

스튜디오드래곤(253450)

바닥을 지나간 1등 제작사

#평가 상승 #하반기 대작 풍부

매수

목표주가

80,000원

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

평가 상승이 돋보였던 2분기 실적

- 매출액 1,635억원(+3.8% YoY, -22.6% QoQ), 영업이익 163억원(-39.8% YoY, -24.8% QoQ)
- 회차수 83회(-22.4% YoY, -25.9 QoQ). 수목 슬랏 중단되며 TV 편성이 줄었고 오리지널도 적었음
- 하반기 딜리버리로 예상됐던 *이두나!* 2회와 *마당이 있는 집* 3분기 방영분 4회차를 금분기에 인식
- 편성: 425억원(-3.1% YoY, -1.7% QoQ). 전분기 대비 회차수 감소(9회)를 평가 인상으로 방어
- 판매: 1,189억원(+14.4% YoY, -28.2% QoQ). 전년대비 구작 부진에도 동시방영 리쿠플 및 비중(2Q22 34회/87회 → 2Q23 38회/64회) 상승, 오리지널 평가 상승으로 매출액 증가
- 하반기 주요 작품: (3분기) *경이로운 소문2*, *아스달연대기2*, *이두나!*, *도적: 칼의 소리*, (4분기) *경성크리처*, *스위트홈2*, *The Big Door Prize2*, *마에스트라* 등

이제 좋아질 일만 남았다, 목표주가 80,000원 유지

- 대작이 많지 않았음에도 평가 상승이 확실히 드러남. 회당 매출 2Q22 15억원에서 2Q23 20억원
- 하반기에는 대작이 다수 예정되어 있어 편당 매출액 확대될 전망
- 편수 줄었지만 동시방영 비중 확대, 개선된 리쿠플로 연간 이익률 개선. 내년 오리지널 리쿠플도 상승
- 동시방영이 되지 않은 작품들도 지역 OTT형 판매 호조. 프로젝트 평균 수익성 개선되는 중
- 여전히 한국 드라마가 OTT 내에서 높은 순위를 차지하며 경쟁력을 보여주고 있는 상황. 하반기에는 대작이 많아 글로벌 위상 더 높아질 것. OTT 업황이 개선되면 가장 크게 수혜 받을 기업
- 투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지. 목표주가는 12MF EV/EBIDTA 9.4배 적용

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

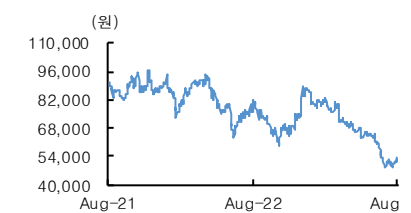
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	(22.5)	3.8	148.6
영업이익	27.0	18.9	1.2	21.6	16.3	(24.5)	(39.6)	13.5
영업이익률(%)	17.1	8.3	0.6	10.2	10.0			9.1
세전이익	30.0	25.5	(17.0)	22.1	15.8	(28.5)	(47.3)	14.8
순이익	25.6	17.8	(8.5)	18.4	10.2	(44.6)	(60.2)	11.1

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	487	698	764	895	1,089
영업이익 (십억원)	53	65	73	92	127
순이익 (십억원)	39	51	55	71	101
증가율(%)	31.8	29.5	9.1	27.8	43.4
EBITDA (십억원)	152	219	253	269	309
PER(x)	69.9	51.1	29.2	22.9	16.0
EV/EBITDA(x)	17.6	12.1	6.5	6.0	5.1
PBR(x)	4.0	3.9	2.5	2.6	2.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(8/10)	2,602
주가(8/10)	53,700
시가총액(십억원)	1,614
52주 최고/최저(원)	88,900/48,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.1/7.8
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인
네이버	54.8
	6.3

주가추이



■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487	698	764	895	1,089
매출원가	407	598	652	760	913
매출총이익	80	100	112	135	176
판매관리비	27	35	40	43	49
영업이익	53	65	73	92	127
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.5	10.3	11.7
EBITDA	152	219	253	269	309
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	33.1	30.1	28.4
영업외수익	(1)	(6)	(1)	(1)	3
금융수익	14	21	17	18	22
금융비용	10	19	16	17	16
기타영업외손익	(5)	(9)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	59	72	91	130
법인세비용	13	8	17	20	29
연결당기순이익	39	51	55	71	101
지배주주지분순이익	39	51	55	71	101
지배주주순이익률(%)	8.0	7.2	7.2	7.9	9.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.3)	43.3	9.4	17.2	21.7
영업이익 증가율	7.0	24.0	11.4	26.8	37.9
지배주주순이익 증가율	31.8	29.5	9.1	27.8	43.4
EPS 증가율	24.6	29.4	9.0	27.8	43.4
EBITDA 증가율	(8.3)	44.1	15.7	6.4	14.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	(8)	(63)	291	369	375
당기순이익	39	51	55	71	101
유형자산감가상각비	4	3	4	4	5
무형자산상각비	95	150	176	173	177
자산부채변동	(155)	(280)	56	121	91
기타	9	13	0	0	1
투자활동현금흐름	27	(43)	(269)	(345)	(340)
유형자산투자	(2)	(5)	(5)	(6)	(6)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	28	(12)	(76)	(84)	(89)
무형자산순증	(1)	(3)	(180)	(238)	(220)
기타	2	(24)	(9)	(18)	(26)
재무활동현금흐름	(3)	165	(11)	(1)	(1)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	(2)	168	(11)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(6)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	16	59	12	23	34
FCF	91	28	274	282	299

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

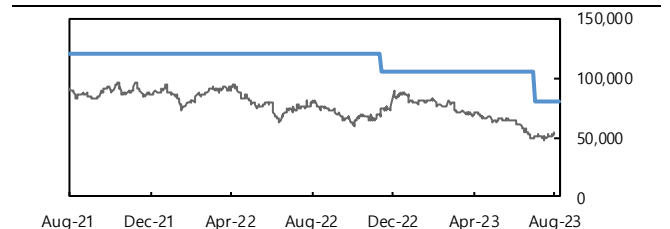
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	884	1,091	1,157	1,292	1,448
유동자산	233	400	449	481	538
현금성자산	65	124	135	159	193
매출채권및기타채권	124	142	155	182	185
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	708	811	909
투자자산	241	150	149	157	169
유형자산	8	11	12	12	13
무형자산	298	378	382	447	490
부채총계	200	430	518	659	790
유동부채	184	416	504	644	774
매입채무및기타채무	78	87	95	112	136
단기차입금및단기사채	0	170	160	160	160
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	14	15	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	9	9	9	9
자본총계	684	661	639	633	657
지배주주지분	684	661	639	633	657
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	162	213	268	338	439
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(59)	54	31	7	(30)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,836	2,346	3,364
BPS	22,785	21,982	21,264	21,057	21,867
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.8	5.1	4.9	5.8	7.4
ROE	6.0	7.5	8.5	11.1	15.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	29.3	65.1	81.0	104.1	120.2
차입금/자본총계비율(%)	1.6	27.6	26.9	27.1	26.0
이자보상배율(x)	67.6	13.2	4.6	5.3	7.8
순차입금/EBITDA(x)	-0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1
Valuation(x)					
PER	69.9	51.1	29.2	22.9	16.0
최고	86.9	56.7	48.5	37.9	26.5
최저	62.6	35.1	25.9	20.3	14.1
PBR	4.0	3.9	2.5	2.6	2.5
최고	5.0	4.3	4.2	4.2	4.1
최저	3.6	2.7	2.2	2.3	2.2
PSR	5.6	3.7	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.5	6.0	5.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2021.01.13	매수	120,000원	-21.8	-9.0
	2022.01.13	1년경과		-35.6	-21.2
	2022.11.23	매수	105,000원	-31.3	-15.3
	2023.07.11	매수	80,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2023년 8월 11일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함