

스튜디오드래곤 (253450)

결국 살아 남는 자가 '승자'

2023년 Review: 매출액 +7.9% yoy, -14.3% yoy

2023년 연결 기준 매출액은 7,531억원(+7.9% yoy), 영업이익은 559억원(적-14.3% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액:7,660억원, 영업이익: 659억원) 대비 매출액과 영업이익 모두 하회하였다. 국내 광고 시장 위축으로 인한 TV 편성 매출 공백이 컸고, 마진률이 높은 구작 판매 성과가 저조했던 영향으로 해석된다. 총 방영 회차는 341회로 전년대비 101회 큰 폭으로 감소하였는데, 채널별로 편성 매출은 전년대비 -20.0% 하락해 매출액 1,541억원에 그쳤으나, 판매 매출액은 5,889억원(+22.6% yoy)으로 고 성장세를 이어갔다. 국가별로는 국내 -8.9% 하락한 반면 해외 매출액은 +22.9% 상승하며 매출 공백을 상쇄하였다.

2024년 Preview: 매출액 -1.7% yoy, 영업이익 +22.3% yoy

2024년 연결 기준 매출액은 7,400억원(-1.7% yoy), 영업이익은 683억원(+22.3% yoy)을 전망한다. 방영 작품 축소(2023: 30작품 → 2024E: 24작품)에 따른 탑 라인 역성장을 불가피하나, 선판매/후제작 및 콘텐츠 유통 파이프라인 다각화를 통한 안정적인 마진 확보 가능할 전망이다. 글로벌 대표 OTT 넷플릭스 이외 각국의 대표 OTT를 통한 권역별 라이선스 판매가 전사 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 글로벌 멀티 스튜디오 구축(美, 日 중심 콘텐츠 공급 채널 확보) 또한 활발히 진행되고 있는 만큼 25년도에는 년캡티브 중심의 추가적인 외형 성장도 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 55,000원

투자의견 매수, 목표주가 55,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS 1,670원에 Target PER 32.8를 적용하였다. 적용 멀티플은 동사의 과거 6개년 평균 멀티플에 10% 할인하여 산출하였다. 기록치 않은 업황 이어지고 있으나, 풍부한 콘텐츠 포트폴리오를 구성할 수 있는 국내 몇 안되는 대표 제작사이다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **55,000원 (I)**

현재주가 (3/28) **45,950원**

상승여력 **20%**

시가총액 13,812억원

총발행주식수 30,058,498주

60일 평균 거래대금 33억원

60일 평균 거래량 71,012주

52주 고/저 71,300원 / 42,050원

외인지분율 7.95%

배당수익률 0.00%

주요주주 CJ ENM 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.0 (10.8) (35.6)

상대 (4.2) (15.0) (41.0)

절대 (달러환산) 0.0 (14.6) (37.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	178	-15.7	10.5	167	6.3
영업이익	26	20.3	흑전	17	56.5
세전계속사업이익	31	38.1	흑전	17	80.5
지배순이익	22	18.1	흑전	14	59.2
영업이익률 (%)	14.6	+4.4 %pt	흑전	9.9	+4.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.2	+3.5 %pt	흑전	8.1	+4.1 %pt

자료: 유안타증권

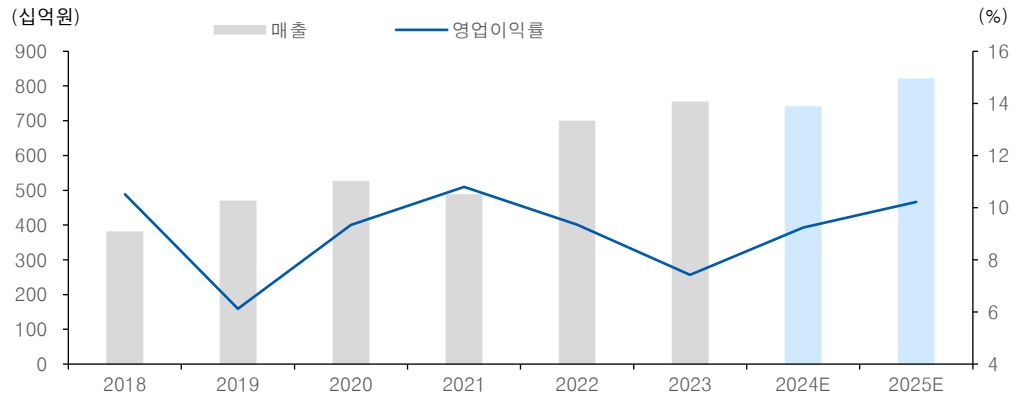
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	698	753	741	822
영업이익	65	56	69	85
지배순이익	51	30	50	64
PER	46.4	61.5	27.5	21.6
PBR	3.6	2.6	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.0	7.7	6.0	6.7
ROE	7.5	4.4	6.9	8.1

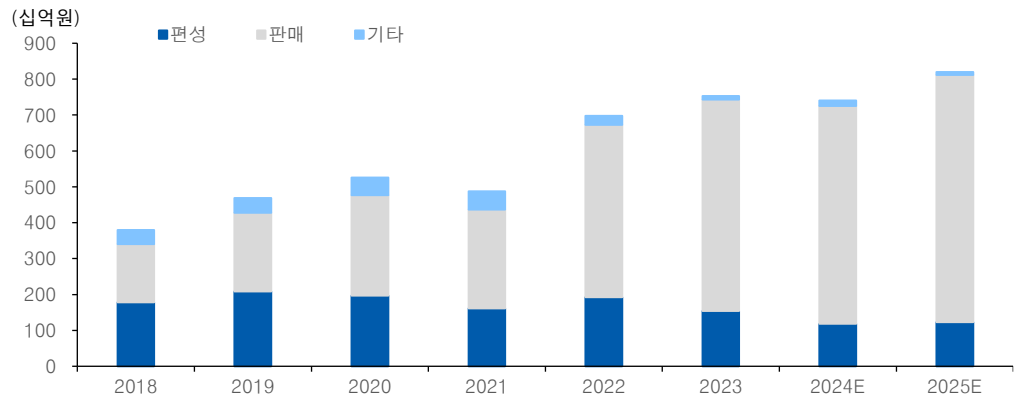
자료: 유안타증권

연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



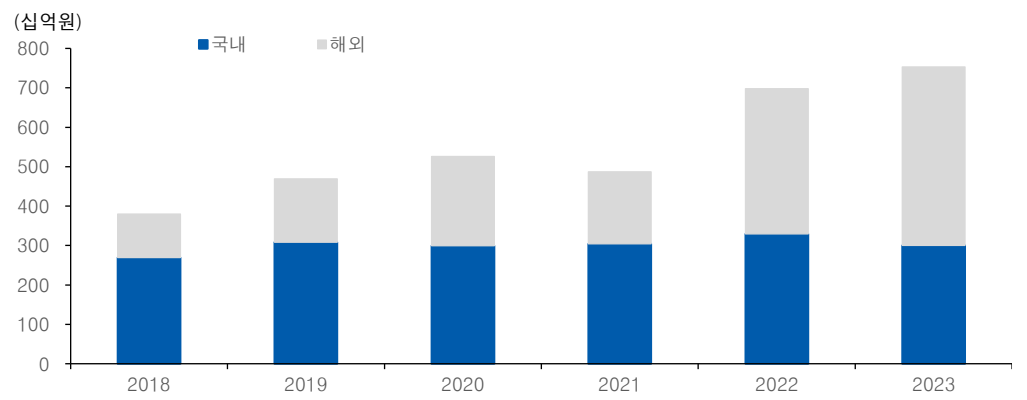
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 채널별 매출액 추이 및 전망



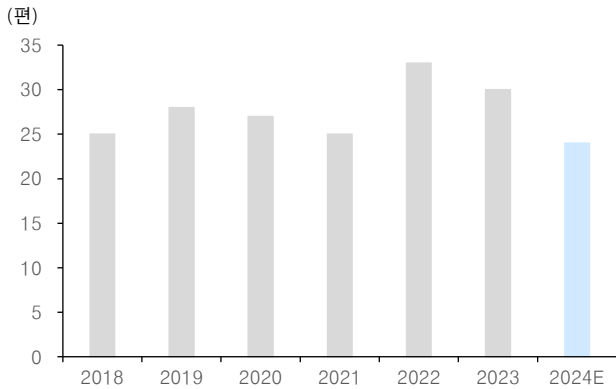
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

연도별 국내외 매출액 추이



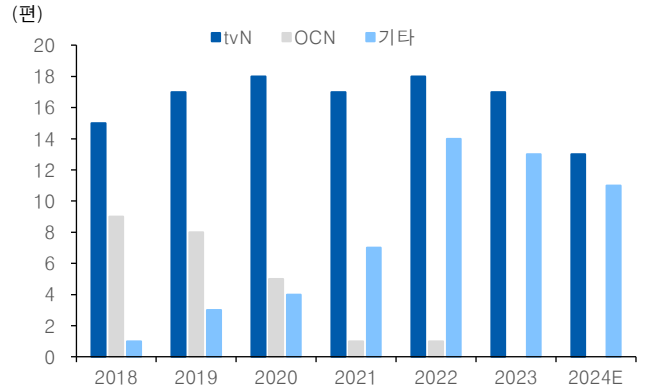
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

연도별 방영 작품 수 추이 및 전망(2018~2024E)



자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 콘텐츠 유통 플랫폼별 방영 작품 수 추이(2018~2024E)



자료: 유안타증권 리서치센터

2023년 스튜디오드래곤 주요 프로젝트 성과

Netflix Engagement Report
상반기 시청 시간 점유율



Featured Contents of 2023



더 글로리
Netflix 글로벌 시청 시간 3위
상반기 중 총 6.2억 시간 시청
AACA Best Drama Series 수상



일타스캔들
Netflix 글로벌 시청 시간 16위
상반기 중 총 1.8억 시간 시청



소용없어 거짓말
U-Next(日), Viu(동남아), Viki(미주, 유럽) 동시방영
글로벌 141개국 시청 점유율 1위 기록

자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

1Q24 방영 콘텐츠 라인업



세작, 매혹된 자들
tvN, Netflix 동시방영
16부작
1/21~



눈물의 여왕
tvN, Netflix 동시방영
16부작
3/16~



웨딩 임파서블
tvN
12부작
2/26~



마에스트라
tvN, Disney+ 동시방영
12부작
12/2~1/14



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

2023년 방영 콘텐츠 라인업

(단위: 억원)

No.	편성	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	평균 시청률(가구)
1	tvN	미생: 그들이 있었다 S2	22.12.19~23.1.31	14부	반기리, 정소영	민영홍	고수, 허준호	4.4
2		조선정신과의사 유세풍 S2	1.11~2.9	10부	최민호	박원국	김민재, 김향기	2.6
3		일타스캔들	1.14~3.5	16부	양희승	유제원	전도연, 정경호	10.7
4		청춘월담	2.6~4.11	20부	정현정	이종재	박형식, 전소니	3.7
5		성스러운 아이돌	2.15~3.23	12부	이지은	박소연	김민규, 고보결	3.7
6		판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16부	현지민	최영훈	이지아, 이상윤	4.0
7		스틸러: 일곱개의 조선통보	4.12~5.18	12부	신경일	최준배	주원, 이주우	3.0
8		패밀리	4.17~5.23	12부	정유선	장정도	장혁, 장나라	3.3
9		구미호던 1938	5.16~6.11	12부	한우리	강신호	이동욱, 김소연	4.2
10		이로운 사기	5.29~7.28	16부	한우주	이수현	천우희, 김동욱, 윤박	3.7
11		이번 생도 잘 부탁해	6.17~7.23	12부	최영림, 민예지	이나정	신혜선, 안보현	4.7
12		경이로운 소문2: 카운터 펀치	7.29~9.3	12부	김새봄	유선동	조병규, 유준상, 김세정	4.5
13		소용없어 거짓말	7.31~9.19	16부	서정은	남성우	황민현, 김소현	2.9
14		아라문의 검: 아스달연대기2	7.29~10.22	12부	김영현, 박상연	김광식	이준기, 장동건	3.9
15		반짝이는 워터멜론	9.25~11.21	16부	진수완	손정현	최현욱, 려운	3.6
16		무인도의 디바	10.28~11.26	12부	박혜련	오충환	박은빈, 김효진	6.8
17		마에스트라	23.12.2~24.1.14	12부	홍정희	김정권	이영애, 이무생	5.3
18	그 외	아일랜드 시즌1 (티빙)	22.12.30~23.1.13	6부	오보현	박배종	김남길, 이다희, 차은우	-
19		미끼 part 1 (쿠팡플레이)	1.27~2.10	6부	김진욱	김홍선	장근석, 허성태	-
20		아일랜드 시즌2 (티빙)	2.24~3.10	6부	오보현	박배종	김남길, 이다희, 차은우	-
21		더 글로리 part 2 (Netflix)	3. 10	8부	김은숙	안길호	송혜교, 이도현	-
22		방과 후 전쟁활동 (티빙)	3.31~4.28	10부	이남규, 윤소영	성용일	신현수, 임세미, 최문희	-
23		미끼 part 2 (쿠팡플레이)	4.7~4.21	6부	김진욱	김홍선	장근석, 허성태	-
24		마당이 있는 집 (ENA)	6.19~7.11	8부	변지안	정지현	김태희, 임지안	2.1
25		형사록 시즌2 (Disney+)	7.5~7.26 (1H23)	8부	손정우, 황설현	한동화	이성민, 경수진	-
26		도적: 칼의 소리 (Netflix)	9.22	9부	한정훈	황준혁	김남길, 서현	-
27		이두나! (Netflix)	10.22 (2~3Q '23)	9부	장은혜	이정효	수지, 양세종	-
28		The Big Door Prize 2 (Apple)	2H23 Delivery	10부	David West	Anu valia	Chris O'Dowd	-
29		스위트홈2 (Netflix)	12.1	8부	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱, 이시영	-
30		경성크리처 (Netflix)	12.22	10부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	-

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 목표주가 산정 내역

구분		비고
지배주주순이익(억원)	502	2024년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	32.8	과거 6개년 평균 PER * 할인 10% 적용
주식수(천주)	30,058	
주당가치(원)	1,670	
적정주가(원)	54,713	
목표주가(원)	55,000	
현재주가	45,950	
Up-side(%)	20%	

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 추정 손익계산서

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출	211	163	217	161	178	165	180	218	698	753	740
yoy	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-15.9%	0.9%	-17.2%	35.0%	43.3%	7.9%	-1.7%
편성	43	42	35	33	28	26	29	35	193	154	118
판매	166	119	180	124	146	135	148	178	480	589	607
기타	2	2	2	3	4	3	4	4	25	10	15
매출원가	180	140	189	157	144	133	156	206	598	665	639
매출원가율	85.4%	85.4%	86.8%	97.3%	81.4%	80.7%	86.6%	94.6%	85.7%	88.3%	86.4%
제작원가	108	79	122	89	77	76	104	118	362	398	375
무형자산상각비	46	41	46	49	38	36	36	63	150	183	173
지급수수료	21	14	16	11	21	13	12	17	57	62	62
판관비	9	8	7	8	8	7	8	10	35	32	33
판관비율	4.4%	4.7%	3.2%	5.1%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	5.0%	4.2%	4.4%
영업이익	22	16	22	-4	25	25	16	2	65	56	68
영업이익률	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	14.2%	14.9%	9.0%	1.0%	13.9%	14.3%	10.6%
yoy	19.3%	-39.8%	15.4%	-426.3%	17.0%	51.7%	-25.8%	-156.4%	24.0%	-14.3%	22.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	741	822	900
매출원가	598	665	639	702	763
매출총이익	100	88	102	120	137
판매비	35	32	33	35	35
영업이익	65	56	69	85	102
EBITDA	219	242	208	163	155
영업외손익	-7	-19	3	8	12
외환관련손익	8	2	0	0	0
이자손익	-3	-4	1	6	11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	2	2	2
법인세비용차감전순손익	59	37	72	93	114
법인세비용	8	7	22	29	31
계속사업순손익	51	30	50	64	84
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	50	64	84
지배지분순이익	51	30	50	64	84
포괄순이익	-26	47	66	80	100
지배지분포괄이익	-26	47	66	80	100

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	59	70	19
당기순이익	51	30	50	64	84
감가상각비	3	3	4	4	4
외환손익	4	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-280	-179	-158	-103	-144
기타현금흐름	159	189	163	104	75
투자활동 현금흐름	-43	-1	-14	-3	-16
투자자산	-12	3	-6	3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-4	-5	-3
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	-1	-5	-1	-11
재무활동 현금흐름	165	-15	-7	-7	-6
단기차입금	169	-1	1	0	0
사채 및 장기차입금	2	0	0	0	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-14	-8	-6	-6
연결범위변동 등 기타	0	0	114	99	128
현금의 증감	59	29	151	158	124
기초 현금	65	124	158	309	468
기말 현금	124	153	309	468	592
NOPLAT	65	56	69	85	102
FCF	-67	42	55	65	16

자료: 유안타증권

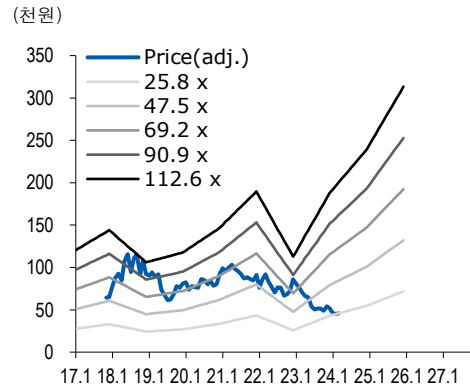
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	400	405	641	754	905
현금및현금성자산	124	158	309	468	592
매출채권 및 기타채권	142	149	202	174	190
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	563	492	463
유형자산	11	12	13	14	13
관계기업 등 지분관련자산	13	12	17	14	16
기타투자자산	137	163	164	163	164
자산총계	1,091	1,092	1,205	1,246	1,369
유동부채	416	368	438	401	423
매입채무 및 기타채무	87	71	96	83	91
단기차입금	170	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	19	18	18
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	457	419	441
지배지분	661	708	748	828	927
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	292	356	440
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	748	828	927
순차입금	54	20	-130	-289	-412
총차입금	183	182	182	182	182

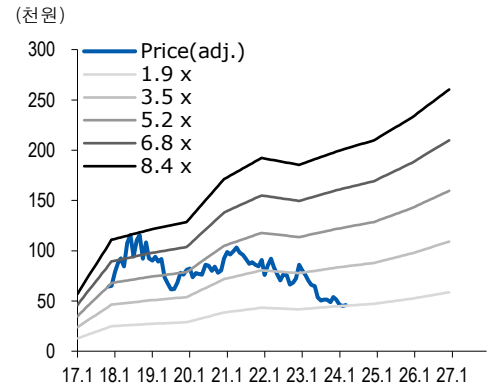
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,001	1,669	2,124	2,781
BPS	21,982	23,546	24,884	27,539	30,853
EBITDAPS	7,279	8,050	6,917	5,437	5,167
SPS	23,250	25,056	24,652	27,347	29,942
DPS	0	0	0	0	0
PER	46.4	61.5	27.5	21.6	16.5
PBR	3.6	2.6	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.0	7.7	6.0	6.7	6.2
PSR	3.4	2.5	1.9	1.7	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	43.3	7.9	-1.6	10.9	9.5
영업이익 증가율 (%)	24.0	-14.3	23.5	23.2	20.0
지배순이익 증가율 (%)	29.5	-40.5	66.7	27.3	31.0
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	13.8	14.6	15.2
영업이익률 (%)	9.3	7.4	9.3	10.3	11.3
지배순이익률 (%)	7.2	4.0	6.8	7.8	9.3
EBITDA 마진 (%)	31.3	32.1	28.1	19.9	17.3
ROIC	15.9	10.8	13.3	21.9	34.6
ROA	5.1	2.8	4.4	5.2	6.4
ROE	7.5	4.4	6.9	8.1	9.5
부채비율 (%)	65.1	54.3	61.1	50.6	47.6
순차입금/자기자본 (%)	8.2	2.9	-17.4	-34.9	-44.5
영업이익/금융비용 (배)	13.2	6.4	8.4	13.3	16.0

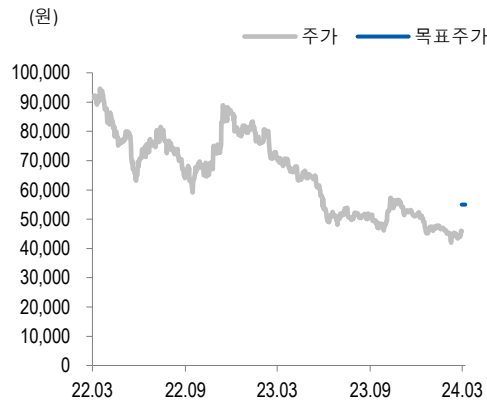
P/E band chart



P/B band chart



스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-29	BUY	55,000	1년		
2021-04-16	BUY	121,000	1년	-19.62	-13.22

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.