

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	105,000원	현재주가(03/14)	73,200원	Up/Downside	+43.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2023. 03. 15

난 잘못된 게 없어, 동은아

Update

더글로리, 글로벌 1위에도 불구하고 주가는 하락: 지난 3/10 공개된 넷플릭스 더글로리 part2가 3일만에 글로벌 1위를 기록했다. 이는 22년 2월 지우하이 1위를 기록한 이후로 약 13개월만의 한국 드라마 1위이기에 매우 의미적이다. 다만, 주가는 part2 공개 이후 계속 하락해왔는데, 1) 기다렸던 더글로리 방영이 완료됐고, 2) 관련된 언론보도 노이즈, 그리고 3) 당분간 글로벌 플랫폼항 텐트폴의 부재 등이 주요 이유로 분석된다. 이는 단기적인 조정으로 보이는데, 드래곤의 실적이나 향후 라인업에는 전혀 변동이 없기 때문이다. 오히려 넷플릭스 글로벌 1위 랭크가 드래곤의 향후 글로벌 판권협상에 있어 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

23년 성장 스토리는 여전히 유효: 1Q23 매출액은 1,496억원(+23.5%yoy), 영업이익 213억원(+17.9%yoy)으로 양호한 실적이 전망된다. 편성 작품으로는 미쌍2, 유세풍2, 일타스캔들(동방), 청춘월담, 성스러운아이돌, 판도라(동방) 일부, 오리지널로는 아일랜드p2, 더글로리p2, 미끼1 등이 실적에 반영될 예정이다. 철인왕후, 여신강림 등도 2월 넷플릭스에 구작 판매 이후 글로벌 순위에 랭크되며 흥행 중이다. 2Q23 기대작은 구미호연1938, 방과후전쟁활동 등이 예정되었다. 회당 20~30억원 수준의 텐트폴 작품은 주로 하반기 편성이 예상되는데 아스달연대기2, 도적, 스위트홈2, 경성크리처 등이다.

Action

TP 10.5만원 및 투자이견 BUY 유지: 23년 실적 전망치와 목표주가 10.5만원을 유지한다. 하반기 텐트폴 작품뿐만 아니라 넷플릭스 재계약 반영으로 인한 동시방영 작품에 대한 마진율 개선, 그리고 추가적인 해외 현지 제작도 여전한 투자 포인트이다. 주가도 연초대비 약 18% 하락하며 중국 기대감이 반영되기 전 수준으로 회귀했다. 투자이견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
	2020	2021	2022	2023E	2024E	(단위: 십억원 원 배, %)			
FYE Dec						52주 최저/최고	59,100/94,600원		
매출액	526	487	698	799	924	KOSDAQ /KOSPI	758/2,349pt		
(증가율)	12.2	-7.3	43.3	14.5	15.6	시가총액	22,003억원		
영업이익	49	53	65	86	106	60일-평균거래량	200,701		
(증가율)	71.1	7.0	24.4	31.8	22.9	외국인지분율	9.7%		
순이익	30	39	52	76	93	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p		
EPS	1,044	1,301	1,739	2,524	3,089	주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%		
PER (H/L)	91.6/61.0	86.8/62.6	49.4	29.0	23.7	(천원)	100		
PBR (H/L)	4.7/3.1	5.0/3.6	3.5	2.7	2.4	— 스튜디오드래곤(좌)	200		
EV/EBITDA (H/L)	16.3/11.2	21.2/15.9	14.4	12.6	11.9	— KOSPI지수대비(우)	0		
영업이익률	9.3	10.8	9.4	10.8	11.5	22/03	22/06	22/10	23/01
ROE	5.7	6.0	7.4	9.8	10.8	주기상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-8.3	-14.1	-19.5
						상대기준	-5.7	-17.4	-7.3

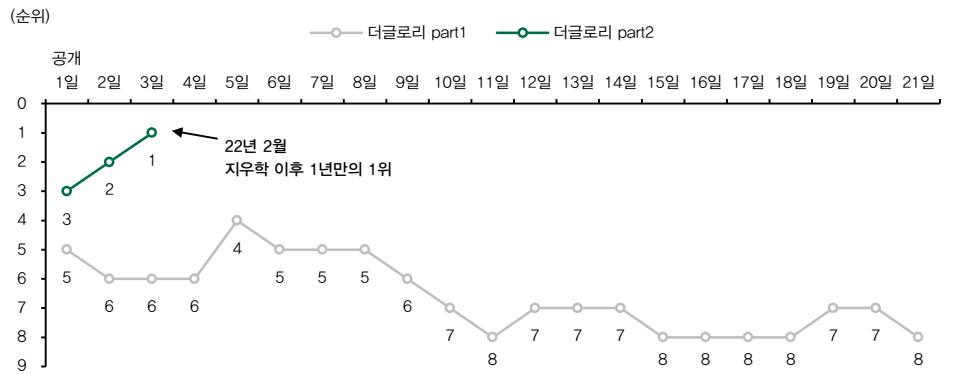
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	1,211	1,575	2,289	1,905	1,496	1,748	2,426	2,321	4,871	6,981	7,990	9,240
편성	354	438	594	540	478	532	632	650	1,614	1,926	2,292	3,431
판매	777	1,039	1,658	1,328	937	1,117	1,711	1,633	2,754	4,802	5,398	5,505
기타	80	98	38	37	81	99	83	37	503	253	301	304
매출원가	956	1,221	2,015	1,788	1,193	1,430	2,055	2,094	4,073	5,980	6,773	7,804
매출총이익	255	354	274	117	302	317	371	227	798	1,000	1,218	1,436
판관비	74	84	84	105	89	88	88	90	271	347	355	377
영업이익	181	270	189	12	213	229	283	137	527	653	862	1,059
YoY												
매출	3.4	48.6	97.2	28.8	23.5	11.0	6.0	21.8	-7.3	43.3	14.5	15.6
영업이익	1.1	95.7	29.5	-81.0	17.9	-15.2	49.7	1,037.9	7.2	23.9	32.0	22.9

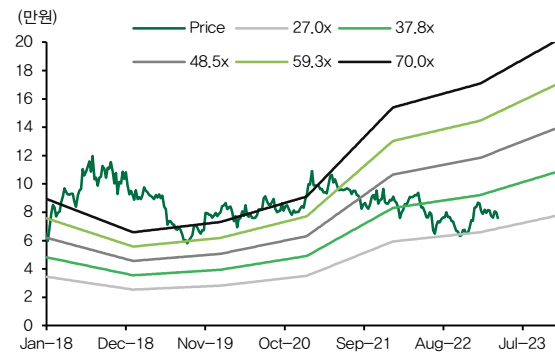
자료: DB금융투자

도표 2. 더글로리 일별 넷플릭스 글로벌 순위



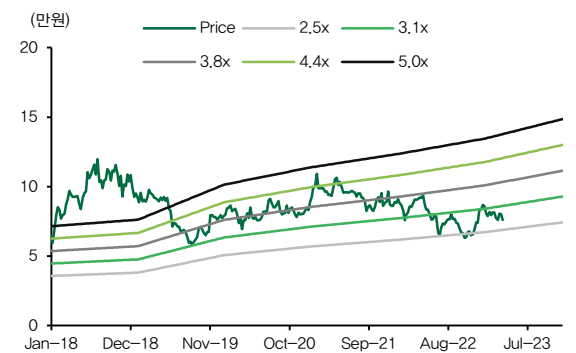
자료: fixpatrol, DB금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 23년 라인업

플랫폼	타이틀	방송일	극본	연출	주연	제작사
tvn	조선 정신판의사 유세종2	1.11~2.09	10부 박슬기,이봄,오소호	박원국,강희주	김민재,김항기,김상경	드래곤, 미디어퀵, 영화사 일취월장
tvn/넷플	일타 스캔들	1.14~3.05	16부 양희승, 여은호	유제원	전도연, 정경호	드래곤
tvn	청춘월담	2.6~4.11	20부 정현정	이종재	박형식	드래곤, 글앤그림미디어
tvn	성스러운 아이들	2.15~3.23	12부 이천금	박소연,이소윤	김민규, 고보결, 이장우	드래곤, 하이그라운드, 피터팩스튜디오
tvn/디+	판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16부 현지민	최영훈	이지아, 이상윤	드래곤, 초록뱀미디어
tvn	스틸러일곱개의조선통보	4.12~5.18	12부 신경일	최준배	주원,이주우,조한철	드래곤, 큐로홀딩스, 스튜디오오비플러
tvn	패밀리런	4.17~5.23	12부 정유선	장정도	장혁, 장나라	드래곤, 아이엠티브이
tvn	구미호연 1938	5월	12부 한우리	강신호,조남형	이동욱, 김소연	드래곤, 하우픽처스
tvn	이로운 사기	5.29 ~	한우주	이수현	천우희, 김동욱	넥스트씬
tvn/넷플	이번생도 잘 부탁해	6.17 ~	12부 최영림	이나정	신혜선,안보현,하윤경	드래곤, 스튜디오N, 스튜디오화인컷
tvn	소용없어 거짓말	23년 6월	16부 서정은	남성우	황민현, 김소현	슈퍼문픽처스
tvn	경이로운 소문2	23년 7월 말	12부 김세봄	유선동	조병규, 유준상	드래곤, 베티맨크레이터스
tvn	아스달 연대기2	23년 9월	12부 김영현	김광식	이준기, 신세경	드래곤, KPJ
tvn	무인도의 디바	23년 하반기	박혜련	오중환	박은빈	바람픽처스,
tvn	눈물의 여왕	23년 하반기	16부 박지은	정영우,김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고
티빙/아마존	아일랜드 part2	2.24 ~ 3.10	6부 오보현	박배종	김남길,이다희,차은우	드래곤, 와이랩, 길스토리엔티
티빙	방과후전쟁활동	3.31~ 4.28	10부 이남규	성용일	박성웅	드래곤, 지터스트
넷플릭스	더 글로리 part2	3.10	8부 김은숙	안길호	송혜교,이도현,임지연	드래곤, 화엔담픽처스
넷플릭스	셀러브리티	23년 2분기	12부 김이영	김철규	이청아, 박규영	드래곤, 김중학프로덕션, 하우픽처스
넷플릭스	도적:칼의 소리	23년 3분기	미정 한정훈	황준혁	김남길, 서현	드래곤, 바람픽처스, 얼반웍스엔티
넷플릭스	스위트홈2	23년 4분기	8부 홍소리,김형민,박소정	이승복	송강,이진욱,이시영	드래곤, 스튜디오N
넷플릭스	이두나	23년 4분기	8부 장유하	이정효	수지, 양세종	드래곤, 쇼라너스
넷플릭스	경성크리처 1	23년 4분기	10부 강은경	정동윤	박서준, 한소희	글앤그림미디어, 드래곤, 카카오엔터
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

자료: DB금융투자

주: 1) 녹색 볼드체는 텐트폴 작품, 2) 라인업은 변동 될 수 있음

대차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	228	233	394	534	679
현금및현금성자산	49	65	199	370	526
매출채권및기타채권	107	124	148	120	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	948	1,033	1,146
유동부채	132	184	195	205	225
매입채무및기타채무	57	78	90	99	119
단기차입금및단기채	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	212	221	241
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
이익잉여금	123	162	214	290	383
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	736	812	905

손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	526	487	698	799	924
매출원가	451	407	598	677	780
매출총이익	75	80	100	122	144
판매비	26	27	35	36	38
영업이익	49	53	65	86	106
EBITDA	165	152	166	146	142
영업외손익	-8	-1	-5	15	17
금융손익	-4	4	4	15	17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-5	-9	0	0
세전이익	42	52	61	101	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	52	76	93
자배주주지분순이익	30	39	52	76	93
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	74	52	76	93
총감률(%YoY)					
매출액	12.2	-7.3	43.3	14.5	15.6
영업이익	71.1	7.0	24.4	31.8	22.9
EPS	10.9	24.6	33.7	45.1	22.4

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5	-8	139	162	142
당기순이익	30	39	52	76	93
현금유출이없는비용및수익	135	119	106	71	49
유형및무형자산상각비	116	99	101	60	36
영업관련자산부채변동	-144	-155	-10	41	31
매출채권및기타채권의감소	-31	2	-24	28	9
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-11	19	12	9	20
투자활동현금흐름	-16	27	1	10	15
CAPEX	-7	-2	-3	-5	-3
투자자산의순증	-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	134	171	156
기초현금	60	49	65	199	370
기말현금	49	65	199	370	526

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당이익(원)					
EPS	1,044	1,301	1,739	2,524	3,089
BPS	20,309	22,785	24,489	27,013	30,102
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	88.7	69.9	49.4	29.0	23.7
P/B	4.6	4.0	3.5	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.3	17.6	14.4	12.6	11.9
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	9.4	10.8	11.5
EBITDA마진	31.4	31.1	23.8	18.3	15.3
순이익률	5.6	8.0	7.5	9.5	10.0
ROE	5.7	6.0	7.4	9.8	10.8
ROA	4.4	4.8	5.7	7.7	8.5
ROIC	10.1	10.1	15.9	24.6	43.4
안정성및기타					
부채비율(%)	24.3	29.3	28.8	27.2	26.6
이자보상배율(배)	84.8	67.6	82.4	108.6	133.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 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 언급한 종목들의 PO 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 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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%)

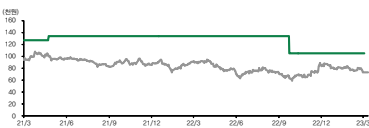
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

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

주: *표는 당당자 변경