

스튜디오드래곤(253450)

K드라마는 여전히 좋다

#4분기 실적 부진 #확실했던 올해 마진 개선

매수

목표주가 105,000원

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

부진한 4분기지만 이미 지나간 실적

- 매출액은 1,905억원(+28.8% YoY, -16.8% QoQ), 영업이익은 12억원(-81.4% YoY, -93.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 88억원을 하회
- 편성매출은 540억원(+1.5% YoY, -9.1% QoQ)으로 8편(76회차) 반영. 회당 매출액은 증가 추세
- 판매매출은 1,328억원(+66.4% YoY, -19.9% QoQ) 기록. 동시방영 4편(39회차)과 오리지널 4편 반영('The Big Door Prize'(3회차), '더글로리', '셀러브리티', '아일랜드'(2회차))
- 이익률 하락은 동시방영 및 구작 판매가 부진해 '환혼 part1' 등 기방영작 상각비를 상쇄하지 못했고 길픽처스 PPA 상각비가 일시 반영된 영향
- 하지만 올해 개선된 넷플릭스 계약 조건과 새로운 OTT와의 볼륨딜로 수익성 개선될 것을 강조
- 프리미엄 IP와 시즌제 확대, 미국과 일본에서의 성과가 올해 가시화될 것

외형 확대와 이익률 개선, 목표주가 105,000원 유지

- 넷플릭스 재계약이 개선된 조건으로 마무리됐고, 새로운 OTT와의 계약은 넷플릭스 계약 수준과 유사할 것으로 전망. 따라서 올해는 외형 성장에 더해 각 프로젝트의 마진 개선까지 실적에 드러날 것
- 애플TV플러스 오리지널인 'The Big Door Prize'가 3월 공개, 이후 연내 일본 현지 드라마 성과도 가시화되면서 글로벌 현지 제작 확대에 대한 기대감이 서서히 반영될 것
- 기대작은 '도적: 칼의소리', '경성크리처' 등으로 주로 하반기에 넷플릭스 오리지널 대작이 공개될 예정
- 투자 의견 매수, 목표주가 105,000원(12MF EV/EBITDA 12.4배) 유지. 여전히 OTT들의 한국 드라마 선호 현상은 지속되고 있으며 올해 가파른 이익 증가를 예상

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

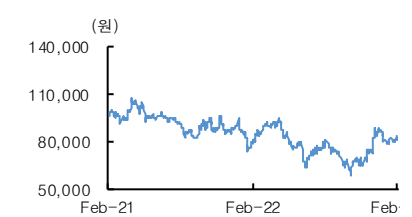
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	(16.8)	28.8	162.8
영업이익	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	(93.7)	(81.0)	8.8
영업이익률(%)	4.3	14.9	17.1	8.3	0.6			5.4
세전이익	(1.6)	20.1	30.0	25.5	(16.8)	NM	950.0	8.0
순이익	(0.8)	15.6	25.6	17.8	(8.3)	NM	937.5	2.5

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	526	487	698	783	897
영업이익 (십억원)	49	53	65	93	109
순이익 (십억원)	30	39	51	77	89
증가율(%)	12.1	31.8	29.9	51.3	15.9
EBITDA (십억원)	165	152	222	214	239
PER(x)	88.7	69.9	50.9	32.7	28.2
EV/EBITDA(x)	16.3	17.6	12.0	12.0	10.5
PBR(x)	4.6	4.0	3.4	2.8	2.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(2/9)	2,482
주가(2/9)	83,400
시가총액(십억원)	2,507
52주 최고/최저가(원)	94,600/59,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.2/10.9
주요주주(%)	CJ ENM 외 3인 54.8
네이버	6.3

주가추이



■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	526	487	698	783	897
매출원가	451	407	598	648	743
매출총이익	75	80	100	135	154
판매관리비	26	27	35	43	45
영업이익	49	53	65	93	109
영업이익률(%)	9.3	10.8	9.3	11.9	12.2
EBITDA	165	152	222	214	239
EBITDA Margin(%)	31.4	31.1	31.9	27.4	26.7
영업외수익	(7)	(1)	(6)	6	6
금융수익	10	14	21	39	36
금융비용	14	10	19	30	27
기타영업외손익	(4)	(5)	(9)	(3)	(3)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	52	59	99	115
법인세비용	12	13	8	22	26
연결당기순이익	30	39	51	77	89
지배주주지분순이익	30	39	51	77	89
지배주주순이익률(%)	5.6	8.0	7.3	9.8	9.9
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.2	(7.3)	43.3	12.2	14.5
영업이익 증가율	71.1	7.0	24.1	42.2	17.5
지배주주순이익 증가율	12.1	31.8	29.9	51.3	15.9
EPS 증가율	10.9	24.6	29.9	51.1	15.9
EBITDA 증가율	13.6	(8.3)	46.7	(3.7)	11.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	5	(8)	42	210	251
당기순이익	30	39	51	77	89
유형자산감가상각비	3	4	4	4	4
무형자산상각비	113	95	153	118	127
자산부채변동	(144)	(155)	(167)	12	32
기타	3	9	1	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(16)	27	(196)	(171)	(209)
유형자산투자	(7)	(2)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(9)	28	102	14	7
무형자산순증	(1)	(1)	(246)	(165)	(190)
기타	1	2	(48)	(16)	(22)
재무활동현금흐름	0	(3)	173	(28)	(28)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(2)	173	(28)	(28)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(11)	16	19	10	14
FCF	120	91	(95)	138	158

주: K-IFRS (연결) 기준

■ Compliance notice

- 당사는 2023년 2월 10일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,185	1,328	1,520
유동자산	228	233	461	517	593
현금성자산	49	65	84	94	108
매출채권및기타채권	107	124	202	227	260
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	724	811	928
투자자산	180	241	174	196	224
유형자산	8	8	8	8	8
무형자산	230	298	391	438	502
부채총계	148	200	415	447	514
유동부채	132	184	402	433	500
매입채무및기타채무	57	78	84	94	108
단기차입금및단기사채	0	0	170	140	110
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	17	13	13	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	8	7	9	9	9
자본총계	609	684	770	882	1,006
지배주주지분	609	684	770	882	1,006
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	123	162	212	289	378
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(90)	(59)	93	53	10

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,044	1,301	1,690	2,554	2,961
BPS	20,309	22,785	25,610	29,335	33,466
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.4	4.8	4.9	6.1	6.2
ROE	5.7	6.0	7.0	9.3	9.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	24.3	29.3	53.9	50.6	51.1
차입금/자본총계비율(%)	1.7	1.6	23.9	17.7	12.6
이자보상배율(x)	84.8	67.6	3.4	3.1	4.1
순차입금/EBITDA(x)	-0.5	-0.4	0.4	0.2	0.0
Valuation(x)					
PER	88.7	69.9	50.9	32.7	28.2
최고	91.6	86.9	56.4	34.8	30.1
최저	61.0	62.6	35.0	30.5	26.3
PBR	4.6	4.0	3.4	2.8	2.5
최고	4.7	5.0	3.7	3.0	2.7
최저	3.1	3.6	2.3	2.7	2.3
PSR	5.0	5.6	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	16.3	17.6	12.0	12.0	10.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 추가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2021.01.13	매수	120,000원	-21.8	-9.0
	2022.01.13	1년경과		-35.6	-21.2
	2022.11.23	매수	105,000원	-	-

