



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(하향)

주가(7/18): 40,250원

시가총액: 12,099억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/18)		822.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,300원	40,050원
등락률	-29.8%	0.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.5%	0.8%
6M	-11.1%	-9.2%
1Y	-28.3%	-31.6%

Company Data

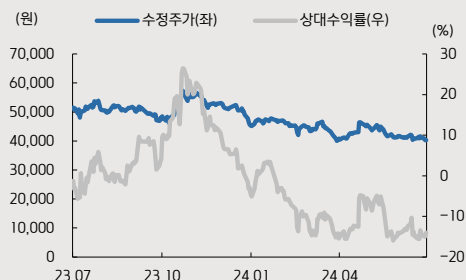
발행주식수	30,058 천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	25,529원
주요 주주	CJ ENM외 3인
	54.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	697.9	753.1	652.0	698.5
영업이익	65.2	55.9	54.4	62.7
EBITDA	218.5	242.0	208.5	203.4
세전이익	58.6	37.2	57.5	67.9
순이익	50.6	30.1	42.8	50.6
지배주주지분순이익	50.6	30.1	42.8	50.6
EPS(원)	1,684	1,001	1,423	1,684
증감률(% YoY)	29.4	-40.6	42.1	18.4
PER(배)	51.1	51.5	28.3	23.9
PBR(배)	3.91	2.19	1.58	1.45
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	5.3	5.1
영업이익률(%)	9.3	7.4	8.3	9.0
ROE(%)	7.5	4.4	5.8	6.3
순차입금비율(%)	8.2	2.9	-13.2	-21.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



스튜디오드래곤 (253450)

편성 부진의 여파



2~3분기 편성 축소에 따른 탑라인 부진을 예상한다. 2분기는 누적된 상각비와 1분기 대작 드라마 비용까지 겹칠 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 신작 프리바이, 글로벌 OTT 및 지역별 채널 확대 등 작품별 수익화는 제고될 것으로 판단한다. 하반기 매출 대비 영업이익 확보는 지속될 것으로 판단한다. 다만, 연간 볼륨 하락으로 목표주가는 하향 조정한다.

>>> 2분기 영업이익 104억원(yoy -36.1%) 전망

2분기 매출액 1,431억원(yoy -12.5%), 영업이익 104억원(yoy -36.1%, OPM 7.3%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. TV 편성이 크게 부진했던 가운데 콘텐츠 상각비 영향도 작용할 것으로 보인다.

TV 편성 34회로 지난해 분기 평균 57회, 1분기 54회에 크게 못 미칠 것이다. TV 편성 감소는 매출과 상각비에 동시 영향을 미친다. tvN 드라마 수목 슬롯 중단이 지난해 5월말부터 진행되었기에 상각비 구조를 고려 다음 분기까지는 비용 이슈가 존재할 것으로 판단한다. <세작, 매혹된 자들>, <눈물의 여왕>의 상각비도 존재할 것으로 보이나, 콘텐츠 글로벌 확장 판매로 신작과 구작 매출이 증가하며 방어할 것으로 예상한다.

>>> 하반기도 만만치 않지만

상반기는 신작 프리바이 및 볼륨딜 플러스 전략으로 작품별 수익성이 확대될 것으로 예상한다. 이에 신작 판매 ASP가 성장하였고, 방영 회차 감소에도 불구하고 수익성 확보가 진행될 것이다. 콘텐츠 퀄리티를 기반으로 동사의 매출 및 수익성 전략은 하반기에도 지속될 것으로 판단한다.

2분기 보다 저조한 편성을 예상하는 3분기, 1분기와 회차 규모는 비슷하지만 작품 사이즈 차이가 발생하는 4분기 등 하반기 영업환경도 만만치 않은 것은 사실이다. 다만, 상반기 대작의 상각비 반영이 종료되고, TV 편성 감소로 연말 집중된 가속 상각 영향은 감소하여 수익성 확보는 이뤄질 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 53,000원으로 하향

2024년 매출액 6,520억원(yoy -13.4%), 영업이익 544억원(yoy -2.7%)을 전망한다. TV와 OTT 방영 회차 감소를 반영한다. 신작 프리바이, 글로벌 OTT 판매 지속, 지역별 OTT 확대 개발 등 수익성 확보 노력은 지속될 것으로 보인다. 또한 tvN 수목 슬롯이 재개된다면 실적 개선 역시 자연스럽게 뒤따라올 것 이기에 매출 및 이익 반등 잠재력도 여전히 존재한다.

이에 투자의견 BUY는 유지하나, 목표주가는 추정치 변경으로 12M FWD EV/EBITDA 7.1배를 적용하여 53,000원으로 하향한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	143.1	145.5	171.4	753.1	652.0	698.5
(YoY)	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-12.5%	-33.1%	6.4%	7.9%	-13.4%	7.1%
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	29.9	20.8	46.4	154.1	144.4	141.0
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	110.5	122.0	123.1	588.9	497.0	546.3
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	2.7	2.7	1.8	10.1	10.7	11.2
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	125.0	124.3	154.8	665.3	567.5	604.8
(YoY)	88.7%	14.3%	-6.4%	-12.3%	-9.4%	-10.5%	-34.1%	-1.3%	11.3%	-14.7%	6.6%
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	21.2	16.6	87.9	84.5	93.7
(YoY)	20.8%	-32.4%	5.2%	-63.1%	-7.0%	-24.3%	-26.5%	284.2%	-12.1%	-3.8%	10.8%
GPM	14.6%	14.6%	13.3%	2.7%	14.9%	12.7%	14.6%	9.7%	11.7%	13.0%	13.4%
판관비	9.2	7.7	6.9	8.2	7.2	7.7	7.4	7.9	32.0	30.2	31.0
(YoY)	24.3%	-8.7%	-17.8%	-22.4%	-22.5%	0.8%	6.9%	-3.5%	-8.0%	-5.7%	2.7%
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.4	13.7	8.7	55.9	54.4	62.7
(YoY)	19.3%	-39.8%	15.5%	적전	-0.4%	-36.1%	-37.1%	흑전	-14.3%	-2.7%	15.3%
OPM	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.3%	9.4%	5.1%	7.4%	8.3%	9.0%
순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	6.4	8.9	7.3	30.1	42.8	50.6
(YoY)	17.8%	-60.0%	2.0%	적지	9.8%	-37.6%	-51.2%	흑전	-40.5%	42.2%	18.4%
NPM	8.7%	6.3%	8.4%	-10.4%	10.5%	4.5%	6.1%	4.3%	4.0%	6.6%	7.2%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	697.9	753.1	652.0	698.5	705.3
매출원가	597.9	665.3	567.5	604.8	603.1
매출총이익	100.0	87.9	84.5	93.7	102.2
판매비	34.8	32.0	30.2	31.0	32.1
영업이익	65.2	55.9	54.4	62.7	70.1
EBITDA	218.5	242.0	208.5	203.4	213.6
영업외손익	-6.6	-18.7	3.1	5.2	7.5
이자수익	2.3	4.5	8.0	10.0	12.3
이자비용	4.9	8.8	8.8	8.8	8.8
외환관련이익	16.0	8.4	7.9	7.9	7.9
외환관련손실	8.1	6.7	4.6	4.6	4.6
종속 및 관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-12.0	-16.2	0.5	0.6	0.6
법인세차감전이익	58.6	37.2	57.5	67.9	77.5
법인세비용	8.1	7.1	14.7	17.2	19.7
계속사업순이익	50.6	30.1	42.8	50.6	57.8
당기순이익	50.6	30.1	42.8	50.6	57.8
지배주주순이익	50.6	30.1	42.8	50.6	57.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.3	7.9	-13.4	7.1	1.0
영업이익 증감율	24.0	-14.3	-2.7	15.3	11.8
EBITDA 증감율	44.1	10.8	-13.8	-2.4	5.0
지배주주순이익 증감율	29.6	-40.5	42.2	18.2	14.2
EPS 증감율	29.4	-40.6	42.1	18.4	14.2
매출총이익율(%)	14.3	11.7	13.0	13.4	14.5
영업이익률(%)	9.3	7.4	8.3	9.0	9.9
EBITDA Margin(%)	31.3	32.1	32.0	29.1	30.3
지배주주순이익률(%)	7.3	4.0	6.6	7.2	8.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-62.9	44.7	227.4	190.0	206.9
당기순이익	50.6	30.1	42.8	50.6	57.8
비현금항목의 가감	175.9	215.9	177.5	164.5	167.5
유형자산감가상각비	3.3	3.0	3.9	3.9	4.3
무형자산감가상각비	150.0	183.1	150.3	136.8	139.2
지분법평가손익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	22.7	29.9	23.3	23.8	24.0
영업활동자산부채증감	-279.6	-179.0	22.7	-9.2	-2.3
매출채권및기타채권의감소	-35.2	14.6	25.2	-8.8	-1.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	11.7	-18.4	0.3	2.5	2.0
기타	-256.1	-175.2	-2.8	-2.9	-3.0
기타현금흐름	-9.8	-22.3	-15.6	-15.9	-16.1
투자활동 현금흐름	-43.4	-0.7	-90.1	-100.1	-110.1
유형자산의 취득	-4.5	-2.9	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	0.2	-110.0	-120.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	90.7	-24.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.5	1.9	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-128.2	25.0	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	165.3	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
차입금의 증가(감소)	169.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
기타현금흐름	0.0	-0.4	-7.0	-7.0	-7.0
현금 및 현금성자산의 순증가	59.1	34.7	121.3	73.9	80.8
기초현금 및 현금성자산	64.6	123.7	158.4	279.7	353.6
기말현금 및 현금성자산	123.7	158.4	279.7	353.6	434.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	400.1	404.5	503.6	589.4	674.6
현금 및 현금성자산	123.7	158.4	279.7	353.7	434.5
단기금융자산	4.9	3.0	3.1	3.2	3.3
매출채권 및 기타채권	141.7	149.1	123.9	132.7	134.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	129.8	94.0	96.9	99.8	102.8
비유동자산	690.5	687.7	648.5	632.8	624.3
투자자산	150.1	175.0	175.0	175.0	175.0
유형자산	10.9	12.4	13.5	14.7	15.3
무형자산	377.8	358.9	318.6	301.8	292.6
기타비유동자산	151.7	141.4	141.4	141.3	141.4
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,152.2	1,222.2	1,298.9
유동부채	416.3	368.0	368.3	370.8	372.8
매입채무 및 기타채무	87.0	71.1	71.4	73.9	76.0
단기금융부채	173.4	172.0	172.0	172.0	172.0
기타유동부채	155.9	124.9	124.9	124.9	124.8
비유동부채	13.7	16.5	16.5	16.5	16.5
장기금융부채	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	4.4	6.8	6.8	6.8	6.8
부채총계	429.9	384.5	384.8	387.3	389.3
지배자본	660.7	707.8	767.4	834.8	909.5
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	-39.8	-22.3	-5.5	11.3	28.2
이익잉여금	212.6	242.0	284.8	335.4	393.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	767.4	834.8	909.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,001	1,423	1,684	1,924
BPS	21,982	23,546	25,529	27,774	30,258
CFPS	7,544	8,185	7,327	7,156	7,495
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	51.1	51.5	28.3	23.9	20.9
PER(최고)	56.6	88.9	37.0		
PER(최저)	35.1	46.0	28.0		
PBR	3.91	2.19	1.58	1.45	1.33
PBR(최고)	4.34	3.78	2.06		
PBR(최저)	2.69	1.95	1.56		
PSR	3.70	2.06	1.86	1.73	1.72
PCFR	11.4	6.3	5.5	5.6	5.4
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.3	5.1	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.1	2.8	3.8	4.3	4.6
ROE	7.5	4.4	5.8	6.3	6.6
ROIC	5.5	7.7	8.2	10.2	11.6
매출채권회전율	5.3	5.2	4.8	5.4	5.3
재고자산회전율					
부채비율	65.1	54.3	50.1	46.4	42.8
순차입금비율	8.2	2.9	-13.2	-21.0	-28.2
이자보상배율	13.2	6.4	6.2	7.2	8.0
총차입금	182.7	181.7	181.7	181.7	181.7
순차입금	54.1	20.3	-101.2	-175.2	-256.1
NOPLAT	218.5	242.0	208.5	203.4	213.6
FCF	-106.9	45.1	102.3	53.3	58.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

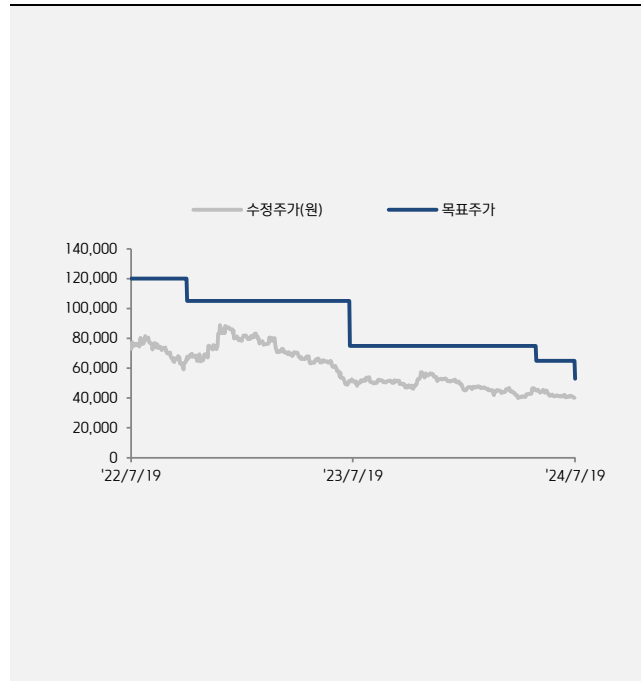
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2022-08-05	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-40.43	-32.08
	2022-10-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.71	-33.62
	2022-11-09	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.81	-33.62
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.98	-15.33
	2023-01-16	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.74	-15.33
	2023-07-14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-32.09	-23.60
	2023-11-16	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-31.28	-23.60
	2024-05-16	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-34.85	-29.85
	2024-07-19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%