

스튜디오드래곤

HOLD(하향)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	55,000원	현재주가(02/07)	47,400원	Up/Downside	+16.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 02. 08

잠시만 안녕

4Q23 Review

어닝 쇼크: 4Q23 매출액은 1,611억원(-15.4%yoy), 영업적자 38억원(+적전%yoy)으로 시장 예상치(영업이익 61억원)을 크게 하회했다. 실적 부진의 주 요인은 1) 캡티브 채널 드라마 슬랏 축소로 방영 회차가 71회(4Q22 101회)에 그쳤고, 2) 아래문의 검 상각비 이연 및 세트장 철거 비용(50억) 반영, 3) 자회사 인건비 증가(20억) 등으로 분석된다. 4Q23 방영 콘텐츠는 무인도의 디바, 마에스트라, 운수오진날, 스위트홈2, 경성크리쳐 등이다.

Comment

24년은 독립적인 체질 개선 전망: 24년 연간 매출액은 7,174억원(-4.7%yoy), 영업이익 608억원(+8.6%yoy)이 전망된다. 연간 작품 수는 24~26편으로 예상되는데, 23년 5월부터 이어진 tvn 수목 슬랏 부재로 23년 29편 대비 감소할 수도 있겠다. 24년 텐트폴 작품으로는 눈물의 여왕(3월, 김수현), 넷플릭스 오리지널인 스위트홈3, 경성크리쳐2가 예정돼 있으며, 돌풍(김희애), 정년이(김태리), 좋거나 나쁜 동재(비췌 스피노프) 등이 있다. 24년 OPM은 23년 7.4% 대비 개선된 8.5%가 예상된다. 24년 한 해는 OTT 판매 비중을 확대하며 캡티브 의존도를 낮추고, 외주제작을 줄여 작품별 마진율을 높이는 방식으로 전체 이익률 개선에 주력할 것으로 기대되기 때문이다.

Action

투자의견 Hold로 하향, 상반기 실적과 작품 지켜보자: 24년 실적 전망치를 기존 추정치 대비 영업 이익 -16%, 순이익 -27% 하향했다. 목표주가는 Target Multiple을 7배로 조정(peer 그룹 평균치 변경 반영)한 바, 목표주기도 5.5만원으로 하향한다. 해외 현지 제작을 통한 외형 성장, 자체 제작 비중 증가를 통한 마진율 개선 등 분기별 실적을 확인해가며 접근할 필요가 있겠다. 24E P/E 40배에 육박하지만 아직까지 전년대비 성장 그림이 뚜렷하지 않아 보이는 바, 투자의견을 Hold로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data			
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	45,150/83,400원		
매출액	487	698	753	717	853	KOSDAQ /KOSPI	812/2,610pt		
(증가율)	-7.3	43.3	7.9	-4.7	18.9	시가총액	14,248억원		
영업이익	53	65	56	61	79	60일-평균거래량	76,956		
(증가율)	7.0	24.0	-14.5	8.6	30.6	외국인지분율	7.7%		
순이익	39	51	30	36	46	60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p		
EPS	1,301	1,684	993	1,206	1,525	주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%		
PER (H/L)	86.8/62.6	56.6/35.1	51.9	39.3	31.1	(천원)	100		
PBR (H/L)	5.0/3.6	4.3/2.7	2.2	2.0	1.8	— 스튜디오드래곤(좌)	200		
EV/EBITDA (H/L)	21.2/15.9	13.2/8.4	6.6	5.9	5.4	— KOSPI지수대비(우)	0		
영업이익률	10.8	9.3	7.4	8.5	9.3	23/02	23/05	23/08	23/12
ROE	6.0	7.5	4.4	5.1	6.1	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-6.1	-13.3	-43.0
						상대기준	1.5	-12.0	-45.7

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q23 Review

(단위: 억원 %)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨텐츠	차이
매출액	1,611	1,905	-15.4	2,174	-25.9	1,739	-7.4
영업이익	-38	12	-416.7	219	-117.4	61	적자
당기순이익	-167	-85	96.5	182	-191.8	62	적자

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출	2,111	1,635	2,174	1,611	1,557	1,678	1,999	1,939	4,871	6,981	7,531	7,174
- 판성	432	425	350	334	331	351	314	339	1,614	1,926	1,541	1,335
- 판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,203	1,306	1,662	1,566	2,754	4,802	5,889	5,737
- 기타	23	21	23	34	23	21	23	34	503	253	101	102
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,568	1,299	1,420	1,724	1,783	4,073	5,980	6,653	6,226
매출총이익	308	239	288	43	259	258	275	156	798	1,000	878	948
- 판관비	92	77	69	82	101	81	72	86	271	347	320	340
영업이익	216	163	219	-38	158	177	203	70	527	653	560	608
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-15.4	-26.2	2.6	-8.0	20.4	-7.3	43.3	7.9	-4.7
영업이익	19.4	-39.6	15.9	-416.7	-27.0	8.8	-7.4	-284.8	7.2	23.9	-14.2	8.6

자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 24년 예상 제작 라인업 : TV 13편 이상 + OTT 11편 이상 계획

편성	타이틀	방송 일	회차	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	내남편과결혼해줘	1.1~	16부	신유담	박원국, 한진석	박민영	드래곤, DK E&M
tvn	세작, 매혹된 자들	1.21	16부	김선덕	조남국	조성석, 신세경	드래곤, 씨제스스튜디오
tvn	웨딩 임파서블	2.26~	12부	박슬기, 오혜원	권영길	전중서, 문상민	드래곤, 스튜디오329
tvn	눈물의 여왕	3.9	16부	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고, 소러너스
tvn	김시합니다	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, 팬포엔터
tvn	졸업				안판석	정려원, 위하준	
Netflix	하이리키		7부	추혜미	배현진	노정의, 이재민	드래곤
Netflix	돌풍	하반기	12부	박경수	김용완	설경구, 김희애, 검도	드래곤, 팬엔터
Netflix	스위트홈3	여름		홍소리, 김형민	이응복	송강, 이진욱, 이시영	드래곤, 스튜디오N
Netflix	경성크리처2		7부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	카카오엔터, 글앤그림, 드래곤
Netflix	탄금			김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 에이스메이커, 에이치하우스
Netflix	트렁크			박은영	김규테	서현진, 공유	프로젝트318, 지티스트
티빙	스터디그룹	하반기	10부	엄선호	이정훈	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
티빙/파라마운트	좋거나 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: 구체적으로 언급된 사항만 표기 추후 변경될 수 있음

도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2024E			2025E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,174	8,232	-12.8	8,527	9,010	-5.4
영업이익	608	724	-16.0	795	810	-1.9
당기순이익	363	500	-27.4	459	580	-20.9

자료: DB금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 내역

항목	내용	기타
현재주가(원)	47,400	
발행주식수 (주)	30,058,498	
시가 총액 (십억원)	1,425	
24년E EBITDA (십억원)	245	
Target EV/EBITDA (배)	7.0	글로벌 peer 평균*30% 할인
기업가치 (십억원)	1,717	
순차입금 (십억원)	46	
적정 시가총액 (십억원)	1,971	
목표주가(원)	55,000	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
유동자산	233	400	427	467	518
현금및현금성자산	65	124	153	158	150
매출채권및기타채권	124	142	188	215	256
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	1,141	1,188	1,250
유동부채	184	416	427	442	459
매입채무및기타채무	78	87	98	114	130
단기차입금및단기차채	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	450	461	477
지분금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	242	279	325
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	691	727	773

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-8	-63	240	191	187
당기순이익	39	51	30	36	46
현금유출이없는비용및수익	119	176	189	199	208
유형및무형자산상각비	99	153	183	184	188
영업관련자산부채변동	-155	-280	28	-25	-42
매출채권및기타채권의감소	2	-35	-47	-27	-41
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	19	12	11	16	16
투자활동현금흐름	27	-43	-196	-176	-185
CAPEX	-2	-5	-7	-6	-7
투자자산의순증	-61	91	-10	0	0
재무활동현금흐름	-3	165	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	0	172	0	0	0
지분금및지분잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	16	59	29	5	-8
기초현금	49	65	124	153	158
기말현금	65	124	153	158	150

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
매출액	487	698	753	717	853
매출원가	407	598	665	623	737
매출총이익	80	100	88	95	116
판관비	27	35	32	34	36
영업이익	53	65	56	61	79
EBITDA	152	219	239	245	268
영업외손익	-1	-7	-19	-4	-8
금융손익	4	2	-3	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-9	-16	-5	-9
세전이익	52	59	37	56	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	30	36	46
자배주주지분순이익	39	51	30	36	46
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	30	36	46
총감률(%YoY)					
매출액	-7.3	43.3	7.9	-4.7	18.9
영업이익	7.0	24.0	-14.5	8.6	30.6
EPS	24.6	29.4	-41.0	21.5	26.5

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	1,301	1,684	993	1,206	1,525
BPS	22,785	21,982	22,975	24,181	25,706
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	69.9	51.1	51.9	39.3	31.1
P/B	4.0	3.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.6	5.9	5.4
수익성(%)					
영업이익률	10.8	9.3	7.4	8.5	9.3
EBITDA마진	31.1	31.3	31.8	34.2	31.4
순이익률	8.0	7.2	4.0	5.1	5.4
ROE	6.0	7.5	4.4	5.1	6.1
ROA	4.8	5.1	2.7	3.1	3.8
ROIC	10.1	12.0	8.4	7.1	8.7
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	65.1	65.2	63.4	61.8
이자보상배율(배)	67.6	13.2	6.0	6.5	8.5
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 언급한 종목들의 PO 대표주관업무 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 게재된 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 것이나, 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 투자이전 비율 (2024-01-02 기준) - 매수(95.04%) 중립(4.96%) 매도(0.0%)

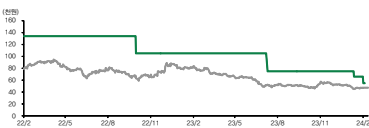
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-29.0	-28.1					
24/02/08	Hold	55,000	-	-					

주: *표는 당일자 변경