

영화관·공간 사업자로 변모: 영화를 상영하는 ‘멀티플렉스’ 사업자였던 극장가도 ‘공간’ 사업자로 변화를 추진 중이다. 경험, 체험 등에 방점을 두고 스포츠, 클래식, 콘서트 등 다양한 카테고리를 체험할 수 있는 공간으로 변모하고 있다. 국내 1위 영화관 사업자인 CJ CGV는 일부 극장을 클라이밍 집으로 개조해 ‘피커스’를 선보이며 스포츠 체험 사업을 시작했는데, 운영관이 최근 3개 지점(서울 종로, 구로, 신촌점)까지 늘어난 것으로 확인된다. 이 외에도 유희 공간을 활용해 골프 스튜디오 ‘디 어프로치’도 서울 송파점에 개장했다. 동종 극장 사업자들도 다양한 체험 시설을 도입 중이다. 롯데 시네마의 일부 지점에 실내 스포츠센터를 오픈해 축구, 테니스 레슨 프로그램과 암벽등반 체험 시설을 운영 중이다. 콘텐츠리중앙의 ‘메가박스’ 역시 연초 ‘Meet, Play, Share (다양한 콘텐츠를 만나고, 메가박스에서 놀며, 경험과 가치를 공유한다)’으로 브랜드 슬로건을 변경하며 공간 플랫폼으로 변화를 도모하고 있다. 작년 인수한 키즈 놀이터 ‘플레이타임그룹’까지 더해져 공간 사업자로 변모에 적극적이다. 멀티플렉스 사업은 OTT뿐 아니라 오프라인 레저 사업과 경쟁 관계에 놓이면서, 사업 영역을 개척해 추가 수익 확보에 나서고 있는 셈이다.

스튜디오드래곤 (253450/BUY, TP: 96,000원)

공동 마케팅을 통해 판매 채널 다각화 및 협상력 Up: 최근 스튜디오드래곤은 흥미로운 행보를 시작했다. 콘텐츠를 유통하는 채널·플랫폼이 전담해왔던 마케팅을 플랫폼과 공동으로 진행하기 시작했다. 마케팅 사업 자체를 론칭한 것이 아니라, 콘텐츠의 키포인트를 제일 잘 이해하고 있는 제작자로서 플랫폼과 기획 단계부터 논의해 콘텐츠가 잘 홍보될 수 있도록 돕는 역할이다. 국내에서는 tvN 토일 드라마로, 해외에서는 아마존 프라임을 통해 동시 방영되고 있는 ‘구미호뎌 1938’은 첫 공동 마케팅을 한 작품으로 아마존 프라임이 서비스하고 있는 다수의 동남아 국가에서 높은 순위에 랭크되며 좋은 반응을 얻고 있다. 공동 마케팅을 통해 시청자에게 어필하면서 후발 주자로 K-콘텐츠 확보에 뛰어들 글로벌 OTT들 대상으로 협상력을 가질 수 있을 것으로 전망한다. 투자이건 BUY와 목표주가 96,000원(12MF EV/EBITDA 12.2배 적용)을 유지한다.

그림 1. 스튜디오드래곤, 아마존프라임과 공동 마케팅 <구미호뎌 1938> 공동 마케팅 진행



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 2. 스튜디오드래곤: '아스달연대기' IP를 활용해 넷마블이 개발 중인 MMORPG



자료: 넷마블, 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 1. 스튜디오드래곤: 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	140.5	199.4	252.3	487.1	697.9	803.4	943.5
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	38.0	60.9	52.1	161.3	192.5	194.1	203.3
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	211.1	140.5	199.4	252.3	275.5	480.2	594.0	723.4
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	180.3	115.1	166.5	221.6	50.3	25.2	15.3	16.8
매출총이익	23.7	20.3	21.0	14.8	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	25.4	32.8	30.8	79.8	100.0	119.9	147.6
판관비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	10.5	9.2	8.5	9.3	11.2	27.2	34.8	38.2	41.0
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.9	23.6	19.5	52.6	65.2	81.6	106.6
영업외손익	3.2	0.3	3.9	(7.9)	2.0	3.0	6.5	(18.1)	0.5	0.2	0.4	(0.7)	-0.6	-6.6	0.3	3.3
세전이익	21.1	14.0	18.5	(1.6)	20.1	30.0	25.5	(17.0)	22.1	17.1	24.0	18.8	52.0	58.6	82.0	109.9
지배주주순이익	15.6	9.5	14.8	(0.8)	15.6	25.6	17.8	(8.5)	18.4	13.3	18.6	14.6	39.0	50.6	64.9	85.3
매출총이익률 (%)	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	14.6	18.1	16.5	12.2	16.4	14.3	14.9	15.6
영업이익률 (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	10.2	12.1	11.8	7.7	10.8	9.3	10.2	11.3
지배주주순이익률 (%)	13.3	8.9	12.8	(0.5)	12.9	16.2	7.8	(4.4)	8.7	9.4	9.3	5.8	8.0	7.2	8.1	9.0
(% YoY)																
매출액	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	28.8	74.4	-10.8	-12.9	32.5	-7.3	43.3	15.1	17.4
편성	-3.2	-56.9	-20.8	30.7	-19.1	55.4	64.0	1.5	21.9	-13.2	2.6	-3.5	-18.1	19.4	0.8	4.7
판매	-5.5	-10.8	27.7	-7.5	23.0	53.8	155.2	66.4	171.6	35.3	20.3	90.0	-1.5	74.3	23.7	21.8
기타	24.0	-49.3	54.0	39.3	-21.5	-5.1	-74.8	-75.3	2,166.3	1,078.3	4,316.3	5,923.0	2.9	-49.9	-39.3	9.8
매출총이익	42.2	-6.9	-1.3	-1.7	7.8	74.0	30.5	-20.7	20.8	-28.2	20.0	162.8	6.7	25.4	19.9	23.2
판관비	14.0	33.6	21.0	-19.1	27.7	28.1	31.7	25.1	24.3	1.1	10.0	6.7	5.8	27.9	9.9	7.3
영업이익	53.6	-18.2	-9.0	37.6	1.4	95.7	29.9	-81.4	19.3	-37.3	24.4	1,555.3	7.0	24.0	25.2	30.6
영업외손익	642.7	-20.8	흑전	적지	-37.8	1,085.2	67.8	적지	-75.6	-94.5	-93.4	적지	적지	적지	흑전	882.0
세전이익	75.3	-18.2	21.3	적지	-4.6	113.7	37.9	적지	10.0	-43.0	-5.8	흑전	25.2	12.7	39.8	34.1
지배주주순이익	82.2	-29.1	39.6	적지	0.4	170.2	20.5	적지	17.8	-48.1	4.3	흑전	31.8	29.5	28.3	31.5
매출총이익률 (%p)	6.4	5.7	-1.9	-0.9	0.9	3.3	-6.1	-3.8	-6.5	-4.4	4.5	6.0	2.2	-2.0	0.6	0.7
영업이익률 (%p)	5.6	2.6	-2.5	0.9	-0.3	4.1	-4.3	-3.7	-4.7	-5.1	3.5	7.1	1.5	-1.4	0.8	1.1
지배주주순이익률 (%p)	6.2	0.7	2.8	1.6	-0.4	7.3	-5.0	-3.9	-4.2	-6.8	1.5	10.2	2.4	-0.8	0.8	1.0

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

스튜디오드래곤

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	803	944	1,079
매출원가	407	598	684	796	904
매출총이익	80	100	120	148	175
(매출총이익률, %)	16.4	14.3	14.9	15.6	16.2
판매 및 일반관리비	27	35	38	41	44
영업이익	53	65	82	107	131
(영업이익률, %)	10.8	9.3	10.2	11.3	12.1
영업외손익	-1	-7	0	3	5
금융수익	14	21	20	22	23
금융비용	10	19	15	12	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-9	-5	-6	-8
세전이익	52	59	82	110	136
법인세	13	8	17	25	30
(법인세율, %)	24.9	13.7	20.9	22.4	22.4
계속사업이익	39	51	65	85	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	39	51	65	85	106
(순이익률, %)	8.0	7.2	8.1	9.0	9.8
지배주주순이익	39	51	65	85	106
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	152	219	232	262	296
(EBITDA 이익률, %)	31.1	31.3	28.9	27.8	27.4
EPS (지배주주)	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513
EPS (연결기준)	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513
수정 EPS (원)*	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	-8	-63	224	241	287
당기순이익	39	51	65	85	106
현금유출입이없는 비용 및 수익	119	176	173	185	200
유형자산 감가상각비	4	3	2	2	1
무형자산 상각비	95	150	148	154	164
기타	20	23	23	30	34
영업활동 자산부채 변동	-155	-280	4	-5	13
투자활동에서의 현금흐름	27	-43	-167	-189	-203
유형자산 증감	-2	-4	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	28	-39	-167	-189	-203
재무활동에서의 현금흐름	-3	165	-13	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	172	-3	0	0
자본금의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-4	-9	-9	-9	-9
현금증감	16	59	5	39	72
기초현금	49	65	124	128	167
기말현금	65	124	128	167	239
Gross cash flow	158	226	238	270	305
Free cash flow	-11	-67	224	241	287

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	394	454	518
현금 및 현금등가물	65	124	128	167	239
매출채권	124	142	159	164	163
재고자산	0	0	0	0	0
기타	44	135	107	122	115
비유동자산	652	691	713	755	801
투자자산	241	150	153	156	159
유형자산	8	11	9	7	6
무형자산	298	378	410	441	477
기타	105	152	142	150	159
자산총계	884	1,091	1,107	1,209	1,319
유동부채	184	416	411	426	431
매입채무	17	16	26	29	37
단기차입금	0	170	170	170	170
기타 유동부채	167	230	215	227	223
비유동부채	17	14	13	14	14
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	17	14	13	14	14
부채총계	200	430	425	440	445
지배주주지분	684	661	683	768	874
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	277	363	468
기타	37	-40	-83	-83	-83
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	683	768	874
순부채	-54	59	51	12	-60

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	-7.3	43.3	15.1	17.4	14.4
영업이익	7.0	24.0	25.2	30.6	22.7
순이익	31.8	29.5	28.3	31.5	23.8
수정 EPS**	24.6	29.4	28.1	31.5	23.8
주당지표					
EPS (지배주주)	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513
EPS (연결기준)	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513
수정 EPS**	1,301	1,684	2,158	2,838	3,513
BPS	22,785	21,982	22,715	25,553	29,065
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	69.9	51.1	30.3	23.0	18.6
P/B***	4.0	3.9	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	17.7	12.1	8.7	7.6	6.4
비율					
ROE (%)	6.0	7.5	9.7	11.8	12.9
ROA (%)	4.8	5.1	5.9	7.4	8.4
ROIC (%)	10.9	12.1	11.7	14.0	16.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-7.8	8.9	7.5	1.5	-6.9
이자보상배율 (배)	67.6	13.2	8.9	11.7	14.3