

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	75,000원	현재주가(08/10)	53,700원	Up/Downside	+39.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2023. 08. 11

돌파구가 필요한 시기

2Q23 Review

컨센서스 상회: 2Q23 매출액은 1,635억원(+3.8%yoy), 영업이익 163억원(-39.6%yoy)으로 최근 낮아진 시장 예상치(매출액 1,486억원, 영업이익 135억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 편성 작품으로는 판도라 일부, 스틸러, 패밀리, 구미호연1938, 이로운사기 일부, 오리지널로는 형사록2(5회), 방과후(4회) 등이 반영됐다. 이외에도 이두나(넷플릭스) 일부, 마당이있는집 7월 회차까지 총 6회 분량이 선반영되면서 양호한 실적에 기여한 것으로 분석된다.

Comment

3Q23에도 안정적인 실적 전망: 3Q23에는 이번생(넷플릭스) 일부, 경소문2(넷플릭스), 소용없어(지역동방), 아스달2(디+동방) 일부가 편성 예정이다. 동시방영 작품이 많기 때문에, 최근 tvN 리튬을 약세에도 불구하고 수익성을 방어할 수 있을 것으로 전망된다. 오리지널은 텐트폴인 도작: 칼의소리 9회차, 이두나! 7회차가 반영될 예정이다. 이를 반영한 3Q23 매출액은 1,779억원(-22.3%yoy), 영업이익 174억원(-2.5%yoy)이 전망된다. 탑라인은 전년동기가 환율, 빅마우스 등으로 기저가 높았지만, 3Q23에는 동시방영 작품 증가 효과로 영업이익률이 개선될 것으로 추정된다.

Action

TP 7.5만원, 투자의견 BUY 유지: 23년과 24년 영업이익 전망치와 목표주가 75,000원을 유지한다. 최근 tvN의 채널 광고 업황 부진으로 인한 리튬을 축소로 OTT 리튬을 개선으로 인한 실적 개선 효과가 두드러지지 않는 점이 아쉽다. 캡티브 의존도를 낮추는 전략을 지켜보아야 할 필요가 있는데, 미국과 일본에서의 프로젝트가 차질 없이 진행되고 있어 긍정적이다. 예단 할 수는 없지만, 최근 다시 기대감이 커지는 중국도 한국 드라마의 동시방영이 가능해진다는 전제 하에 하나의 대안이 될 수는 있겠다. 투자의견 BUY를 유지한다.

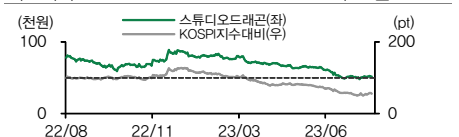
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
FYE Dec					
매출액	487	698	772	839	904
(증가율)	-7.3	43.3	10.6	8.6	7.8
영업이익	53	65	73	85	95
(증가율)	7.0	24.0	11.2	17.8	11.1
순이익	39	51	51	59	66
EPS	1,301	1,684	1,688	1,972	2,209
PER (H/L)	86.8/62.6	56.6/35.1	31.8	27.2	24.3
PBR (H/L)	5.0/3.6	4.3/2.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	21.2/15.9	13.2/8.4	8.6	6.1	7.7
영업이익률	10.8	9.3	9.4	10.2	10.5
ROE	6.0	7.5	7.4	8.0	8.3

Stock Data

52주 최저/최고	48,100/88,900원
KOSDAQ /KOSPI	911/2,602pt
시가총액	16,141억원
60일-평균거래량	173,190
외국인지분율	7.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.6	-15.0	-31.2
상대기준	3.5	-22.6	-38.1

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q23 Review

(단위: 억원%)

	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,635	1,575	3.8	2,111	-22.5	1,486	10.0
영업이익	163	270	-39.6	216	-24.6	135	20.7
당기순이익	102	256	-60.2	184	-44.5	111	-8.1

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	1,211	1,575	2,289	1,905	2,111	1,635	1,779	2,198	4,871	6,981	7,723	8,390
편성	354	438	594	540	432	425	381	449	1,614	1,926	1,687	2,170
판매	777	1,039	1,658	1,328	1,657	1,189	1,361	1,711	2,754	4,802	5,918	6,100
기타	80	98	38	37	23	21	37	37	503	253	119	120
매출원가	956	1,221	2,015	1,788	1,803	1,396	1,517	1,934	4,073	5,980	6,650	7,167
매출총이익	255	354	274	117	308	239	262	264	798	1,000	1,073	1,223
판권비	74	84	84	105	92	77	88	90	271	347	348	369
영업이익	181	270	189	12	216	163	174	173	527	653	727	854
YoY												
매출	3.4	48.6	97.2	28.8	74.3	3.8	-22.3	15.4	-7.3	43.3	10.6	8.6
영업이익	1.1	95.7	29.5	-81.0	19.4	-39.6	-7.8	1,344.1	7.2	23.9	11.3	17.6

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 23년 라인업

편성	타이틀	방송일		극본	연출	주연	제작사
tvn	조선정신과의사유세	1.11~2.09	10부	박슬기,이봄	박원국, 강희주	김민재, 김향기	드래곤, 미디어캐년, 영화사 일취월장
tvn/넷플	일타 스캔들	1.14~3.05	16부	양희승,여은호	유재원	전도연, 정경호	드래곤
tvn/지역	청춘월담	2.6~4.11	20부	정현정	이종재	박형식	드래곤, 글앤그림미디어
tvn/지역	성스러운 아이들	2.15~3.23	12부	이천금	박소연, 이소윤	김민규, 고보결	드래곤, 하이그라운드, 피타팩스튜디오
tvn/디즈니+	판도라: 조작된낙원	3.11~4.30	16부	현지민	최영훈	이지아, 이상윤	드래곤, 초록뱀미디어
tvn	스틸러-일곱개의	4.12~5.18	12부	신경일	최준배	주원, 이주우,	드래곤, 큐로홀딩스, 스튜디오브이플러스
tvn/디즈니+	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/지역	이로운 사기	5.29 ~7.18	16부	한우주	이수현	천우희, 김동욱	드래곤, 넥스트썸
tvn/넷플	이번생도 잘 부탁해	6.17~7.23	12부	최영림	이나정	신혜선, 안보현	드래곤, 스튜디오N, 스튜디오화인컷
tvn/넷플	경이로운 소문2	7.29~	12부	김새봄	유선동	조병규, 유준상	드래곤, 베티앤크레이터스
tvn/지역	소용없어 거짓말	7.31~	16부	서정은	남성우	황민현, 김소현	슈퍼문픽처스
tvn/디즈니+	아라문의 검	9.9~	12부	김영현	김광식	이준기, 신세경	드래곤, KPJ
tvn	반짝이는워터멜론	10월 ~	16부	진수완	손정현	려운, 최현욱	팬엔터, 드래곤
tvn/넷플	무인도의 디바	10.21~	12부	박혜련	오중환	박은빈 , 채종협	바람픽처스, 드래곤
tvn	미에스트라	12월		최이윤	김정권	이영애, 이무생	레몽래인, 드래곤
ENA/넷플	마당이 있는 집	6.19 ~ 7.11	8부	지아니	정지현	김태희, 임지연	드래곤, 도로시, 스지니
티빙/아미존	아일랜드 part2	2.24 ~ 3.10	6부	오보현	박배종	김남길, 이다희	드래곤, 와이랩, 길스토리이엔티
티빙	방과후전쟁활동	3.31~ 4.28	10부	이남규	성용일	박성웅	드래곤,지타스트
티빙	운수오진날	4Q23		김민성	최순규	이성민, 유연석	드래곤, 더그레이트쇼,스튜디오ON
넷플릭스	더 글로리 part2	3.10	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	드래곤, 화앤담픽처스
넷플릭스	셀러브리티	6.30	12부	김이영	김철규	이청아, 박규영	드래곤, 김종학프로덕션, 하우픽처스
넷플릭스	이두나!	10.20	9부	장유하	이정효	수지, 양세종	드래곤, 쇼러너스
넷플릭스	도적:칼의 소리	23년 3분기	9부	한정훈	황준혁	김남길, 서현	드래곤, 바람픽처스, 얼반웍스이엔티
넷플릭스	스위트홈2	23년 4분기	8부	홍소리,김형민	이응복	송강, 이진욱	드래곤, 스튜디오N
넷플릭스	경성크리처 1	23년 4분기	10부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	글앤그림미디어, 드래곤, 카카오엔터
디즈니+	형사록2	7.5	8부	임창세	한동화	이성민, 진구	드래곤, 슬링샷스튜디오, 점보필름
쿠팡플레이	미끼1	1.27~2.10	6부	김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브
쿠팡플레이	미끼2	4.7~4.21	6부	김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브

자료: DB금융투자

주: 23년 방영 기준

주: 녹색 볼드체가 텍스트를 작품

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	565	727	840
현금및현금성자산	65	124	226	414	357
매출채권및기타채권	124	142	116	101	90
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	1,152	1,230	1,311
유동부채	184	416	427	446	460
매입채무및기타채무	78	87	99	117	131
단기차입금및단기차	0	170	170	170	170
유동상장기부채	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	263	323	389
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	711	771	837

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-8	-63	113	236	-6
당기순이익	39	51	51	59	66
현금유출이없는비용및수익	119	176	131	165	120
유형및무형자산상각비	99	153	110	139	91
영업관련자산부채변동	-155	-280	-47	44	-156
매출채권및기타채권의감소	2	-35	26	15	10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	19	12	12	18	14
투자활동현금흐름	27	-43	3	-39	-42
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	102	188	-57
기초현금	49	65	124	226	414
기말현금	65	124	226	414	357

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	772	839	904
매출원가	407	598	665	717	770
매출총이익	80	100	107	122	134
판매비	27	35	35	37	39
영업이익	53	65	73	85	95
EBITDA	152	219	182	225	186
영업외손익	-1	-7	0	6	8
금융손익	4	2	2	7	9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-9	-2	-1	-1
세전이익	52	59	73	92	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	51	59	66
지배주주지분순이익	39	51	51	59	66
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	51	59	66
증감률(%YoY)					
매출액	-7.3	43.3	10.6	8.6	7.8
영업이익	7.0	24.0	11.2	17.8	11.1
EPS	24.6	29.4	0.2	16.8	12.0

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당주요지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,688	1,972	2,209
BPS	22,785	21,982	23,670	25,642	27,851
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	69.9	51.1	31.8	27.2	24.3
P/B	4.0	3.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.6	6.1	7.7
수익성(%)					
영업이익률	10.8	9.3	9.4	10.2	10.5
EBITDA마진	31.1	31.3	23.6	26.8	20.6
순이익률	8.0	7.2	6.6	7.1	7.3
ROE	6.0	7.5	7.4	8.0	8.3
ROA	4.8	5.1	4.5	5.0	5.2
ROIC	10.1	12.0	9.9	13.1	14.6
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	65.1	62.0	59.6	56.6
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 언급한 종목들의 PO 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 기재된 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 투자이익률 (2023-07-05 기준) - 매수(91.22%) 중립(8.78%) 매도(0.0%)

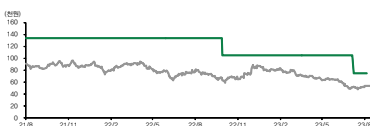
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 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 당일자 변경