

# 스튜디오드래곤

# HOLD(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	50,000원	현재주가(07/10)	40,900원	Up/Downside	+22.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 07. 11

## 24년은 수익성 개선이 중점

### 2Q24 Preview

**이익 기준 컨센서스 부합 전망:** 2Q24 매출액은 1,254억원(-23.3%yoy), 영업이익 125억원(-23.3%yoy)으로 시장 예상치(매출액 1,404억원, 영업이익 129억원)에 부합할 것으로 전망된다. 워딩 임파서블 2회, 눈물의 여왕 8회, 졸업 16회, 플레이어2 8회, 스위트홈3 선반영 8회로 총 42회차(-49.4%yoy)가 반영될 예정이다. 방영 회차 축소로 탑라인 감소가 예상되지만, 이익 측면에서는 일본 향 구작 판매 + 눈물의 여왕 후반부 시청률 흥행에 따른 추가 인센티브 지급이 예상돼 OPM 10% 수준은 충분히 달성 가능할 것으로 추정된다.

### Comment

**24년은 수익성 개선이 중점:** 3분기 60회(-20%yoy), 4분기 73회(+2.8%yoy)로 실적에 반영되는 회차는 여전히 전년대비로는 축소될 것으로 예상된다. 다만, 하반기에도 경성크리처2, 장년이(김태리), 좋거나 나쁜 동재(비슈 스피노프) 등 다양한 기대작이 예정돼있다. 작품별 해외 판권 판매 및 시청률 흥행을 통한 개별 마진을 개선해나가는 전략을 지속할 것으로 기대된다. 이를 반영한 24년 연간 실적은 매출액 6,764억원(-10.2%yoy), 영업이익 551(-1.7%yoy), OPM 8.1%으로 23년 OPM 7.4% 대비 수익성 개선이 예상된다.

### Action

**TP 5만원으로 하향, 투자의견 Hold 유지:** 국내외 드라마 편성 slot 축소로 인한 탑라인 성장 제한을 반영해 드래곤 이익 추정치를 기존 대비 24년 13%, 25년 15% 하향 조정했다. 목표주가는 24년에 상 EBITDA에 글로벌 peer 및 드래곤 과거 멀티플 하단 평균인 6배를 적용해 5만원으로 하향한다. 국내외 플랫폼의 편성 축소에도 불구하고 동사의 성장을 견인할 수 있는 요인은 글로벌 시장일 것이다. 일본이나 미국 등 해외 현지 제작, 그리고 수익 인식 통한 외형 성장 등을 확인해 가며 접근할 필요가 있겠다. 투자의견 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E	52주 최저/최고	40,050/57,300원												
매출액	698	753	676	750	878	KOSDAQ /KOSPI	859/2,868pt												
(증가율)	43.3	7.9	-10.2	10.9	17.1	시가총액	12,294억원												
영업이익	65	56	55	67	85	60일-평균거래량	63,494												
(증가율)	24.0	-14.3	-1.5	21.2	27.7	외국인지분율	8.2%												
순이익	51	30	41	47	65	60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p												
EPS	1,684	1,001	1,359	1,553	2,156	주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%												
PER (H/L)	56.6/35.1	88.9/46.0	30.1	26.3	19.0														
PBR (H/L)	4.3/2.7	3.8/2.0	1.6	1.5	1.4	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-2.7</td> <td>-5.7</td> <td>-16.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.0</td> <td>-5.6</td> <td>-16.4</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-2.7	-5.7	-16.5	상대기준	-2.0	-5.6	-16.4
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-2.7	-5.7	-16.5																
상대기준	-2.0	-5.6	-16.4																
EV/EBITDA (H/L)	13.2/8.4	10.7/5.8	5.1	4.9	4.3														
영업이익률	9.3	7.4	8.1	8.9	9.7														
ROE	7.5	4.4	5.6	6.0	7.8														

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q24 Preview

(단위: 억원, %)

	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24E	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,254	1,635	-23.3	1,921	-34.7	1,404	-10.7
영업이익	125	163	-23.3	215	-41.9	129	-3.1
당기순이익	86	102	-15.6	202	-57.4	92	-6.4

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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>1,254</b>	<b>1,849</b>	<b>1,739</b>	<b>6,981</b>	<b>7,531</b>	<b>6,764</b>	<b>7,499</b>
편성	432	425	350	334	473	401	314	439	1,926	1,541	1,627	1,523
판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,413	818	1,512	1,266	4,802	5,889	5,009	5,848
기타	23	21	23	34	35	35	23	34	253	101	128	129
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,568	1,634	1,048	1,622	1,598	5,980	6,653	5,902	6,504
매출총이익	308	239	288	43	287	206	228	141	1,000	878	862	995
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>125</b>	<b>155</b>	<b>55</b>	<b>653</b>	<b>560</b>	<b>551</b>	<b>667</b>
OPM	10.2	10.0	10.1	-2.4	11.2	10.0	8.4	3.2	9.4	7.4	8.1	8.9
<b>당기순이익</b>	<b>184</b>	<b>102</b>	<b>182</b>	<b>-167</b>	<b>202</b>	<b>86</b>	<b>138</b>	<b>-17</b>	<b>507</b>	<b>301</b>	<b>409</b>	<b>467</b>
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-23.3	-14.9	8.0	43.3	7.9	-10.2	10.9
영업이익	19.4	-39.6	15.9	적전	-0.5	-23.3	-29.1	흑전	23.9	-14.2	-1.7	21.2
당기순이익	17.9	-60.2	2.2	적지	9.8	-15.6	-24.4	적지	29.0	-40.6	35.9	14.3

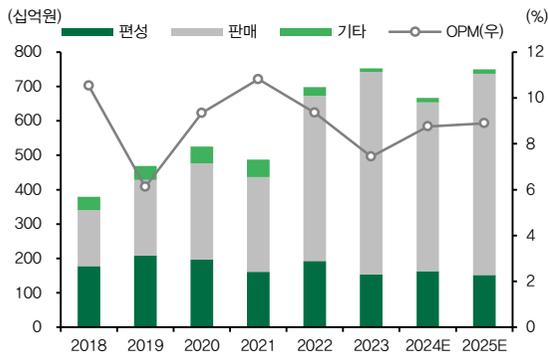
자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 24년 예상 제작 라인업

편성	타이틀	방송 일	회차	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	내남면과결혼해줘	1.1~2.20	16부	신유담	박원국, 한진석	박민영	드래곤, DK E&M
tvn	세작, 매혹된 자들	1.21~3.3	16부	김선덕	조남국	조정석, 신세경	드래곤, 씨제스스튜디오
tvn	웨딩 임파서블	2.26~4.2	12부	박슬기, 오혜원	권영길	전종서, 문상민	드래곤, 스튜디오329
tvn	눈물의 여왕	3.9~4.28	16부	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고, 쇼러너스
tvn	졸업	5.11~6.30	16부	박경화	안판석	정려원, 위하준	드래곤, JS픽처스
tvn	플레이어2	6.3~7.9	12부	박상문, 최슬기	소재현, 이수현	송승현, 오연서	드래곤, 피플스토리컴퍼니
tvn	감사합니다	7.6~8.11	12부	최민호	권영일	신하균, 진구	드래곤, 필콘스튜디오
tvn	우연일까?	7/22~8/13	8부	박그로	송현욱	김수현, 채종협	드래곤, 아이오케이컴퍼니, 베이스스토리
tvn	엄마친구아들	8.17~	16부	신하은	유제원	정해인, 정소민	드래곤, 쇼러너스, 더모토리
tvn	정년이	10.12~		최효비	정지인	김태리, 신예은	드래곤, 스튜디오N, mmm, 앤피오엔터
tvn	사랑은 외나무다리에서	12.7~	12부	임예진	박준화	주지훈, 정유미	드래곤, 블리츠웨이스튜디오
tvn	원경	11.11~	13부	이영미	김상호	차주영, 이현욱	드래곤, JS픽처스
ENA	나의 해리에게		12부	한가람	정지현	신혜선, 이진욱	드래곤, 스튜디오웜, 스튜디오한여름, KT스지니
Netflix	하이리키	6.7	7부	추혜미	배현진	노정의, 이채민	드래곤
Netflix	돌풍	6.28	12부	박경수	김용완	설경구, 김희애	드래곤, 팬엔터
Netflix	스위트홈3	7.19	8부	홍소리, 박소정	이응복, 박소현	송강, 이진욱	드래곤, 스튜디오N
Netflix	경성크리처2	3분기	7부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	키카오엔터, 글앤그림, 드래곤
Netflix	트렁크	4분기	8부	박은영	김규태	서현진, 공유	지티스트
Apple TV+	The Big Door Prize2	4.24~6.19	10부	DavidWestRe	Steven Tsuchida	Chris O' Dowd	드래곤, Skydance Television
티빙/파라마운트	종거나 나쁜 동제	10월		황하정, 김상원	박건호	이준혁, 박성웅	드래곤, 메타버스엔터, 하이그라운드
티빙	스터디그룹	4분기	10부	엄선호	이장훈	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
미정	자백의 대가	미정		권종관	이정효	전도연, 김고은,	드래곤, 프로덕션에이치 박해수

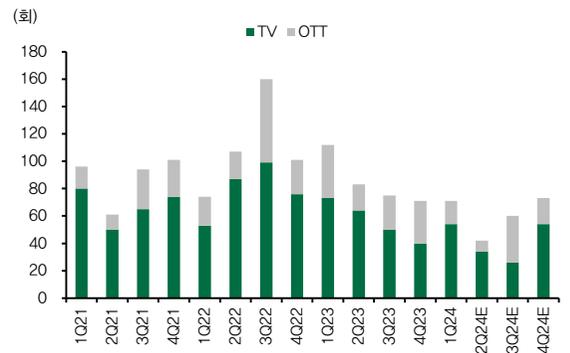
자료: DB금융투자 주: 구체적으로 언급된 사항만 표기 추후 변경될 수 있음

도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, DB금융투자

도표 5. 드래곤 분기별 편성 회차 추이



자료: 스튜디오드래곤, DB금융투자

도표 6. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2024E			2025E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	6,764	7,288	-7.2	7,499	8,539	-12.2
영업이익	551	638	-13.7	667	787	-15.2

자료: DB금융투자

도표 7. 목표주가 산정

항목	내용	비고
24년E EBITDA (십억원)	248	
Target EV/EBITDA (배)	6.0	글로벌 peer 중 성장률 5% 내외 컴캐스트 밸류와 드래곤 23년 하단 멀티플 평균
기업가치 (십억원)	1,497	
순차입금 (십억원)	12	
적정 시가총액 (십억원)	1,485	
목표주가(원)	50,000	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
<b>유동자산</b>	<b>400</b>	<b>405</b>	<b>447</b>	<b>474</b>	<b>524</b>
현금및현금성자산	124	158	134	117	153
매출채권및기타채권	142	149	203	225	234
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>691</b>	<b>688</b>	<b>689</b>	<b>710</b>	<b>726</b>
유형자산	11	12	12	12	12
무형자산	378	359	361	382	397
투자자산	150	175	175	175	175
<b>자산총계</b>	<b>1,091</b>	<b>1,092</b>	<b>1,136</b>	<b>1,184</b>	<b>1,249</b>
<b>유동부채</b>	<b>416</b>	<b>368</b>	<b>376</b>	<b>377</b>	<b>378</b>
매입채무및기타채무	87	71	81	81	82
단기차입금및단기차채	170	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>430</b>	<b>384</b>	<b>388</b>	<b>388</b>	<b>389</b>
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	283	330	394
비자배주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>661</b>	<b>708</b>	<b>749</b>	<b>795</b>	<b>860</b>

현금흐름표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>-63</b>	<b>45</b>	<b>169</b>	<b>194</b>	<b>253</b>
당기순이익	51	30	41	47	65
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>176</b>	<b>216</b>	<b>203</b>	<b>206</b>	<b>224</b>
유형및무형자산상각비	153	186	193	194	207
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-280</b>	<b>-179</b>	<b>-60</b>	<b>-43</b>	<b>-14</b>
매출채권및기타채권의감소	-35	15	-54	-22	-9
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	12	-18	9	1	1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-43</b>	<b>-1</b>	<b>-181</b>	<b>-202</b>	<b>-209</b>
CAPEX	-5	-3	-5	-5	-5
투자자산의인수증	91	-25	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>165</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>
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
<b>현금의증가</b>	<b>59</b>	<b>35</b>	<b>-24</b>	<b>-17</b>	<b>35</b>
기초현금	65	124	158	134	117
기말현금	124	158	134	117	153

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
<b>매출액</b>	<b>698</b>	<b>753</b>	<b>676</b>	<b>750</b>	<b>878</b>
매출원가	598	665	590	650	758
<b>매출총이익</b>	<b>100</b>	<b>88</b>	<b>86</b>	<b>100</b>	<b>120</b>
판매비	35	32	31	33	35
<b>영업이익</b>	<b>65</b>	<b>56</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>85</b>
EBITDA	219	242	248	261	292
<b>영업외손익</b>	<b>-7</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>
금융손익	2	-3	5	5	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-16	-5	-9	-3
<b>세전이익</b>	<b>59</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>87</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>51</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>65</b>
지배주주지분순이익	51	30	41	47	65
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-26</b>	<b>47</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>65</b>
<b>증감률(%YoY)</b>					
매출액	43.3	7.9	-10.2	10.9	17.1
영업이익	24.0	-14.3	-1.5	21.2	27.7
EPS	29.4	-40.6	35.8	14.3	38.8

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

주요 투자지표

12월 결산(십억 원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당자료(원)</b>					
EPS	1,684	1,001	1,359	1,553	2,156
BPS	21,982	23,546	24,906	26,459	28,615
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	51.1	51.5	30.1	26.3	19.0
P/B	3.9	2.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.1	4.9	4.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	9.3	7.4	8.1	8.9	9.7
EBITDA마진	31.3	32.1	36.7	34.8	33.3
순이익률	7.2	4.0	6.0	6.2	7.4
ROE	7.5	4.4	5.6	6.0	7.8
ROA	5.1	2.8	3.7	4.0	5.3
ROIC	12.0	8.5	7.4	8.1	9.6
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	65.1	54.3	51.8	48.8	45.2
이자보상배율(배)	13.2	6.4	6.3	7.6	9.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

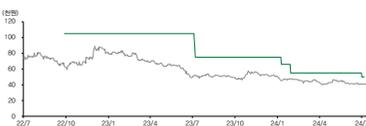
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이거나 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 투자의견 비율 (2024-07-01 기준) - 매수(93.4%) 중립(6.6%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 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 투자의견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	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	-20.8	-14.3					
24/07/11	Hold	50,000	-	-					