

2023. 5. 8



Earnings Review | 미디어

Analyst 안진아

02 3779 8687 \_ aja1215@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가 (유지) **111,000 원**

현재주가 **68,000 원**

상승여력 **63.2 %**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSDAQ (5/4)		845.06 pt
시가총액		20,440 억원
발행주식수		30,058 천주
52 주 최고가/최저가	88,900 / 59,100 원	
90 일		139.62 억원
일평균거래대금		
외국인 지분율		8.7%
배당수익률(23.12E)		0.0%
BPS(23.12E)		26,766 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.5%
	6 개월	-17.2%
	12 개월	-45.3%
주주구성	CJ ENM 외 4 인	54.8%
	네이버외 1 인	6.3%
	김영규외 1 인	0.0%

### Stock Price



# 스튜디오드래곤 (253450)

## 2023, Global OTT 최대 수혜

### Premium K-Contents 글로벌 진출 본격화

1Q23 매출액 2,111억원(+74.4% YoY), 영업이익 216억원(+19.3% YoY)으로 추정치 및 컨센서스 상회하는 호실적 기록. 글로벌 OTT항 채널 다각화 및 지역별 판매 전략으로 외형 급증. OTT 오리지널 판매 가격 상승 및 글로벌 플랫폼 리쿱율 향상, 신작 동시방영 회차 확대로 수익성 강화.

#### ▶1Q23 실적 포인트

- 1)채널별: 글로벌 OTT 리쿱율 상승 및 신작 동시방영 회차(+9회 YoY) 확대  
- 판매 매출액 1,657억원(+113.3% YoY): OTT 플랫폼 수요 증대에 따른 채널 다각화  
- 편성 매출액 432억원(+22.0% YoY): 신작 동시방영 회차 확대
- 2)지역별: Netflix, Apple TV, Amazon 등 글로벌 OTT에 의한 해외 비중(61.2%) 확대
- 3)Window별: OTT 오리지널 확대. <더 글로리>, <아일랜드>, <방과 후 전쟁활동> 등  
- 1st Window 1,168억원(+149.6% YoY), 2nd Window 943억원(+26.9% YoY)

### 글로벌 OTT 플랫폼 대상 바게닝 파워 증대 및 채널 확대

2023년 1)Netflix, Disney+ 등 대규모 작품 공급 기반 리쿱률 개선 가운데 동시방영 신규 플랫폼 확대, 2)신작 동시방영 확대 및 지역별 타게팅으로 작품 Hit-Ratio 상승 도모, 3)구작 안정적 판매 및 신작 ASP 상승으로 IP 레버리지 확대 예상. 본격적인 글로벌 시장 진출(작품 편성 비중 해외 46%)가운데 Localization 사업 가시화 및 미국 프로젝트 제작/시리즈 오더 안정화 기반 마련하는 원년이 될 것.

### 투자의견 BUY, 목표주가 111,000원 유지

2023년 글로벌 OTT 시장 성장을 둔화에 프리미엄 콘텐츠를 확보하려는 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 예상. OTT 플랫폼 경쟁 심화는 동사 프리미엄 IP 수요 확대 및 리쿱율 개선 모멘텀. 이에 다양한 글로벌 OTT 중심으로 1)오리지널, 2)시리즈물 콘텐츠 공급 확대 예상. 글로벌 항 콘텐츠 제작 및 공급을 확대하고 있는 시점에서 대작 중심 일정 CAPA 유지 될 것이나, 해외 지역별 Hit-Ratio 판권 판매 확대 시 2외형 및 안정적 이익 성장 가능할 것. 현 목표주가는 12M Fwd P/E 기준 30x 로콘텐츠 확보 경쟁으로 인한 판매 단가 상승과 글로벌항 편수 확대 증가 감안 시 적정 밸류.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	855	1,030	1,242
영업이익	53	65	69	90	108
순이익	39	51	67	73	88
EPS (원)	1,301	1,682	2,223	2,412	2,935
증감률 (%)	31.8	29.3	32.1	8.5	21.7
PER (x)	69.9	51.1	30.6	28.2	23.2
PBR (x)	4.0	3.9	2.5	2.3	2.1
영업이익률 (%)	10.8	9.3	8.1	8.7	8.7
EBITDA 마진 (%)	31.1	31.3	21.3	16.7	13.6
ROE (%)	6.0	7.5	9.1	8.6	9.6

주: IFRS 연결 기준

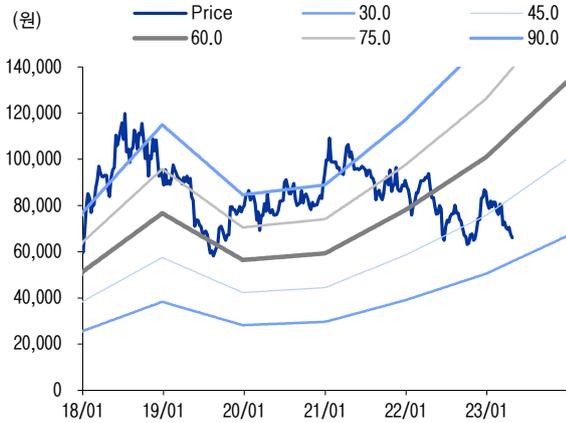
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 추정 Table

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024F
<b>매출</b>	<b>1,211</b>	<b>1,575</b>	<b>2,289</b>	<b>1,905</b>	<b>2,111</b>	<b>1,922</b>	<b>2,518</b>	<b>2,000</b>	<b>6,980</b>	<b>8,551</b>	<b>10,303</b>
YoY (%)	3.4	48.6	97.2	28.8	74.4	22.0	10.0	5.0	43.3	22.5	20.5
QoQ (%)	-18.1	30.1	45.3	-16.8	10.8	-9.0	31.0	-20.6			
편성	354	438	594	540	432	682	995	698	1,926	2,807	3,709
판매	777	1,039	1,658	1,328	1,657	1,237	1,385	1,030	4,802	5,309	5,976
기타	80	98	38	37	23	2	138	271	253	434	618
YoY (%)											
편성	-19.2	55.3	64.1	1.5	22.0	55.7	67.4	29.2	27.6	32.8	36.0
판매	22.9	53.9	155.5	66.4	113.3	19.1	-16.5	-22.4	68.8	58.9	58.0
기타	-20.8	-4.9	-74.7	-75.2	-71.3	-98.0	264.4	632.7	3.6	5.1	7.2
<b>매출원가</b>	<b>956</b>	<b>1,221</b>	<b>2,015</b>	<b>1,788</b>	<b>1,803</b>	<b>1,710</b>	<b>2,216</b>	<b>1,753</b>	<b>5,980</b>	<b>7,482</b>	<b>8,943</b>
매출원가율 (%)	78.9	77.5	88.0	93.9	85.4	89.0	88.0	87.7	85.7	87.5	86.8
<b>영업이익</b>	<b>181</b>	<b>270</b>	<b>190</b>	<b>12</b>	<b>216</b>	<b>118</b>	<b>172</b>	<b>186</b>	<b>653</b>	<b>693</b>	<b>896</b>
OPM(%)	14.9	17.1	8.3	0.6	10.3	6.1	6.8	9.3	9.4	8.1	8.7
YoY (%)	1.3	96.1	30.3	-81.0	19.3	-56.3	-9.3	1448.6	24.3	6.1	29.4
QoQ (%)	187.3	49.2	-29.6	-93.7	1704.0	-45.5	46.2	7.8			
<b>당기순이익</b>	<b>155</b>	<b>256</b>	<b>179</b>	<b>-83</b>	<b>184</b>	<b>87</b>	<b>143</b>	<b>249</b>	<b>507</b>	<b>663</b>	<b>724</b>
NPM(%)	12.8	16.3	7.8	-4.4	8.7	4.5	5.7	12.5	7.3	7.8	7.0

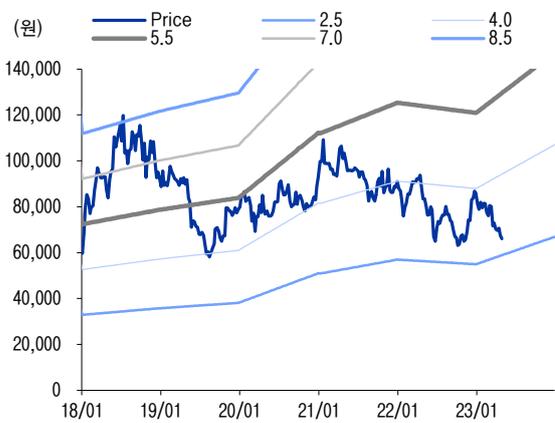
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 PE Band



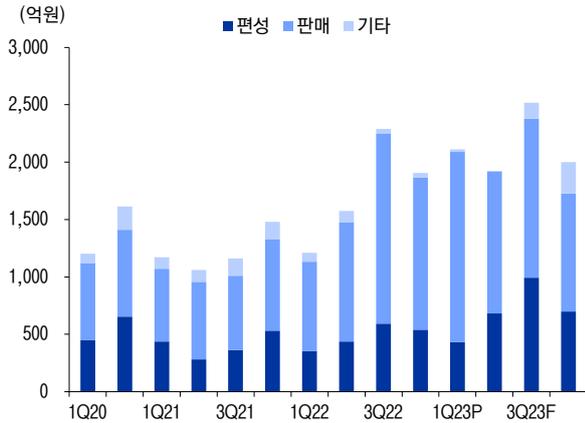
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 PB Band



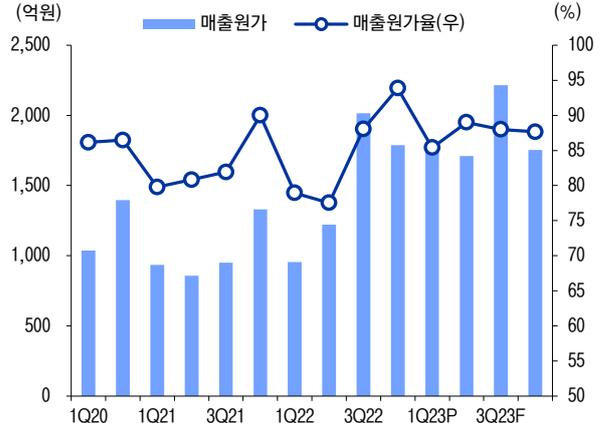
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 콘텐츠 편성 및 판매 확대



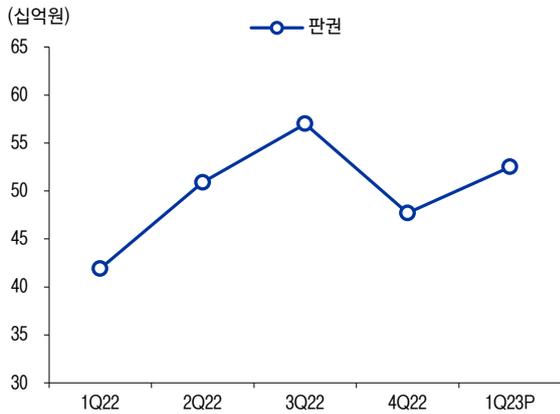
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 매출원가 안정화 예상



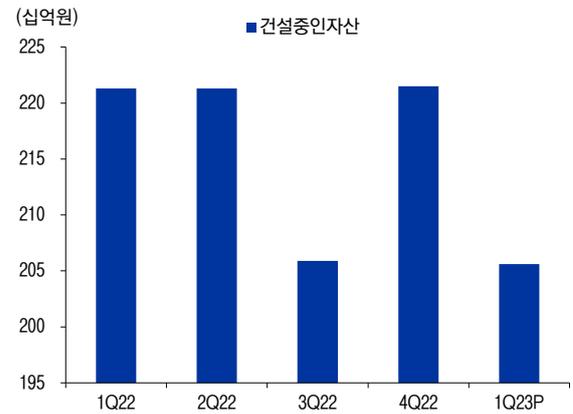
자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 신작 편성 증가 및 자산 가격 안정화로 판권 상승



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 무형자산 추이



자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 2Q23 주요 작품 라인업 - <방과 후 전쟁활동>, <이번 생도 잘 부탁해> 등

<p><b>이 전쟁에서 졸업하고 싶어요</b> 방과 후 전쟁활동 3월 31일 대개봉 TVING</p>	<p><b>구미호전 1938</b> tvN, Amazon 동시방영 12부작 5/6-6/11</p>	<p><b>TBD</b></p>
<p><b>방과 후 전쟁활동</b> 티빙 오리지널 10부작 4/21 part 2 공개</p>	<p><b>구미호전 1938</b> tvN, Netflix 동시 방영 12부작 6/17~7/23</p>	<p><b>이번 생도 잘 부탁해</b> tvN, Netflix 동시 방영 12부작 6/17~7/23</p>
<p><b>스틸러: 일곱 개의 조선 통보</b> tvN 12부작 4/12-5/18</p>	<p><b>패밀리</b> tvN, Disney+ 동시 방영 12부작 4/17-5/23</p>	<p><b>이로운 사기</b> tvN 16부작 5/29-7/18</p>

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	648	829	1,012
현금 및 현금성자산	65	124	336	439	525
매출채권 및 기타채권	124	142	172	244	336
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	44	135	140	146	152
비유동자산	652	691	594	530	489
관계기업투자등	241	150	156	163	169
유형자산	8	11	9	9	10
무형자산	298	378	271	194	139
<b>자산총계</b>	<b>884</b>	<b>1,091</b>	<b>1,242</b>	<b>1,359</b>	<b>1,502</b>
유동부채	184	416	424	468	522
매입채무 및 기타채무	78	87	88	126	173
단기금융부채	4	173	173	173	173
기타유동부채	102	156	162	169	176
비유동부채	17	14	14	14	14
장기금융부채	7	9	9	9	9
기타비유동부채	9	4	5	5	5
<b>부채총계</b>	<b>200</b>	<b>430</b>	<b>438</b>	<b>482</b>	<b>536</b>
지배주주지분	684	661	805	877	965
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	279	352	440
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>684</b>	<b>661</b>	<b>805</b>	<b>877</b>	<b>965</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-8</b>	<b>-63</b>	<b>229</b>	<b>120</b>	<b>105</b>
당기순이익(손실)	39	51	67	73	88
비현금수익비용가감	119	176	190	82	61
유형자산감가상각비	4	3	6	5	5
무형자산상각비	95	150	107	77	55
기타현금수익비용	16	18	77	0	0
영업활동 자산부채변동	-155	-280	-28	-34	-43
매출채권 감소(증가)	2	-35	-30	-73	-91
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	19	12	1	37	47
기타자산, 부채변동	-176	-256	1	1	1
<b>투자활동 현금</b>	<b>27</b>	<b>-43</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>
유형자산처분(취득)	-2	-4	-4	-5	-6
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	28	-12	-6	-6	-7
기타투자활동	1	-25	-6	-6	-7
<b>재무활동 현금</b>	<b>-3</b>	<b>165</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	-2	168	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-5	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>16</b>	<b>59</b>	<b>213</b>	<b>103</b>	<b>86</b>
기초현금	49	65	124	336	439
기말현금	65	124	336	439	525

자료: 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>487</b>	<b>698</b>	<b>855</b>	<b>1,030</b>	<b>1,242</b>
매출원가	407	598	748	894	1,078
<b>매출총이익</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>164</b>
판매비 및 관리비	27	35	38	46	56
<b>영업이익</b>	<b>53</b>	<b>65</b>	<b>69</b>	<b>90</b>	<b>108</b>
(EBITDA)	152	219	182	172	168
금융손익	7	6	-17	-17	-17
이자비용	1	5	19	19	19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-13	33	18	19
<b>세전계속사업이익</b>	<b>52</b>	<b>59</b>	<b>86</b>	<b>91</b>	<b>110</b>
계속사업법인세비용	13	8	19	18	22
계속사업이익	39	51	67	73	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>39</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>88</b>
지배주주	39	51	67	73	88
<b>총포괄이익</b>	<b>74</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>88</b>
매출총이익률 (%)	16.4	14.3	12.5	13.2	13.2
영업이익률 (%)	10.8	9.3	8.1	8.7	8.7
EBITDA 마진률 (%)	31.1	31.3	21.3	16.7	13.6
당기순이익률 (%)	8.0	7.2	7.8	7.0	7.1
ROA (%)	4.8	5.1	5.7	5.6	6.2
ROE (%)	6.0	7.5	9.1	8.6	9.6
ROIC (%)	10.1	11.7	10.2	15.1	19.0

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)	69.9	51.1	30.6	28.2	23.2
P/E	4.0	3.9	2.5	2.3	2.1
P/B	17.7	12.1	10.4	10.4	10.1
EV/EBITDA	17.3	11.4	8.0	13.2	13.7
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)					
성장성 (%)	-7.3	43.3	22.5	20.5	20.5
매출액	7.0	24.0	6.2	29.4	20.5
영업이익	25.2	12.6	46.0	5.9	21.4
세전이익	31.8	29.4	32.3	8.5	21.7
당기순이익	31.8	29.3	32.1	8.5	21.7
EPS					
안정성 (%)	29.3	65.1	54.4	55.0	55.6
부채비율	126.6	96.1	152.8	177.1	193.9
유동비율	-7.8	8.9	-19.1	-29.2	-35.5
순차입금/자기자본(x)	67.6	13.2	3.6	4.6	5.6
영업이익/금융비용(x)	11	183	183	183	183
총차입금 (십억원)	-54	59	-154	-256	-342
순차입금 (십억원)					
주당지표 (원)	1,301	1,682	2,223	2,412	2,935
EPS	22,785	21,982	26,766	29,179	32,114
BPS	5,252	7,534	8,540	5,145	4,950
CFPS	69.9	51.1	30.6	28.2	23.2
DPS	-	-	-	-	-

스튜디오드래곤 목표주가 추이		투자이견 변동내역										
(원) 		투자 이견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 이견	목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		Buy	140,000	-29.8		-34.0	2019.01.08					
		Buy	120,000	-18.9		-26.2	2019.04.10					
		Buy	96,000	-21.7		-24.5	2019.05.23					
		Buy	85,000	-5.8		-21.1	2019.06.04					
		Buy	90,000	-7.3		-12.9	2019.11.08					
		Buy	100,000	-13.0		-20.7	2019.11.22					
		Buy	110,000	-15.9		-25.4	2020.04.06					
			커버리지제외				2020.10.22					
		신규	안진아				2020.11.23					
		Buy	108,000	1.1		-14.2	2020.11.23					
		Buy	135,000	-20.0		-31.5	2021.02.05					
		Buy	135,000	-29.9		-35.2	2022.02.06					
		Buy	111,000	-35.0		-37.7	2022.05.12					

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)

