

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	75,000원	현재주가(07/14)	51,100원	Up/Downside	+46.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2023. 07. 17

쉽지 않은 업황, 나도 피해 가기는 어렵네

2Q23 Preview

시장 눈높이 하회 전망: 2Q23 매출액은 1,466억원(-6.9%yoy), 영업이익 121억원(-55.1%yoy)으로 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다. 편성 작품으로는 판도라 일부, 스틸러, 패밀리, 구미호던 1938, 이로운사기 일부, 오리지널로는 형사록2(5회), 방과후(4회)등이 반영됐다. 부진한 실적은 1) 광고 경기 불황 + 시청률 감소로 인한 리튬을 축소(50% 수준 하회 추정), 2) 오리지널 편성이 주로 하반기에 몰려있어 2Q23에 오리지널 반영 회차가 적었던 점이 주요인으로 보인다.

Comment

연말로 갈수록 안정적인 편성 예정: 3Q23에는 이반생(넷플동방) 일부, 경스문2(넷플동방), 소용없어, 아스달2(다+동방) 일부, 반짝이는워터멜론 일부 등이 반영될 예정이다. 동시방영 작품 증가로 OPM 개선이 전망된다. 오리지널은 텐트폴인 도적:칼의소리가 9월 방영 예정이다. 이를 반영한 3Q23 매출액은 1,929억원(-15.7%yoy), 영업이익 184억원(-2.5%yoy)이 전망된다. 전년동기가 환훈, 빅마우스 등으로 기저가 높았음에도 불구하고, 영업이익은 전년과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망된다. 4Q23에는 넷플릭스 이두내를 비롯해 텐트폴인 스위트홈2, 경성크리처 등 오리지널 다수 편성이 예정됐다. 이는 결국 캡티브항 리튬 의존도 축소로 이어져, 연말로 갈수록 안정적인 영업이익 시현이 가능하게 할 것으로 예상된다.

Action

TP 7.5만원으로 하향, 실적 우려는 이미 반영, BUY 의견 유지: 23년과 24년 영업이익 전망치를 각각 12.9%, 20.0% 하향 조정했다. Target Multiple도 콘텐츠 업황 부진을 반영해 EV/EBITDA 14.5배 → 12.6배로 하향한다. 그러나 하반기 1) 광고 시장 회복에 따른 리튬을 개선 2) 다수의 텐트폴 작품, 3) 동시방영 작품에 대한 마진율 개선, 4) 추가적인 해외 현지 제작은 여전한 투자 포인트이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	49,000/88,900원												
매출액	487	698	785	841	906	KOSDAQ /KOSPI	896/2,628pt												
(증가율)	-7.3	43.3	12.5	7.1	7.8	시가총액	15,360억원												
영업이익	53	65	72	85	95	60일-평균거래량	175,165												
(증가율)	7.0	24.0	11.1	18.0	11.1	외국인지분율	8.0%												
순이익	39	51	62	79	89	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p												
EPS	1,301	1,684	2,065	2,636	2,955	주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%												
PER (H/L)	86.8/62.6	56.6/35.1	24.9	19.5	17.4														
PBR (H/L)	5.0/3.6	4.3/2.7	2.1	1.9	1.7	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-18.8</td> <td>-27.6</td> <td>-32.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-21.0</td> <td>-27.0</td> <td>-42.2</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	-18.8	-27.6	-32.4	상대기준	-21.0	-27.0	-42.2
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-18.8	-27.6	-32.4																
상대기준	-21.0	-27.0	-42.2																
EV/EBITDA (H/L)	21.2/15.9	13.2/8.4	8.2	5.7	7.1														
영업이익률	10.8	9.3	9.2	10.2	10.5														
ROE	6.0	7.5	9.0	10.4	10.5														

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q23 Preview

(단위: 억원%)

	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,466	1,575	-6.9	2,111	-30.6	1,548	-5.3
영업이익	121	270	-55.1	216	-43.9	156	-22.2
당기순이익	124	256	-51.6	184	-32.7	111	11.5

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	1,211	1,575	2,289	1,905	2,111	1,466	1,929	2,348	4,871	6,981	7,854	8,408
편성	354	438	594	540	432	436	531	599	1,614	1,926	1,998	2,170
판매	777	1,039	1,658	1,328	1,657	992	1,361	1,711	2,754	4,802	5,721	6,100
기타	80	98	38	37	23	38	37	37	503	253	136	137
매출원가	956	1,221	2,015	1,788	1,803	1,257	1,657	2,054	4,073	5,980	6,770	7,172
매출총이익	255	354	274	117	308	210	272	294	798	1,000	1,083	1,236
판관비	74	84	84	105	92	88	88	90	271	347	359	381
영업이익	181	270	189	12	216	121	184	203	527	653	725	855
YoY												
매출	3.4	48.6	97.2	28.8	74.3	-6.9	-15.7	23.2	-7.3	43.3	12.5	7.1
영업이익	1.1	95.7	29.5	-81.0	19.4	-55.1	-2.5	1,594.1	7.2	23.9	11.0	17.9

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원%)

	2023E			2024E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,854	8,104	-3.1	8,408	9,283	-9.4
영업이익	725	832	-12.9	855	1,069	-20.0

자료: DB금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 목표주가 산정

항목	내용	기타
23년E EBITDA (십억원)	182	
Target EV/EBITDA (배)	12.6	글로벌 peer 평균*40% 할인
기업가치 (십억원)	2,295	
순차입금 (십억원)	46	
적정 시가총액 (십억원)	2,249	
목표주가(원)	75,000	

자료: DB금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 23년 라인업

플랫폼	타이틀	방송일	극본	연출	주연	제작사	
tvn	조선 정신파의사 유세종2	1.11~2.09	10부 박슬기,이봄,오소호	박원국,강희주	김민재,김항기,김상경	드래곤, 미디어캔, 영화사 일취월장	
tvn/넷플	일타 스캔들	1.14~3.05	16부 양희승, 여은호	유제원	전도연, 경경호	드래곤	
tvn	청춘월담	2.6~4.11	20부 정현정	이종재	박형식	드래곤, 글엔그림미디어	
tvn	성스러운 아이들	2.15~3.23	12부 이천금	박소연,이소은	김민규,고보결,이장우	드래곤, 하이그라운드,피타팻스튜디오	
tvn/디+	판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16부 현지민	최영훈	이지아, 이상윤	드래곤, 초록됀미디어	
tvn	스틸러일곱개의조선통보	4.12~5.18	12부 신경일	최준배	주원,이주우,조한철	드래곤, 큐로홀딩스,스튜디오오비플러	
tvn/디+	패밀리	4.17~5.23	12부 정유선	장정도	장혁, 장나라	드래곤, 아이엠티브이	
tvn/아마존	구미호연 1938	5.6~6.11	12부 한우리	강신호,조남형	이동욱, 김소연	드래곤, 하우픽처스	
tvn	이로운 사기	5.29 ~	16부 한우주	이수현	천우희, 김동욱	넥스트씬	
tvn/넷플	이번생도 잘 부탁해	6.17 ~	12부 최영림	이나정	신혜성,안보현,하윤경	드래곤, 스튜디오N, 스튜디오화인컷	
tvn/넷플	소용없어 거짓말	7.31~	16부 서정은	남성우	황민현, 김소현	슈퍼문픽처스	
tvn	경이로운 소문2	7.29~	12부 김새봄	유선동	조병규, 유준상	드래곤, 배티앤크레이터스	
tvn/디+	아스달 연대기2	9월	12부 김영현	김광석	이준기, 신세경	드래곤, KPJ	
Tvn	반짝이는워터멜론	9월	16부 진수완	손정현	려운, 최현욱	팬엔터, 드래곤	
tvn	무인도의 디바	10월	박혜련	오중환	박은빈	바람픽처스,	
tvn	선재업고 튀어	11월	이시은		김혜윤		
tvn	미에스트라	12월	최이윤	김정권	이영애	래몽래인, 드래곤	
티빙/아마존	아일랜드 part2	2.24 ~ 3.10	6부 오보현	박배중	김남길,이다희,차은우	드래곤, 와이렘, 길스토리엔터	
티빙	방과후전쟁활동	3.31~ 4.28	10부 이남규	성용일	박성웅	드래곤,지티스트	
넷플릭스	더 글로리 part2	3.10	8부 김은숙	안길호	송혜교,이도현,임지연	드래곤, 화엔담픽처스	
넷플릭스	셀러브리티	6.30	12부 김이영	김철규	이청아, 박규영	드래곤, 김중학프로덕션, 하우픽처스	
넷플릭스	도적:갈의 소리	9월	미정	한정훈	황준혁	김남길, 서현	드래곤, 바람픽처스, 얼반웍스이엔티
넷플릭스	이두나!	10월	8부 장유하	이정효	수지, 양세종	드래곤, 쇼러너스	
넷플릭스	스위트홈2	23년 4분기	8부 홍소리,김형민,박소정	이응복	송강,이진욱,이시영	드래곤, 스튜디오N	
넷플릭스	경성크리처 1	23년 4분기	10부 강은경	정동윤	박서준, 한소희	글엔그림미디어, 드래곤, 카카오엔터	
디즈니+	형사특2	23년 3분기	8부 임창세	한동화	이성민, 진구	드래곤, 슬링샷스튜디오, 점보필름	
쿠팡플레이	미끼1	1.27	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브	
쿠팡플레이	미끼2	4.7	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브	

자료: DB금융투자

주: 1) 녹색 볼드체는 텐트폴 작품, 2) 라인업은 변동 될 수 있음

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	576	758	894
현금및현금성자산	65	124	235	445	410
매출채권및기타채권	124	142	118	101	91
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	588	503	471
유형자산	8	11	11	11	12
무형자산	298	378	275	191	157
투자자산	241	150	150	150	150
자산총계	884	1,091	1,164	1,261	1,364
유동부채	184	416	427	446	460
매입채무및기타채무	78	87	99	117	131
단기차입금및단기차채	0	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	14	14	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	200	430	441	459	474
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	275	354	443
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	723	802	891

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-8	-63	118	252	10
당기순이익	39	51	62	79	89
현금유출이없는비용및수익	119	176	117	143	95
유형및무형자산상각비	99	153	110	139	91
영업관련자산부채변동	-155	-280	-48	46	-156
매출채권및기타채권의감소	2	-35	24	17	10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	19	12	12	18	14
투자활동현금흐름	27	-43	7	-33	-35
CAPEX	-2	-5	-7	-5	-6
투자자산의순증	-61	91	0	0	0
재무활동현금흐름	-3	165	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	0	172	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	16	59	112	210	-35
기초현금	49	65	124	235	445
기말현금	65	124	235	445	410

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	785	841	906
매출원가	407	598	677	717	771
매출총이익	80	100	108	124	135
판관비	27	35	36	38	40
영업이익	53	65	72	85	95
EBITDA	152	219	182	225	186
영업외손익	-1	-7	2	9	11
금융손익	4	2	6	13	15
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-9	-4	-4	-4
세전이익	52	59	75	95	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	62	79	89
지배주주지분순이익	39	51	62	79	89
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	62	79	89
총감률(%YoY)					
매출액	-7.3	43.3	12.5	7.1	7.8
영업이익	7.0	24.0	11.1	18.0	11.1
EPS	24.6	29.4	22.6	27.7	12.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)	1,301	1,684	2,065	2,636	2,955
BPS	22,785	21,982	24,046	26,683	29,638
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	69.9	51.1	24.9	19.5	17.4
P/B	4.0	3.9	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.2	5.7	7.1
수익성(%)					
영업이익률	10.8	9.3	9.2	10.2	10.5
EBITDA마진	31.1	31.3	23.2	26.7	20.6
순이익률	8.0	7.2	7.9	9.4	9.8
ROE	6.0	7.5	9.0	10.4	10.5
ROA	4.8	5.1	5.5	6.5	6.8
ROIC	10.1	12.0	11.7	16.8	18.9
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	65.1	61.0	57.3	53.2
이자보상배율(배)	67.6	13.2	7.8	9.2	10.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2023-07-05 기준) - 매수(91.22%) 중립(8.78%) 매도(0.0%)

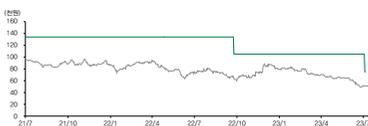
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
21/05/07	Buy	134,000	-33.1	-25.2					
22/05/07		1년경과	-44.9	-39.1					
22/10/07	Buy	105,000	-32.5	-15.3					
23/07/17	Buy	75,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경