

스튜디오드래곤

(253450)

May 30, 2023 / 23- 20

고난의 시기에 더 빛나는 업체

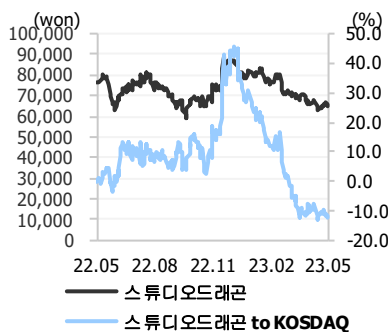
- ▶ 아마존 프라임, 디즈니+ 등 신규 대형 공급채널 확보로 글로벌 콘텐츠 제작사 도약 기대
- ▶ 현지작품 제작 확대, 오리지널 작품 편수 증가는 매우 긍정적
- ▶ 투자 의견 Buy, 목표주가 77,000원으로 커버리지 개시

Buy (신규)

목표주가 77,000원(+20.3%)

현재가 (원)	64,000
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	150
시가총액 (억원)	19,237
상장주식수 (만주)	3,006
외국인보유비중 (%)	8.24
60일 평균거래량 (주)	179,575
52주 최고/최저 (원)	88,900 59,100
주요주주	(주)씨제이이엔엠 54.38 %

Stock Performance



하반기는 기대해도 좋다

- ▶ 2분기는 전년동기대비 의미있는 구작판매가 없지만 '구미호연 1938'(Tving/아마존 프라임), '패밀리'(tvN/디즈니+) 등 동시 방영작이 늘어나고 있어 긍정적으로 평가. 하반기로 갈수록 동시 방영작 수가 증가하면서 이익개선에 기여할 것으로 기대. 또한 하반기 텐트폴 라인업('스위트홈 시즌 2', '도적', '경성크리처' 등)이 다수 포진되어 있어 외형도 하반기부터 다시 증가할 전망.

글로벌 드라마 제작사로 도약 시작

- ▶ '구미호연 1938'(아마존 프라임), 패밀리(디즈니+) 등 공급채널이 확장되면서 동시 방영작 확대에 따른 수익성 증가 전망. 또한 오리지널 작품 납품 편수 증가, 현지작품 제작 확대 등 신규 공급처 확대에 인한 수혜까지 누릴 수 있게 되었다는 평가. 실제로 애플TV 오리지널 작품인 'The Big Door Prize'의 경우, 시즌2까지 좋은 성과가 나타난다면 다른 작품 공급기회가 생길 것으로 기대. 무엇보다도 현지작품 제작 확대는 동사가 글로벌 대형 드라마 제작사(HBO 등)와 동등한 평가를 받게 될 수 있는 중요한 계기가 될 것으로 판단.

투자 의견 'Buy', 목표주가 77,000원으로 커버리지 개시

- ▶ 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 77,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가 77,000원은 '23년 예상 EPS에 Target PER 34.68배를 적용하여 산출. 투자포인트는 1) 신규 공급계약처 확보로 동시 방영작 증가, 2) 미국 등 현지 작품활동 확대, 3) 전체 제작편수의 꾸준한 증가세를 들 수 있음. 물론 Captive 채널 편성 조정, 제작비 증가세 등 일부 불안요소가 있으나 이를 상쇄하는 호재들이 더 많아서 연간 실적우상향 추세는 지속될 전망.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2020	5,257	491	415	296	1,044	88.7	16.3	6.1	5.7
2021	4,871	526	520	390	1,301	69.9	17.6	6.0	6.0
2022	6,979	652	586	506	1,684	51.1	12.1	7.1	7.5
2023E	8,137	862	815	669	2,224	29.1	7.3	5.6	10.2
2024E	9,245	1,063	976	791	2,631	24.6	6.8	5.9	12.1

표 1_ 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,211	1,575	2,289	1,905	2,111	1,588	2,114	2,324	4,871	6,979	8,137	9,245
YoY	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	0.8%	-7.6%	22.0%	-7.3%	43.3%	16.6%	13.6%
편성	354	438	594	540	432	386	558	446	1,613	1,925	1,822	1,973
판매	777	1,039	1,658	1,328	1,657	1,118	1,481	1,835	2,755	4,802	6,091	6,848
기타	80	98	38	37	23	84	75	43	503	252	225	424
영업이익	181	270	189	12	216	153	207	286	526	652	862	1063
OPM(%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.6%	9.8%	12.3%	10.8%	9.3%	10.6%	11.5%
YoY	1.4%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-43.3%	9.3%	2324.4%	-22.9%	24.0%	32.2%	23.3%
지배주주순이익	156	256	178	-85	184	136	182	167	390	506	669	791
YoY	0.4%	170.2%	20.5%	적지	17.8%	-46.8%	2.0%	흑전	-16.2%	29.5%	32.3%	18.2%

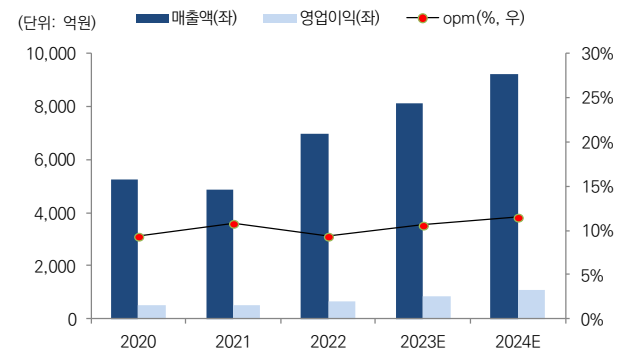
자료 : 스튜디오드래곤, 부국증권 추정

표 2 _ Valuation 추정

목표주가 산정	비고
EPS	2,224원
적용 PER	34.68배
주당 가치	77,128원
목표주가	77,000원
현주가(5/26 종가)	64,000원
상승여력(%)	20.3%

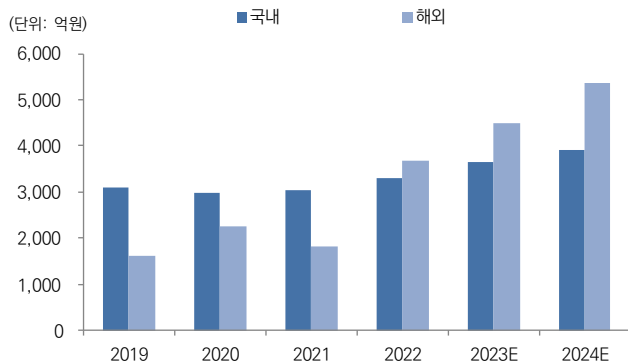
자료 : 스튜디오드래곤, 부국증권 추정

그림 1 _ 연간 실적 및 OPM 전망



자료 : 스튜디오드래곤, 부국증권 추정

그림 2 _ 국내/해외 매출 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, 부국증권 추정

그림 3 _ 2023년 2분기 라인업



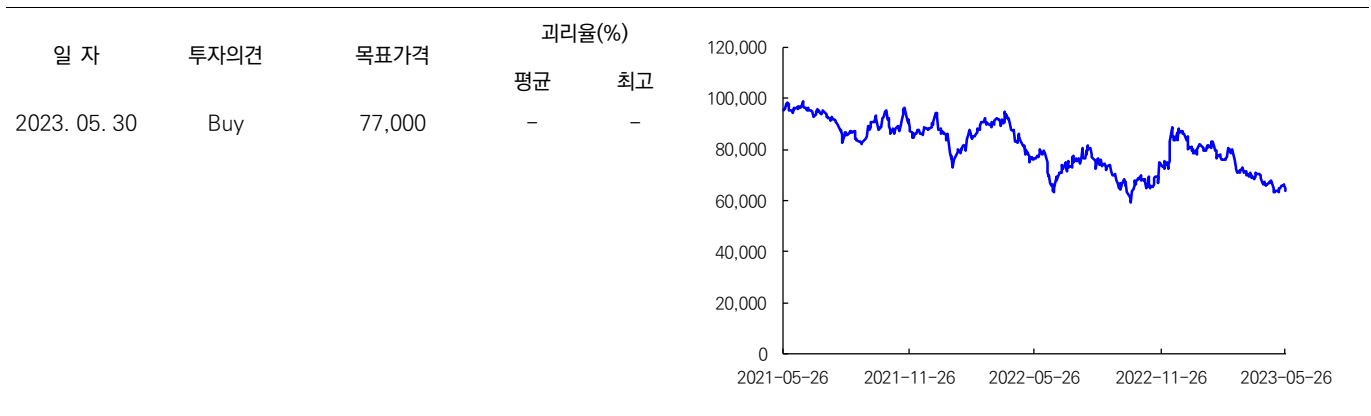
자료 : 스튜디오드래곤

Compliance Note

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 추가상승이 예상되는 경우	기업분석
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 추가상승이 예상되는 경우	
Hold (중립)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
Sell (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 추가 하락이 예상되는 경우	
Overweight (비중 확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	산업분석
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
Underweight (비중 축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이



본 자료는 2023년 5월 30일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 이준규

본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적차와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(기준일 : 2023. 1. 1 ~ 현재)

투자의견 비중(%)	Buy(매수) 100%	Hold(중립) -	Sell(매도) -	합계 100%
---------------	-----------------	---------------	---------------	------------

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	2,325	4,001	4,148	4,455
현금 및 현금성자산	646	1,237	828	653
매출채권	1,236	1,417	1,758	2,034
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	6,515	6,905	7,215	7,504
관계기업투자등	0	126	133	144
유형자산	77	109	91	89
무형자산	2,980	3,778	3,852	4,039
자산총계	8,840	10,907	11,363	11,958
유동부채	1,836	4,163	4,606	5,062
매입채무	170	162	195	240
단기금융부채	40	1,734	1,768	1,819
비유동부채	165	137	249	365
장기금융부채	71	93	107	134
기타비유동부채	94	44	142	231
부채총계	2,002	4,299	4,855	5,427
지배주주지분	6,839	6,607	6,508	6,532
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	4,704	4,734	4,734	4,734
이익잉여금	1,617	2,126	2,794	3,585
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6,839	6,607	6,508	6,532

현금흐름표

(단위: 억원)

	2021	2022	2023E	2024E
영업활동으로 인한 현금흐름	-84	-629	1,589	2,000
당기순이익(손실)	390	506	669	791
비현금수익비용가감	1,186	1,759	2,121	2,266
유형자산감가상각비	38	33	51	40
무형자산상각비	953	1,500	1,876	1,953
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	-1,549	-2,796	-1,054	-871
매출채권 감소(증가)	22	-352	-340	-276
재고자산의(증가)감소	0	0	0	0
매입채무 감소(증가)	187	117	146	153
투자활동으로 인한 현금흐름	265	-434	-1,953	-2,157
유형자산처분(취득)	-18	-39	-33	-38
무형자산감소(증가)	-8	-25	-1,950	-2,140
장단기금융자산의 감소(증가)	280	11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	1,653	-45	-17
장단기금융부채의 감소(증가)	-29	1,665	48	78
자본의 증가(감소)	3	30	0	0
배당금지급	0	0	0	0
현금의 증가	155	591	-409	-175
기초현금	491	646	1,237	828
기말현금	646	1,237	828	653

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,871	6,979	8,137	9,245
매출원가	4,073	5,979	6,793	7,631
매출총이익	798	1,000	1,344	1,614
판매비와관리비	272	348	482	551
조정영업이익	526	652	862	1,063
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
영업이익	526	652	862	1,063
이자손익	6	-26	-63	-75
외환손익	63	79	119	119
관계기업등 투자손익	0	1	7	11
세전계속사업이익	520	586	815	976
법인세비용	130	81	147	185
계속사업이익	390	506	669	791
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	390	506	669	791
지배주주	390	506	669	791
EBITDA	1,516	2,185	2,790	3,056
FCF	1,451	1,378	-403	-195
EBITDA 마진율(%)	31.1	31.3	34.3	33.1
영업이익률(%)	10.8	9.3	10.6	11.5
지배주주귀속 순이익률(%)	8.0	7.2	8.2	8.6

주요투자지표

(단위: 억원)

	2021	2022	2023E	2024E
P/E(x)	69.9	51.1	29.1	24.6
P/CF(x)	19.8	12.7	7.5	7.0
PBR(x)	6.0	7.1	5.6	5.9
EV/EBITDA(x)	17.6	12.1	7.3	6.8
EPS(원)	1,301	1,684	2,224	2,631
CFPS(원)	4,603	6,791	8,638	9,263
BPS(원)	15,213	12,177	11,603	11,059
DPS(원)	0	0	0	0
매출액증가율(%)	-7.3	43.3	16.6	13.6
EBITDA 증가율(%)	-8.3	44.1	27.7	9.6
조정영업이익증가율(%)	7.0	24.0	32.2	23.3
지배주주순이익증가율(%)	31.8	29.5	32.2	18.3
EPS 증가율(%)	24.6	29.4	32.0	18.3
매출채권회전율(회)	4.2	5.3	5.1	4.9
재고자산회전율(회)	NA	NA	NA	NA
ROA(%)	4.8	5.1	6.0	6.8
ROE(%)	6.0	7.5	10.2	12.1
부채비율(%)	29.3	65.1	74.6	83.1
순차입금/자기자본(%)	-8.6	8.2	15.3	19.2
영업이익/이자비용(x)	67.6	13.2	9.3	11.1



www.bookook.co.kr

서울시 영등포구 국제금융로 6길 17

T. 02-368-9200