

스튜디오드래곤 (253450/BUY, TP: 74,000원)

전방 산업의 업황 악화로 영업 환경 자체는 비우호적이다. 스튜디오드래곤 역시 녹록치 않은 영업 환경의 영향에서 자유롭진 못하지만 그동안 쌓아온 글로벌 레퍼런스에 기반해 업종 내에서 두각을 나타내며 영토 확장을 이어가고 있다. 올해 애플TV+를 통해 공개된 'The Big Door Prize 시즌1'을 통해 미국 현지 작품 제작을 시작했고 '설계자들', 'Mastermind', 'The Big Door Prize 시즌2' 등의 추가적인 현지 작품을 제작 기획하고 있다. 다수의 흥행 IP를 보유한 제작사로서 IP 활용에 적극적으로 나서고 있다. 최근 방영을 시작한 시즌제 작품 '아라문의 연대기'는 4분기 넷마블이 MMORPG '아스달 연대기: 아라문의 검'으로 출시 예정이다. 게임이 출시되면 미니멈 개런티(MG)가 인식되고 향후 성과에 따른 보상도 기대해볼 수 있다. 글로벌 1위 사업자로서 적극적으로 신규 사업 확장에 나서고 있다. 단기적으로 업황은 어렵지만 내실을 다지고 있는 만큼 23년 기저효과까지 더해져 24년에는 안정적 이익 개선을 기대해볼 수 있다. 투자 의견 BUY와 목표주가 74,000원(12MF EV/EBITDA 11.4배(최근 3년 평균 20% 할인) 적용)을 유지한다.

표 3. 스튜디오드래곤: 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	169.9	185.2	487.1	697.9	729.8	872.5
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	35.4	28.2	161.3	192.5	149.2	149.5
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	211.1	163.5	169.9	185.2	275.5	480.2	570.0	711.5
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	3.2	2.9	50.3	25.2	10.6	11.6
매출총이익	23.7	20.3	21.0	14.8	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	23.9	25.1	26.1	79.8	100.0	106.0	121.8
판관비	5.8	6.5	6.4	8.4	7.4	8.4	8.4	10.5	9.2	7.7	9.1	11.1	27.2	34.8	37.1	39.8
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.3	16.0	15.0	52.6	65.2	68.9	82.0
영업외손익	3.2	0.3	3.9	(7.9)	2.0	3.0	6.5	(18.1)	0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-6.6	-1.1	-0.8
세전이익	21.1	14.0	18.5	(1.6)	20.1	30.0	25.5	(17.0)	22.1	15.8	15.5	14.4	52.0	58.6	67.8	81.3
지배주주순이익	15.6	9.5	14.8	(0.8)	15.6	25.6	17.8	(8.5)	18.4	10.2	10.0	9.3	39.0	50.6	47.8	63.1
매출총이익률 (%)	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	14.6	14.6	14.8	14.1	16.4	14.3	14.5	14.0
영업이익률 (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	10.2	9.9	9.4	8.1	10.8	9.3	9.4	9.4
지배주주순이익률 (%)	13.3	8.9	12.8	(0.5)	12.9	16.2	7.8	(4.4)	8.7	6.2	5.9	5.0	8.0	7.2	6.6	7.2
(% YoY)																
매출액	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	28.8	74.4	3.8	-25.8	-2.8	-7.3	43.3	4.6	19.6
편성	-3.2	-56.9	-20.8	30.7	-19.1	55.4	64.0	1.5	21.9	-3.1	-40.4	-47.8	-18.1	19.4	-22.5	0.2
판매	-5.5	-10.8	27.7	-7.5	23.0	53.8	155.2	66.4	171.6	57.3	2.5	39.4	-1.5	74.3	18.7	24.8
기타	24.0	-49.3	54.0	39.3	-21.5	-5.1	-74.8	-75.3	-71.0	-78.4	-14.8	-20.7	2.9	-49.9	-58.1	9.7
매출총이익	42.2	-6.9	-1.3	-1.7	7.8	74.0	30.5	-20.7	20.8	-32.4	-8.3	123.1	6.7	25.4	6.0	15.0
판관비	14.0	33.6	21.0	-19.1	27.7	28.1	31.7	25.1	24.3	-8.7	8.2	5.4	5.8	27.9	6.7	7.2
영업이익	53.6	-18.2	-9.0	37.6	1.4	95.7	29.9	-81.4	19.3	-39.8	-15.7	1,173.5	7.0	24.0	5.6	19.2
영업외손익	642.7	-20.8	흑전	적지	-37.8	1,085.2	67.8	적지	-75.6	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	75.3	-18.2	21.3	적지	-4.6	113.7	37.9	적지	10.0	-47.3	-39.3	흑전	25.2	12.7	15.6	19.9
지배주주순이익	82.2	-29.1	39.6	적지	0.4	170.2	20.5	적지	17.8	-60.1	-44.1	흑전	31.8	29.5	-5.4	31.9
매출총이익률 (%p)	6.4	5.7	-1.9	-0.9	0.9	3.3	-6.1	-3.8	-6.5	-7.8	2.8	8.0	2.2	-2.0	0.2	-0.6
영업이익률 (%p)	5.6	2.6	-2.5	0.9	-0.3	4.1	-4.3	-3.7	-4.7	-7.2	1.1	7.5	1.5	-1.4	0.1	-0.0
지배주주순이익률 (%p)	6.2	0.7	2.8	1.6	-0.4	7.3	-5.0	-3.9	-4.2	-10.0	-1.9	9.5	2.4	-0.8	-0.7	0.7

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권