

스튜디오드래곤 (253450) Quality over Quantity

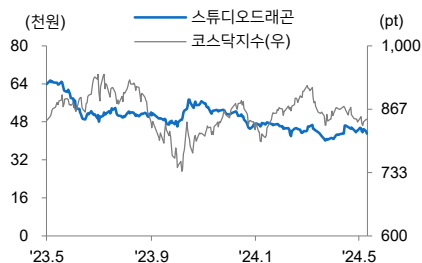
Analyst 정지수 02.6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	68,000원
현재주가 (6.4)	43,100원
상승여력	57.8%
KOSDAQ	845.84pt
시가총액	12,955억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.21%
외국인비중	8.18%
52주 최고/최저가	64,900원/40,050원
평균거래대금	33.0억원
주요주주(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-17.1	-33.3
상대주가	2.9	-18.8	-31.5

주가그래프



1Q24 Review: 라인업 축소에도 전년 수준 실적 유지

- 1Q24 연결 매출액은 1,921억원(-9.0% YoY), 영업이익 215억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 1Q24 라인업은 <내 남편과 결혼해줘>, <눈물의 여왕> 등 총 71회차(TV 54회, OTT 17회)로 1Q23 대비 감소
- <아스달 연대기2> 상각비 반영에도 신작 해외 판매 매출 성과로 영업이익률 개선(1Q23 10.2% → 1Q24 11.2%)

2024년 연결 영업이익 649억원(+16.2% YoY) 전망

- IP 확보로 방영 전 선판매와 지역별 판매 등 유통 구조를 활성화해 수익성을 극대화할 계획
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,707억원(-10.9% YoY), 649억원(+16.2% YoY) 전망
- <돌풍>, <하이라키> 등 올해 공개되는 넷플릭스 오리지널 작품은 신규 계약 조건이 적용되어 수익성 개선에 긍정적

투자의견 Buy 유지, 적정주가 68,000원 유지

- 작품 라인업 축소에 대한 우려는 존재하나 글로벌 프로젝트 참여를 통해 돌파구를 마련할 전망
- 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 전망

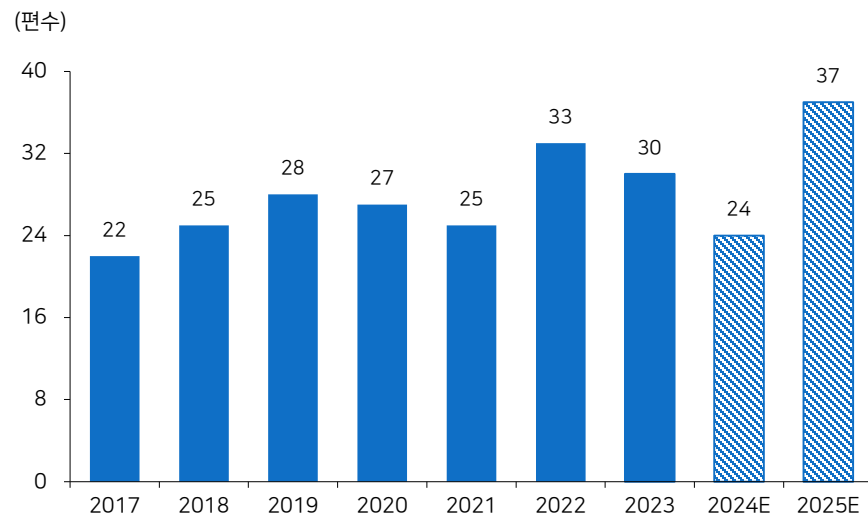
	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	698.0	65.2	50.6	1,684	29.4	21,982	51.1	3.9	12.1	7.5	65.1
2023	753.2	55.9	30.1	1,001	-40.6	23,546	51.5	2.2	6.5	4.4	54.3
2024E	670.7	64.9	45.9	1,528	52.7	25,075	28.2	1.7	4.8	6.3	43.5
2025E	815.6	78.1	57.5	1,911	25.0	26,986	22.6	1.6	4.0	7.3	41.9
2026E	867.4	89.7	66.7	2,219	16.1	29,205	19.4	1.5	3.5	7.9	39.1

스튜디오드래곤 – Quality over Quantity

편당 제작비 증가에 따른 실적 성장 전망

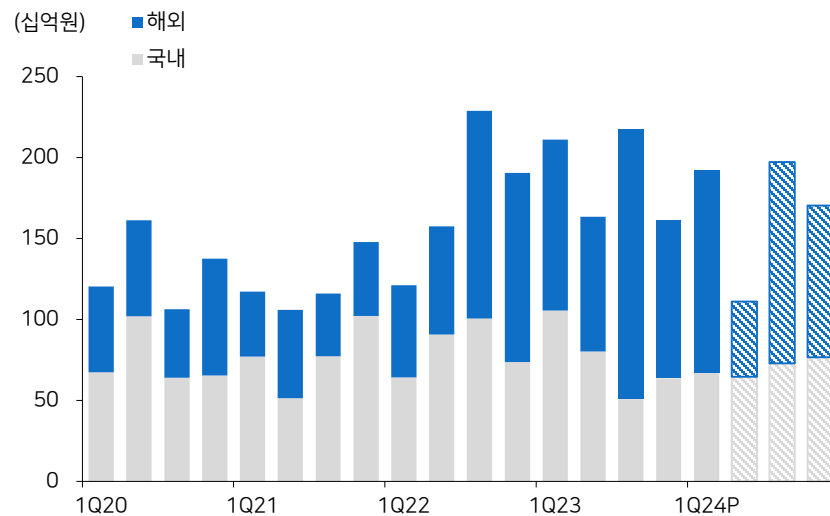
- 1Q24 연결 매출액은 1,921억원(-9.0% YoY), 영업이익 215억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스 상회
- 1Q24 라인업은 <내 남편과 결혼해줘>, <눈물의 여왕> 등 총 71회차(TV 54회, OTT 17회)로 1Q23 대비 41회 감소
- 1Q24 방영작들의 경우 제작비 규모가 크고 시청 성과도 우수해 전년 수준의 외형을 유지

연간 방영편수 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

국내/해외 매출액 추이 및 전망



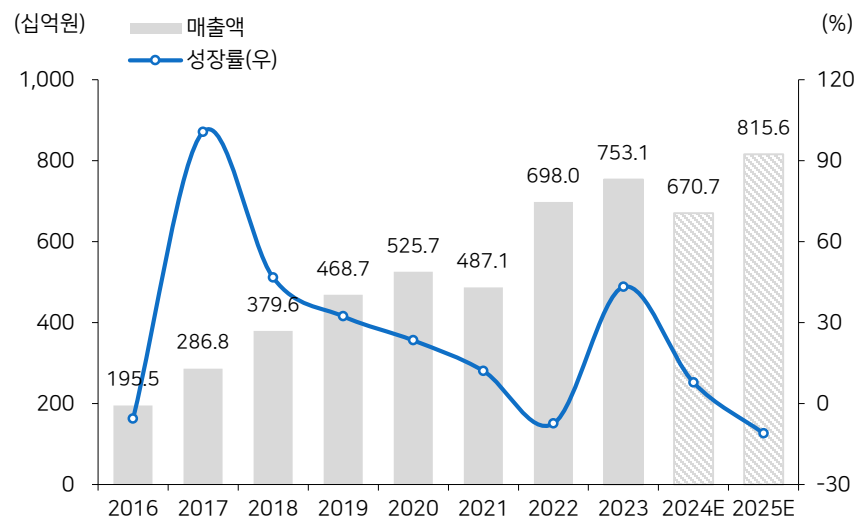
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 – Quality over Quantity

추가적인 글로벌 플랫폼 확보 전망

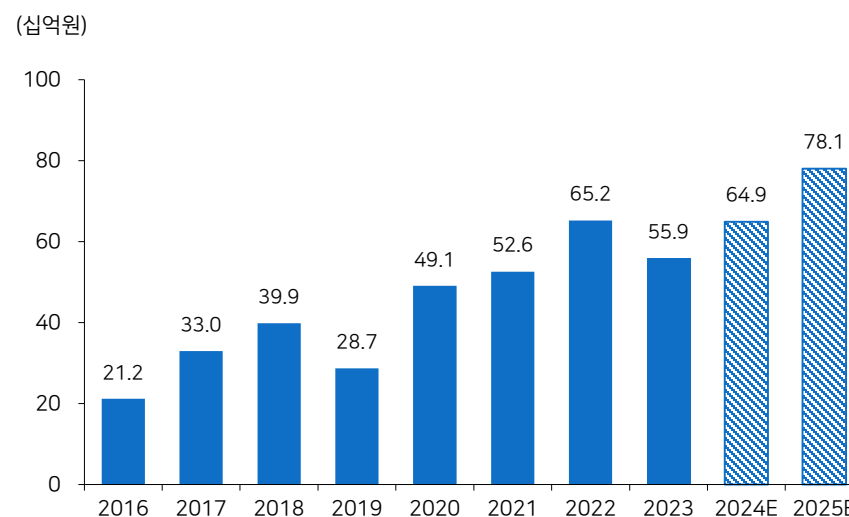
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,707억원(-10.9% YoY), 649억원(+16.2% YoY) 전망
- TV채널 편성 축소 등 미디어 업황 부진으로 2024년 콘텐츠 라인업은 전년 대비 6~8편 이상을 줄어듦 전망
- IP 확보로 방영 전 선판매와 지역별 판매 등 유통 구조를 활성화해 수익성을 극대화할 계획
- <돌풍>, <하이라키> 등 올해부터 공개되는 넷플릭스 오리지널 작품은 신규 계약 조건이 적용되는 만큼 수익성 개선에도 긍정적

스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

통신/미디어

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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	57.5
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
중속/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	57.5	66.7
지배주주지분 순이익	50.6	30.1	45.9	57.5	66.7
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

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
유형자산의 증가(CAPEX)	-4.5	-2.9	-3.0	-2.0	-1.8
투자자산의 감소(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
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	28.6	22.8	19.7
PCR	11.4	6.3	5.2	4.7	4.5
PSR	3.7	2.1	2.0	1.6	1.5
PBR	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	218.5	242.0	259.1	285.4	300.8
EV/EBITDA	12.1	6.5	4.8	4.1	3.6
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)					