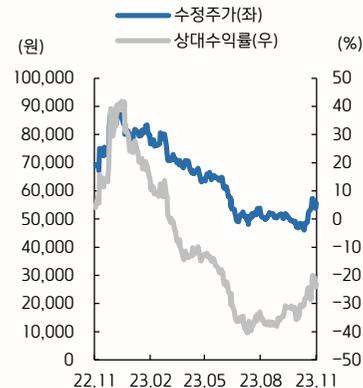


스튜디오드래곤(253450): 최악의 상황에서도 입증

주가(11/15): 55,700원/TP: 75,000원

KOSDAQ (11/15)	809.36pt		
시가총액	16,743억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	88,900원	46,100원	
최고/최저가대비	-37.3%	20.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	18.1%	20.1%
	6M	-12.6%	-12.0%
	1Y	-16.2%	-22.9%
발행주식수	30,058천주		
일평균 거래량(3M)	106천주		
외국인 지분율	8.5%		
배당수익률(2023E)	0.0%		
BPS(2023E)	21,319원		
주요 주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%		



◎ 4분기, 혼란 속에서도 곳곳하게

- 매출액 1,938억원(yoy +1.8%), 영업이익 120억원(yoy +914.8%, OPM 6.2%) 전망
- 4분기 OTT 오리지널 및 동시방영 대형작품 지속, 2023년 역대 최대 해외 매출 비중 달성 전망
- 미래 콘텐츠 수급을 나타내는 건설중인자산 최대치

◎ 2024년 OTT 시장과 캡티브 상황은 어렵지만 작품 준비는 차질 없이

- 매출액 8,351억원(yoy +6.3%), 영업이익 767억원(yoy +7.0%, OPM 9.2%) 전망
- 대작 위주 제작으로 수익성 제고, 히트 레이쇼 기반 글로벌 판매는 여전히 우상향

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

- 캡티브 대상 편성 판매는 당분간 슬로우, 대작 중심 OTT 판매 호조는 구작 판매와 시너지 기대
- AI 기술적용을 통한 제작 능력 제고 및 제작비용 효율화와 효과적인 전사 비용통제 전망

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	487.1	697.9	785.9	835.1	926.0
영업이익	52.6	65.2	71.8	76.7	85.4
EBITDA	151.6	218.5	193.4	201.9	229.4
세전이익	52.0	58.6	76.5	80.8	88.6
순이익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1
지배주주지분순이익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1
EPS(원)	1,301	1,684	1,891	2,005	2,199
증감률(%,YoY)	24.6	29.4	12.2	6.0	9.7
PER(배)	69.9	51.1	28.5	26.8	24.5
PBR(배)	3.99	3.91	2.52	2.59	2.64
EV/EBITDA(배)	17.6	12.1	8.6	8.4	7.6
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.1	9.2	9.2
ROE(%)	6.0	7.5	8.7	9.5	10.7
순차입금비율(%)	-8.6	8.2	6.9	13.4	20.9

자료: 키움증권 리서치

스튜디오드래곤(253450)

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	193.8	697.9	785.9	835.1
(YoY)	3.4%	48.5%	97.2%	28.8%	74.4%	3.8%	-5.0%	1.8%	43.3%	12.6%	6.3%
- 편성	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	35.0	36.2	192.5	156.9	149.7
- 판매	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	118.9	180.0	154.3	480.2	618.9	674.8
- 기타	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	2.3	3.3	25.2	10.1	10.6
매출원가	95.6	122.1	201.5	178.8	180.3	139.6	188.6	172.0	597.9	680.5	723.1
(YoY)	2.3%	42.5%	111.9%	34.3%	88.7%	14.3%	-6.4%	-3.8%	46.8%	13.8%	6.3%
매출총이익	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	23.9	28.8	21.8	100.0	105.4	112.0
(YoY)	7.7%	74.0%	30.5%	-20.7%	20.8%	-32.4%	5.2%	86.3%	25.3%	5.4%	6.3%
GPM	21.1%	22.5%	12.0%	6.1%	14.6%	14.6%	13.3%	11.3%	14.3%	13.4%	13.4%
판관비	7.4	8.4	8.4	10.5	9.2	7.7	6.9	9.8	34.8	33.7	35.2
(YoY)	27.7%	28.1%	31.7%	25.1%	24.3%	-8.7%	-17.8%	-6.5%	27.9%	-3.2%	4.6%
영업이익	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.3	21.9	12.0	65.2	71.7	76.7
(YoY)	1.2%	95.7%	29.9%	-81.4%	19.3%	-39.8%	15.5%	914.8%	24.0%	9.9%	7.0%
OPM	15.0%	17.1%	8.3%	0.6%	10.2%	9.9%	10.1%	6.2%	9.3%	9.1%	9.2%
순이익	15.6	25.6	17.8	-8.5	18.4	10.2	18.2	10.0	50.6	56.8	60.3
(YoY)	0.2%	170.2%	20.5%	적지	17.8%	-60.0%	2.0%	흑전	29.4%	12.4%	6.0%
NPM	12.9%	16.2%	7.8%	-4.4%	8.7%	6.3%	8.4%	5.2%	7.2%	7.2%	7.2%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	487.1	697.9	785.9	835.1	926.0	
매출원가	407.3	597.9	680.5	723.1	803.7	
매출총이익	79.8	100.0	105.4	112.0	122.4	
판매비	27.2	34.8	33.6	35.2	37.0	
영업이익	52.6	65.2	71.8	76.7	85.4	
EBITDA	151.6	218.5	193.4	201.9	229.4	
영업외손익	-0.6	-6.6	4.8	4.0	3.2	
이자수익	1.4	2.3	2.5	1.8	1.0	
이자비용	0.8	4.9	4.9	4.9	4.9	
외환관련이익	11.0	16.0	14.0	14.0	14.0	
외환관련손실	4.7	8.1	2.1	2.1	2.1	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	
기타	-7.5	-12.0	-5.0	-5.1	-5.1	
법인세차감전이익	52.0	58.6	76.5	80.8	88.6	
법인세비용	13.0	8.1	19.7	20.5	22.5	
계속사업손손익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1	
당기순이익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1	
지배주주순이익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-7.3	43.3	12.6	6.3	10.9	
영업이익 증감률	7.1	24.0	10.1	6.8	11.3	
EBITDA 증감률	-8.3	44.1	-11.5	4.4	13.6	
지배주주순이익의 증감률	31.7	29.7	12.3	6.2	9.6	
EPS 증감률	24.6	29.4	12.2	6.0	9.7	
매출총이익률(%)	16.4	14.3	13.4	13.4	13.2	
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.1	9.2	9.2	
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	24.6	24.2	24.8	
지배주주순이익률(%)	8.0	7.3	7.2	7.2	7.1	

현금흐름표		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	-8.4	-62.9	224.0	221.5	221.6	
당기순이익	39.0	50.6	56.8	60.3	66.1	
비현금항목의 가감	118.6	175.9	147.0	152.1	173.7	
유형자산감가상각비	3.8	3.3	3.7	3.8	3.8	
무형자산감가상각비	95.3	150.0	117.9	121.4	140.2	
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
기타	19.5	22.7	25.5	27.0	29.8	
영업활동자산부채증감	-154.9	-279.6	42.3	32.9	8.2	
매출채권및기타채권의감소	2.2	-35.2	23.9	17.7	-10.9	
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무및기타채무의증가	18.7	11.7	20.1	16.5	20.5	
기타	-175.8	-256.1	-1.7	-1.3	-1.4	
기타현금흐름	-11.1	-9.8	-22.1	-23.8	-26.4	
투자활동 현금흐름	26.5	-43.4	-286.8	-309.3	-314.3	
유형자산의 취득	-2.3	-4.5	-5.0	-5.0	-5.0	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-60.8	-2.5	-170.0	-175.0	-180.0	
투자자산의감소(증가)	-60.7	90.8	16.5	-1.0	-1.0	
단기금융자산의감소(증가)	46.6	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	
기타	43.2	-128.3	-128.2	-128.1	-128.1	
재무활동 현금흐름	-3.0	165.3	-6.9	-6.9	-6.9	
차입금의 증가(감소)	0.0	169.2	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-3.0	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	
기타현금흐름	0.3	0.0	79.6	55.0	54.9	
현금 및 현금성자산의 순증가	15.5	59.1	9.9	-39.6	-44.7	
기초현금 및 현금성자산	49.1	64.6	123.7	133.6	94.0	
기말현금 및 현금성자산	64.6	123.7	133.6	94.0	49.3	

자료: 키움증권 리서치



자본성명표		(단위 : 십억원)				
12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	232.5	400.1	390.2	334.4	302.2	
현금 및 현금성자산	64.6	123.7	133.6	94.0	49.3	
단기금융자산	5.3	4.9	5.0	5.2	5.3	
매출채권 및 기타채권	123.6	141.7	117.9	100.2	111.1	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동자산	39.0	129.8	133.7	135.0	136.5	
비유동자산	651.5	690.5	702.7	758.6	800.7	
투자자산	240.8	150.1	133.7	134.7	135.8	
유형자산	7.7	10.9	12.2	13.5	14.6	
무형자산	298.0	377.8	430.0	483.6	523.4	
기타비유동자산	105.0	151.7	126.8	126.8	126.9	
자산총계	884.0	1,090.7	1,093.0	1,093.1	1,102.9	
유동부채	183.6	416.3	416.3	452.9	473.4	
매입채무 및 기타채무	77.7	87.0	107.1	123.6	144.1	
단기금융부채	4.0	173.4	173.4	173.4	173.4	
기타유동부채	101.9	155.9	155.9	155.9	155.9	
비유동부채	16.5	13.7	15.8	15.8	15.8	
장기금융부채	7.1	9.3	9.3	9.3	9.3	
기타비유동부채	9.4	4.4	6.5	6.5	6.5	
부채총계	200.2	429.9	432.2	468.8	489.2	
자본총계	683.9	660.8	660.8	624.3	613.7	
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	
자본잉여금	470.4	473.4	473.4	473.4	473.4	
기타자본	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	
기타포괄손익누계액	37.2	-39.8	-116.5	-193.3	-270.0	
이익잉여금	161.7	212.6	269.4	329.7	395.8	
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	683.9	660.7	660.8	624.3	613.7	

투자지표		(단위 : 원, %, 배)				
12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	1,301	1,684	1,891	2,005	2,199	
BPS	22,785	21,982	21,319	20,770	20,416	
CFPS	5,254	7,544	6,781	7,065	7,979	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	69.9	51.1	28.5	26.8	24.5	
PER(최고)	86.8	56.6	47.1			
PER(최저)	62.6	35.1	24.3			
PBR	3.99	3.91	2.52	2.59	2.64	
PBR(최고)	4.96	4.34	4.17			
PBR(최저)	3.58	2.69	2.16			
PSR	5.61	3.70	2.06	1.94	1.75	
PCFR	17.3	11.4	7.9	7.6	6.7	
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.6	8.4	7.6	
주요이익률(%)						
매단순이익(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매단순이익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	4.8	5.1	5.2	5.5	6.0	
ROE	6.0	7.5	8.7	9.5	10.7	
ROIC	14.6	5.5	10.0	10.7	11.3	
매출채권회전율	4.2	5.3	6.1	7.7	8.8	
재고자산회전율						
부채비용	29.3	65.1	70.6	75.1	79.7	
순차입금비용	-8.6	8.2	6.9	13.4	20.9	
비자본상비용	67.6	13.2	14.5	15.6	17.3	
총차입금	11.1	182.7	182.7	182.7	182.7	
순차입금	-58.9	54.1	44.0	83.5	128.0	
NOPLAT	151.6	218.5	193.4	201.9	229.4	
FCF	-5.7	-106.9	42.2	35.3	30.9	