

# 스튜디오드래곤(253450)

매수 목표주가 63,000원

## 부진했던 4분기, 올해는 수익성에 집중

안도영  
doyoung.ahn@koreainvestment.com

#일회성 비용 #수익성 개선에 집중

### 일회성 비용 반영되며 4분기 영업손실 38억원 기록

- 매출액 1,611억원(-15% YoY, -26% QoQ), 영업손실 38억원(적전 YoY, 적전 QoQ) 기록. 일회성 요인으로 컨센서스 영업이익 61억원을 크게 하회
- 방영회차는 71회(-30회 YoY, -4회 QoQ)로 실적에 반영된 작품은 ‘아라문의 검’, ‘반짝이는 워터멜론’, ‘무인도의 디바’, ‘경성크리처’, ‘스위트홈2’, ‘돌풍(2회분, 3Q24 방영 예정)’ 등
- 예상대로 회차수 감소와 구작 판매 부진, 공동제작 영향으로 매출액이 감소. 특히 구작 판매가 매우 부진해 계절 ‘아라문의 검’ 상각비 함께 이익률 하락 요인으로 작용
- 추가적으로 일회성 요인 발생하며 적자 발생. 지자체의 아라문의 검 세트장 철거 요청으로 수거 비용이 약 50억원 발생했으며, 자회사(화앤담픽처스) 대표이사 퇴직으로 퇴직금 20억원 발생
- 영업외에서는 자회사 화앤담픽처스 영업권 손상차손 133억원 발생

### 수익성 개선에 집중할 올해, 목표주가 63,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 63,000원 유지. 목표주가는 12MF EV/EBITDA 7.5배 적용
- 지금까지 외형 확대와 레퍼런스 구축에 집중했다면, 올해부터 수익성 개선에 집중. 핵심 전략은 1) 자체기획 비중 확대, 2) 플랫폼 다각화 및 비딩 구조 확대, 3) 편성/판매를 고려한 기획
- 이제 중요한 것은 편수보다는 작품의 개별 수익성. 작년 OTT 구작 판매 기저가 매우 낮아진 상황에서 올해 수익성 개선 효과 더해지며 이익 증가 전망(2024F OP 762억원, OPM 10.5%)
- 1분기는 계절적으로 구작 판매 성수기이며 김수현, 김지원 주연의 기대작 ‘눈물의 여왕’을 포함해 모든 TV 방영작들이 동시방영 예정으로 이익률 회복 가능할 전망

#### 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

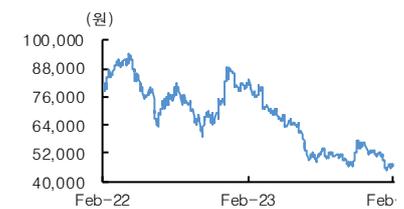
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	190.5	211.1	163.5	217.4	161.1	(25.9)	(15.4)	173.9
영업이익	1.2	21.6	16.3	21.9	(3.8)	NM	NM	6.1
영업이익률(%)	0.6	10.2	10.0	10.1	(2.4)			3.5
세전이익	(17.0)	22.1	15.8	25.1	(25.7)	NM	51.2	4.9
순이익	(8.5)	18.4	10.2	18.2	(16.6)	NM	95.3	6.2

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	487	698	753	723	819
영업이익 (십억원)	53	65	56	76	98
순이익 (십억원)	39	51	30	46	61
증가율(%)	31.8	29.5	(40.3)	53.5	31.9
EBITDA (십억원)	152	219	243	262	287
PER(x)	69.9	51.1	51.3	30.8	23.3
EV/EBITDA(x)	17.6	12.1	6.4	5.5	5.0
PBR(x)	4.0	3.9	2.2	1.8	1.7
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

#### Stock Data

KOSPI(2/7)	2,610
주가(2/7)	47,400
시가총액(십억원)	1,425
52주 최고/최저가(원)	83,400/45,150
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.2/7.7
주요주주(%)	CJ ENM 외 3인 54.8
네이버	6.3

#### 주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.  
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.  
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.  
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487	698	753	723	819
매출원가	407	598	665	616	686
매출총이익	80	100	88	107	133
판매관리비	27	35	32	31	35
영업이익	53	65	56	76	98
영업이익률(%)	10.8	9.3	7.4	10.5	12.0
EBITDA	152	219	243	262	287
EBITDA Margin(%)	31.1	31.3	32.3	36.3	35.0
영업외수익	(1)	(6)	(19)	(16)	(19)
금융수익	14	21	15	14	16
금융비용	10	19	18	13	12
기타영업외손익	(5)	(9)	(16)	(17)	(22)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	52	59	37	60	79
법인세비용	13	8	7	13	18
연결당기순이익	39	51	30	46	61
지배주주지분순이익	39	51	30	46	61
지배주주순이익률(%)	8.0	7.2	4.0	6.4	7.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.3)	43.3	7.9	(4.0)	13.3
영업이익 증가율	7.0	24.0	(14.3)	36.3	28.6
지배주주순이익 증가율	31.8	29.5	(40.3)	53.5	31.9
EPS 증가율	24.6	29.4	(40.4)	53.5	31.9
EBITDA 증가율	(8.3)	44.1	11.2	8.0	9.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	(8)	(63)	199	125	231
당기순이익	39	51	30	46	61
유형자산감가상각비	4	3	4	5	5
무형자산상각비	95	150	183	182	184
자산부채변동	(155)	(280)	(19)	(107)	(19)
기타	9	13	1	(1)	0
투자활동현금흐름	27	(43)	(160)	(132)	(211)
유형자산투자	(2)	(5)	(6)	(7)	(8)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	28	(12)	20	37	17
무형자산순증	(1)	(3)	(164)	(167)	(208)
기타	2	(24)	(11)	4	(13)
재무활동현금흐름	(3)	165	(3)	0	0
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	(2)	168	(3)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(6)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	16	59	35	(6)	20
FCF	91	28	216	150	202

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

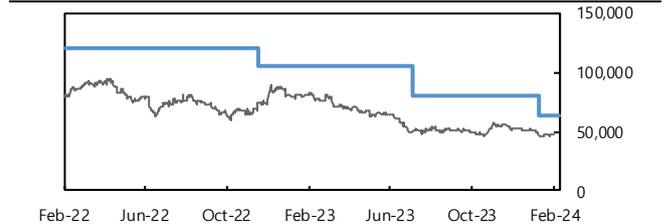
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	884	1,091	1,092	1,056	1,127
유동자산	233	400	404	409	432
현금성자산	65	124	158	152	172
매출채권및기타채권	124	142	149	143	139
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	688	648	695
투자자산	241	150	147	127	127
유형자산	8	11	12	14	15
무형자산	298	378	359	344	368
부채총계	200	430	384	285	278
유동부채	184	416	368	269	261
매입채무및기타채무	78	87	75	72	82
단기차입금및단기사채	0	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	16	16	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	9	9	9	9
자본총계	684	661	708	771	849
지배주주지분	684	661	708	771	849
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	162	213	243	289	350
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(59)	54	16	22	1

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,301	1,684	1,004	1,541	2,033
BPS	22,785	21,982	23,548	25,651	28,247
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	4.8	5.1	2.8	4.3	5.6
ROE	6.0	7.5	4.4	6.3	7.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	29.3	65.1	54.2	37.0	32.7
차입금/자본총계비율(%)	1.6	27.6	25.3	23.3	21.1
이자보상배율(x)	67.6	13.2	3.2	5.9	8.0
순차입금/EBITDA(x)	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.0
Valuation(x)					
PER	69.9	51.1	51.3	30.8	23.3
최고	86.9	56.7	88.6	34.1	25.9
최저	62.6	35.1	45.8	29.2	22.2
PBR	4.0	3.9	2.2	1.8	1.7
최고	5.0	4.3	3.8	2.1	1.9
최저	3.6	2.7	2.0	1.8	1.6
PSR	5.6	3.7	2.1	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.4	5.5	5.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2021.05.07	매수	120,000원	-25.3	-16.5
	2022.05.07	1년경과		-39.9	-32.0
	2022.11.23	매수	105,000원	-31.3	-15.3
	2023.07.11	매수	80,000원	-35.6	-28.4
	2024.01.17	매수	63,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2024년 2월 8일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함