

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.com

3773-9288

Company Data

자본금	15 십억원
발행주식수	3,006 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,945 십억원
주요주주	
CI ENM(외3)	54.79%
네이버	6.25%
외국인지분율	8.24%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/05/25)	64,700 원
KOSDAQ	847.72 pt
52주 Beta	0.4
52주 최고가	88,900 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.9%	-4.9%
6개월	-12.9%	-24.6%
12개월	-14.9%	-12.4%

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(유지) | T.P 94,000 원(유지))

꿈꾼다

- 하반기 기대작 다수 방영 예정, 공급처 다변화. 넷플릭스, 아마존프라임, 디즈니플러스, 쿠팡플레이 등 신규 플랫폼향 공급 반영되며 작품별 수익성 개선 전망
- 해외 제작 연간 2편 이상 안정적으로 공급 가능할 것
- 하반기 실적 기저도 낮음. 현 주가 레벨은 코로나 19 직후와 유사, 작품 라인업 확대, 수익성 강화된 점 고려 시 주가 상승 여력은 충분하다고 판단

눈 실 틈 없는 하반기

하반기 기대작들의 방영이 이어진다. <눈물의 여왕>, <경성크리처>, <형사록 S2>, <도적: 칼의 소리> 등 콘텐츠들의 방영이 연이어 예정되어 있고, 이들의 공급처도 다변화된다. 작년까지는 넷플릭스가 주요 공급처였다면 올해는 넷플릭스향 공급 조건이 개선된 것뿐만 아니라 디즈니플러스향 볼륨딜, 아마존프라임, 쿠팡플레이 등 신규 플랫폼향 공급이 반영되며 하반기에는 작품별 수익성이 개선될 전망이다. 해외 제작의 경우 <The Big Door Prize S1>은 상반기 공개 완료되었고, 현재 S2 제작 중, 연간 안정적으로 2편 이상 공급이 가능할 것으로 보인다. 캡티브 채널의 드라마 슬롯 축소는 여전히 리스크 요인이지만 해외 플랫폼향 공급이 확대되며 그 영향을 최소화하고 있다.

편안하게 누리자

하반기 실적 기저 부담도 낮다. 작년 상반기에는 디즈니플러스향 구작 판매가 대거 반영되며 실적 기저가 높았으나, 하반기에는 상각비와 제작원가 상승 영향으로 실적 부담도 낮았다. 올해 하반기부터 대작들이 다수 방영하고 공급이 확대되며 작품별 수익성 제고, 이익 성장폭은 가팔라질 것으로 예상된다. 2023 년 영업이익 799 억원(+22.5%)으로 전망한다. 추가적으로 유통 지역 확장 효과도 기대해볼 수 있다. 현 주가 레벨은 코로나 19 직후와 유사하다. 콘텐츠 제작 확대, 플랫폼 다변화에 따른 작품 수익성이 강화된 점을 고려하면 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	526	487	698	838	920	1,029
yoy	%	12.2	-7.3	43.3	20.1	9.8	11.8
영업이익	십억원	49	53	65	80	91	111
yoy	%	71.1	7.0	24.0	22.5	14.0	22.3
EBITDA	십억원	165	152	219	224	232	276
세전이익	십억원	42	52	59	80	87	106
순이익(지배주주)	십억원	30	39	51	67	72	89
영업이익률%	%	9.3	10.8	9.3	9.5	9.9	10.8
EBITDA%	%	31.4	31.1	31.3	26.7	25.2	26.9
EPS(계속사업)	원	987	1,301	1,682	2,221	2,397	2,946
PER	배	93.8	69.9	51.1	29.1	27.0	22.0
PBR	배	4.6	4.0	3.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	배	16.3	17.6	12.1	8.4	8.0	6.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	5.7	6.0	7.5	9.6	9.4	10.5
순차입금	십억원	-90	-59	54	-121	-145	-176
부채비율	%	24.3	29.3	65.1	71.9	72.7	72.9

스튜디오드래곤 목표주가 산출

구분	내용	비고
2Q23~1Q24 합산 EBITDA	207.1	
Target EV/EBITDA	13.6x	최근 3년 EV/EBITDA 평균 적용
적정 시총	2,816.6	
주식 수(천주)	30,014.2	
적정 주가(원)	93,843	
목표 주가(원)	94,000	반올림 적용
현재 주가(원)	64,700	
상승 여력	45.3%	

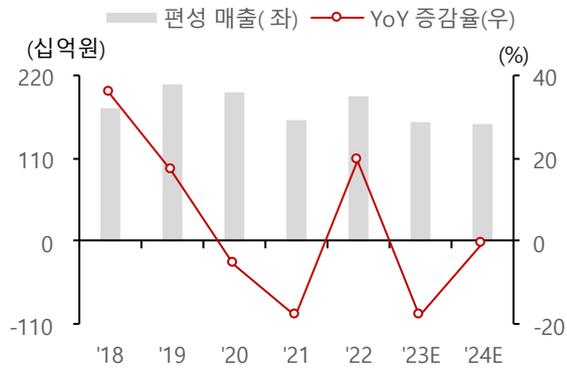
자료: SK 증권

수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	170.5	222.6	234.2	192.0	216.0	251.0	261.3	697.9	838.4	920.3
편성	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	34.8	39.6	40.1	41.6	38.0	38.6	38.7	192.5	157.7	156.9
판매	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	131.9	180.5	190.5	148.5	174.1	209.2	218.4	480.2	668.5	750.2
기타	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	3.9	2.5	3.5	2.0	3.8	3.2	4.2	25.2	12.2	13.2
YoY growth rate															
매출액	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	8.3%	-2.7%	22.9%	-9.1%	26.6%	12.8%	11.6%	43.3%	20.1%	9.8%
편성	-19.1%	55.4%	64.0%	1.5%	21.9%	-20.6%	-33.3%	-25.6%	-3.7%	9.4%	-2.5%	-3.6%	19.4%	-18.1%	-0.5%
판매	23.0%	53.8%	155.2%	66.4%	113.1%	26.9%	8.9%	43.4%	-10.4%	32.0%	15.9%	14.7%	74.3%	39.2%	12.2%
기타	-21.5%	-5.1%	-74.8%	-75.3%	-71.0%	-60.3%	-33.3%	-3.8%	-13.4%	-1.6%	26.7%	18.3%	-49.9%	-51.4%	7.8%
영업비용	103.0	130.5	209.9	189.3	189.5	154.7	201.7	212.6	172.4	193.2	224.6	238.9	632.7	758.5	829.2
매출원가	95.6	122.1	201.5	178.8	180.3	144.1	190.7	198.4	161.6	179.2	212.3	222.0	597.9	713.5	775.2
제작비	45.0	72.0	140.5	104.1	108.1	90.3	137.4	139.1	105.2	122.1	149.7	150.2	361.5	475.0	527.2
무형자산상각비	25.0	29.7	43.4	51.4	46.4	35.0	29.5	30.4	31.6	32.7	35.5	39.1	29.7	43.4	51.4
판매관리비	7.4	8.4	8.4	10.5	9.2	10.5	11.1	14.2	10.8	14.0	12.3	16.9	34.8	45.0	54.0
영업이익	18.1	27.0	18.9	12	21.6	15.9	20.9	21.5	19.6	22.7	26.4	22.4	65.2	79.9	91.1
YoY growth rate	1.4%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-41.3%	10.4%	176.7%	-9.3%	43.3%	26.3%	3.9%	24.0%	22.5%	14.0%
영업이익률	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.3%	9.4%	9.2%	10.2%	10.5%	10.5%	8.6%	9.3%	9.5%	9.9%
세전이익	20.1	30.0	25.5	-17.0	22.1	17.7	27.8	12.6	21.4	26.0	33.9	5.3	58.6	80.2	86.6
법인세비용	4.5	4.5	7.6	-8.5	3.7	3.0	4.7	2.1	3.6	4.4	5.7	0.9	8.1	13.4	14.5
당기순이익	15.6	25.6	17.8	-8.5	18.4	14.7	23.1	10.5	17.8	21.6	28.2	4.4	50.6	66.8	72.1
당기순이익률	12.9%	16.2%	7.8%	-4.4%	8.7%	8.6%	10.4%	4.5%	9.3%	10.0%	11.2%	1.7%	7.2%	8.0%	7.8%

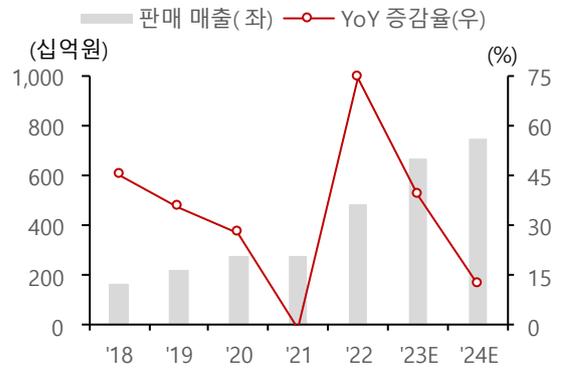
자료: 스튜디오드래곤, SK 증권

편성 매출 추이 및 전망



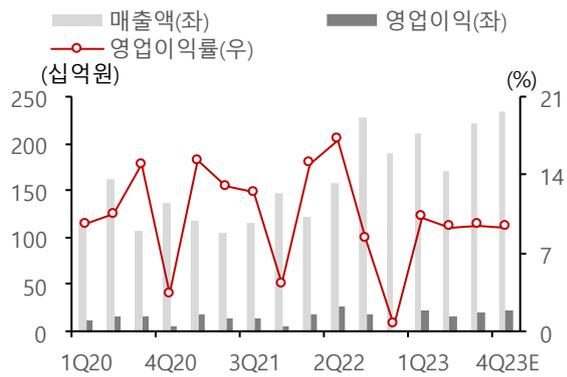
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

판매 매출 추이 및 전망



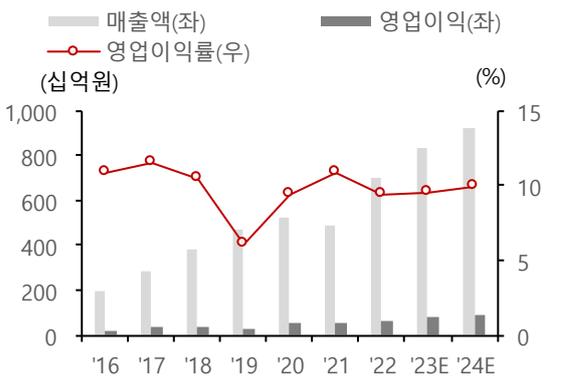
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 분기 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 연간 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

실적 추정 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E
매출액	186.6	214.5	220.7	180.8	170.5	222.6	234.2	192.0	-8.6%	3.8%	6.1%	6.2%
영업이익	19.6	23.6	22.7	20.6	15.9	20.9	21.5	19.6	-19.2%	-11.3%	-5.1%	-5.0%
순이익	15.2	21.1	10.0	16.9	14.7	23.1	10.5	17.8	-2.8%	9.4%	4.9%	5.6%

자료: SK 증권

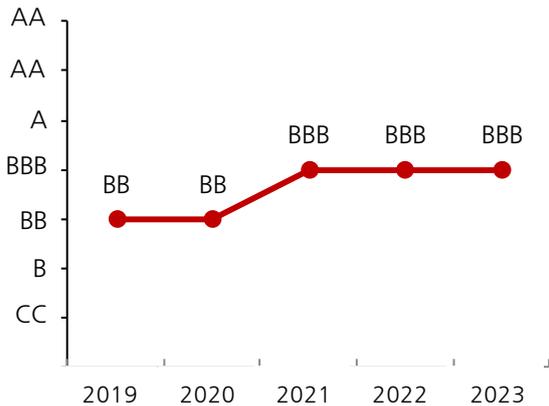
연간 실적 추정 표

	변경 전		변경 후		% chg.	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	782.3	855.5	838.4	920.3	7.2%	7.6%
영업이익	80.9	97.8	79.9	91.1	-1.3%	-6.9%
순이익	59.3	67.0	66.8	72.1	12.6%	7.6%

자료: SK 증권

ESG 하이라이트

스튜디오드래곤의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
스튜디오드래곤 종합 등급	BBB	NA	NA
환경(Environment)	83	NA	NA
사회(Social)	46.1	NA	NA
지배구조(Governance)	48.9	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
콘텐츠리중앙	BB	NA	NA
NEW	BBB	NA	NA
에이스토리		NA	NA
키이스트		NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 스튜디오드래곤 ESG 평가

콘텐츠 업계 전반적으로 ESG 경영에 대한 관심이 타 업종 대비 부진. 특히 업종 특성상 환경 부문에서는 점수를 높이기 쉽지 않음

다만 CJ 그룹이 ESG 경영 활동을 강화하고 있기 때문에 동사도 ESG 경영에 대한 관심을 높이고 있는 것으로 파악

자료: SK 증권

스튜디오드래곤의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

스튜디오드래곤의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.7.6	환경 (Environment)	폐기물 적치장이 '환혼' 세트장으로...스튜디오드래곤, ESG 경영 '눈길'
2020.2.28	사회 (Social)	'사랑의 불시착' 제작사 문화창고·스튜디오드래곤, 희망브리지 전국재해구호협회에 1억원 기부
2019.12.12	사회 (Social)	드라마 본 대로 말하라 촬영 사고로 스태프 척추 골절 중상...관할 구청 사전 허가도 받지 않아
2019.4.10	사회 (Social)	한빛센터, 아스달 연대기 제작사 스튜디오드래곤 고발 "살인적 촬영 일정, 사고 은폐"
2018.9.7	사회 (Social)	제작 환경 개선을 위해 제작가이드 마련

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	518	586	668
현금및현금성자산	65	124	339	387	446
매출채권 및 기타채권	124	142	174	194	217
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	733	795	867
장기금융자산	242	140	140	141	141
유형자산	8	11	9	7	6
무형자산	298	378	416	477	549
자산총계	884	1,091	1,251	1,381	1,535
유동부채	184	416	509	566	631
단기금융부채	4	173	213	238	266
매입채무 및 기타채무	75	84	107	119	133
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	15	15	16
장기금융부채	7	9	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	2	2	2
부채총계	200	430	523	581	647
지배주주지분	684	661	727	800	888
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	162	213	279	351	440
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	727	800	888
부채외자본총계	884	1,091	1,251	1,381	1,535

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-8	-63	220	210	277
당기순이익(손실)	39	51	67	72	89
비현금성항목등	119	176	145	140	192
유형자산감가상각비	4	3	2	1	1
무형자산상각비	95	150	141	139	164
기타	20	23	2	-1	27
운전자본감소(증가)	-155	-280	21	13	15
매출채권및기타채권의감소(증가)	2	-35	-32	-20	-23
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	19	12	20	12	14
기타	-176	-256	34	21	24
법인세납부	-11	-10	-13	-15	-18
투자활동현금흐름	27	-42	-156	-166	-228
금융자산의감소(증가)	28	1	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-2	-4	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-180	-200	-235
기타	1	-37	24	34	7
재무활동현금흐름	-2	164	21	4	9
단기금융부채의증가(감소)	0	170	40	25	28
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-7	-19	-21	-19
현금의 증가(감소)	16	59	215	48	59
기초현금	49	65	124	339	387
기말현금	65	124	339	387	446
FCF	-10	-67	220	210	277

자료 : 스튜디오드래곤, SK증권

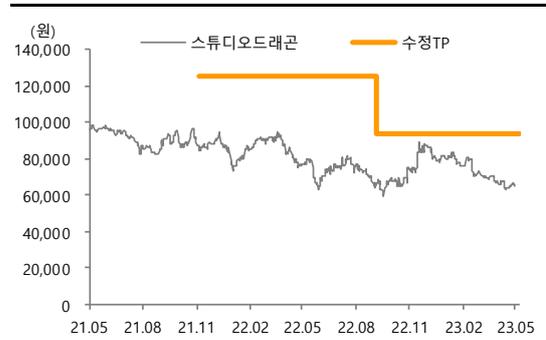
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	838	920	1,029
매출원가	407	598	714	775	860
매출총이익	80	100	125	145	169
매출총이익률(%)	16.4	14.3	14.9	15.8	16.4
판매비와 관리비	27	35	45	54	57
영업이익	53	65	80	91	111
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.5	9.9	10.8
비영업손익	-1	-7	0	-5	-5
순금융손익	1	-3	9	12	-12
외환관련손익	6	8	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	59	80	87	106
세전계속사업이익률(%)	10.7	8.4	9.6	9.4	10.3
계속사업법인세	13	8	13	15	18
계속사업이익	39	51	67	72	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	67	72	89
순이익률(%)	8.0	7.2	8.0	7.8	8.6
지배주주	39	51	67	72	89
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	7.2	8.0	7.8	8.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	67	72	89
지배주주	74	-26	67	72	89
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	152	219	224	232	276

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-7.3	43.3	20.1	9.8	11.8
영업이익	7.0	24.0	22.5	14.0	22.3
세전계속사업이익	25.2	12.7	36.8	7.9	22.9
EBITDA	-8.3	44.1	2.3	3.6	19.4
EPS	31.8	29.3	32.0	7.9	22.9
수익성 (%)					
ROA	4.8	5.1	5.7	5.5	6.1
ROE	6.0	7.5	9.6	9.4	10.5
EBITDA마진	31.1	31.3	26.7	25.2	26.9
안정성 (%)					
유동비율	126.6	96.1	101.8	103.6	105.9
부채비율	29.3	65.1	71.9	72.7	72.9
순차입금/자기자본	-8.6	8.2	-16.7	-18.1	-19.8
EBITDA/이자비용(배)	194.9	44.3	12.0	11.3	14.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,301	1,682	2,221	2,397	2,946
BPS	22,785	21,982	24,202	26,599	29,545
CFPS	4,602	6,782	6,998	7,068	8,435
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	69.9	51.1	29.1	27.0	22.0
PBR	4.0	3.9	2.7	2.4	2.2
PCR	19.8	12.7	9.2	9.2	7.7
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.4	8.0	6.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.09.30	매수	94,000원	6개월		
2021.11.30	매수	125,000원	6개월	-35.35%	-24.32%
2020.05.27	매수	90,000원	6개월	0.35%	21.33%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 25일 기준)

매수	94.58%	중립	5.42%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------