

스튜디오드래곤: 삼중고에도 OP 182억원(-4% YoY) 예상

1등 드라마 제작사인 스튜디오드래곤의 3Q23 실적은 매출액 1,735(-24.2% YoY)억원, 영업이익 182억원(-3.8% YoY)으로 기대치에 부합할 것으로 보인다.

3Q23는 삼중고였다. 1) 더 낮은 편성 리콥비율도 문제지만, 2) 방영횟수(Q) 자체가 크게 줄었다. 3Q22 방영횟수 160회 ⇒ 3Q23 68회(TV 50회, OTT 18회)로 대폭 축소(-57.5% YoY)됐다. 거기에 3) 대표 방영 작품이었던 <아라문의 김(아스달 연대기 시리즈)>, <경이로운 소문2>의 시청률도 아주 좋진 못했다. 후행해 창출될 수 있는 인센티브 역시 없다는 의미가 된다.

이런 상황에서도 동사가 일궈낸 업적은 두 가지다. 1) 반토막보다 더 작은 방영횟수에도 매출액은 24% YoY 감소에 그쳤다. 규모가 큰 작품 위주였기 때문이다. 예를 들어 22년 <유미의 세포들>, <개미가 타고 있어요>, <유니콘> 제작비 모두를 합쳐야 3Q23 방영된 넷플릭스 오리지널인 <도적> 규모와 비슷하다.

가장 중요한 2) 해외 성과가 여전히 매우 고무적이다. 특히 이번 분기에는 동사가 제작하는 미국 드라마인 <The Big Door Prize> 시즌 2가 방영됐다. 규모(제작비)도, 리콥비율도, 시리즈에 따른 인센티브도 모두 덤이 됐다. 2Q23부터는 월화 라인업도 동시방영 판매를 시작했다. <소용없어 거짓말>, <이로운 사기> 등을 지역별로 여러 채널에 판매해 수익성을 높였다. 넷플릭스와 재계약에 따른 리콥비를 상승도 연내 조금씩 녹여지고 있다. 올해는 동시방영 작품에 대해서만 상향된 리콥비를 반영, 내년부터는 오리지널 작품에 대해서도 상향된 수익성이 적용된다.

1H23 상반기 TV 광고수익만 전년대비 30% 이상 급감했고, 캡티브인 CJ ENM은 더더욱 비우호적인 재무환경과 Fifth Season+티빙 손실로 동사에게 제공하는 리콥비율을 더욱 악화시켰을 것으로 추정되는 가운데, 동사가 이뤄낸 성과(매분기 세 자릿수 이익)는 타사 대비 매우 압도적이다. 드라마 제작산업을 리딩하는 대장주로서 마냥 국내 광고시장 회복을 기다릴 순 없기에, 앞으로도 늘 잘 해왔던 해외판권 성장으로 국내 부진을 타개해나갈 계획이다. 진정한 My Way다. 동사에 대한 기존 투자 의견(Buy, TP 75,000원)을 유지한다.

스튜디오드래곤 3Q23 Preview

(십억원, %, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	QoQ	YoY	컨센서스	괴리
매출액	228.9	190.5	211.1	163.5	173.5	6.1	(24.2)	182.9	(5.2)
영업이익	18.9	1.2	21.6	16.2	18.2	12.2	(3.8)	17.8	2.3
세전이익	25.5	(17)	22.1	15.8	19.9	25.9	(22.0)	21	(5.2)
순이익	17.8	(8.5)	18.4	10.2	15.3	50.0	(14.0)	13.3	15.0
OPM	8.3	0.6	10.2	9.9	10.5			9.7	0.8
NPM	7.8	(4.5)	8.7	6.2	8.8			7.3	1.5

주: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	173.5
(%YoY)	(2.7)	(34.3)	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	28.8	74.4	3.8	(24.2)
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	41.2
(%YoY)	(3.2)	(56.9)	(20.8)	30.7	(19.1)	55.4	64.0	1.5	21.9	(3.0)	(30.5)
(%sales)	37.4	26.6	31.2	36.0	29.2	27.8	25.9	28.3	20.4	26.0	23.8
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	118.9	129.6
(%YoY)	(5.5)	(10.8)	27.7	(7.5)	23.0	53.8	155.2	66.4	113.1	14.4	(21.8)
(%sales)	54.0	63.7	55.9	54.0	64.2	66.0	72.4	69.7	78.5	72.7	74.7
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	2.7
(%YoY)	24.0	(49.3)	54.0	39.3	(21.5)	(5.1)	(74.8)	(75.3)	(71.0)	(78.5)	(29.7)
(%sales)	8.7	9.7	12.9	10.1	6.6	6.2	1.6	1.9	1.1	1.3	1.5
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	201.5	178.8	180.3	139.6	147.3
(%YoY)	(9.9)	(38.6)	11.9	8.5	2.3	42.5	111.9	34.3	88.7	14.3	(26.9)
(%sales)	79.8	80.8	81.9	90.0	78.9	77.5	88.0	93.9	85.4	85.4	84.9
매출총이익	23.7	20.3	21.0	14.8	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	23.9	26.2
(%YoY)	42.2	(6.7)	(1.3)	(1.3)	7.8	74.0	30.5	(20.7)	20.8	(32.4)	(4.3)
(%GPM)	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	14.6	14.6	15.1
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.2	18.2
(%YoY)	54.0	(18.4)	(8.7)	39.5	1.4	95.7	29.9	(81.4)	19.3	(39.9)	(3.8)
(%OPM)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	10.2	9.9	10.5

주: 비중(Sales%)은 매출액 대비 비중

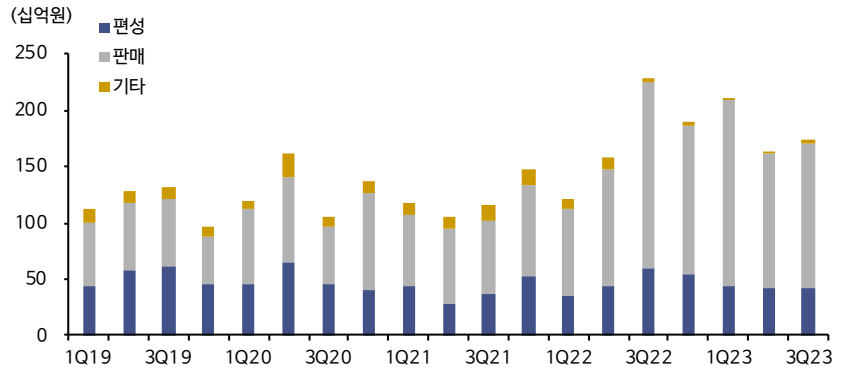
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이

(십억원, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	286.8	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	730.0	807.7
(%YoY)	46.7	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	4.6	10.6
편성	131.2	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	170.9	187.4
(%YoY)	49.5	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(11.3)	9.7
(%sales)	45.8	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	23.4	23.2
판매	111.8	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	546.7	606.6
(%YoY)	48.3	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	13.8	11.0
(%sales)	39.0	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	74.9	75.1
기타	43.7	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	12.4	13.6
(%YoY)	35.3	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(50.6)	9.7
(%sales)	15.2	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.7	1.7
영업이익	33.1	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	73.5	87.3
(%YoY)	56.1	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	12.7	18.8
(%OPM)	11.5	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	10.1	10.8
순이익	23.8	35.8	26.4	29.7	39.0	50.6	60.7	69.4
(%YoY)	83.8	50.1	(26.3)	12.8	31.3	29.5	20.0	14.3
(%NPM)	8.3	9.4	5.6	5.7	8.0	7.2	8.3	8.6

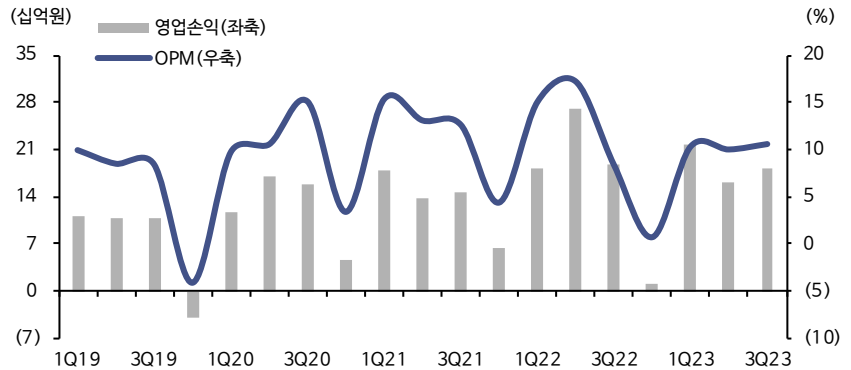
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 사업부문별 매출액 추이



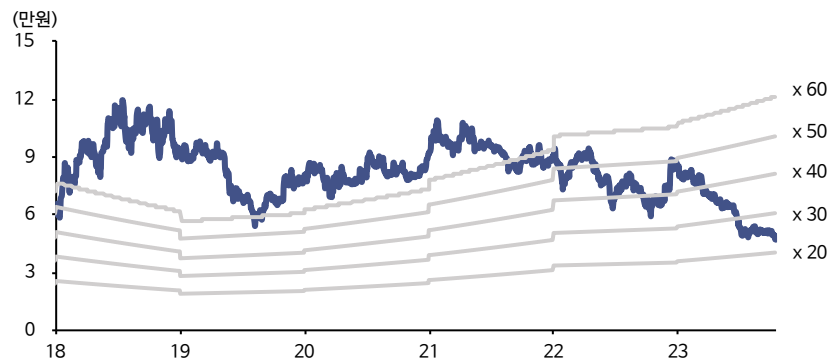
자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 영업손익 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권