NH투자증권

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

볕들 날을 기다리며

목표주가 77,000원으로 하향. 콘텐츠 투자 축소 및 사내 횡령 등 녹록치 않은 대내외 환경을 고려, 실적 추정치 및 멀티플 양쪽을 하향한 탓. 다만 대부분의 우려 주가에 충분히 반영된 만큼, 투자의견 Buy 유지함

Analyst 이화정
02)768-7535,hzl.lee@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

안팎으로 시끄럽다

목표주가 77,000원(기존 100,000원)으로 23% 하향. OTT 오리지널 납품 편수 축소에 따른 실적 추정치 하향과 멀티플 산정 기준 및 할인율 변경에 따름

실적: 디즈니는 한국 오리지널 콘텐츠팀을 해체. 제작비 대비 구독자 유인 효과가 낮다고 판단한 탓. 이에 동사는 디즈니에 TV-OTT 동시방영작 납품을 늘리는 방식으로 대응할 예정이나, 아무래도 OTT 오리지널의 납품 편수 축소 속도가 추정 대비 빠를 것으로 예상되는 바 2023E EBITDA를 1,862억원으로 하향함

멀티플: Global Peer의 2023E EV/EBITDA 평균값인 19배 대비 31%(2022년 Global Peer 대비 동사 할인율)를 할인한 13배(기존 15배)를 타깃으로 활용

투자의견 Buy 유지. 최근 불거진 다양한 우려(영업 환경 악화, 사내 횡령 사고 등)는 주가에 선반영된 가운데, 1)상저하고의 실적 모멘텀 및 2)중국 방영 기대감이 유효한 만큼 오히려 업사이드만 남아있는 상황

2Q23 Preview: 아쉬운 방영 편수 + 구작 패키지 매출 부재

2분기 연결 매출 1,384억원(-12% y-y) 및 영업이익 137억원(-49% y-y)으로 시장 컨센서스를 하회할 것. 1)드라마 슬롯 감소로 전년동기 및 직전분기 대비 방영 편수가 감소했고, 2)신규 OTT향 구작 패키지 매출이 부재한 탓. 다만 넷플릭스 재계약에 따른 TV-OTT 동시방영작 중심의 리쿱율 상향 및 글로벌 판매처 믹스 효율화로 마진 회복을 꾀하는 등, 수익성을 좋고 있다는 점은 긍정적

스튜디오드래곤 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	157	229	190	211	138	-12.1	-34.4	159	170	165
영업이익	27	19	1	22	14	-49.2	-36.6	14	19	16
영업이익률	*17.1*	*8.3*	*0.6*	*10.2*	*9.9*			*8.9*	*11.2*	*9.6*
세전이익	30	25	-17	22	15	-50.5	-32.7	15	19	17
(지배)순이익	26	18	-8	18	12	-53.5	-35.4	12	14	13

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**77,000원 (하향)**
현재가 (23/07/04)	**52,000원**
업종	**콘텐츠**
KOSPI / KOSDAQ	2,593.31 / 890.00
시가총액(보통주)	1,563.0십억원
발행주식수(보통주)	30.1백만주
52주 최고가('22/12/12)	88,900원
최저가('23/07/04)	52,000원
평균거래대금(60일)	10.7십억원
배당수익률(2023E)	0.00%
외국인지분율	8.2%
주요주주	
CJ ENM 외 3 인	54.8%
네이버	6.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-26.6	-35.0	-26.7
상대수익률 (%p)	-29.3	-50.1	-40.4

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	697.9	724.9	843.4	925.0
증감률	*43.3*	*3.9*	*16.3*	*9.7*
영업이익	65.2	71.5	88.0	98.5
증감률	*24.0*	*9.7*	*23.1*	*11.9*
영업이익률	*9.3*	*9.9*	*10.4*	*10.6*
(지배지분)순이익	50.6	59.2	63.7	69.9
EPS	1,684	1,970	2,118	2,324
증감률	*29.4*	*17.0*	*7.5*	*9.7*
PER	51.1	26.4	24.6	22.4
PBR	3.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.0	8.9	9.2	8.4
ROE	7.5	8.6	8.5	8.5
부채비율	65.1	62.1	51.2	43.7
순차입금	46.3	96.2	66.0	13.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간 21편의 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 보유하고 있으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 스카이댄스와의 협업으로 할리우드 드라마도 제작 중. 2022년 매출 비중은 편성 27.6%, 판매 68.8%, 기타 3.6%. 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 FI로의 매각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Netflix	30.0	23.6	6.9	6.0	22.9	26.6
Walt Disney	17.6	14.4	1.5	1.4	8.7	9.9
CJ ENM	10.6	7.4	0.4	0.3	3.6	5.0
콘텐트리중앙	23.8	11.2	1.9	1.6	9.7	12.2
에이스토리	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	69.9	51.1	26.4	24.6	22.4
PBR	4.0	3.9	2.2	2.0	1.8
PSR	5.6	3.7	2.2	1.9	1.7
ROE	6.0	7.5	8.6	8.5	8.5
ROIC	13.5	5.5	10.0	10.4	11.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

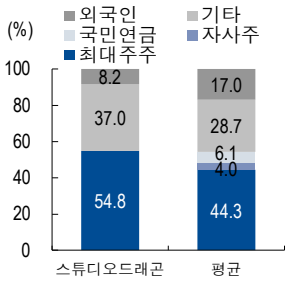
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	154	287	380	469	526	487	698
영업이익	-	-	17	33	40	29	49	53	65
영업이익률(%)	-	-	*10.8*	*11.5*	*10.5*	*6.1*	*9.3*	*10.8*	*9.3*
세전이익	-	-	10	30	46	33	42	52	59
순이익	-	-	8	24	36	26	30	39	51
지배지분순이익	-	-	8	24	36	26	30	39	51
EBITDA	-	-	39	74	115	146	165	152	219
CAPEX	-	-	1	0	0	1	7	2	5
Free Cash Flow	-	-	-13	-7	-29	-13	-2	-11	-67
EPS(원)	-	-	569	1,050	1,278	941	1,044	1,301	1,684
BPS(원)	-	-	6,176	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785	21,982
DPS(원)	-	-	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	16	-183	-155	-101	-49	-65	46
ROE(%)	-	-	6.0	9.5	9.3	6.4	5.7	6.0	7.5
ROIC(%)	-	-	N/A	14.2	11.5	6.1	10.2	13.5	5.5
배당성향(%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	12.1	-49.6	-38.7	-23.6	-8.1	-9.4	7.0

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

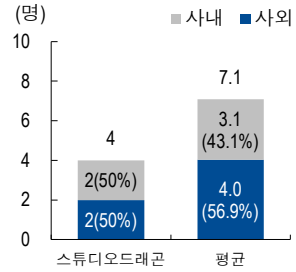
ESG Index & Event

G

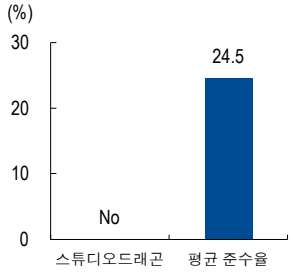
주주 구성



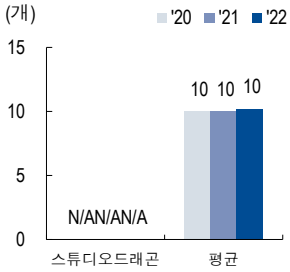
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



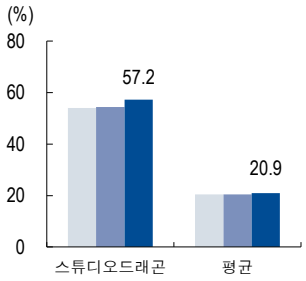
기업지배구조 핵심지표 준수



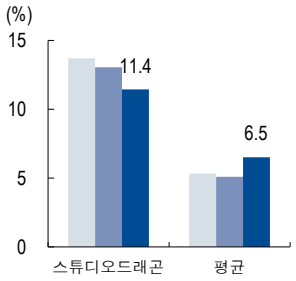
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 스튜디오드래곤, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

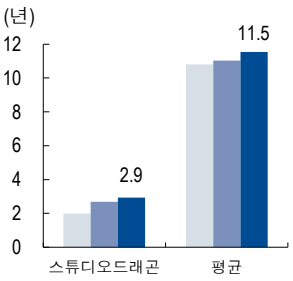
여성 임직원 비율



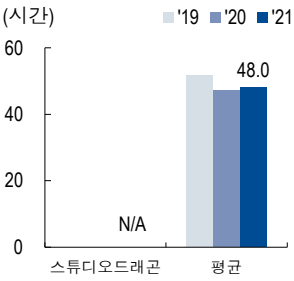
계약직 비율



근속연수



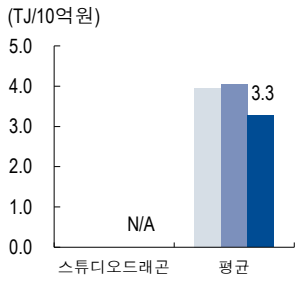
인당 교육시간



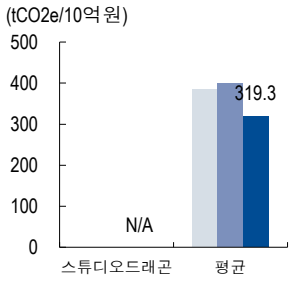
주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

E

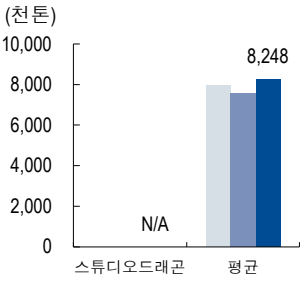
에너지 사용량



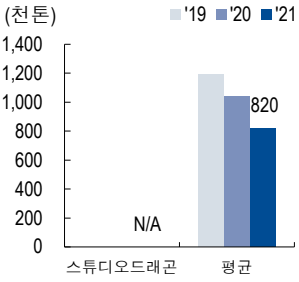
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.11	- 경상북도 문경시 폐기물 적치장에 오픈 세트장 건립해 추후 관광자원으로의 활용을 도모
S	2018.9	- '주 68시간 제작 가이드라인' 발표하며 하도급 사업자와 계약 시 턴키 계약이 아닌 스태프 개별 계약을 원칙화
	2022.4	- '소년심판', '우리들의 블루스' 등 다양한 사회 문제를 심도 있게 다룬 작품 방영
	2023.3	- 2022년 신설한 안전관리팀에서 안전한 드라마 제작 현장을 위한 안전관리 캠페인을 진행
G	2020.3	- 순이익 흑자에도 불구 무배당 유지 중. 주주가치 제고 관련 개선 여지가 있음
	2022.11	- 길픽쳐스(100% 자회사) 박민엽 대표이사를 대상으로 30억 규모 제3자배정 유상증자 진행하여 동맹 공고화

자료: 언론보도, 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

볕들 날을 기다리며

최근 동사 안팎으로 시끄럽다. 캡티브 채널이 드라마 편성을 줄이고 있는 가운데, 글로벌 OTT 후발주자들마저 오리지널 투자 축소를 검토하고 있다. 설상가상으로 CJ CGV 대규모 유상증자로 그룹주 전반에 대한 우려가 커졌고, 사내에서는 횡령 사고까지 발생했다.

다만 동사 녹록치 않을 영업환경에 대한 대응은 이미 마쳤다. 캡티브 채널의 슬롯 축소에 흔들리지 않게끔 미국 및 일본에서 현지화 작품을 직접 제작해 거래 플랫폼을 확대하고 있으며, OTT 오리지널 수급 축소가 불가피할 것으로 보이는 디즈니와는 TV-OTT 동시방영 작품 중심의 볼륨 계약을 맺어 타격을 최소화했다. 그룹주 우려에 대한 직접 타격은 없으며, 사내 횡령 금액의 경우 연내 대부분 회수할 것으로 파악된다.

투자의견
Buy 유지

투자의견 Buy 유지한다. 최근 불거진 다양한 우려들은 동사 주가에 미리 반영되었다. 녹록치 않은 영업 환경을 고려하여 실적 추정 및 타깃 멀티플을 보수적으로 조정해보아도, 현재 주가 낙폭 과도한 탓에 업사이드가 풍부하다.

1) **상저하고의 실적 모멘텀:** '도적: 칼의 소리', '경성크리처 S1', '이두나!', '스위트홈 S2', '아스달 연대기 S2' 등 대작이 하반기에 몰린 만큼 모멘텀 및 분기 실적 양쪽이 상저하고의 흐름을 보일 것으로 기대된다.

2) **중국 방영 기대감:** 대기 중인 한류 스타 출연작 '눈물의 여왕', '별들에게 물어봐' 등에 대한 중국向 방영 기대감도 여전히 유효하다.

목표주가
77,000원으로 하향

목표주가 77,000원으로 23% 하향한다. 2023E EBITDA 1,862억원(직전 2,115억원)에 Target EV/EBITDA 13배(직전 15배)를 적용한 값이다. 즉, 실적 추정치 및 타깃 멀티플 양쪽을 하향한 것인데, 그 근거는 다음과 같다.

실적: 최근 규모의 경제 효과가 부족한 OTT 후발주자들이 수익성 개선을 위해 오리지널 콘텐츠 투자 축소를 검토하고 있는 가운데, 디즈니 코리아는 지난 6월 오리지널 콘텐츠 팀을 해체했다. 당사 이에 선제적으로 대응, OTT 오리지널이 아닌 TV-OTT 동시방영 작품 비중을 늘려가고 있다. 하지만 OTT 오리지널, 특히 제작비가 비교적 높은 글로벌 OTT 오리지널의 납품 편수 자체가 당사 기존 추정 대비 빠르게 큰 폭으로 줄어들 것으로 예상되는 바 실적 추정치를 대폭 하향하였다.

멀티플: Global Peer의 2023E EV/EBITDA 평균값인 19배 대비 31%를 할인한 13배를 타깃 멀티플로 활용하였다. Global Peer의 경우 동사와 콘텐츠 공급계약을 보유하고 있는 넷플릭스, 디즈니 및 최근 파트너십을 확대하고 있는 아마존을 Global Peer로 선정했다. 할인율의 경우 2022년 연말 기준 Global Peer 대비 동사 EV/EBITDA의 할인율에 해당하는 31%를 활용하였다. 참고로 기존 타깃 멀티플(15배) 산정 시, 후발주자 OTT들의 아시아 시장 침투를 위한 적극적 콘텐츠 투자가 지속될 것으로 가정했던 데다, 1위 OTT인 넷플릭스의 성장성에 대한 의문으로 주가가 비교적 더딘 흐름 보이고 있었던 상황인 바, 해당 시점의 2023E EV/EBITDA를 할인없이 활용했었다.

표1. 스튜디오드래곤 Target EV/EBITDA Valuation (단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2023E	Multiple	(x)	Value	Note
영업가치	186.2	EV/EBITDA	13.0	2,420.5	Global Peer 2023E EV/EBITDA 대비 31% 할인
순차입금				96.2	
총 기업가치				**2,324.3**	
주당 가치				77,325	
목표주가				**77,000**	Upside 48.1%
총 주식수				30,058,498	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 전방산업 Global Peer EV/EBITDA 추이 (단위: 배, %)

	2022	2023E		2024F
넷플릭스	21.8	28.0		22.3
디즈니	15.4	14.2		11.8
아마존	15.0	15.5		13.2
3개사 평균(A)	**17.4**	**19.2**		**15.8**
	-	컨센서스 기준	2022 할인율 가정	-
스튜디오드래곤(B)	12.0	6.7	13.3	6.3
할인율((A)-(B))/(A)	**31%**	65%	**31%**	60%

주: 2023~2024년 EV/EBITDA 값은 7월 4일 Bloomberg Consensus 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표3. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	697.9	724.9	843.4	925.0
	- 수정 전		793.8	854.5	932.6
	- 변동률		-8.7	-1.3	-0.8
영업이익	- 수정 후	65.2	71.5	88.0	98.5
	- 수정 전		80.2	89.4	99.9
	- 변동률		-10.8	-1.6	-1.4
영업이익률(수정 후)		9.3	9.9	10.4	10.7
EBITDA		218.5	186.2	177.6	187.7
(지배지분)순이익		50.6	59.2	63.7	69.9
EPS	- 수정 후	1,684	1,970	2,118	2,324
	- 수정 전		2,201	2,152	2,358
	- 변동률		-10.5	-1.6	-1.4
PER		51.1	26.4	24.6	22.4
PBR		3.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA		12.0	8.9	9.2	8.4
ROE		7.5	8.6	8.5	8.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망 (단위: 편, 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023E
매출액	**117.1**	**106.0**	**116.1**	**147.9**	**121.1**	**157.5**	**228.9**	**190.5**	**211.1**	**138.4**	**164.8**	**210.5**	**525.7**	**487.1**	**697.9**	**724.9**
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	40.2	32.9	33.5	197.0	161.3	192.5	149.7
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	97.8	131.6	176.7	279.7	275.5	480.2	571.8
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	0.4	0.4	0.4	49.0	50.3	25.2	3.5
매출액 y-y	*-3*	*-34*	*9*	*7*	*3*	*49*	*97*	*29*	*74*	*-12*	*-28*	*11*	*12*	*-7*	*43*	*4*
매출원가	**93.4**	**85.7**	**95.1**	**133.1**	**95.6**	**122.1**	**201.5**	**178.8**	**180.3**	**115.5**	**139.7**	**178.6**	**451.0**	**407.3**	**597.9**	**614.1**
제작비	52.0	43.7	46.8	84.2	45.0	72.2	140.5	103.9	108.1	62.2	104.2	143.9	260.0	226.7	361.6	418.4
무형자산상각비	24.1	23.8	26.0	21.3	25.1	29.8	43.5	51.5	46.5	31.7	18.2	16.1	113.3	95.2	149.9	112.5
지급수수료 外	17.3	18.2	22.3	27.6	25.5	20.1	17.5	23.4	25.7	21.5	17.3	18.6	77.6	85.4	86.4	83.2
매출총이익	**23.7**	**20.3**	**21.0**	**14.8**	**25.5**	**35.4**	**27.4**	**11.7**	**30.8**	**22.9**	**25.1**	**31.9**	**74.8**	**79.8**	**100.0**	**110.8**
매출총이익률	*20.2*	*19.2*	*18.1*	*10.0*	*21.1*	*22.5*	*12.0*	*6.1*	*14.6*	*16.6*	*15.3*	*15.2*	*14.2*	*16.4*	*14.3*	*15.3*
영업이익	**17.9**	**13.8**	**14.6**	**6.3**	**18.1**	**27.0**	**18.9**	**1.2**	**21.6**	**13.7**	**15.9**	**20.4**	**49.1**	**52.6**	**65.2**	**71.5**
영업이익률	*15.3*	*13.0*	*12.6*	*4.3*	*15.0*	*17.1*	*8.3*	*0.6*	*10.2*	*9.9*	*9.6*	*9.7*	*9.3*	*10.8*	*9.3*	*9.9*
영업이익 y-y	*55*	*-19*	*-9*	*38*	*1*	*96*	*30*	*-81*	*19*	*-49*	*-16*	*1,625*	*71.0*	*7.1*	*24.0*	*9.7*
(지배)순이익	**15.6**	**9.5**	**14.8**	**-0.8**	**15.6**	**25.6**	**17.8**	**-8.5**	**18.4**	**11.9**	**13.3**	**15.6**	**29.6**	**39.0**	**50.6**	**59.2**
(지배)순이익률	*13.3*	*8.9*	*12.8*	*-0.5*	*12.9*	*16.2*	*7.8*	*-4.4*	*8.7*	*8.6*	*8.1*	*7.4*	*5.6*	*8.0*	*7.2*	*8.2*

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	**697.9**	**724.9**	**843.4**	**925.0**
증감률 (%)	*43.3*	*3.9*	*16.3*	*9.7*
매출원가	**597.9**	**614.1**	**713.5**	**782.4**
매출총이익	**100.0**	**110.8**	**130.0**	**142.6**
Gross 마진 (%)	*14.3*	*15.3*	*15.4*	*15.4*
판매비와 일반관리비	34.8	39.3	42.0	44.1
영업이익	**65.2**	**71.5**	**88.0**	**98.5**
증감률 (%)	*24.0*	*9.7*	*23.1*	*11.9*
OP 마진 (%)	*9.3*	*9.9*	*10.4*	*10.6*
EBITDA	**218.5**	**186.2**	**177.6**	**187.7**
영업외손익	**-6.6**	**1.6**	**-2.6**	**-4.1**
금융수익(비용)	2.2	0.5	-4.6	-6.1
기타영업외손익	-8.9	1.1	2.0	2.0
종속, 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**58.6**	**73.1**	**85.4**	**94.4**
법인세비용	**8.1**	**13.9**	**21.7**	**24.5**
계속사업이익	50.6	59.2	63.7	69.9
당기순이익	**50.6**	**59.2**	**63.7**	**69.9**
증감률 (%)	*29.7*	*17.0*	*7.6*	*9.7*
Net 마진 (%)	*7.3*	*8.2*	*7.6*	*7.6*
지배주주지분 순이익	50.6	59.2	63.7	69.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-76.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-26.2	59.2	63.7	69.9

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	51.1	26.4	24.6	22.4
PBR(배)	3.9	2.2	2.0	1.8
PCR(배)	11.4	8.0	8.6	8.3
PSR(배)	3.7	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	12.0	8.9	9.2	8.4
EV/EBIT(배)	40.3	23.2	18.5	16.0
EPS(배)	1,684	1,970	2,118	2,324
BPS(배)	21,982	23,952	26,070	28,394
SPS(배)	23,250	24,117	28,060	30,775
자기자본이익률(ROE, %)	7.5	8.6	8.5	8.5
총자산이익률(ROA, %)	5.1	5.2	5.4	5.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	5.5	10.0	10.4	11.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	7.0	13.4	8.4	1.6
총부채/자기자본(%)	65.1	62.1	51.2	43.7
이자발생부채	170.0	170.0	150.0	130.0
유동비율(%)	96.1	92.3	108.7	129.2
총발행주식수(백만주)	30	30	30	30
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	86,000	52,000	52,000	52,000
시가총액(십억원)	2,585	1,563	1,563	1,563

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	123.7	73.8	84.0	116.4
매출채권	141.7	163.0	174.4	183.1
유동자산	**400.1**	**398.4**	**420.0**	**461.2**
유형자산	10.9	12.7	13.4	13.1
투자자산	150.1	191.7	191.7	191.7
비유동자산	**690.5**	**768.3**	**764.9**	**765.2**
자산총계	**1,091**	**1,167**	**1,185**	**1,226**
단기성부채	173.4	174.1	153.8	135.4
매입채무	16.2	8.1	8.1	8.4
유동부채	**416.3**	**431.5**	**386.3**	**357.0**
장기성부채	9.3	12.3	12.3	12.3
장기충당부채	1.5	0.8	0.7	1.0
비유동부채	**13.7**	**15.2**	**15.0**	**15.9**
부채총계	**429.9**	**446.7**	**401.3**	**372.9**
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4
이익잉여금	212.6	271.8	335.5	405.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**660.7**	**720.0**	**783.6**	**853.5**

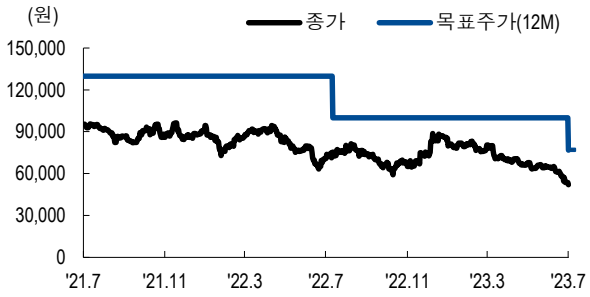
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	**-62.9**	**145.5**	**123.4**	**145.2**
당기순이익	50.6	59.2	63.7	69.9
+ 유/무형자산상각비	153.3	114.7	89.7	89.2
+ 종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	4.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	226.5	194.5	181.6	188.5
- 운전자본의증가(감소)	-279.6	-35.1	-36.5	-18.8
투자활동 현금흐름	**-43.4**	**-189.2**	**-83.6**	**-86.3**
+ 유형자산 감소	0.6	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4.5	-5.0	-4.0	-3.0
+ 투자자산의매각(취득)	90.7	-41.6	0.0	0.0
Free Cash Flow	-67.4	140.5	119.4	142.2
Net Cash Flow	-106.3	-43.7	39.7	58.9
재무활동현금흐름	**165.3**	**-6.2**	**-29.6**	**-26.5**
자기자본 증가	3.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	162.3	-6.2	-29.6	-26.5
현금의증가	59.1	-49.9	10.2	32.4
기말현금 및 현금성자산	123.7	73.8	84.0	116.4
기말 순부채(순현금)	46.3	96.2	66.0	13.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.07.05	Buy	77,000원(12개월)	-	-
2022.07.14	Buy	100,000원(12개월)	-27.8%	-11.1%
2022.02.04		1년경과	-37.0%	-27.2%
2021.02.05	Buy	130,000원(12개월)	-28.8%	-16.9%

스튜디오드래곤 (253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.