

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	66,000원	현재주가(01/18)	45,300원	Up/Downside	+45.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 01. 19

아라문의 검이 무겁네

4Q23 Preview

시장 컨센서스 하회하는 실적 전망: 4Q23 매출액은 1,746억원(-8.3%yoy), 영업이익 66억원(+451.8%yoy)으로 시장 예상치(매출액 1,832억원, 영업이익 91억원)를 크게 하회할 것으로 전망된다. 실적 부진의 주 요인은 1) 캡티브 채널 드라마 슬랏 축소, 이두나 등 일부 콘텐츠의 3Q 선반영 등의 영향으로 방영 회차가 69회(4Q22 101회)에 그쳤고, 2) 아라문의 검 상각비 부담이 3Q에 이어졌기 때문으로 분석된다. 4Q23 방영 콘텐츠는 무인도의 디바, 마에스트라, 운수오잔날, 스위트홈2, 경성크리쳐 등이다.

Comment

해외 제작의 기반을 만들어가는 24년 기대: 24년 연간 매출액은 8,232억원(+7.4%yoy), 영업이익 724억원(+9.1%yoy)이 전망된다. 연간 작품 수는 26~28편으로 예상되는데, 23년 5월부터 이어진 tvn 수목 슬랏 부재로 23년 29편 대비 소폭 축소될 수 있겠다. 다만, 제작비 상승 및 넷플릭스 오리지널 작품 리콥을 개선을 반영해 23년 대비 실적 성장은 충분히 가능하다고 판단된다. 24년 텐트폴 작품으로는 눈물의 여왕(3월, 김수현)과 넷플릭스 오리지널인 스위트홈3, 경성크리쳐2가 예정돼 있으며, 이외에도 돌풍(김희애), 정년이(김태리), 좋거나 나쁜 동재(비쉴 스피노프) 등이 있다.

Action

TP 6.6만원으로 하향: 24년 영업이익 전망치를 기존 대비 약 8% 하향 조정한다. 이와 더불어 Target Multiple을 8배로 조정(peer 그룹 평균치 변경 반영)한 바, 목표주가도 6.6만원으로 하향한다. 1) 미국, 일본에서의 제작 및 방영, 2) 넷플릭스 오리지널 리콥을 상승 등 투자 포인트는 유효하다. 장기적으로 지켜보자. 투자이견 BUY를 유지한다.

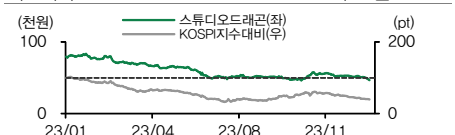
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
FYE Dec					
매출액	487	698	767	823	901
(증가율)	-7.3	43.3	9.8	7.4	9.5
영업이익	53	65	66	72	81
(증가율)	7.0	24.0	1.6	9.3	11.9
순이익	39	51	49	50	58
EPS	1,301	1,684	1,634	1,670	1,946
PER (H/L)	86.8/62.6	56.6/35.1	31.5	27.3	23.5
PBR (H/L)	5.0/3.6	4.3/2.7	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA (H/L)	21.2/15.9	13.2/8.4	6.2	5.4	5.1
영업이익률	10.8	9.3	8.6	8.8	9.0
ROE	6.0	7.5	7.2	6.8	7.4

Stock Data

52주 최저/최고	45,300/83,400원
KOSDAQ /KOSPI	840/2,440pt
시가총액	13,616억원
60일-평균거래량	100,550
외국인지분율	7.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.7	-4.6	-43.6
상대기준	-13.6	-8.2	-52.2

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q23 Preview

(단위: 억원, %)

	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,746	1,905	-8.3	2,174	-19.7	1,832	-4.7
영업이익	66	12	451.8	219	-69.8	91	-27.2
당기순이익	25	-85	-129.2	182	-86.4	179	-86.1

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출	2,111	1,635	2,174	1,746	1,849	1,939	2,260	2,184	4,871	6,981	7,666	8,232
편성	432	425	350	381	397	412	424	407	1,614	1,926	1,588	1,640
판매	1,657	1,189	1,800	1,342	1,428	1,506	1,812	1,754	2,754	4,802	5,988	6,500
기타	23	21	23	23	23	21	23	23	503	253	90	91
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,590	1,561	1,651	1,958	1,989	4,073	5,980	6,675	7,158
매출총이익	308	239	288	156	288	288	302	195	798	1,000	991	1,073
판권비	92	77	69	90	101	81	72	95	271	347	329	349
영업이익	216	163	219	66	187	207	230	100	527	653	664	724
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-8.3	-12.4	18.6	4.0	25.1	-7.3	43.3	9.8	7.4
영업이익	19.4	-39.6	15.9	451.8	-13.3	26.9	5.0	51.6	7.2	23.9	1.7	9.1

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 24년 예상 제작 라인업

편성	타이틀	방송 일	회차	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	내남면과 결혼해줘	1.1~	16부	신유담	박원국, 한진석	박민영	드래곤, DK E&M
tvn	세작, 매혹된 자들	1.21		김선덕	조남국	조정석, 신세경	드래곤, 씨제스튜디오
tvn	웨딩 임파서블	2.26~	12부	박슬기, 오혜원	권영길	전종서, 문상민	드래곤, 스튜디오329
tvn	눈물의 여왕	3월	16부	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고, 쇼라너스
tvn	김시습니다	7월		최민호	권영일	신하균, 진구	드래곤, 필콘스튜디오
tvn	원경	하반기	13부	이영미	김상호	차주영	드래곤, JS픽처스
tvn	정년이			최효비	정지인	김태리, 신예은	드래곤, 스튜디오N, mmm, 앤피오엔터
tvn	졸업				안판석	정려원, 위하준	
Netflix	하이리키		7부	추혜미	배현진	노정의, 이채민	드래곤
Netflix	돌풍		12부	박경수	김용완	설경구, 김희애 검토	드래곤, 팬엔터
Netflix	스위트홈3	여름		홍소리, 김형민	이응복	송강, 이진욱, 이시영	드래곤, 스튜디오N
Netflix	경성크라쳐2		7부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	카카오엔터, 글엔그림, 드래곤
Netflix	탄금			김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 에이스메이커, 에이치하우스
Netflix	트렁크			박은영	김규태	서현진, 공유	프로젝트318, 지티스트
티빙	스터디그룹	하반기	10부	엄선호	이장훈	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
티빙/파라마운트	종거나 나쁜 동제			황하정	박건호	이준혁, 박성웅	드래곤, 에이스팩토리
미정	자백의 대가						드래곤, 프로덕션에이치
미정	별들에게 물어봐	24~25년	20부	서숙향	박신우	공효진, 이민호	드래곤, 키이스트, MYM엔터
일본	1~2편 방영 예상						
미국	1~2편 방영 예상						

자료: DB금융투자 주: 구체적인 언급된 사항만 표기 추후 변경될 수 있음

도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2023E			2024E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,666	7,666	0.0	8,232	8,362	-1.6
영업이익	664	664	0.1	724	784	-7.6
당기순이익	493	480	2.7	502	590	-14.8

자료: DB금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 내역

항목	내용	기타
현재주가(원)	46,700	
발행주식수 (주)	30,058,498	
시가 총액 (십억원)	1,404	
24년E EBITDA (십억원)	250	
Target EV/EBITDA (배)	8.0	글로벌 peer 평균*30% 할인
기업가치 (십억원)	2,004	
순차입금 (십억원)	46	
적정 시가총액 (십억원)	1,958	
목표주가(원)	66,000	

자료: DB금융투자

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 7. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	447	503	565
현금및현금성자산	65	124	169	162	183
매출채권및기타채권	124	142	192	247	270
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	714	721	732
유형자산	8	11	11	12	13
무형자산	298	378	381	387	398
투자자산	241	150	160	160	160
자산총계	884	1,091	1,161	1,224	1,297
유동부채	184	416	427	445	460
매입채무및기타채무	78	87	99	117	131
단기차입금및단기차	0	170	170	170	170
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	24	19	19
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	200	430	451	464	478
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	262	312	370
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	710	760	819

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-8	-63	247	174	209
당기순이익	39	51	49	50	58
현금유출이없는비용및수익	119	176	190	193	200
유형및무형자산상각비	99	153	183	184	189
영업관련자산부채변동	-155	-280	25	-50	-27
매출채권및기타채권의감소	2	-35	-50	-55	-23
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	19	12	12	18	15
투자활동현금흐름	27	-43	-187	-171	-180
CAPEX	-2	-5	-7	-6	-7
투자자산의손중	-61	91	-10	0	0
재무활동현금흐름	-3	165	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	0	172	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	16	59	46	-7	20
기초현금	49	65	124	169	162
기말현금	65	124	169	162	183

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	767	823	901
매출원가	407	598	667	716	783
매출총이익	80	100	99	107	118
판매비	27	35	33	35	37
영업이익	53	65	66	72	81
EBITDA	152	219	250	257	270
영업외손익	-1	-7	0	-3	0
금융손익	4	2	6	6	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-9	-6	-9	-6
세전이익	52	59	66	69	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	49	50	58
지배주주지분순이익	39	51	49	50	58
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	49	50	58
증감률(%YoY)					
매출액	-7.3	43.3	9.8	7.4	9.5
영업이익	7.0	24.0	1.6	9.3	11.9
EPS	24.6	29.4	-3.0	2.2	16.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당주요지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,634	1,670	1,946
BPS	22,785	21,982	23,616	25,286	27,232
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	69.9	51.1	31.5	27.3	23.5
P/B	4.0	3.9	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.2	5.4	5.1
수익성(%)					
영업이익률	10.8	9.3	8.6	8.8	9.0
EBITDA마진	31.1	31.3	32.6	31.2	29.9
순이익률	8.0	7.2	6.4	6.1	6.5
ROE	6.0	7.5	7.2	6.8	7.4
ROA	4.8	5.1	4.4	4.2	4.6
ROIC	10.1	12.0	9.1	9.3	9.6
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	65.1	63.5	61.0	58.5
이자보상배율(배)	67.6	13.2	7.1	7.8	8.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2024-01-02 기준) - 매수(95.04%) 중립(4.96%) 매도(0.0%)

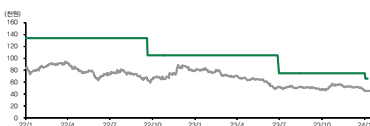
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
21/05/07	Buy	134,000	-33.1 -25.2	22/05/07	1년경과		-44.9 -39.1
22/10/07	Buy	105,000	-32.5 -15.3	23/07/17	Buy	75,000	-31.5 -23.6
24/01/19	Buy	66,000	-				

주: *표는 당일자 변경