

스튜디오드래곤 (253450)

상속보다는 자수성가

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(하향)

현재주가

51,500 원(07/19)

시가총액

1,548(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원으로 18.5% 하향 조정
- 2분기 매출액은 1,419억원(-9.9%yoy), 영업이익은 130억원(-51.8%yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 수목 슬랏 축소 영향으로 방영회차가 77편(-28.0%yoy)에 불과해 편성이 부진했고, 오리지널 작품이 많지 않아 외형 성장도 제한적이었으며, 디즈니플러스향 구작 판매가 분기별로 안분 반영됨에 따라 수익성 하락 불가피
- 글로벌 OTT향 리쿠플 상승 효과로 동시방영 작품의 수익성 좋아지고 있는 상황에서 하반기는 시즌제, 텐트폴 중심으로 다수의 기대작 편성 준비 중. OTT향 오리지널 작품도 순차적으로 공개됨에 따라 점진적인 실적 개선 기대. 다만 오리지널 작품의 경우 본격적인 프로젝트 마진 개선 효과는 내년에 유의미하게 적용될 것으로 전망
- 편성 부진한 상황에서 미국 시장 성과 지속되는 점도 주목할 부분. 연말 'The Big Door Prize 2' 딜리버리 예상하며 추가로 1편 정도의 신규 작품 시리즈 오더 기대

주가(원, 7/19)	51,500
시가총액(십억원)	1,548
발행주식수	30,058천주
52주 최고가	89,400원
최저가	48,550원
52주 일간 Beta	0.13
60일 일평균거래대금	106억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
CJ ENM (외 4인)	54.8%
네이버 (외 1인)	6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19.0%	-65.9%	-47.5%
절대기준	-15.0%	-36.3%	-29.5%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	92,000	▼
영업이익(23)	73	83	▼
영업이익(24)	85	97	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	487	698	758	865
영업이익	53	65	73	85
세전순익	52	59	73	88
당기순이익	39	51	57	68
EPS(원)	1,301	1,682	1,894	2,250
증감률(%)	31.8	29.3	12.6	18.8
PER(배)	69.9	51.1	27.2	22.9
ROE(%)	6.0	7.5	8.0	8.5
PBR(배)	4.0	3.9	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	17.7	12.1	6.5	5.2

자료: 유진투자증권

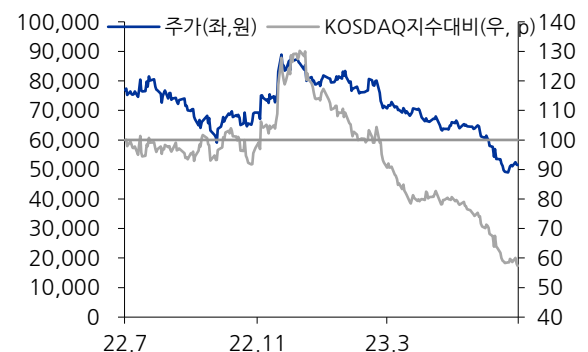


도표 1. 2Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q23E			시장 전망치	3Q23E			2022	2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	142	-32.8	-9.9	147	181	27.7	-20.8	698	758	8.6	865	14.2
영업이익	13	-39.8	-51.8	14	18	34.5	-7.6	65	73	12.0	85	16.4
세전이익	15	-30.7	-49.0	15	20	27.8	-23.1	59	73	24.2	88	20.7
순이익	12	-36.7	-54.5	12	15	27.8	-16.6	51	57	12.6	68	18.8
OP Margin	9.2	-1.1	-8.0	9.3	9.7	0.5	1.4	9.3	9.6	0.3	9.8	0.2
NP Margin	8.2	-0.5	-8.0	7.8	8.2	0.0	0.4	7.2	7.5	0.3	7.8	0.3
EPS(원)	1,549	-36.7	-54.5	1,457	1,979	27.8	-16.7	1,682	1,894	12.6	2,250	18.8
BPS(원)	24,305	5.7	8.2	23,367	24,800	2.0	9.5	21,982	25,200	14.6	27,450	8.9
ROE(%)	6.4	-4.3	-8.8	6.2	8.0	1.6	-2.5	7.5	8.0	0.5	8.5	0.5
PER(X)	33.2	-	-	35.3	26.0	-	-	51.1	27.2	-	22.9	-
PBR(X)	2.1	-	-	2.2	2.1	-	-	3.9	2.0	-	1.9	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	121	157	229	190	211	142	181	223	487	698	758
YoY (%)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	-9.9%	-20.8%	17.3%	-7.3%	43.3%	8.6%
편성매출	35	44	59	54	43	37	39	44	161	193	163
판매매출	78	104	166	133	166	100	139	176	276	480	580
기타매출	8	10	4	4	2	4	4	4	50	25	15
영업이익	18	27	19	1	22	13	18	21	53	65	73
YoY (%)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-51.8%	-7.6%	1672.1%	7.1%	24.0%	12.0%
OPM (%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.2%	9.7%	9.4%	10.8%	9.3%	9.6%
당기순이익	16	26	18	-8	18	12	15	12	39	51	57

자료: 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 24F 지배주주순이익	68	
② 적용 PER(배)	33.5	최근 3년 평균 PER 대비 10% 할
③ 기업가치	2,265	
④ 주식수(천주)	30,004	
⑤ 주당 적정가치(원)	75,499	
⑥ 목표주가(원)	75,000	
상승여력(%)	45.6%	
현재주가(원)	51,500	

자료: 유진투자증권
참고: 2023.07.19 종가 기준

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,091	1,191	1,285
유동자산	228	233	400	529	657
현금성자산	49	65	124	230	310
매출채권	107	124	142	163	209
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	691	662	628
투자자산	291	346	302	365	380
유형자산	8	8	11	11	12
기타	230	298	378	286	236
부채총계	148	200	430	434	460
유동부채	132	184	416	418	444
매입채무	57	78	87	87	112
유동성이자부채	2	4	173	173	173
기타	73	102	156	157	159
비유동부채	16	17	14	16	16
비유동이자부채	8	7	9	12	12
기타	8	9	4	4	4
자본총계	609	684	661	757	825
지배지분	609	684	661	757	825
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	473	473	473
이익잉여금	123	162	213	269	337
기타	1	37	(40)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	661	757	825
총차입금	11	11	183	185	185
순차입금	(38)	(54)	59	(44)	(125)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	(63)	146	233
당기순이익	30	39	51	57	68
자산상각비	116	99	153	159	186
기타비현금성손익	19	20	23	27	0
운전자본증감	(144)	(155)	(280)	(98)	(21)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(35)	(21)	(46)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	12	1	24
기타	(101)	(176)	(256)	(78)	0
투자현금	(16)	27	(43)	(45)	(153)
단기투자자산감소	(49)	28	1	(0)	(0)
장기투자증권감소	136	0	(13)	(5)	(7)
설비투자	7	2	5	4	6
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(3)	(30)	(132)
재무현금	0	(3)	165	(2)	0
차입금증가	(1)	(2)	168	(0)	0
자본증가	1	0	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(11)	16	59	100	80
기초현금	60	49	65	124	223
기말현금	49	65	124	223	304
Gross Cash flow	165	158	226	249	254
Gross Investment	112	156	324	143	174
Free Cash Flow	53	1	(98)	106	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	526	487	698	758	865
증가율(%)	0.0	(7.3)	43.3	8.6	14.2
매출원가	451	407	598	648	739
매출총이익	75	80	100	110	127
판매 및 일반관리비	26	27	35	37	42
기타영업손익	0	6	28	7	12
영업이익	49	53	65	73	85
증가율(%)	0.0	7.0	24.0	12.0	16.4
EBITDA	165	152	219	232	271
증가율(%)	0.0	(8.3)	44.1	6.2	16.9
영업외손익	(8)	(1)	(7)	(0)	3
이자수익	2	2	3	3	4
이자비용	1	1	5	0	0
지분법손익	0	0	0	(0)	(0)
기타영업손익	(9)	(1)	(5)	(3)	(1)
세전순이익	42	52	59	73	88
증가율(%)	0.0	25.2	12.7	24.2	20.7
법인세비용	12	13	8	16	20
당기순이익	30	39	51	57	68
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	12.6	18.8
지배주주지분	30	39	51	57	68
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	12.6	18.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	1,682	1,894	2,250
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	12.6	18.8
수정EPS(원)	987	1,301	1,682	1,894	2,250
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	12.6	18.8

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,682	1,894	2,250
BPS	20,309	22,785	21,982	25,200	27,450
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	30.6	27.2	22.9
PBR	4.6	4.0	2.3	2.0	1.9
EV/ EBITDA	16.6	17.7	7.4	6.5	5.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	6.8	6.2	6.1
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	9.3	9.6	9.8
EBITDA이익률	31.4	31.1	31.3	30.6	31.3
순이익률	5.6	8.0	7.2	7.5	7.8
ROE	5.7	6.0	7.5	8.0	8.5
ROIC	9.8	10.1	11.7	10.2	12.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	8.9	(5.9)	(15.1)
유동비율	172.8	126.6	96.1	126.7	148.0
이자보상배율	84.8	67.6	13.2	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	5.3	5.0	4.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.5	8.7	8.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

