

스튜디오드래곤 (253450)

장점을 잘 활용하는 것도 능력

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(유지)

현재주가

53,700 원(08/10)

시가총액

1,614(십억원)

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

- 2분기 매출액은 1,635억원(+3.8%yoy), 영업이익은 163억원(-39.8%yoy)으로 시장 컨센서스 큰폭 상회
- 부진한 업황과 편성 감소에도 신작 ASP 상승에 따른 판매매출 성장세 이어지며 견조한 이익체력 증명
- 이미 올해 1분기부터 글로벌 OTT항 리쿱을 상향되며 동시방영 작품 수익성 좋아지고 있고 오리지널 작품의 경우 본격적인 프로젝트 마진 개선 효과는 내년부터 반영 되겠으나 하반기 다수의 작품 공개됨에 따라 외형 성장 기대
- 하반기도 편성 감소 추세는 지속될 것으로 예상하나 오히려 콘텐츠 경쟁력이 높아지며 작품당 마진 높아지고 있음
- 글로벌 프로젝트 순항 중인 점도 주목할 부분. 현재 미국 작가/배우 파업 중이나 자체 인력으로 작품 기획개발 중으로 파업에 따른 영향은 제한적일 것으로 보이며, 'The Big Door Prize 2' 크랭크업 완료되며 연내 딜리버리 전망. 일본에서도 올해 하반기부터 작품 제작 시작해 내년 공개 예정이며 글로벌 OTT 동시방영 모델로 수익성 개선 기대

주가(원, 8/10)	53,700
시가총액(십억원)	1,614
발행주식수	30,058천주
52주 최고가	89,400원
최저가	47,600원
52주 일간 Beta	0.07
60일 일평균거래대금	94억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
CIENM (외 4인)	54.8%
네이버 (외 1인)	6.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3.7%	-52.0%	-42.3%
절대기준	9.6%	-34.0%	-31.2%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(23)	72	73	▼
영업이익(24)	84	85	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	487	698	759	809
영업이익	53	65	72	84
세전손익	52	59	69	86
당기순이익	39	51	48	67
EPS(원)	1,301	1,682	1,608	2,213
증감률(%)	31.8	29.3	-4.4	37.6
PER(배)	69.9	51.1	33.4	24.3
ROE(%)	6.0	7.5	6.9	8.5
PBR(배)	4.0	3.9	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	17.7	12.1	6.8	5.7

자료: 유진투자증권

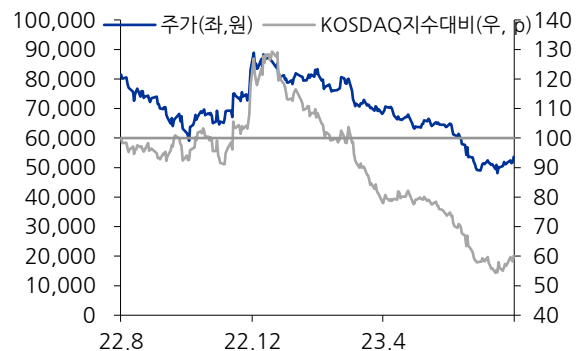


도표 1. 2Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q23P					3Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	163	142	15.2	143	14.3	169	3.4	-26.1	698	759	8.8	809	6.6
영업이익	16	13	24.9	14	19.5	17	5.8	-9.2	65	72	9.7	84	18.0
세전이익	16	15	3.2	15	5.4	19	21.8	-24.3	59	69	17.0	86	26.0
순이익	10	12	-12.4	12	-11.4	12	21.8	-30.4	51	48	-4.4	67	37.6
영업이익률	9.9	9.2	0.8	9.5	0.4	10.2	0.2	1.9	9.3	9.4	0.1	10.4	1.0
순이익률	6.2	8.2	-2.0	8.0	-1.8	7.3	1.1	-0.5	7.2	6.4	-0.9	8.2	1.9
EPS(원)	1,356	1,549	-12.4	1,457	-6.9	1,652	21.8	-30.5	1,682	1,608	-4.4	2,213	37.6
BPS(원)	24,257	24,305	-0.2	20,655	17.4	24,670	1.7	8.9	21,982	24,914	13.3	27,127	8.9
ROE(%)	5.6	6.4	-0.8	7.1	-1.5	6.7	1.1	-3.8	7.5	6.9	-0.7	8.5	1.6
PER(X)	39.6	34.7	-	36.9	-	32.5	-	-	51.1	33.4	-	24.3	-
PBR(X)	2.2	2.2	-	2.6	-	2.2	-	-	3.9	2.2	-	2.0	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	121	157	229	190	211	163	169	215	487	698	759
YoY (%)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	3.8%	-26.1%	13.0%	-7.3%	43.3%	8.8%
편성매출	35	44	59	54	43	42	40	45	161	193	170
판매매출	78	104	166	133	166	119	126	167	276	480	578
기타매출	8	10	4	4	2	2	3	4	50	25	11
영업이익	18	27	19	1	22	16	17	16	53	65	72
YoY (%)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-39.8%	-9.2%	1,296.6%	7.1%	24.0%	9.7%
OPM (%)	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.9%	10.2%	7.7%	10.8%	9.3%	9.4%
당기순이익	16	26	18	-8	18	10	12	7	39	51	48

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	757	884	1,091	1,179	1,259
유동자산	228	233	400	519	623
현금성자산	49	65	124	226	307
매출채권	107	124	142	157	179
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	529	652	691	660	636
투자자산	291	346	302	365	380
유형자산	8	8	11	11	12
기타	230	298	378	284	244
부채총계	148	200	430	431	444
유동부채	132	184	416	415	428
매입채무	57	78	87	84	95
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	749	815
지배지분	609	684	661	749	815
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	473	473	473
이익잉여금	123	162	213	261	327
기타	1	37	(40)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	609	684	661	749	815
총차입금	11	11	183	185	185
순차입금	(38)	(54)	59	(40)	(122)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	5	(8)	(63)	142	234
당기순이익	30	39	51	48	67
자산상각비	116	99	153	161	176
기타비현금성손익	19	20	23	27	0
운전자본증감	(144)	(155)	(280)	(95)	(10)
매출채권감소(증가)	(31)	2	(35)	(15)	(21)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(11)	19	12	(2)	11
기타	(101)	(176)	(256)	(78)	0
투자현금	(16)	27	(43)	(45)	(152)
단기투자자산감소	(49)	28	1	(0)	(0)
장기투자증권감소	136	0	(13)	(5)	(7)
설비투자	7	2	5	4	5
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	96	81
기초현금	60	49	65	124	220
기말현금	49	65	124	220	301
Gross Cash flow	165	158	226	242	243
Gross Investment	112	156	324	140	162
Free Cash Flow	53	1	(98)	102	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	526	487	698	759	809
증가율(%)	0.0	(7.3)	43.3	8.8	6.6
매출원가	451	407	598	652	684
매출총이익	75	80	100	107	125
판매 및 일반관리비	26	27	35	36	41
기타영업손익	0	6	28	3	14
영업이익	49	53	65	72	84
증가율(%)	0.0	7.0	24.0	9.7	18.0
EBITDA	165	152	219	232	261
증가율(%)	0.0	(8.3)	44.1	6.4	12.3
영업외손익	(8)	(1)	(7)	(3)	2
이자수익	2	2	3	3	4
이자비용	1	1	5	0	0
지분법손익	0	0	0	(0)	(0)
기타영업손익	(9)	(1)	(5)	(6)	(2)
세전순이익	42	52	59	69	86
증가율(%)	0.0	25.2	12.7	17.0	26.0
법인세비용	12	13	8	20	20
당기순이익	30	39	51	48	67
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	(4.4)	37.6
지배주주지분	30	39	51	48	67
증가율(%)	0.0	31.8	29.5	(4.4)	37.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	987	1,301	1,682	1,608	2,213
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	(4.4)	37.6
수정EPS(원)	987	1,301	1,682	1,608	2,213
증가율(%)	0.0	31.8	29.3	(4.4)	37.6

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	987	1,301	1,682	1,608	2,213
BPS	20,309	22,785	21,982	24,914	27,127
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	93.8	69.9	31.9	33.4	24.3
PBR	4.6	4.0	2.4	2.2	2.0
EV/ EBITDA	16.6	17.7	7.7	6.8	5.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	16.9	17.3	7.1	6.7	6.6
수익성(%)					
영업이익률	9.3	10.8	9.3	9.4	10.4
EBITDA이익률	31.4	31.1	31.3	30.6	32.2
순이익률	5.6	8.0	7.2	6.4	8.2
ROE	5.7	6.0	7.5	6.9	8.5
ROIC	9.8	10.1	11.7	9.1	12.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.3)	(7.8)	8.9	(5.4)	(14.9)
유동비율	172.8	126.6	96.1	125.3	145.8
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	5.1	4.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	7.2	8.5	8.9	9.0

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)

