

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**남효지**

hynam@sk.com  
02-3773-9288

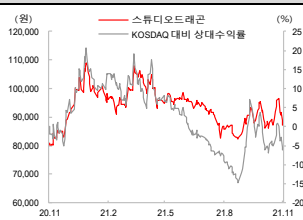
### Company Data

자본금	15 십억원
발행주식수	3,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,617 십억원
주요주주	
CI ENM(외3)	55.94%
네이버	6.26%
외국인지분률	12.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/11/29)	87,200 원
KOSDAQ	1005.89 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	109,200 원
52주 최저가	80,300 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-4.9%
6개월	-8.7%	-12.3%
12개월	7.9%	-6.2%

스튜디오드래곤 (253450/KQ | 매수(신규편입) | T.P 125,000 원(신규편입))

## 항상 한 발자국 앞서 나간다

- 2022년 매출액 6,068 억원(YoY 25.2%), 영업이익 786 억원(YoY 27.1%) 전망
- 편성 매출 1,663 억원(YoY 8.0%), 판매 매출 3,758 억원(YoY 34.5%) 전망
- 높은 해외 판매 비중(82%), 판매 단가 지속 상승 중
- 내년 제작 편 수는 올해 25 편 → 내년 32 편 전망
- OIMU 전략 추구, 커머스, 게임 등 기타 매출 비중 지속 상승할 것

## '22년은 편성 회복, 해외향 판매의 가파른 증가 전망

동사의 라이브러리 판매 수는 '19년 149개 → '20년 174개 → 3Q21 187개로 빠르게 증가하고 있다. 해외 판매 비중(82%)과 판매 단가도 지속 상승, 내년 판매 매출은 3,758 억원으로 YoY 34.5% 증가할 전망이다. 올해 캡티브향 편성이 일부 축소되었으나 4Q21부터 OCN 드라마 슬롯이 다시 채워지며 내년부터는 편성 매출도 증가(YoY 8.0%)할 전망이다. 내년에는 미국향 제작 수익도 반영된다. <The Big Door Prize>, <사랑의 불시착>, <호텔델루나> 리메이크 작품 등 현재 해외향으로 다수 개발되고 있다. OTT 향 성과도 양호하다. 올해 방영된 <빈센조>, <갯마을차차> 등의 작품이 장기간 Netflix 방영 순위 상위권에 랭크인하고 있다는 것은 동사의 콘텐츠 경쟁력을 입증한다. 내년 예정된 Netflix와의 재계약에서 우호적인 조건 체결이 기대된다.

## OIMU(One IP Multi Use) 전략 추구

동사는 프리미엄 드라마 IP를 기반으로 수익다각화 전략도 펼치고 있다. 지난 7월 <빈센조> NFT 발행했고, 제일기획, 넷마블과 미디어 커머스, 게임 분야에서 업무 협약 체결했다. 아직 기타 수익의 비중이 10% 수준에 불과하지만 향후 영상 콘텐츠 이외의 분야로 다각화하며 점차 IP의 수익성을 높일 것으로 기대된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 12.5만원으로 커버리지 개시

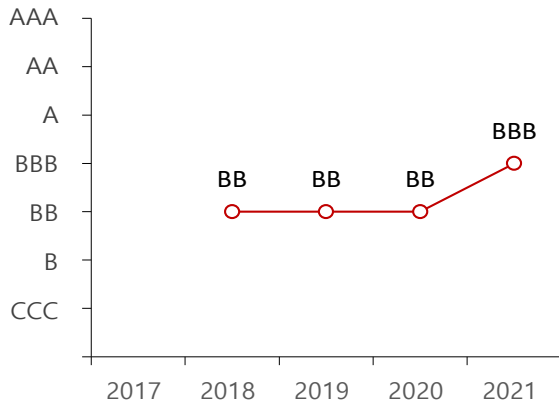
목표주가는 2022년 EBITDA 1,960 억원에 target EV/EBITDA 19.2 배를 적용한 125,000 원으로 제시한다. 올해부터는 해외향 판매와 제작 성과가 본격적으로 반영될 전망이다. 타 제작사대비 차별화될 수 있는 이유이며 업종 top-pick 으로 제시한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	380	469	526	484	607	710
yoy	%	32.4	23.5	12.2	-7.9	25.3	17.1
영업이익	십억원	40	29	49	62	79	93
yoy	%	21.0	-28.1	71.1	26.0	27.1	17.8
EBITDA	십억원	115	146	165	169	150	125
세전이익	십억원	46	33	42	67	78	99
순이익(지배주주)	십억원	36	26	30	50	62	79
영업이익률%	%	10.5	6.1	9.3	12.8	13.0	13.0
EBITDA%	%	30.3	31.1	31.5	35.0	24.8	17.6
순이익률	%	9.4	5.6	5.6	10.4	10.3	11.1
EPS(계속사업)	원	1,278	941	1,044	1,681	2,082	2,637
PER	배	72.3	85.9	88.7	51.9	41.9	33.1
PBR	배	6.5	5.3	4.6	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	배	21.2	14.9	16.3	14.5	15.5	18.0
ROE	%	9.3	6.4	5.7	7.6	8.1	8.9
순차입금	십억원	-157	-107	-90	-156	-296	-367
부채비율	%	27.7	35.8	24.3	22.8	24.1	24.2

## ESG 하이라이트

### 스튜디오드래곤의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>스튜디오드래곤 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	6.7	NA	NA
사회(Social)	47.0	NA	NA
지배구조(Governance)	52.1	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
제이콘텐츠리	BB	NA	NA
NEW	BBB	NA	NA
에이스토리	NA	NA	NA
키이스트	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 스튜디오드래곤 ESG 평가

콘텐츠 업계 전반적으로 ESG 경영에 대한 관심이 타 업종 대비 부진. 특히 업종 특성상 환경 부문에서는 점수를 높이기 쉽지 않음

다만 CJ 그룹이 ESG 경영 활동을 강화하고 있기 때문에 동사도 ESG 경영에 대한 관심을 높이고 있는 것으로 파악

자료: SK 증권

### 스튜디오드래곤의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 스튜디오드래곤의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2020.2.28	사회 (Social)	'사랑의 불시착' 제작사 문화창고·스튜디오드래곤 희망브리지 전국재해구호협회에 1억원 기부
2018.9.7	사회 (Social)	제작 환경 개선을 위해 제작가이드 마련

자료: 주요 언론사, SK 증권

스튜디오드래곤 목표주가 산출

구분	내용	비고
2022년 EBITDA	196.0	최근 3년 EV/EBITDA 평균에 33% 할증 (3년 간 라이브러리 판매 증가 비율 고려)
Target EV/EBITDA	19.2x	
적정 시총	3,756.1	
주식 수(천주)	30,014.2	
적정 주가(원)	125,144	
목표 주가(원)	125,000	반올림 적용
현재 주가(원)	87,200	
상승 여력	43.3%	

자료 SK 증권

스튜디오드래곤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	120.3	161.4	106.3	137.7	117.1	106.0	116.1	145.2	132.5	133.3	161.7	179.2	525.7	484.5	606.8
편성	45.2	65.4	45.7	40.7	43.8	28.2	36.2	45.9	41.2	40.0	41.9	43.2	197.0	154.0	166.3
판매	66.9	75.7	50.9	86.3	63.2	67.5	64.9	83.7	79.7	78.6	98.4	119.2	279.7	279.4	375.8
국내	14.1	16.3	8.8	14.0	15.5	10.7	11.8	12.6	13.1	14.5	14.3	11.9	53.1	50.6	53.8
해외	52.8	59.4	42.1	72.3	47.8	56.8	53.1	71.1	66.6	64.2	84.0	107.3	226.6	228.8	322.0
기타	8.2	20.3	9.7	10.7	10.1	10.3	15.0	15.7	11.6	14.6	21.5	16.9	48.9	51.1	64.6
YoY growth rate															
매출액	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	-2.7%	-34.3%	9.2%	5.5%	13.2%	25.7%	39.3%	23.4%	12.2%	-7.9%	25.2%
편성	2.5%	12.6%	-24.9%	-10.9%	-3.2%	-56.9%	-20.8%	12.7%	-5.7%	42.0%	15.7%	-5.9%	-5.6%	-21.8%	8.0%
판매	19.1%	25.5%	-15.2%	101.6%	-5.5%	-10.8%	27.7%	-2.9%	26.0%	16.4%	51.5%	42.3%	27.6%	-0.1%	34.5%
국내	4.0%	-10.1%	-45.6%	26.1%	9.6%	-34.0%	34.8%	-9.9%	-15.2%	34.9%	21.5%	-5.9%	-9.8%	-4.7%	6.3%
해외	23.9%	40.7%	-4.0%	128.0%	-9.6%	-4.4%	26.2%	-1.6%	39.4%	12.9%	58.1%	50.9%	41.3%	1.0%	40.7%
기타	-29.2%	107.1%	-6.4%	20.2%	24.0%	-49.3%	54.0%	46.5%	14.6%	42.0%	43.7%	7.9%	20.4%	4.5%	26.6%
영업비용	108.7	144.5	90.3	133.1	99.2	92.2	101.5	129.6	116.4	113.6	140.1	158.0	476.7	422.6	528.1
매출원가	103.6	139.6	85.0	122.7	93.4	85.7	95.1	121.7	110.3	107.4	132.5	149.7	451.0	395.9	499.9
제작비	61.8	75.0	46.8	76.3	52.0	43.7	46.9	66.2	64.7	55.5	74.2	83.3	260.0	208.8	277.8
무형자산상각비	25.6	44.7	18.9	24.2	24.0	23.8	25.9	28.5	24.0	29.2	27.0	32.2	28.5	24.0	29.2
판매관리비	5.1	4.9	5.3	10.4	5.8	6.5	6.4	7.9	6.1	6.2	7.6	8.4	25.7	26.7	28.2
영업이익	11.6	16.9	16.0	4.6	17.9	13.8	14.6	15.6	16.1	19.7	21.6	21.2	49.1	61.9	78.6
YoY growth rate	4.8%	57.1%	46.3%	흑전	54.6%	-18.6%	-8.7%	239.3%	-9.8%	42.6%	48.4%	35.6%	71.0%	26.1%	27.1%
영업이익률	9.6%	10.5%	15.0%	3.3%	15.3%	13.0%	12.6%	10.8%	12.2%	14.8%	13.4%	11.8%	9.3%	12.8%	13.0%
세전이익	12.0	17.3	15.2	-2.9	21.1	14.0	18.5	13.2	18.2	21.2	23.7	14.8	41.5	66.8	77.9
법인세비용	3.5	3.8	4.6	0.0	5.5	4.6	3.6	2.6	3.6	4.2	4.7	2.9	11.9	16.3	15.4
당기순이익	8.5	13.4	10.6	-2.9	15.6	9.5	14.8	10.6	14.6	17.0	19.0	11.9	29.6	50.4	62.5
당기순이익률	7.1%	8.3%	9.9%	-2.1%	13.3%	8.9%	12.8%	7.3%	11.0%	12.7%	11.8%	6.6%	5.6%	10.4%	10.3%

자료: 스튜디오드래곤, SK 증권

4분기 드라마 라인업



(하이클래스)

·편성: tvN  
·방영: 9/6~10/26(16부)  
·극본: 정경, 연출: 최병길  
·주연: 조여정, 김지수, 하준



(유미의 세포들)

·편성: TVing Original, tvN  
·방영: 9/17~10/30(14부)  
·극본: 송재정, 김은주, 연출: 이상엽  
·주연: 김고은, 안보현



(홀타운)

·편성: tvN  
·방영: 9/22~10/28(12부)  
·극본: 주진, 연출: 박현석  
·주연: 유재명, 엄태구, 한예리



(여사와 조이)

·편성: tvN  
·방영: 11/8~12/21(16부)  
·극본: 이재은, 연출: 유종선  
·주연: 옥택연, 김혜윤



(멜랑콜리아)

·편성: tvN  
·방영: 11/10~12/30(16부)  
·극본: 김지은, 연출: 김상엽  
·주연: 민수경, 이도현



(해피니스)

·편성: tvN  
·방영: 11/5~12/11(12부)  
·극본: 한상은, 연출: 안길호  
·주연: 한효주, 박형식



(배드맨 크레이지)

·편성: QTV, tvN  
·방영: 12/17~1/29(12부)  
·극본: 김재현, 연출: 유선동  
·주연: 이종욱, 위하준

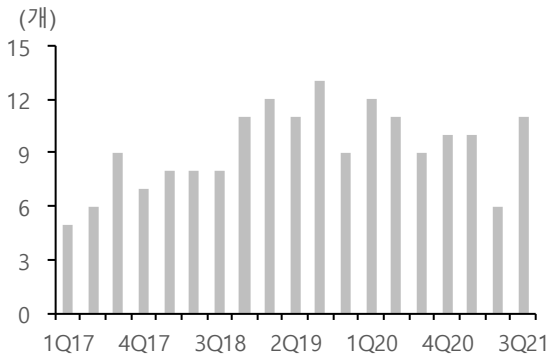


(불가살)

·편성: tvN  
·방영: 12/18~2/6(16부)  
·극본: 서재원, 권소라, 연출: 장영우  
·주연: 이진욱, 김나라

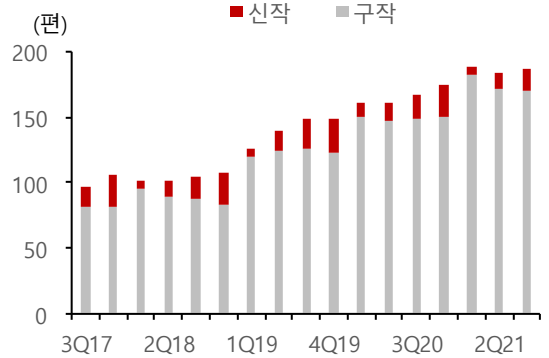
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

작품 제작 현황 추이



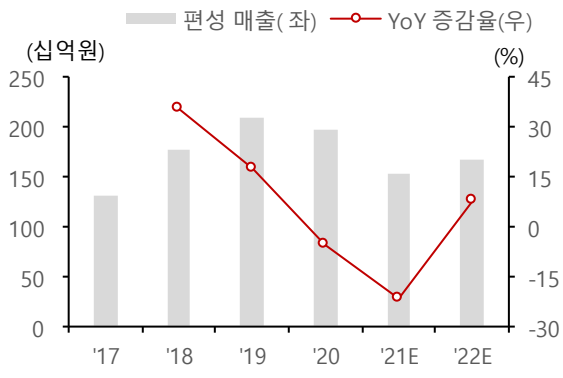
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

라이브러리 판매 추이



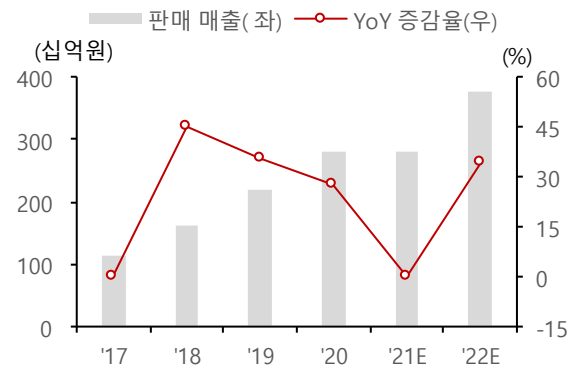
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

편성 매출 추이 및 전망



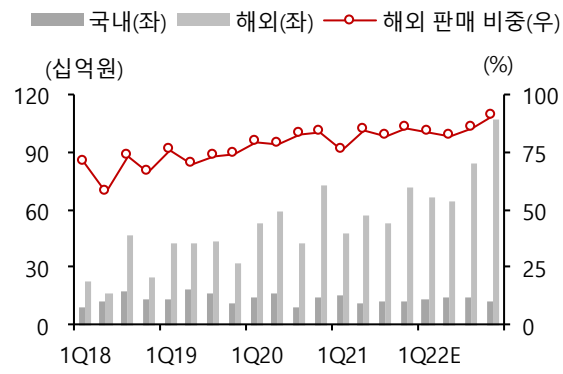
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

판매 매출 추이 및 전망



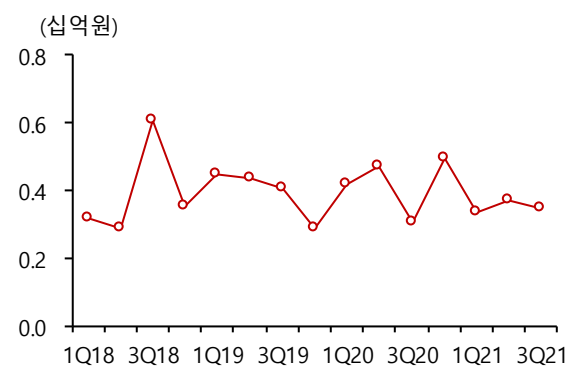
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

해외 판매 비중은 지속 확대 중



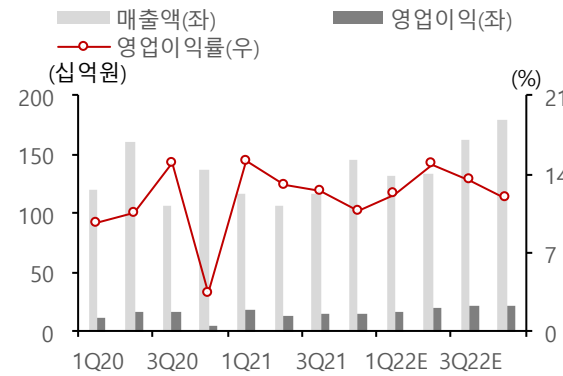
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

작품당 판매 단가 추이



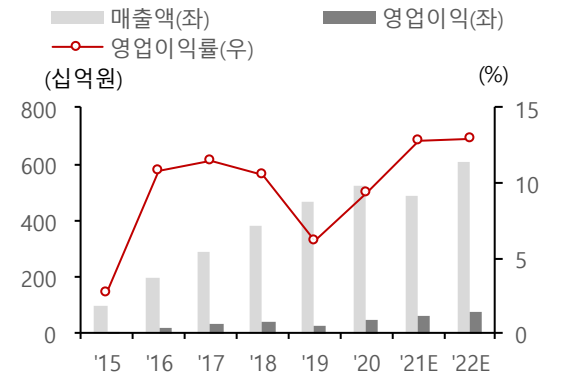
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 분기 실적 추이 및 전망



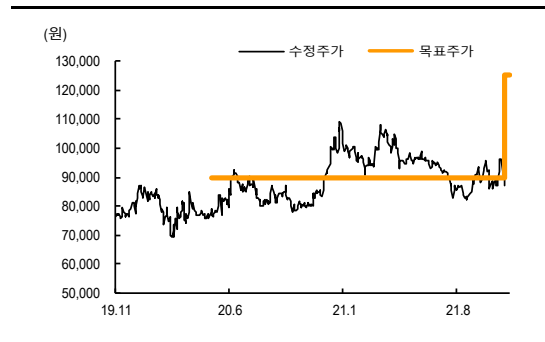
자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

스튜디오드래곤의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.29	매수	125,000원	6개월		
2020.05.27	매수	90,000원	6개월	0.33%	21.33%



**Compliance Notice**

- 작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 29일 기준)**

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	245	228	302	474	572
현금및현금성자산	60	49	138	278	349
매출채권및기타채권	84	107	113	139	162
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	337	529	573	552	617
장기금융자산	14	180	248	248	248
유형자산	1	8	5	3	3
무형자산	233	230	223	154	124
<b>자산총계</b>	582	757	875	1,026	1,190
<b>유동부채</b>	145	132	140	172	201
단기금융부채	2	2	3	3	3
매입채무 및 기타채무	64	53	56	69	81
단기충당부채	1	5	5	6	7
<b>비유동부채</b>	8	16	23	27	31
장기금융부채	8	8	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	2	2	3
<b>부채총계</b>	153	148	163	199	231
<b>지배주주지분</b>	428	609	712	827	958
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	94	123	173	236	315
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	428	609	712	827	958
<b>부채외자본총계</b>	582	757	875	1,026	1,190

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	-12	5	69	137	60
당기순이익(손실)	26	30	50	62	79
비현금성항목등	124	135	121	88	46
유형자산감가상각비	2	3	5	2	1
무형자산감가상각비	115	113	103	70	32
기타	3	5	2	4	4
운전자본감소(증가)	-143	-144	-95	-21	-46
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-22	-31	4	-26	-24
재고자산감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-11	3	13	12
기타	-130	-101	-101	-7	-34
법인세납부	-19	-15	-9	7	-19
<b>투자활동현금흐름</b>	-81	-16	18	10	16
금융자산감소(증가)	-57	-9	19	0	0
유형자산감소(증가)	0	-7	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2
기타	-23	1	3	11	18
<b>재무활동현금흐름</b>	0	0	2	-6	-6
단기금융부채증가(감소)	0	1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의증가(감소)	1	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	-6	-6
<b>현금의 증가(감소)</b>	-93	-11	89	140	70
기초현금	153	60	49	138	278
기말현금	60	49	138	278	349
FCF	115	117	147	108	55

자료 : 스튜디오드래곤, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	469	526	484	607	710
<b>매출원가</b>	421	451	396	500	573
<b>매출총이익</b>	48	75	89	107	137
매출총이익률 (%)	10.2	14.2	18.3	17.6	19.3
<b>판매비와관리비</b>	19	26	27	28	45
<b>영업이익</b>	29	49	62	79	93
영업이익률 (%)	6.1	9.3	12.8	13.0	13.0
<b>비영업손익</b>	4	-8	5	-1	6
순금융비용	-3	-2	-5	-5	-12
외환관련손익	3	-5	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	33	42	67	78	99
세전계속사업이익률 (%)	7.1	7.9	13.8	12.8	13.9
<b>계속사업법인세</b>	7	12	16	15	19
<b>계속사업이익</b>	26	30	50	62	79
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	26	30	50	62	79
순이익률 (%)	5.6	5.6	10.4	10.3	11.1
<b>지배주주</b>	26	30	50	62	79
지배주주귀속 순이익률(%)	5.64	5.63	10.41	10.29	11.14
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	26	32	103	115	131
<b>지배주주</b>	26	32	103	115	131
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	146	165	169	150	125

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.5	12.2	-7.9	25.3	17.1
영업이익	-28.1	71.1	26.0	27.1	17.8
세전계속사업이익	-27.6	25.7	60.7	16.6	26.7
EBITDA	26.4	13.6	2.5	-11.3	-16.9
EPS(계속사업)	-26.3	10.9	61.0	23.9	26.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.4	5.7	7.6	8.1	8.9
ROA	4.8	4.4	6.2	6.6	7.1
EBITDA마진	31.1	31.5	35.0	24.8	17.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	168.4	172.8	215.5	275.3	285.0
부채비율	35.8	24.3	22.8	24.1	24.2
순차입금/자기자본	-24.9	-14.8	-21.9	-35.8	-38.3
EBITDA/이자비용(배)	294.8	285.4	59.4	25.1	22.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	941	1,044	1,681	2,082	2,637
BPS	15,242	20,309	23,725	27,548	31,928
CFPS	5,104	5,140	5,267	4,470	3,714
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	104.4	88.7	65.0	52.5	41.4
PER(최저)	57.4	66.2	49.0	39.5	31.2
PBR(최고)	6.5	4.6	4.6	4.0	3.4
PBR(최저)	3.5	3.4	3.5	3.0	2.6
PCR	15.9	18.0	16.6	19.5	23.5
EV/EBITDA(최고)	18.2	16.3	18.4	19.9	23.3
EV/EBITDA(최저)	9.7	11.2	13.7	14.5	16.9