

# 스튜디오드래곤

# HOLD(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	55,000원	현재주가(05/09)	46,400원	Up/Downside	+18.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 05. 10

## 백현우가 가져온 서프

### 1Q24 Review

**어닝 서프라이즈:** 1Q24 매출액은 1,921억원(-9.0%yoy), 영업이익 215억원(-0.5%yoy)으로 시장 예상치(매출액 1,563억원, 영업이익 169억원)를 크게 상회했다. 내남걸, 눈물의 여왕, 세작 등 1Q24에 반영된 콘텐츠의 해외 판매 호조(+18.5%yoy), 시청률 흥행으로 인한 추가 인센티브 획득이 작품별 마진율을 높인 것으로 추정된다. 1Q23 대비 방영 횟차는 약 40회 축소됐지만, OPM은 10.2% → 11.2%로 개선된 점이 긍정적이다.

### Comment

**작품별 수익성 개선 집중:** 2Q24에는 눈물의 여왕 8회, 졸업 16회, 플레이어2 8, 스위트홈 8회 등 약 42회차가 실적에 반영될 예정이다. 전년동기 83회, 전분기 71회보다 부족하지만 눈물의 여왕, 스위트홈 등 고마진 작품이 포함돼있어 역성장 폭은 제한 적일 것으로 예상된다. 이를 반영한 2Q24 매출액은 1,428억원(-12.6%yoy), 영업이익 150억원(-8.1%qoq)이 전망된다. 하반기에도 경성크리처2, 정년이(김태리), 줄거나 나쁜 동재(비쉴 스피노프) 등 다양한 기대작이 예정되었다. 다만, 하반기에도 탑라인 성장은 제한적인 상황이기 때문에 해외 판매 및 시청률 흥행을 통한 작품별 마진 개선 → 이익 성장 전략에 집중할 것으로 보인다.

### Action

**탑라인 성장 제한 지속, 투자 의견 HOLD 유지:** 24년 이익 전망치를 기존 대비 소폭 상향에 그쳤기에, 목표주가 55,000원은 유지한다. 금반 실적에서 보여준 작품별 수익성 개선의 지속성, 일본이나 미국 등 해외 현지 제작을 통한 외형 성장 등을 확인해 가며 접근하자. 24E P/E도 30배로 과거 대비 저평가 구간이지만 아직까지는 탑라인 성장의 그림이 잘 그려지지 않는다. 투자 의견 Hold를 유지한다.

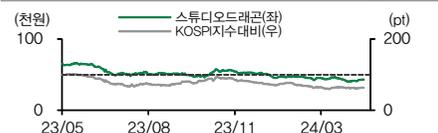
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
FYE Dec					
매출액	698	753	729	854	937
(증가율)	43.3	7.9	-3.2	17.2	9.8
영업이익	65	56	64	79	86
(증가율)	24.0	-14.3	14.2	23.5	9.8
순이익	51	30	47	56	60
EPS	1,684	1,001	1,575	1,850	2,001
PER (H/L)	56.6/35.1	88.9/46.0	29.5	25.1	23.2
PBR (H/L)	4.3/2.7	3.8/2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	13.2/8.4	10.7/5.8	5.6	5.4	4.9
영업이익률	9.3	7.4	8.8	9.2	9.2
ROE	7.5	4.4	6.5	7.1	7.2

#### Stock Data

52주 최저/최고	40,050/66,600원
KOSDAQ /KOSPI	870/2,712pt
시가총액	13,947억원
60일-평균거래량	71,523
외국인지분율	7.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%



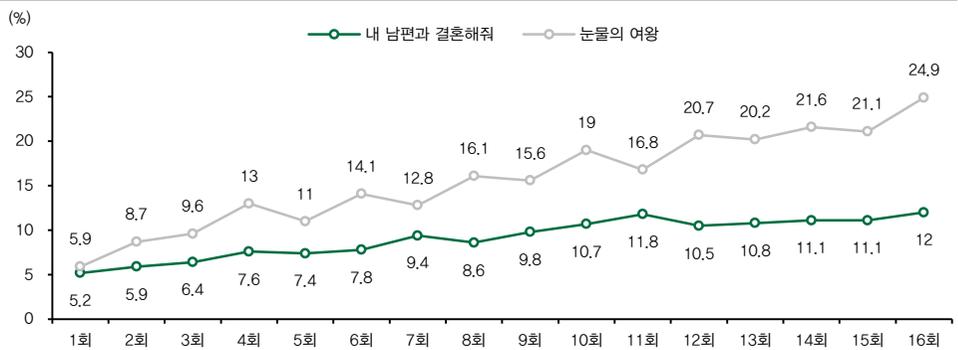
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.0	-2.9	-26.9
상대기준	5.7	-7.8	-29.8

도표 1. 스튜디오드래곤 24년 예상 제작 라인업

편성	타이틀	방송 일	회차	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	내남편과 결혼해줘	12.9~1.14	12부	최이윤, 홍정희	박원국, 한진석	박민영	드래곤, DK E&M
tvn	세작, 매혹된 자들	1.1~2.20	16부	신유담	조남국	조정석, 신세경	드래곤, 씨제스튜디오
tvn	웨딩 임파서블	1.21~3.3	16부	김선덕	권영길	전중서, 문상민	드래곤, 스튜디오329
tvn	눈물의 여왕	2.26~4.2	12부	박슬기, 오혜원	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고, 소러너스
tvn	졸업	3.9~4.28	16부	박지은	안판석	정려원, 위하준	
tvn	플레이어2:꾼들의전쟁	5.11~6.30	16부	박경화	소재현, 이수현	송승현, 오연서	드래곤, 피플스토리컴퍼니
tvn	엄마친구아들	6.3~7.9	12부	박상문, 최슬기	유제원	정해인, 정소민	드래곤, 소러너스, 더모토리
tvn	감사합니다	7.6~8.25	16부	신하은	권영일	신하균, 진구	드래곤, 필콘스튜디오
tvn	정년이	8.31~		최효비	정지인	김태리, 신예은	드래곤, 스튜디오N, mmm, 앤피오엔터
tvn	사랑은 외나무다리에서	12월~	12부	임예진	박준화	주지훈, 정유미	드래곤, 블리츠웨이스튜디오
tvn	원경	12월~	12부	임예진	김상호	차주영	드래곤, JS픽처스
Netflix	하이리키	6월	7부	추혜미	배현진	노정의, 이채민	드래곤
Netflix	돌풍	하반기	12부	박경수	김용완	설경구, 김희애 검토	드래곤, 팬엔터
Netflix	스위트홈3	6월	8부	홍소리, 김형민	이응복	송강, 이진욱, 이시영	드래곤, 스튜디오N
Netflix	경성크리처2		7부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	카카오엔터, 글엔그림, 드래곤
Netflix	탄금			김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 에이스메이커, 에이치하우스
Netflix	트렁크			박은영	김규테	서현진, 공유	프로젝트318, 지티스트
티빙	스터디그룹	하반기	10부	엄선호	이장훈	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
티빙/파라마운트	좋거나 나쁜 동제	10월		황하정	박건호	이준혁, 박성웅	드래곤, 에이스팩토리
미정	자백의 대가						드래곤, 프로덕션에이치
미정	별들에게 물어봐	24~25년	20부	서숙향	박신우	공효진, 이민호	드래곤, 키이스트, MYM엔터

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

도표 2. 1분기 실적은 내남결과 눈물의 여왕이 견인



자료: 닐슨코리아, DB금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 1Q24 Review

(단위: 억원 %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,921	2,111	-9.0	1,611	19.2	1,563	22.9
영업이익	215	216	-0.5	-38	흑전	169	27.2
당기순이익	202	184	9.8	-167	흑전	143	41.3

자료: DB금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출</b>	<b>2,111</b>	<b>1,635</b>	<b>2,174</b>	<b>1,611</b>	<b>1,921</b>	<b>1,428</b>	<b>1,999</b>	<b>1,939</b>	<b>6,981</b>	<b>7,531</b>	<b>7,288</b>	<b>8,539</b>
편성	432	425	350	334	473	351	314	339	1,926	1,541	1,477	1,922
판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,413	1,056	1,662	1,566	4,802	5,889	5,697	6,502
기타	23	21	23	34	35	21	23	34	253	101	114	115
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,568	1,634	1,198	1,724	1,783	5,980	6,653	6,339	7,424
매출총이익	308	239	288	43	287	231	275	156	1,000	878	949	1,115
판관비	92	77	69	82	72	81	72	86	347	320	311	328
<b>영업이익</b>	<b>216</b>	<b>163</b>	<b>219</b>	<b>-38</b>	<b>215</b>	<b>150</b>	<b>203</b>	<b>70</b>	<b>653</b>	<b>560</b>	<b>638</b>	<b>787</b>
OPM	10.2	10.0	10.1	-2.4	11.2	10.5	10.1	3.6	9.4	7.4	8.8	9.2
<b>당기순이익</b>	<b>184</b>	<b>102</b>	<b>182</b>	<b>-167</b>	<b>202</b>	<b>105</b>	<b>173</b>	<b>-6</b>	<b>507</b>	<b>301</b>	<b>474</b>	<b>556</b>
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-12.6	-8.0	20.4	43.3	7.9	-3.2	17.2
영업이익	19.4	-39.6	15.9	적전	-0.5	-8.1	-7.4	흑전	23.9	-14.2	13.9	23.5
당기순이익	17.9	-60.2	2.2	적지	9.8	2.5	-5.0	적지	29.0	-40.6	57.4	17.5

자료: DB 금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2024E			2025E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,288	7,174	1.6	8,539	8,527	0.1
영업이익	638	608	4.9	787	795	-1.0

자료: DB금융투자

대차대조표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
유동자산	400	405	455	491	535
현금및현금성자산	124	158	126	104	148
매출채권및기타채권	142	149	219	256	249
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	689	710	726
유형자산	11	12	12	12	12
무형자산	378	359	361	382	397
투자자산	150	175	175	175	175
자산총계	1,091	1,092	1,144	1,201	1,261
유동부채	416	368	377	379	379
매입채무및기타채무	87	71	82	84	83
단기차입금및단기차채	170	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	11	11	11
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	389	391	390
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	289	345	405
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	755	811	871

현금흐름표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-63	45	161	188	269
당기순이익	51	30	47	56	60
현금유출이없는비용및수익	176	216	205	209	229
유형및무형자산상각비	153	186	193	194	207
영업관련자산부채변동	-280	-179	-75	-57	0
매출채권및기타채권의감소	-35	15	-70	-38	7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	12	-18	11	2	0
투자활동현금흐름	-43	-1	-181	-202	-215
CAPEX	-5	-3	-5	-5	-5
투자자산의순증	91	-25	0	0	0
재무활동현금흐름	165	-9	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	172	-1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	59	35	-32	-23	45
기초현금	65	124	158	126	104
기말현금	124	158	126	104	148

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
매출액	698	753	729	854	937
매출원가	598	665	634	742	816
매출총이익	100	88	95	112	121
판매비	35	32	31	33	35
영업이익	65	56	64	79	86
EBITDA	219	242	257	273	294
영업외손익	-7	-19	0	-4	-6
금융손익	2	-3	5	5	-2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-16	-5	-9	-4
세전이익	59	37	64	75	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	47	56	60
자배주주지분순이익	51	30	47	56	60
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-26	47	47	56	60
총감률(%YoY)					
매출액	43.3	7.9	-3.2	17.2	9.8
영업이익	24.0	-14.3	14.2	23.5	9.8
EPS	29.4	-40.6	57.4	17.5	8.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	1,684	1,001	1,575	1,850	2,001
BPS	21,982	23,546	25,121	26,971	28,972
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.1	51.5	29.5	25.1	23.2
P/B	3.9	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.6	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익률	9.3	7.4	8.8	9.2	9.2
EBITDA마진	31.3	32.1	35.3	31.9	31.3
순이익률	7.2	4.0	6.5	6.5	6.4
ROE	7.5	4.4	6.5	7.1	7.2
ROA	5.1	2.8	4.2	4.7	4.9
ROIC	12.0	8.5	8.4	9.2	9.4
안정성및기타					
부채비율(%)	65.1	54.3	51.5	48.2	44.8
이자보상배율(배)	13.2	6.4	7.3	9.0	9.9
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 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 투자이견 비율 (2024-04-01 기준) - 매수(92.8%) 중립(7.2%) 매도(0.0%)

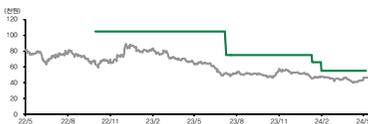
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-	-					