

2024. 5. 10



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 68,000 원**현재주가 (5.9)** 46,400 원**상승여력** 46.6%

KOSDAQ 870.15pt

시가총액 13,947억원

발행주식수 3,006만주

유동주식비율 45.21%

외국인비중 8.09%

52주 최고/최저가 66,600원/40,050원

평균거래대금 31.7억원

주요주주(%)

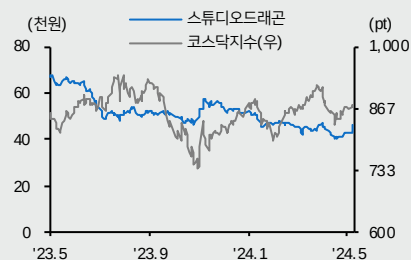
CJ ENM 외 3 인 54.79

네이버 6.25

주가상승률(%)

1개월 7.0 6개월 -19.0 12개월 -26.9

절대주가 5.7 -25.3 -29.8

주가그래프

스튜디오드래곤 253450

Quality over Quantity

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 215억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스(171억원) 상회
- ✓ 방영회차 축소에도 신작들의 시청 성과 및 해외 판매로 전년 수준의 이익 달성
- ✓ 2024년 연결 매출액 6,707억원(-10.9% YoY), 영업이익 649억원(+16.2% YoY) 전망
- ✓ 2024년 콘텐츠 라인업 축소에도 유통 구조 활성화를 통해 수익성 극대화할 계획
- ✓ 미국 메이저 플랫폼과의 협업을 통해 개별 작품의 외형 및 수익성 향상 계기 마련

1Q24 Review: 라인업 축소에도 전년 수준 실적 유지

1Q24 연결 매출액은 1,921억원(-9.0% YoY), 영업이익 215억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 171억원)를 상회했다. 1Q24 라인업은 <내 남편과 결혼해줘>, <제작, 매출된 자들>, <웨딩임파서블>, <눈물의 여왕> 등 총 71회차(TV 54회, OTT 17회)로 1Q23 대비 41회 감소했다. 다만, 1Q24 방영작들의 경우 제작비 규모가 크고 시청 성과도 우수해 전년 수준의 외형을 유지할 수 있었고, <아스달 연대기2> 상각비 반영에도 신작들의 해외 판매 매출 성과로 영업이익률이 개선(1Q23 10.2% → 1Q24 11.2%)됐다.

양보다 질로 승부

2024년 연결 매출액은 6,707억원(-10.9% YoY), 영업이익 649억원(+16.2% YoY)을 전망한다. TV채널 편성 축소 등 미디어 업황 부진으로 2024년 콘텐츠 라인업은 전년 대비 6~8편 이상을 줄어든 전망이다. 다만, 1Q24 실적에서 확인한 바와 같이 IP 확보로 방영 전 선판매와 지역별 판매 등 유통 구조를 활성화해 수익성을 극대화할 계획이다. <돌풍>, <하이라이크> 등 올해부터 공개되는 넷플릭스 오리지널 작품은 신규 계약 조건이 적용되는 만큼 수익성 개선에도 긍정적이다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 68,000원 유지

작품 라인업 축소에 대한 우려는 존재하나 글로벌 프로젝트 참여를 통해 돌파구를 마련할 전망이다. 현재 미국 메이저 플랫폼과 준비 중인 4개 작품 중 연내 2개 작품에 대한 편성을 기대 중이며, 성사 시 개별 작품들에 대한 외형 및 수익성 향상의 계기가 마련될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	698.0	65.2	50.6	1,684	29.4	21,982	51.1	3.9	12.1	7.5	65.1
2023	753.2	55.9	30.1	1,001	-40.6	23,546	51.5	2.2	6.5	4.4	54.3
2024E	670.7	64.9	45.9	1,528	52.7	25,075	30.4	1.9	5.2	6.3	43.5
2025E	815.6	78.1	57.4	1,911	25.0	26,986	24.3	1.7	4.4	7.3	41.9
2026E	867.4	89.7	66.7	2,219	16.1	29,205	20.9	1.6	3.8	7.9	39.1

표1 스튜디오드래곤 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	192.1	211.1	-9.0	161.1	19.2	159.3	20.6	167.8	14.5
영업이익	21.5	21.6	-0.4	-3.8	흑전	17.1	25.9	16.6	29.9
세전이익	27.2	22.1	23.2	-25.8	흑전	19.4	40.3	17.5	55.9
순이익	20.2	18.4	9.8	-16.7	흑전	13.7	47.4	14.0	44.6

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24 주요 콘텐츠 라인업

눈물의 여왕

tvN, Netflix, 16eps, 3/9~4/28

**졸업**

tvN, 16eps, 5/11~

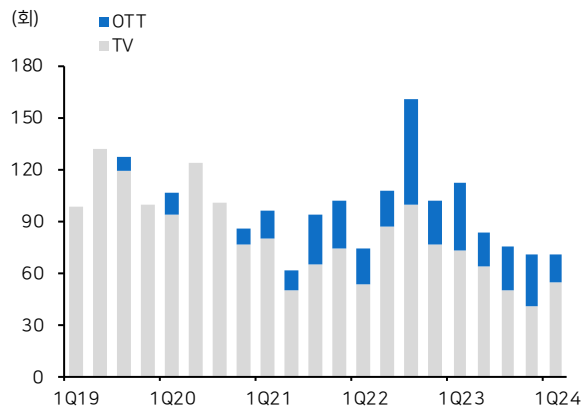
**플레이어2: 낚시꾼의 전쟁**

tvN, 12eps, 6/3~



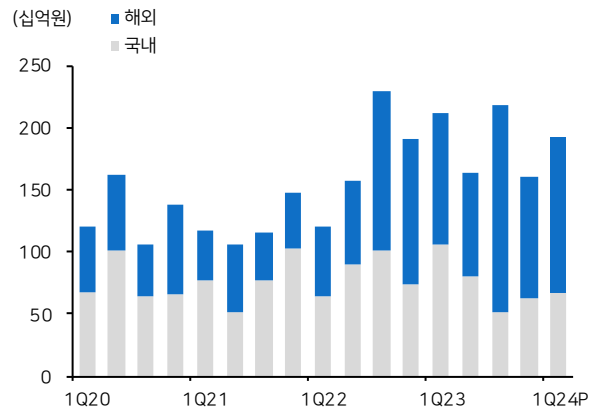
자료: 스튜디오드래곤

그림1 스튜디오드래곤 방영회차 추이



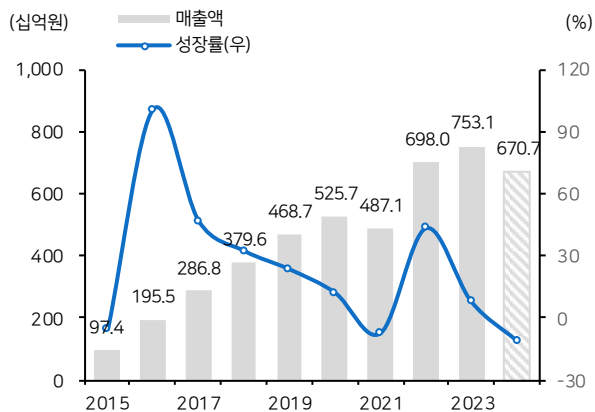
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



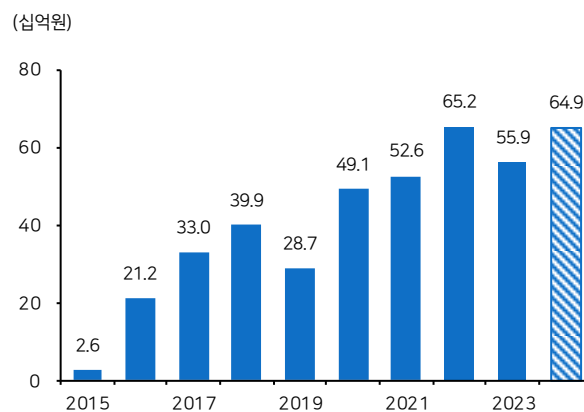
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	111.1	197.1	170.4	753.1	670.7	815.6
% YoY	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-32.0%	-9.3%	5.8%	7.9%	-10.9%	21.6%
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	26.8	40.1	38.8	154.1	153.0	182.3
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	80.3	152.6	127.3	588.9	501.5	615.1
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	4.0	4.4	4.4	10.1	16.3	18.3
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	89.6	169.0	152.1	665.3	574.2	704.6
% YoY	88.6%	14.3%	-6.4%	-12.3%	-9.4%	-35.8%	-10.4%	-3.0%	11.3%	-13.7%	22.7%
제작원가	108.1	78.9	121.9	89.3	91.3	37.3	96.3	81.9	398.2	306.8	403.6
무형자산상각비	46.5	41.4	46.2	49.1	50.2	40.6	49.0	51.6	183.2	191.3	204.7
기타	25.7	19.3	20.5	18.4	21.9	11.7	23.8	18.7	83.9	76.1	96.3
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	21.5	28.1	18.3	87.9	96.6	111.0
% YoY	20.9%	-32.5%	5.2%	-63.1%	-7.0%	-9.9%	-2.4%	322.9%	-12.1%	9.9%	15.0%
Gpm(%)	14.6%	14.6%	13.2%	2.7%	14.9%	19.4%	14.3%	10.7%	11.7%	14.4%	13.6%
판관비	9.2	7.7	6.9	8.2	7.2	8.1	8.0	8.4	32.0	31.6	33.0
% YoY	24.7%	-8.8%	-17.8%	-22.4%	-22.5%	5.5%	15.9%	2.5%	-8.0%	-1.1%	4.2%
인건비	5.1	4.2	3.6	4.5	3.2	4.3	4.5	4.7	17.3	16.7	17.5
유무형자산상각비	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	2.2	2.4	2.5
지급수수료	2.3	1.9	1.9	2.2	2.2	2.0	2.0	2.2	8.2	8.4	8.7
광고선전비	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
기타	1.3	0.8	0.9	0.8	1.1	0.9	1.0	0.8	3.8	3.8	3.9
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	13.5	20.1	9.9	55.9	64.9	78.1
% YoY	19.4%	-39.8%	15.4%	#VALUE!	-0.4%	-17.2%	-8.2%	#VALUE!	-14.3%	16.2%	20.2%
영업이익률(%)	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	12.1%	10.2%	5.8%	7.4%	9.7%	9.6%
법인세차감전순이익	22.1	15.8	25.1	-25.8	27.2	13.0	23.2	-3.8	37.2	59.6	72.1
법인세비용	3.7	5.6	6.9	-9.1	7.0	2.6	4.9	-0.8	7.1	13.6	14.7
당기순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	10.4	18.3	-3.0	30.1	45.9	57.4
당기순이익률(%)	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	9.3%	9.3%	-1.7%	4.0%	6.8%	7.0%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	698.0	753.2	670.7	815.6	867.4
매출액증가율(%)	43.3	7.9	-10.9	21.6	6.3
매출원가	597.9	665.3	574.2	704.6	743.5
매출총이익	100.0	87.9	96.6	111.0	123.8
판매관리비	34.8	32.0	31.6	33.0	34.1
영업이익	65.2	55.9	64.9	78.1	89.7
영업이익률(%)	9.3	7.4	9.7	9.6	10.3
금융손익	2.2	-2.6	4.6	4.5	4.4
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.9	-16.1	-9.9	-10.4	-10.3
세전계속사업이익	58.6	37.2	59.6	72.1	83.9
법인세비용	8.1	7.1	13.7	14.7	17.2
당기순이익	50.6	30.1	45.9	57.4	66.7
지배주주지분 순이익	50.6	30.1	45.9	57.4	66.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-62.9	44.7	245.4	254.9	269.7
당기순이익(손실)	50.6	30.1	45.9	57.5	66.7
유형자산상각비	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5
무형자산상각비	150.0	183.1	191.3	204.7	208.6
운전자본의 증감	-279.6	-179.0	4.4	-7.8	-2.8
투자활동 현금흐름	-43.4	-0.8	-159.2	-166.4	-167.0
유형자산의증가(CAPEX)	-4.5	-2.9	-3.0	-2.0	-1.8
투자자산의감소(증가)	90.7	-24.9	1.7	-3.1	-1.1
재무활동 현금흐름	165.3	-8.9	-42.1	-33.3	-16.3
차입금의 증감	171.6	-1.0	-34.2	-26.8	-10.7
자본의 증가	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	59.1	34.7	44.1	55.2	86.4
기초현금	64.6	123.7	158.4	202.5	257.7
기말현금	123.7	158.4	202.5	257.7	344.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	400.1	404.5	422.0	524.0	627.0
현금및현금성자산	123.7	158.4	202.5	257.7	344.0
매출채권	141.7	149.1	132.8	161.4	171.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	690.5	687.7	659.8	627.4	594.3
유형자산	10.9	12.4	12.5	11.8	11.2
무형자산	377.8	358.9	332.6	297.9	264.2
투자자산	150.1	175.0	173.3	176.3	177.4
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,081.8	1,151.4	1,221.3
유동부채	416.3	368.0	312.3	323.2	325.9
매입채무	16.2	11.1	9.9	12.1	12.8
단기차입금	170.0	170.0	136.0	108.8	97.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.7	16.5	15.7	17.0	17.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	429.9	384.5	328.1	340.3	343.4
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	-39.8	-22.4	-22.4	-22.4	-22.4
이익잉여금	212.6	242.0	288.0	345.4	412.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	753.7	811.2	877.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	23,250	25,056	22,314	27,135	28,855
EPS(지배주주)	1,684	1,001	1,528	1,911	2,219
CFPS	7,544	8,185	8,471	9,226	9,636
EBITDAPS	7,279	8,051	8,621	9,496	10,008
BPS	21,982	23,546	25,075	26,986	29,205
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	51.1	51.5	30.4	24.3	20.9
PCR	11.4	6.3	5.5	5.0	4.8
PSR	3.7	2.1	2.1	1.7	1.6
PBR	3.9	2.2	1.9	1.7	1.6
EBITDA(십억원)	218.5	242.0	259.1	285.4	300.8
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.2	4.4	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.4	6.3	7.3	7.9
EBITDA 이익률	31.3	32.1	38.6	35.0	34.7
부채비율	65.1	54.3	43.5	41.9	39.1
금융비용부담률	0.7	1.2	1.2	0.8	0.6
이자보상배율(x)	13.2	6.4	8.2	12.1	16.2
매출채권회전율(x)	5.3	5.2	4.8	5.5	5.2
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.12	기업브리프	Buy	128,000	이효진	-42.7	-36.3	
2022.10.13				담당자 변경	-41.2	-30.5	
2022.10.13	Indepth	Buy	105,000	정지수	-28.3	-15.3	
2023.04.18	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-38.5	-29.4	
2023.07.18	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-43.3	-40.1	
2023.10.11	기업브리프	Buy	81,000	정지수	-36.0	-29.3	
2024.01.17	기업브리프	Buy	73,000	정지수	-36.2	-35.0	
2024.02.08	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-	-	