

1Q23 Review: 강화된 이익 체력 확인

매수
(유지)목표가: 88,000원
상승여력: 29.4%

차유미 yumi_cha@miraeeasset.com

1Q23 Review

매출액 2,111억원(+74% YoY) 및 영업이익 216억원(+19% YoY) 기록

- 매출액은 컨센서스 1,666억원 및 당사 추정치 1,703억원을 각 27%, 24% 상회
- 영업이익은 컨센서스 202억원 및 당사 추정치 187억원을 각 7%, 16% 상회하는 실적
- OTT 오리지널 판매 확대 및 신작 판매 증가로 판매 매출이 전년대비 113% 성장하며 탑라인 성장을 견인하였으며, 동시방영 작품 증가 및 작년대비 개선된 리쿠플 효과로 강화된 이익 체력

2Q23 및 하반기 전망

하반기로 갈수록 높아지는 성장성

- 2Q23 매출액 1,883억원(+20% YoY) 및 영업이익 258억원(-5% YoY) 예상
- 2Q23 방영편수는 77편(vs. 1Q23 112편)으로 절대적인 규모는 감소될 수밖에 없으나, 패밀리, 구미호던 1938 등 글로벌 OTT향 동시방영 작품 증가로 견조한 수익성 기대
- 캡티브향 수목드라마 슬랏 잠정 중단, 광고 시장 부진 등 국내 영업 환경은 여전히 불확실성이 높아지고 있으나, 판매 매출 확대를 통한 편성 매출 감소 폭 상쇄 예상
- 동사는 1)플랫폼 다각화 및 OTT향 공급 편수 확장, 2)작품당 집행되는 제작비 규모 증가로 볼륨 확장, 3)글로벌 OTT 업체와의 계약 조건 개선을 통한 23년 안정적인 마진 성장 기대감은 여전히 유효하다고 판단

Valuation

투자 의견 '매수' 및 목표주가 '88,000원' 유지

- 넷플릭스, 디즈니플러스 볼륨딜 기반 리쿠플 개선에 더해 아마존 프라임 등 공급 플랫폼 다각화→신작 +안정적인 구작 매출 기대
- 23년 영업이익은 845억원(+30% YoY) 예상. 레퍼런스 기반 콘텐츠 판매 단가가 상승하며 작품별 수익성 강화 및 IP 레버리지 확대 전망

Key data



현재주가(23/5/4, 원)	68,000	시가총액(십억원)	2,044
영업이익(23F, 십억원)	84	발행주식수(백만주)	30
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	88	유동주식비율(%)	45.2
EPS 성장률(23F, %)	26.9	외국인 보유비중(%)	8.8
P/E(23F, x)	31.8	베타(12M) 일간수익률	0.34
MKT P/E(23F, x)	15.0	52주 최저가(원)	59,100
KOSDAQ	845.06	52주 최고가(원)	88,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	4.6	-20.3
상대주가	-2.6	-14.1	-15.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	526	487	698	860	958	1,067
영업이익 (십억원)	49	53	65	84	104	117
영업이익률 (%)	9.3	10.9	9.3	9.8	10.9	11.0
순이익 (십억원)	30	39	51	64	79	91
EPS (원)	1,044	1,301	1,684	2,137	2,644	3,031
ROE (%)	5.7	6.0	7.5	9.6	11.0	11.3
P/E (배)	88.7	69.9	51.1	31.8	25.7	22.4
P/B (배)	4.6	4.0	3.9	3.0	2.7	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q23 스튜디오드래곤 Review

(십억원)

	1Q22	4Q22	1Q23				YoY	QoQ
			스튜디오드래곤	미래에셋증권	차이	컨센서스		
매출액	121	191	211	170	24%	167	74%	11%
편성	35	54	43	54	-20%		22%	-20%
판매	78	133	166	108	54%		113%	25%
기타	8	4	2	9	-74%		-71%	-38%
영업이익	18	1	22	19	16%	20	19%	1731%
OPM	15.0%	0.6%	10.2%	11.0%	-0.8%p	12.1%		
당기순이익	16	-8	18	16	18%	17	18%	흑전

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망(수정 후)

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	121	157	229	191	211	188	227	234	698	860	958
편성	35	44	59	54	43	32	58	43	193	176	189
판매	78	104	166	133	166	143	159	182	480	649	732
기타	8	10	4	4	2	13	9	10	25	35	37
영업이익	18	27	19	1	22	26	27	10	65	84	104
OPM	15%	17%	8%	1%	10%	14%	12%	4%	9%	10%	11%
당기순이익	16	26	18	-8	18	21	21	3	51	64	79
YoY(%)	3%	49%	97%	29%	74%	20%	-1%	23%	43%	23%	11%
편성	-19%	55%	64%	2%	22%	-27%	-2%	-21%	19%	-9%	7%
판매	23%	54%	155%	66%	113%	37%	-4%	37%	74%	35%	13%
기타	-22%	-5%	-75%	-75%	-71%	38%	151%	164%	-50%	39%	5%
영업이익	1%	96%	30%	-81%	19%	-5%	44%	727%	24%	30%	23%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

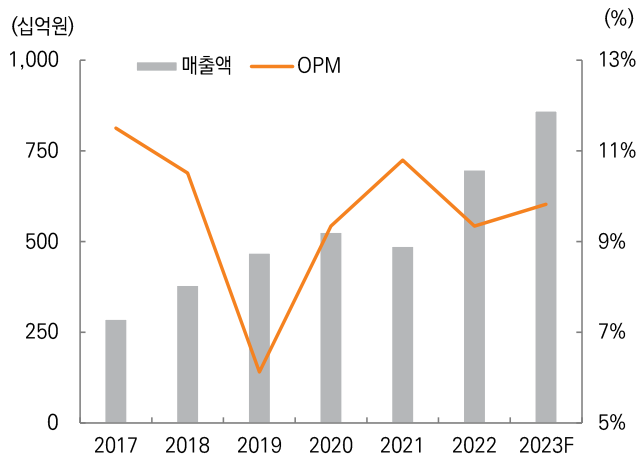
표 3. 스튜디오드래곤 수익 예상 변경

(십억원)

	변경전			변경후			차이		
	2Q23F	2023F	2024F	2Q23F	2023F	2024F	2Q23F	2023F	2024F
매출액	202	873	982	188	860	958	-7%	-1%	-2%
편성	39	208	229	32	176	189	-17%	-15%	-18%
판매	149	624	714	143	649	732	-4%	4%	3%
기타	13	41	39	13	35	37	0%	-16%	-6%
영업이익	27	84	102	26	84	104	-6%	1%	2%
당기순이익	22	57	64	21	64	79	-6%	12%	24%

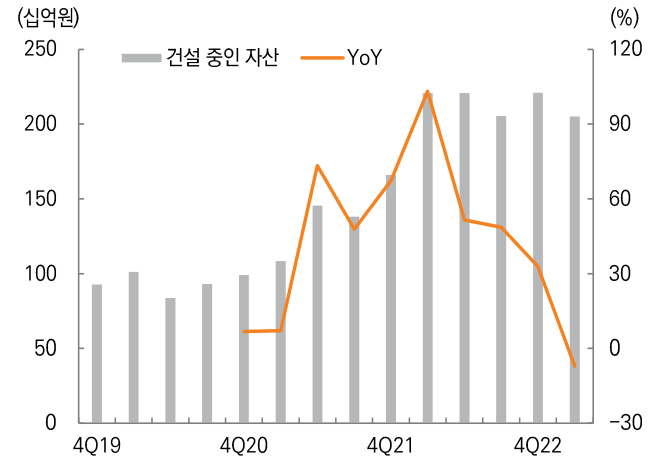
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



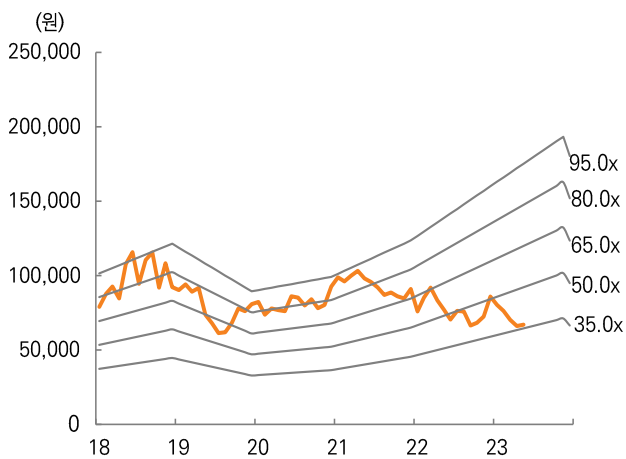
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 스튜디오드래곤 주요 무형자산 추이



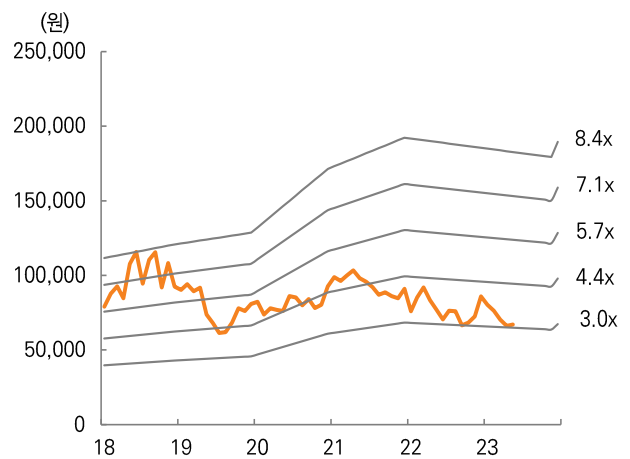
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스튜디오드래곤 P/E 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 스튜디오드래곤 P/B 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 스튜디오드래곤 23년 방송 예정 작품

(편)

	편성	작품	방영 일자	에피소드	연출	작가	주연	Note
1	tvN	환혼: 빛과 그림자 (Part 2)	22.12.10~1.8	10	박준화	홍정은, 홍미란	이재욱, 황민현	동시방영(Netflix)
2		마씽: 그들이 있었다2	22.12.19~1.31	14	민연홍	반기리, 정소영	고수, 허준호, 안소희	
3		조선 청신과 의사 유세풍 S2	1.11~2.9	10	박원국	박슬기, 최민호	김민재, 김항기, 김상경	
4		일타스캔들	1.14~3.5	16	유제원	양희승	전도연, 정경호	동시방영(Netflix)
5		청춘월담	2.6~4.11	20	이종재	정현정	박형식, 전소니	
6		성스러운 아이돌	2.15~3.23	12	박소연	이천금	김민규, 고보결	
7		판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16	최영훈	현지민	이지아, 이상윤	동시방영(Disney)
8		스틸러-일곱 개의 조선통보	4.12~5.18	12	최준배	신경일	주원, 이주우	
9		패밀리	4.17~5.23	12	장정도	정유선	장혁, 장나라	동시방영(Disney)
10		구미호뎐1938	5.6~6.11	12	강신호, 조남형	한우리	이동욱, 김소연, 김범	
11		이로운 사기	5.29~7.18	16	이수현	한우주	천우희, 김동욱	
12		이번 생도 잘 부탁해	6.17~7.23	12	이나정	최영림	신혜선, 안보현	동시방영(Netflix)
13		소용없어 거짓말	23년 6월	16	남성우	서정은	김소현, 황민현	
14		경이로운 소문2	23년 7월		유선동	김새봄	조병규, 유준상	
15		아라문의 감: 아스달 연대기	23년	12	김광식	김영현, 박성연	신세경, 이준기	
16		눈물의 여왕	23년		김희원	박지은	김수현, 김지원	
17	Tving	아일랜드 Part1	22.12.30~1.13	6	배종	오보현	김남길, 이다희	오리지널
18		아일랜드 Part2	2.24~3.10	6	배종	오보현	김남길, 이다희	오리지널
19		방과 후 전쟁활동 Part 1	3.31	6	성용일	이남규	신현수, 이순원	오리지널
20		방과 후 전쟁활동 Part 2	4.01	4	성용일	이남규	신현수, 이순원	오리지널
21	Netflix	더 글로리 Part 2	3.10	8	안길호	김은숙	송혜교, 이도현	오리지널
22		셀러브리티	2Q23	12	김철규	김이영	이청아, 박규영, 전효성	오리지널, 4Q22 납품
23		도적: 칼의 소리	23년		황준혁	한정훈	김남길, 서현	오리지널
24		경성크리처 S1	23년	10	정동윤	강은경	박서준, 한소희	오리지널
25		이두나!	23년	8	이정호	장유하	수지, 양세종	오리지널
26		스위트홈2	23년		이응복		송강, 이진욱	오리지널
27	Disney+	형사록 S2	23년 7월		한동화	임창세	이성민, 정진영	오리지널
28	애플TV+	The Big Door Prize	3.31~5.17	10	Anu Valia	David West Read	Chris O'Dowd	
29		The Big Door Prize S2	23년					2H22 납품
30	쿠팡플레이	미끼 Part1	1.27~2.10	6	김홍선	김진욱	장근석, 허성태	
31		미끼 Part2	4.7~4.21	6	김홍선	김진욱	장근석, 허성태	1Q23 납품

자료: 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	698	860	958	1,067
매출원가	598	736	808	900
매출총이익	100	124	150	167
판매비와관리비	35	40	45	50
조정영업이익	65	84	104	117
영업이익	65	84	104	117
비영업손익	-6	-3	-3	-5
금융손익	-3	-4	9	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	59	81	101	112
계속사업법인세비용	8	17	22	21
계속사업이익	51	64	79	91
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	51	64	79	91
지배주주	51	64	79	91
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-26	64	79	91
지배주주	-26	64	79	91
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	219	231	196	188
FCF	-67	203	155	132
EBITDA 마진율 (%)	31.4	26.9	20.5	17.6
영업이익률 (%)	9.3	9.8	10.9	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.3	7.4	8.2	8.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	400	591	723	871
현금 및 현금성자산	124	252	380	489
매출채권 및 기타채권	142	174	177	197
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	134	165	166	185
비유동자산	691	579	530	509
관계기업투자등	13	16	16	18
유형자산	11	13	16	21
무형자산	378	261	209	181
자산총계	1,091	1,170	1,254	1,380
유동부채	416	473	477	512
매입채무 및 기타채무	84	104	105	117
단기금융부채	173	174	174	175
기타유동부채	159	195	198	220
비유동부채	14	15	15	15
장기금융부채	9	9	9	9
기타비유동부채	5	6	6	6
부채총계	430	487	492	527
지배주주지분	661	682	762	853
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	213	277	356	447
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	661	682	762	853

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-63	207	160	138
당기순이익	51	64	79	91
비현금수익비용가감	176	165	103	71
유형자산감가상각비	3	2	1	1
무형자산상각비	150	144	90	70
기타	23	19	12	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-280	-6	0	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-35	-33	-3	-20
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	4	0	2
법인세납부	-10	-17	-22	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-43	-14	-12	-7
유형자산처분(취득)	-4	-4	-5	-6
무형자산감소(증가)	-3	-28	-38	-42
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-36	18	31	41
재무활동으로 인한 현금흐름	165	-19	-20	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	172	1	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-10	-20	-20	-20
현금의 증가	59	128	128	110
기초현금	65	124	252	380
기말현금	124	252	380	489

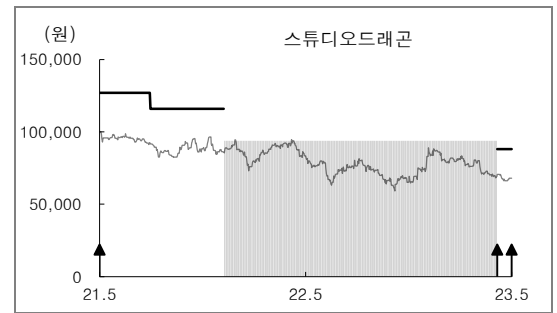
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	51.1	31.8	25.7	22.4
P/CF (x)	11.4	8.9	11.2	12.6
P/B (x)	3.9	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	12.1	8.5	9.4	9.2
EPS (원)	1,684	2,137	2,644	3,031
CFPS (원)	7,544	7,629	6,067	5,391
BPS (원)	21,982	22,694	25,338	28,369
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	43.3	23.3	11.3	11.3
EBITDA증가율 (%)	44.1	5.6	-15.0	-4.2
조정영업이익증가율 (%)	24.0	29.5	23.6	11.8
EPS증가율 (%)	29.4	26.9	23.7	14.6
매출채권 회전율 (회)	5.3	5.4	5.5	5.7
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	36.1	40.8	40.3	42.2
ROA (%)	5.1	5.7	6.6	6.9
ROE (%)	7.5	9.6	11.0	11.3
ROIC (%)	12.1	13.8	20.2	25.5
부채비율 (%)	65.1	71.5	64.6	61.8
유동비율 (%)	96.1	125.0	151.6	170.2
순차입금/자기자본 (%)	8.9	-10.8	-26.4	-36.4
조정영업이익/금융비용 (x)	13.2	4.3	5.2	5.8

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤 (253450)				
2023.04.13	매수	88,000	-	-
2021.12.15	분석 대상 제외		-	-
2021.08.06	매수	116,000	-23.89	-16.90
2021.05.07	매수	127,000	-24.91	-21.10



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.