

# 스튜디오드래곤(253450)

매수 목표주가 80,000원

## 대작과 구작의 콜라보

안도영 doyoung.ahn@koreainvestment.com

#의외의 구작 판매 #평가 상승

### 대작과 구작의 콜라보로 3Q 영업이익 컨센서스 24% 상회

- 매출액 2,174억원(-5% YoY, +33% QoQ), 영업이익 219억원(+15% YoY, +35% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 176억원을 24% 상회. 4분기 작품 선인식과 디즈니향 구작 판매가 주요 상회 원인
- 회차수 감소(75회, -85회 YoY, -8회 QoQ)에도 불구하고 평가 상승과 구작 판매로 오히려 실적 개선
- 4분기 방영되는 스위트홈2와 내년 방영 예상되는 Big Door Prize 2 일부 회차를 금분기에 인식
- 편성: 350억원(-41% YoY, -18% QoQ). 전분기 대비 회차수 감소(14회)에 기인
- 판매: 1,800억원(+9% YoY, +51% QoQ). 도작: 칼의 소리, 이두나!, 스위트홈2, Big Door Prize 2, 아라문의 검 등 규모가 큰 작품들이 31회로 평균 회당 매출액이 크게 증가
- 작년 대비 올해 구작 판매 부진하지만 금분기 디즈니향 구작 판매 발생하며 영업이익률 소폭 개선

### 드러나는 수익모델 안정화 효과, 목표주가 80,000원 유지

- 다수의 대작으로 금분기 평가 상승이 강하게 나타남. 회당 매출액 2Q23 20억원, 3Q23 29억원
- 4분기에도 대작이 다수 예정되어 있어 금분기와 유사한 회당 매출액 전망(아라문의 검, 경성크리쳐 등)
- 동시방영 비중이 확대되고 동시방영 아닌 작품들도 지역 OTT로 판매 호조 보이며 수익모델 안정화 중. 내년 넷플릭스 오리지널 리쿱을 상승까지 더해져 내년 연간 이익률 더욱 개선될 전망
- TV광고 업황은 이미 바닥, OTT들도 요금제 인상으로 수익성 챙기고 있어 작품수 감소 가능성 희박
- 금분기 디즈니향 구작 판매로 내년 OTT 업황 회복에 따른 업사이드 발생
- 4분기 스위트홈2, 경성크리쳐 공개되며 글로벌 콘텐츠 경쟁력 입증할 것
- 투자 의견 매수, 목표주가 80,000원 유지. 목표주가는 12MF EV/EBIDTA 9.4배 적용

#### 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

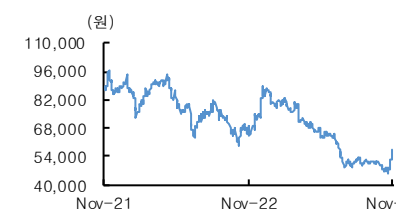
	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	33.0	(5.0)	180.8
영업이익	18.9	1.2	21.6	16.3	21.9	34.4	15.9	17.6
영업이익률(%)	8.3	0.6	10.2	10.0	10.1			9.7
세전이익	25.5	(17.0)	22.1	15.8	25.1	58.9	(1.6)	19.8
순이익	17.8	(8.5)	18.4	10.2	18.2	78.4	2.2	13.6

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	487	698	783	839	961
영업이익 (십억원)	53	65	73	88	122
순이익 (십억원)	39	51	57	68	96
증가율(%)	31.8	29.5	13.2	18.2	42.5
EBITDA (십억원)	152	219	252	262	288
PER(x)	69.9	51.1	30.1	25.5	17.9
EV/EBITDA(x)	17.6	12.1	6.9	6.6	6.0
PBR(x)	4.0	3.9	2.7	2.7	2.6
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

#### Stock Data

KOSPI(11/8)	2,422
주가(11/8)	57,300
시가총액(십억원)	1,722
52주 최고/최저(원)	88,900/46,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.1/8.4
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인 54.8
네이버	6.3

#### 주가추이



자료: FnGuide

■ 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	783	839	961
매출원가	407	598	676	714	798
매출총이익	80	100	108	125	163
판매관리비	27	35	34	37	41
영업이익	53	65	73	88	122
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.4	10.5	12.7
EBITDA	152	219	252	262	288
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	32.2	31.2	29.9
영업외수익	(1)	(6)	4	(1)	2
금융수익	14	21	19	16	18
금융비용	10	19	15	15	14
기타영업외손익	(5)	(9)	(1)	(1)	(2)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	59	77	87	124
법인세비용	13	8	19	20	28
연결당기순이익	39	51	57	68	96
지배주주지분순이익	39	51	57	68	96
지배주주순이익률(%)	8.0	7.2	7.3	8.1	10.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.3)	43.3	12.2	7.2	14.5
영업이익 증가율	7.0	24.0	12.6	19.5	39.0
지배주주순이익 증가율	31.8	29.5	13.2	18.2	42.5
EPS 증가율	24.6	29.4	13.1	18.2	42.5
EBITDA 증가율	(8.3)	44.1	15.5	3.7	9.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	(8)	(63)	310	291	296
당기순이익	39	51	57	68	96
유형자산감가상각비	4	3	4	4	5
무형자산상각비	95	150	175	170	161
자산부채변동	(155)	(280)	73	50	34
기타	9	13	1	(1)	0
투자활동현금흐름	27	(43)	(284)	(281)	(274)
유형자산투자	(2)	(5)	(5)	(6)	(6)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	28	(12)	(79)	(71)	(79)
무형자산순증	(1)	(3)	(189)	(198)	(174)
기타	2	(24)	(12)	(7)	(16)
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	15	10	22
FCF	91	28	278	251	260

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 9일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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

재무상태표

(단위: 십억원)

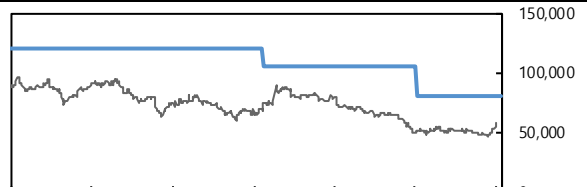
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	884	1,091	1,186	1,213	1,279
유동자산	233	400	460	451	475
현금성자산	65	124	139	149	170
매출채권및기타채권	124	142	159	170	163
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	726	762	804
투자자산	241	150	153	147	149
유형자산	8	11	12	12	13
무형자산	298	378	392	420	433
부채총계	200	430	545	581	627
유동부채	184	416	531	566	612
매입채무및기타채무	78	87	98	105	120
단기차입금및단기사채	0	170	160	160	160
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	14	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	9	9	9	9
자본총계	684	661	641	632	652
지배주주지분	684	661	641	632	652
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	162	213	270	337	434
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(59)	54	28	17	(6)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,904	2,250	3,208
BPS	22,785	21,982	21,332	21,029	21,684
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.8	5.1	5.0	5.6	7.7
ROE	6.0	7.5	8.8	10.6	15.0
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	85.0	91.8	96.2
차입금/자본총계비율(%)	1.6	27.6	26.8	27.1	26.2
이자보상배율(x)	67.6	13.2	5.1	5.8	8.5
순차입금/EBITDA(x)	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Valuation(x)					
PER	69.9	51.1	30.1	25.5	17.9
최고	86.9	56.7	46.7	39.6	27.7
최저	62.6	35.1	24.2	20.4	14.3
PBR	4.0	3.9	2.7	2.7	2.6
최고	5.0	4.3	4.2	4.2	4.1
최저	3.6	2.7	2.2	2.2	2.1
PSR	5.6	3.7	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.9	6.6	6.0

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	-	-



Nov-21 Mar-22 Jul-22 Nov-22 Mar-23 Jul-23 Nov-23