

스튜디오드래곤(253450)

이익률 안정화의 시작

#무난했던 실적 #최우선 과제는 마진 안정 및 개선

매수

목표주가

105,000원

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

1Q23: 매출액은 기대 이상, 이익률은 기대 이하

- 매출액 2,111억원(+74% YoY, +11% QoQ), 영업이익 216억원(+19% YoY, +1,732% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 202억원에 부합
- 편성매출은 432억원(+22% YoY, -20% QoQ)으로 7편(73회차)가 반영됐으며, 판매매출은 1,657억원(+113% YoY, +25% QoQ)을 기록. 동시방영 3편(25회차)과 오리지널 5편 반영
- 퍼스트윈도 비중이 낮고 세컨윈도 비중이 높을수록 이익률이 좋은데, 금분기에는 ‘아일랜드’, ‘방과후전 생활동’ 등 제작비 큰 오리지널 영향으로 퍼스트윈도 비중이 높았음(55%)
- 평가 상승 지속되며 매출액은 컨센서스를 크게 상회(매출액을 회차수로 나눴을 때 19년 10억원, 20년 13억원, 21년 14억원, 22년 16억원, 1Q23 19억원)

개선된 판매조건과 동시방영 확대, 목표주가 105,000원 유지

- 이번 분기부터 넷플릭스, 디즈니플러스향 구작 매출이 안분 반영. 기존에는 1, 2분기에 구작 판매가 이뤄지며 1, 2분기 이익률이 높고 3, 4분기 이익률이 낮은 패턴이었는데 올해부터 실적 변동성 줄어든 것
- TvN 수목 슬랏 중단은 큰 우려요인은 아님. 기존 실적 우려 요인이 동시방영 안 된 작품으로 인한 수익성 하락이었는데 오히려 TV향 드라마 중 동시방영 판매 비율이 높아지면서 수익성은 더 좋아질 수 있음. 하반기 TV향 작품 중 대작들이 있어서 편성매출 규모도 크게 줄지 않을 것
- 현재 넷플릭스, 디즈니플러스와 동시방영 계약을 맺은 상태. 아마존 프라임비디오도 2분기 ‘구미호전 1938’을 시작으로 동시방영 시작
- 넷플릭스, 디즈니플러스와의 계약 조건 개선, 동시방영 판매 비율 상승으로 수익성 개선 전망. 투자의 건 매수, 목표주가 105,000원(12MF EV/EBITDA 12.4배) 유지

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

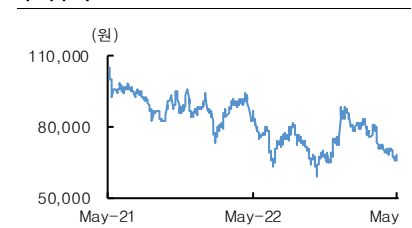
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	10.8	74.3	166.6
영업이익	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	1,700.0	19.3	20.2
영업이익률(%)	14.9	17.1	8.3	0.6	10.2			12.1
세전이익	20.1	30.0	25.5	(17.0)	22.1	NM	10.0	22.4
순이익	15.6	25.6	17.8	(8.5)	18.4	NM	17.9	16.8

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	487	698	795	928	1,012
영업이익 (십억원)	53	65	87	119	150
순이익 (십억원)	39	51	71	97	118
증가율(%)	31.8	29.5	39.5	38.2	20.7
EBITDA (십억원)	152	219	278	318	332
PER(x)	69.9	51.1	29.0	21.0	17.4
EV/EBITDA(x)	17.6	12.1	7.4	6.4	6.0
PBR(x)	4.0	3.9	3.1	3.0	2.9
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(5/4)	2,501
주가(5/4)	68,000
시가총액(십억원)	2,044
52주 최고/최저(원)	88,900/59,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.2/8.8
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인
네이버	54.8
	6.3

주가추이



자료: FnGuide

■ 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)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487	698	795	928	1,012
매출원가	407	598	665	762	810
매출총이익	80	100	130	166	202
판매관리비	27	35	43	47	52
영업이익	53	65	87	119	150
영업이익률(%)	10.8	9.3	10.9	12.9	14.8
EBITDA	152	219	278	318	332
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	35.0	34.3	32.8
영업외수익	(1)	(6)	2	7	2
금융수익	14	21	25	37	30
금융비용	10	19	19	28	25
기타영업외손익	(5)	(9)	(3)	(3)	(3)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	59	89	126	152
법인세비용	13	8	19	28	34
연결당기순이익	39	51	71	97	118
지배주주지분순이익	39	51	71	97	118
지배주주순이익률(%)	8.0	7.2	8.9	10.5	11.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.3)	43.3	13.8	16.8	9.0
영업이익 증가율	7.0	24.0	33.3	37.4	25.6
지배주주순이익 증가율	31.8	29.5	39.5	38.2	20.7
EPS 증가율	24.6	29.4	39.3	38.2	20.7
EBITDA 증가율	(8.3)	44.1	27.2	14.5	4.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	(8)	(63)	351	426	308
당기순이익	39	51	71	97	118
유형자산감가상각비	4	3	4	4	5
무형자산상각비	95	150	187	195	178
자산부채변동	(155)	(280)	90	129	8
기타	9	13	(1)	1	(1)
투자활동현금흐름	27	(43)	(324)	(392)	(282)
유형자산투자	(2)	(5)	(8)	(8)	(8)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	28	(12)	(97)	(105)	(95)
무형자산순증	(1)	(3)	(207)	(261)	(169)
기타	2	(24)	(13)	(19)	(11)
재무활동현금흐름	(3)	165	(11)	(11)	(11)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	(2)	168	(11)	(11)	(11)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(6)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	16	59	17	24	15
FCF	91	28	311	330	296

주: K-IFRS (연결) 기준

■ Compliance notice

- 당사는 2023년 5월 8일 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 투자의견은 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 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	884	1,091	1,210	1,381	1,414
유동자산	233	400	455	499	500
현금성자산	65	124	141	164	179
매출채권및기타채권	124	142	161	188	172
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	755	883	913
투자자산	241	150	171	200	218
유형자산	8	11	14	17	21
무형자산	298	378	397	464	455
부채총계	200	430	556	706	697
유동부채	184	416	542	691	682
매입채무및기타채무	78	87	99	116	126
단기차입금및단기사채	0	170	160	150	140
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	14	15	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	9	9	9	9
자본총계	684	661	654	675	716
지배주주지분	684	661	654	675	716
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	162	213	283	381	498
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(59)	54	26	(9)	(35)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	2,346	3,242	3,915
BPS	22,785	21,982	21,774	22,463	23,824
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.8	5.1	6.1	7.5	8.4
ROE	6.0	7.5	10.7	14.7	16.9
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)	29.3	65.1	84.9	104.6	97.4
차입금/자본총계비율(%)	1.6	27.6	26.3	23.9	21.1
이자보상배율(x)	67.6	13.2	4.5	4.3	5.9
순차입금/EBITDA(x)	-0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1
Valuation(x)					
PER	69.9	51.1	29.0	21.0	17.4
최고	86.9	56.7	37.9	27.5	22.7
최저	62.6	35.1	27.9	20.2	16.7
PBR	4.0	3.9	3.1	3.0	2.9
최고	5.0	4.3	4.1	4.0	3.7
최저	3.6	2.7	3.0	2.9	2.7
PSR	5.6	3.7	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	17.6	12.1	7.4	6.4	6.0

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	-	-

