분기에 걸쳐 인식해 방영 시점에 추가로 추취할 이익은 없지만, 국내 제작사가 미국 시장에 진출해서 선보인 첫 번째 작품이라는 점이 중요하며 성과에 따라 시즌제 가능성도 기대할 만함. 연내 미국 드라마 1 편을 추가로 딜리버리 할 가능성도 열려 있어 미국 내 성과들이 일회성에 그치는 것이 아닌 꾸준히 발생하며 순차적으로 가시화되고 있는 점 긍정적. 올해 6 월에는 일본 현지에서의 드라마 성과가 가시화되며 본격적인 지역 확장에 따른 외형 성장 기대.

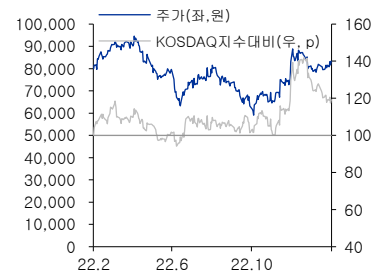
이익 체력이 높아지고 있으며 프리미엄 IP 와 시즌제 작품을 기반으로 글로벌 시장에서의 hit ratio 를 높이고 있고, 현지화 프로젝트를 통해 로컬 시장 침투율 높여가는 점 긍정적. 올해는 새로운 시장에서의 성과를 기대해 볼만. 투자의견과 목표주가 유지함.

발행주식수	30,058천주
52주 최고가	94,600원
최저가	59,100원
52주 일간 Beta	0.18
90일 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(2022F)	-

주주구성

CJ ENM (외 4인)	54.8%
네이버 (외 1인)	6.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	2.6%	4.5%	3.3%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(22)	65	80	▼
영업이익(23)	95	97	▼



(단위: 십억원, %,%p)	4Q22P					1Q23E			2021	2022P		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	190	151	26.3	160	18.8	175	-8.4	44.1	487	698	43.3	789	13.1
영업이익	1	16	-92.6	6	-79.1	21	1,712.1	18.0	53	65	24.0	95	46.2
세전이익	-17	9	적전	5	적전	24	흑전	19.4	52	59	12.7	98	66.3
순이익	-8	6	적전	6	적전	18	흑전	18.3	39	51	29.5	75	48.5
영업이익률	0.6	10.6	-10.0	3.5	-2.9	12.2	11.6	-2.7	10.8	9.3	-1.4	12.1	2.7
순이익률	-4.4	4.3	-8.7	3.9	-8.4	10.6	15.0	-2.3	8.0	7.2	-0.8	9.5	2.3
EPS(원)	-1,128	858	적전	286	적전	2,462	흑전	18.3	1,301	1,685	29.5	2,501	48.5
BPS(원)	23,231	23,727	-2.1	20,482	13.4	23,846	2.6	4.5	22,785	23,231	2.0	25,732	10.8
ROE(%)	-4.9	3.6	-8.5	1.4	-6.3	10.3	15.2	1.2	6.0	7.3	1.3	10.2	2.9
PER(X)	na	97.2	-	291.3	-	33.9	-	-	69.9	49.5	-	33.3	-
PBR(X)	3.6	3.5	-	4.1	-	3.5	-	-	4.0	3.6	-	3.2	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

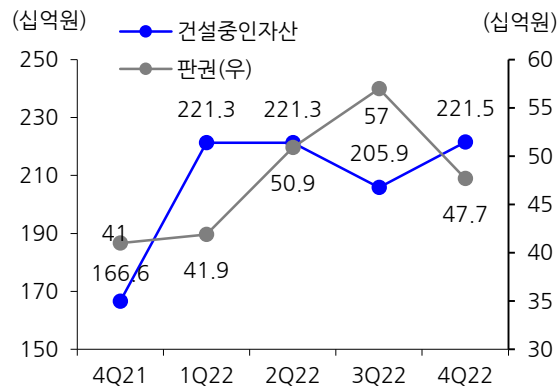
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	117	106	116	148	121	157	229	190	487	698	789
YoY(%)	-2.7%	-34.3%	9.2%	7.4%	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	-7.3%	43.3%	13.1%
편성매출	44	28	36	53	35	44	59	54	161	193	224
판매매출	63	68	65	80	78	104	166	133	276	480	541
기타매출	10	10	15	15	8	10	4	4	50	25	24
영업이익	18	14	15	6	18	27	19	1	53	65	95
YoY(%)	53.9%	-18.2%	-9.0%	37.6%	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	7.1%	24.0%	46.2%
OPM(%)	15.3%	13.0%	12.6%	4.3%	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.8%	9.3%	12.1%
당기순이익	16	9	15	(1)	16	26	18	(8)	39	51	75

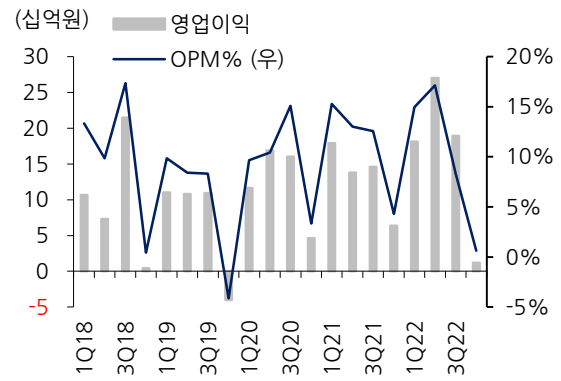
자료: 유진투자증권

도표 2. 스튜디오드래곤 무형자산 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,067	1,155	1,267
유동자산	228	233	409	512	625
현금성자산	49	65	232	312	383
매출채권	107	124	133	155	197
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	658	643	642
투자자산	291	346	318	331	344
유형자산	8	8	10	9	8
기타	230	298	330	303	289
부채총계	148	200	370	382	407
유동부채	132	184	357	369	393
매입채무	57	78	72	84	107
유동성이자부채	2	4	182	182	182
기타	73	102	103	104	105
비유동부채	16	17	13	13	13
비유동이자부채	8	7	8	8	8
기타	8	9	5	5	5
자본총계	609	684	697	772	860
자배자본	609	684	697	772	860
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	212	287	375
기타	1	37	(0)	(0)	(0)
비자배자본	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	697	772	860
총차입금	11	11	190	190	190
순차입금	(38)	(54)	(42)	(123)	(193)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	46	229	248
당기순이익	30	39	51	75	88
자산상각비	116	99	154	163	179
기타비현금성손익	19	20	12	0	0
운전자본증감	(144)	(155)	(188)	(9)	(19)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(3)	(22)	(42)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	(3)	12	23
기타	(101)	(176)	(183)	1	1
투자현금	(16)	27	(50)	(149)	(178)
단기투자자산감소	(49)	28	(1)	0	0
장기투자증권감소	136	0	(14)	(7)	(7)
설비투자	7	2	5	4	4
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(3)	(132)	(160)
재무현금	0	(3)	165	0	0
차입금증가	(1)	(2)	168	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	167	81	70
기초현금	60	49	65	232	312
기말현금	49	65	232	312	383
Gross Cash flow	165	158	243	239	267
Gross Investment	112	156	238	158	196
Free Cash Flow	53	1	6	81	70

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	526	487	698	789	884
증가율(%)	12.2	(7.3)	43.3	13.1	11.9
매출원가	451	407	598	659	732
매출총이익	75	80	100	131	152
판매 및 일반관리비	26	27	35	35	41
기타영업손익	34	6	28	2	15
영업이익	49	53	65	95	111
증가율(%)	71.1	7.0	24.0	46.2	16.5
EBITDA	165	152	219	259	290
증가율(%)	13.6	(8.3)	44.6	18.0	12.0
영업외손익	(8)	(1)	(7)	2	3
이자수익	2	2	1	3	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(9)	(1)	(7)	(1)	(0)
세전순이익	42	52	59	98	114
증가율(%)	25.7	25.2	12.7	66.3	17.1
법인세비용	12	13	8	22	26
당기순이익	30	39	51	75	88
증가율(%)	12.1	31.8	29.5	48.5	17.1
지배주주지분	30	39	51	75	88
증가율(%)	12.1	31.8	29.5	48.5	17.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	1,685	2,501	2,930
증가율(%)	5.0	31.8	29.5	48.5	17.1
수정EPS(원)	987	1,301	1,685	2,501	2,930
증가율(%)	5.0	31.8	29.5	48.5	17.1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,685	2,501	2,930
BPS	20,309	22,785	23,231	25,732	28,662
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	49.5	33.3	28.5
PBR	4.6	4.0	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	16.6	17.7	11.2	9.2	8.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	10.3	10.5	9.4
수익성(%)					
영업이익율	9.3	10.8	9.3	12.1	12.6
EBITDA이익율	31.4	31.1	31.4	32.8	32.8
순이익율	5.6	8.0	7.2	9.5	10.0
ROE	5.7	6.0	7.3	10.2	10.8
ROIC	9.8	10.1	12.8	15.2	17.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	(6.0)	(15.9)	(22.5)
유동비율	172.8	126.6	114.7	138.6	158.9
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	5.4	5.5	5.0
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	9.3	10.1	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						스튜디오드래곤(253450.KQ) 추가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이현지	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2021-03-30	Buy	120,000	1년	-14.3	-10		
2021-04-14	Buy	130,000	1년	-32.4	-18.2		
2021-05-07	Buy	130,000	1년	-33	-22.9		
2021-07-26	Buy	130,000	1년	-34.6	-25.8		
2021-08-06	Buy	130,000	1년	-34.8	-25.8		
2021-10-25	Buy	130,000	1년	-35.5	-25.8		
2021-11-05	Buy	130,000	1년	-35.6	-25.8		
2021-11-30	Buy	130,000	1년	-36.2	-27.2		
2022-02-03	Buy	130,000	1년	-37.1	-27.2		
2022-02-11	Buy	130,000	1년	-37.1	-27.2		
2022-04-25	Buy	130,000	1년	-41.9	-32.5		
2022-05-12	Buy	130,000	1년	-43.5	-38.5		
2022-05-30	Buy	130,000	1년	-44.5	-38.5		
2022-07-19	Buy	100,000	1년	-23.6	-19.6		
2022-08-05	Buy	110,000	1년	-35.2	-25.9		
2022-10-19	Buy	100,000	1년	-23.3	-11.1		
2022-11-09	Buy	100,000	1년	-21.1	-11.1		
2022-11-30	Buy	100,000	1년	-18.3	-11.1		
2023-02-10	Buy	100,000	1년				