

1) 스튜디오드래곤: 1Q 예상 OP 192억원(+6% YoY)

1분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,609억원(+33% YoY)/192억원(+6%)으로 컨센서스(209억원)에 부합할 것이다. 편성은 약 7편(109회)으로 <아일랜드>, <방과후 전쟁활동> 등 OTT 36회차가 반영되었으며, TV로는 <일타스캔들> 등이 반영되었다. 넷플릭스와의 재계약으로 수익성은 개선되었으나, 작년 대비 구작 판매가 다소 부진한 편으로 추정된다. 다만, 2분기부터는 디즈니플러스와의 볼륨 딜이 시작되면서 매우 안정적인 성장을 이어나갈 것이며, <판도라>, <패밀리> 등의 작품들이 동시 방영될 예정이다. 또한, 애플TV향 <The Big Door Prize>의 시즌2 제작도 확정했다.

실적은 고성장을 이어나갈 것이나 주가는 부진하다. 코스트 플러스 모델의 제작 환경에서 넷플릭스와 디즈니라는 안정적인 동시 방영 판매처를 확보했기에 제작비가 늘어나면 그대로 이익 증가로 이어지겠지만, 티빙/피프스 시즌의 대규모 적자로 CJ ENM의 제작비 효율화에 대한 우려가 지속 반영되고 있기 때문이다. 이를 단기간 해결하는 것이 쉽지 않은 상황인데, 실적 발표를 통해 이를 확인할 필요가 있다.

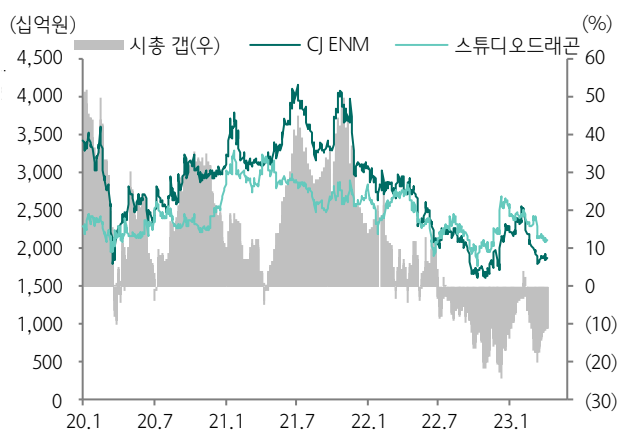
표 3. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	487	698	800	894	121	157	229	190	161	171	223	245
편성	161	193	206	215	35	44	59	54	44	47	61	54
판매	276	480	576	663	78	104	166	133	113	119	157	187
기타	50	25	17	16	8	10	4	4	4	4	4	5
매출총이익	80	100	123	143	26	35	27	12	27	31	36	28
GPM	16%	14%	15%	16%	21%	22%	12%	6%	17%	18%	16%	12%
영업이익	53	65	84	101	18	27	19	1	19	22	27	16
OPM	11%	9%	11%	11%	15%	17%	8%	1%	12%	13%	12%	7%
순이익	39	51	65	77	16	26	18	(8)	17	15	23	10

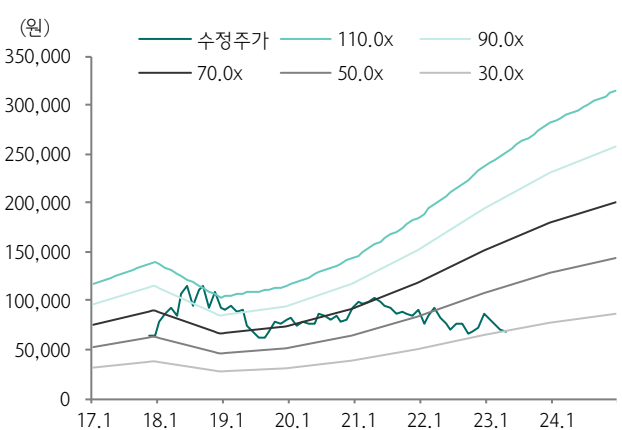
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

그림 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 갭



자료: Enguide, 하나증권

그림 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

표 4. 스튜디오드래곤 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q23	미생: 그들이 있었다2 (12월) 청춘월담	고수, 허준호 박형식, 전소니	14 20
		2Q23	패밀리 이로운 사기	장혁, 장나라 천우희, 김동욱	12 16
	수목	1Q23	조선 정신과의사 유서풍2 성스러운 아이들	김민재, 김향기 김민규, 고보결	10 12
		2Q23	스틸러 소용없어 거짓말	주원, 이주우 김소현, 황민현	16 16
	토일	1Q23	일타스캔들 판도라: 조작된 낙원	전도연, 정경호 이지아, 이상윤	16 16
		2Q23	구미호연1938 이번생도 잘 부탁해	김소연, 이동욱 신혜선, 안보현	12 12
기타	넷플릭스	1Q23	더 글로리 pt.2	송혜교, 이도현	8
		2Q23	셀러브리티	이청아, 전효성	12
	티빙	1Q23	아일랜드 pt.1 (12월) 아일랜드 pt.2 방과 후 전쟁활동 pt.1	김남길, 이다희, 차은우 김남길, 이다희, 차은우 김기해, 신현수	6 6 6
		2Q23	방과 후 전쟁활동 pt.2	김기해, 신현수	4
	쿠팡플레이	1Q23	미끼 pt.1 미끼 pt.2	장근석, 허성태 장근석, 허성태	6 6

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

그림 6. 2023년 경영 목표



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표(스튜디오드래곤)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	487.1	697.9	799.8	893.8	968.7
매출원가	407.3	597.9	677.0	750.5	807.9
매출총이익	79.8	100.0	122.8	143.3	160.8
판매비	27.2	34.8	38.7	42.5	46.8
영업이익	52.6	65.2	84.1	100.8	114.0
금융손익	4.3	2.2	3.6	2.9	1.3
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.8)	(8.9)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
세전이익	52.0	58.6	84.1	100.1	111.7
법인세	13.0	8.1	19.3	23.0	25.7
계속사업이익	39.0	50.6	64.8	77.0	86.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.0	50.6	64.8	77.0	86.0
비자배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	39.0	50.6	64.8	77.0	86.0
지배주주지분포괄이익	74.2	(26.2)	64.8	77.0	86.0
NOPAT	39.5	56.3	64.8	77.6	87.8
EBITDA	151.6	218.5	219.5	224.3	229.6
성장성(%)					
매출액증가율	(7.34)	43.28	14.60	11.75	8.38
NOPAT증가율	12.86	42.53	15.10	19.75	13.14
EBITDA증가율	(8.29)	44.13	0.46	2.19	2.36
영업이익증가율	7.13	23.95	28.99	19.86	13.10
(지배주주)순이익증가율	31.76	29.74	28.06	18.83	11.69
EPS증가율	24.62	29.44	27.91	18.99	11.67
수익성(%)					
매출총이익률	16.38	14.33	15.35	16.03	16.60
EBITDA이익률	31.12	31.31	27.44	25.10	23.70
영업이익률	10.80	9.34	10.52	11.28	11.77
계속사업이익률	8.01	7.25	8.10	8.61	8.88

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	2,154	2,563	2,862
BPS	22,785	21,982	24,136	26,699	29,561
CFPS	5,254	7,544	7,428	7,478	7,528
EBITDAPS	5,054	7,279	7,303	7,462	7,639
SPS	16,233	23,250	26,608	29,735	32,229
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	69.95	51.07	31.66	26.61	23.83
PBR	3.99	3.91	2.83	2.55	2.31
PCR	17.32	11.40	9.18	9.12	9.06
EV/EBITDA	17.62	12.08	9.45	8.95	8.45
PSR	5.61	3.70	2.56	2.29	2.12
재무비율(%)					
ROE	6.04	7.52	9.34	10.08	10.17
ROA	4.76	5.12	5.82	6.50	6.80
ROIC	14.92	15.67	16.11	21.35	25.98
부채비율	29.27	65.07	56.24	54.11	45.71
순부채비율	(8.61)	8.19	(5.25)	(13.13)	(19.49)
이자보상배율(배)	67.59	13.22	10.46	14.84	20.58

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	232.5	400.1	476.5	601.6	673.8
금융자산	70.0	128.6	171.2	239.0	257.2
현금성자산	64.6	123.7	166.4	234.1	252.3
매출채권	123.6	141.7	162.4	203.0	243.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	38.9	129.8	142.9	159.6	173.0
비유동자산	651.5	690.5	657.0	635.2	621.0
투자자산	240.8	150.1	151.9	153.6	155.0
금융자산	240.8	137.5	137.5	137.5	137.5
유형자산	7.7	10.9	8.7	7.1	6.1
무형자산	298.0	377.8	344.7	322.8	308.2
기타비유동자산	105.0	151.7	151.7	151.7	151.7
자산총계	884.0	1,090.7	1,133.5	1,236.8	1,294.7
유동부채	183.6	416.3	393.7	419.4	390.8
금융부채	4.0	173.4	123.9	124.3	74.7
매입채무	17.0	16.2	18.5	20.7	22.5
기타유동부채	162.6	226.7	251.3	274.4	293.6
비유동부채	16.5	13.7	14.3	14.9	15.4
금융부채	7.1	9.3	9.3	9.3	9.3
기타비유동부채	9.4	4.4	5.0	5.6	6.1
부채총계	200.2	429.9	408.0	434.3	406.2
지배주주지분	683.9	660.7	725.5	802.5	888.6
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	37.2	(39.8)	(39.8)	(39.8)	(39.8)
이익잉여금	161.7	212.6	277.3	354.4	440.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	660.7	725.5	802.5	888.6
순금융부채	(58.9)	54.1	(38.1)	(105.4)	(173.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(8.4)	(62.9)	216.1	208.7	207.0
당기순이익	39.0	50.6	64.8	77.0	86.0
조정	107.5	166.1	139.1	124.8	114.6
감가상각비	99.1	153.3	135.4	123.5	115.6
외환거래손익	(1.5)	4.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	8.9	3.7	1.3	(1.0)
영업활동 자산부채 변동	(154.9)	(279.6)	12.2	6.9	6.4
투자활동 현금흐름	26.5	(43.4)	(97.6)	(96.2)	(94.8)
투자자산감소(증가)	(60.7)	90.8	(1.8)	(1.7)	(1.4)
자본증가(감소)	(1.8)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
기타	89.0	(130.3)	(95.8)	(94.5)	(93.4)
재무활동 현금흐름	(3.0)	165.3	(57.5)	(6.3)	(55.2)
금융부채증가(감소)	0.5	171.6	(49.5)	0.5	(49.6)
자본증가(감소)	0.4	3.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(9.3)	(8.0)	(6.8)	(5.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	15.2	59.1	43.4	67.7	18.2
Unlevered CFO	157.6	226.5	223.3	224.8	226.3
Free Cash Flow	(10.7)	(67.4)	216.1	208.7	207.0