

스튜디오드래곤 (253450)

실적 부진의 종착점

2024년 10월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	54,000 원 (하향)
✓ 상승여력	42.3%	✓ 현재주가 (10월 8일)	37,950 원

[미디어/광고]

지인해 연구위원
✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원
✉ kji00324@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,140.7십억원
발행주식수(유동비율)	30.1백만주(45.2%)
52주 최고가/최저가	57,300원/34,100원
일평균 거래액 (60일)	1,865백만원
외국인 지분율	8.4%

주요주주 (%)

CJENM 외 3인	54.8
네이버	6.3

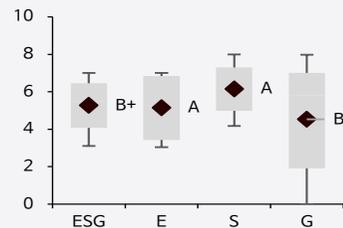
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.7	(7.4)	(23.5)	(27.4)
상대	(1.3)	2.2	(19.7)	(18.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 지난 3년간 터널에서 빠져나올 때

기대치를 크게 하회하는 3Q24 실적 저점이 지나면, 4Q24부터 25년까지 점진적인 실적 개선 기대. 지난 3년간 부진했던 Q, P, C가 대체 호전되기 때문. 미디어 업황 회복 국면에서 업계 최전방에 있는 수혜주로 주목

3Q24 저점, 4Q24부터 반등 시작

3Q24 매출액은 1,371억, 영업이익은 44억원으로 기대치 대폭 하회 추정.

- 1) 방영회차가 59회로 YoY 21% 하락한 영향. QoQ로는 +40% 늘었지만,
- 2) 상대적으로 제작비 및 매출액이 적은 작품들로 포진돼 매출 타격 불가 피.
- 3) 매출 없이 <눈물의 여왕>의 잔여 상각비가 반영된 것도 비용 부담

그래도 4Q24부터 점진적인 실적 회복 전망. 방영회차는 3Q24와 유사하나, 상각비 감소로 비용 이슈가 없기 때문. 2025년은 기대요인 또한 다수.

- 1) tvN의 수목 드라마 재개와 KBS, ENA 등 비캡티브 제작편수(Q) 확대,
- 2) 이제부터 기획되는 드라마들에 제작비(C) 통제 반영,
- 3) 넷플릭스 재계약 및 국내 OTT의 약진 덕에 판권 리쿱비율 상향(P) 조정 기대되기 때문.
- 4) <오징어 게임2> 방영에 따른 K-Contents에 대한 관심은 덤

지난 3년간 Q, P, C는 Q↓, P(리쿱비율)↓, C↑ ⇒ 25년부터는 Q↑, P(리쿱비율)↑, C↓ 돌아설 것. Q, P, C 반전의 조화로 투자자들이 기다리던 의미 있는 드라마 제작사 실적 개선의 해가 될 것

Valuation & Risk

목표주가는 54,000원으로 소폭 하향. 대장주에 부여하는 PER 30배 멀티플 유지하되 3Q24까지 실적 부진을 반영해 연간 추정치를 하향한 탓. 투자의 견은 매수 유지. 업황 회복 국면에서 가지고 가야할 대장주로 추천

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	697.9	65.2	50.6	51.1	7.5	3.9	12.1	-
2023	753.1	55.9	30.1	51.5	4.4	2.2	6.5	-
2024F	632.8	56.0	45.6	25.0	6.2	1.5	5.5	-
2025F	760.8	76.1	61.6	18.5	7.9	1.4	4.9	-
2026F	870.7	87.6	70.5	16.2	8.3	1.3	4.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 3Q24F Preview

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	QoQ	YoY	컨센서스	괴리
매출액	217.4	161.1	192.1	137.1	137.1	(0.0)	(36.9)	143.4	(4.4)
영업손익	21.9	(3.8)	21.5	10.5	4.4	(57.6)	(79.7)	12.7	(65.1)
지배순손익	18.2	(16.7)	20.2	8.2	6.5	(19.8)	(64.0)	10.1	(34.9)
OPM	10.1	(2.4)	11.2	7.6	3.2			8.9	(5.6)
NPM	8.4	(10.4)	10.5	5.9	4.8			7.0	(2.2)

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F
매출액	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	137.1
(%YoY)	97.2	28.8	74.4	3.8	(5.0)	(15.4)	(9.0)	(16.1)	(36.9)
편성	59.4	54.0	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	28.9
(%YoY)	64.0	1.5	21.9	(3.0)	(41.0)	(38.1)	9.5	(27.7)	(17.5)
(%sales)	25.9	28.3	20.4	26.0	16.1	20.7	24.6	22.4	21.1
판매	165.8	132.8	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	104.7
(%YoY)	155.2	66.4	113.1	14.4	8.6	(6.4)	(14.7)	(13.8)	(41.9)
(%sales)	72.4	69.7	78.5	72.7	82.8	77.2	73.6	74.7	76.4
기타	3.8	3.7	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	3.5
(%YoY)	(74.8)	(75.3)	(71.0)	(78.5)	(38.3)	(7.8)	50.7	86.6	51.2
(%sales)	1.6	1.9	1.1	1.3	1.1	2.1	1.8	2.9	2.6
매출원가	201.5	178.8	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	119.0	125.7
(%YoY)	111.9	34.3	88.7	14.3	(6.4)	(12.3)	(9.4)	(14.7)	(33.4)
(%sales)	88.0	93.9	85.4	85.4	86.8	97.3	85.1	86.8	91.7
매출총이익	27.4	11.7	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	11.4
(%YoY)	30.5	(20.7)	20.8	(32.4)	5.2	(63.1)	(7.0)	(24.2)	(60.3)
(%GPM)	12.0	6.1	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	8.3
영업이익	18.9	1.2	21.6	16.2	21.9	(3.8)	21.5	10.5	4.4
(%YoY)	29.9	(81.4)	19.3	(39.9)	15.4	적전	(0.4)	(35.6)	(79.7)
(%OPM)	8.3	0.6	10.2	9.9	10.1	(2.4)	11.2	7.6	3.2
순이익	17.8	(8.5)	18.4	10.2	18.2	(16.7)	20.2	8.2	6.5
(%YoY)	20.5	적지	17.8	(60.2)	1.9	흑전	9.8	(19.9)	(64.0)
(%NPM)	7.8	(4.4)	8.7	6.2	8.4	(10.4)	10.5	5.9	4.8

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	286.8	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	753.2	632.8	760.8
(%YoY)	46.7	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	7.9	(16.0)	20.2
판매	131.2	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	154.1	142.2	163.0
(%YoY)	49.5	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(20.0)	(7.7)	14.6
(%sales)	45.8	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	20.5	22.5	21.4
판매	111.8	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	588.9	475.8	580.2
(%YoY)	48.3	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	22.6	(19.2)	21.9
(%sales)	39.0	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	78.2	75.2	76.3
기타	43.7	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	10.1	14.8	17.6
(%YoY)	35.3	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(59.8)	45.8	19.2
(%sales)	15.2	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.3	2.3	2.3
영업이익	33.1	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	55.9	56.0	76.1
(%YoY)	56.1	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	(14.3)	0.3	35.7
(%OPM)	11.5	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	7.4	8.9	10.0
순이익	23.8	35.8	26.4	29.7	39.0	50.6	30.1	45.6	61.6
(%YoY)	83.8	50.1	(26.3)	12.8	31.3	29.5	(40.4)	51.2	35.1
(%NPM)	8.3	9.4	5.6	5.7	8.0	7.2	4.0	7.2	8.1

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		과리	
	24F	25F	24F	25F	24F	25F
매출액	693.5	790.3	632.8	760.8	(8.8)	(3.7)
영업이익	65.3	80.9	56.0	76.1	(14.2)	(6.0)
순이익	51.0	63.9	45.5	61.5	(10.7)	(3.7)
OPM	9.4	10.2	8.9	10.0	(0.6)	(0.2)
NPM	7.4	8.1	7.2	8.1	(0.2)	0.0

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,084.2	1,152.4	1,234.3
유동자산	400.1	404.5	427.2	511.7	604.0
현금및현금성자산	123.7	158.4	223.0	266.8	324.2
매출채권	141.7	149.1	122.2	146.9	168.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	690.5	687.7	656.9	640.7	630.3
유형자산	10.9	12.4	13.9	14.7	15.2
무형자산	377.8	358.9	329.2	309.4	296.2
투자자산	150.1	175.0	172.5	175.2	177.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	429.9	384.5	330.8	337.4	348.9
유동부채	416.3	368.0	308.5	312.5	321.8
단기차입금	170.0	170.0	140.0	110.0	90.0
매입채무	16.2	11.1	11.5	13.8	15.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.7	16.5	22.3	24.9	27.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	753.4	815.0	885.4
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)
기타포괄이익누계액	(39.8)	(22.3)	(22.3)	(22.3)	(22.3)
이익잉여금	212.6	242.0	287.7	349.3	419.7
지배주주지분	660.7	707.8	753.4	815.0	885.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	182.7	181.7	151.3	121.7	102.0
*순차입금(순현금)	54.1	20.3	(74.7)	(148.1)	(225.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(62.9)	44.7	203.9	184.5	185.0
당기순이익	50.6	30.1	45.6	61.6	70.5
유형자산상각비	3.3	3.0	7.5	8.2	8.5
무형자산상각비	150.0	183.1	129.7	119.8	113.2
외환환산손실(이익)	4.0	1.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(279.6)	(179.0)	18.6	(4.4)	(3.8)
(법인세납부)	(9.8)	(22.3)	(17.5)	(22.8)	(26.1)
기타	18.8	28.2	20.0	22.1	22.7
투자활동으로인한현금흐름	(43.4)	(0.7)	(100.9)	(104.5)	(102.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.5)	(2.9)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.5)	0.2	(100.0)	(100.0)	(100.0)
투자자산의감소(증가)	(11.9)	3.0	2.5	(2.7)	(2.3)
기타	(25.1)	(1.0)	5.6	7.2	8.8
FCF	159.2	209.9	181.4	167.5	170.7
재무활동으로인한현금흐름	165.3	(8.9)	(38.3)	(36.2)	(25.1)
차입금의 증가(감소)	169.2	0.0	(30.3)	(29.7)	(19.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.9)	(8.9)	(8.0)	(6.5)	(5.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	59.1	34.7	64.6	43.8	57.4
기초현금	64.6	123.7	158.4	223.0	266.8
기말현금	123.7	158.4	223.0	266.8	324.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	697.9	753.1	632.8	760.8	870.7
증감률 (%)	43.3	7.9	(16.0)	20.2	14.5
매출원가	597.9	665.3	546.9	651.9	747.4
매출총이익	100.0	87.9	85.9	108.9	123.3
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	13.6	14.3	14.2
판매관리비	34.8	32.0	29.8	32.8	35.8
영업이익	65.2	55.9	56.0	76.1	87.6
증감률 (%)	24.0	(14.3)	0.3	35.7	15.1
영업이익률 (%)	9.3	7.4	8.9	10.0	10.1
영업외손익	(6.6)	(18.7)	7.1	8.3	9.0
금융손익	2.2	(2.6)	17.7	18.1	18.8
(8.9)	(16.1)	(10.6)	(9.9)	(9.9)	
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	58.6	37.2	63.1	84.4	96.5
법인세비용	8.1	7.1	17.5	22.8	26.1
계속사업이익	50.6	30.1	45.6	61.6	70.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.6	30.1	45.6	61.6	70.5
증감률 (%)	29.5	(40.5)	51.6	35.0	14.4
순이익률 (%)	7.2	4.0	7.2	8.1	8.1
(지배주주)당기순이익	50.6	30.1	45.6	61.6	70.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(26.2)	46.9	45.6	61.6	70.5
(지배주주)총포괄이익	(26.2)	46.9	45.6	61.6	70.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	218.5	242.0	193.3	204.0	209.3
증감률 (%)	44.1	10.7	(20.1)	5.6	2.6
EBITDA 이익률 (%)	31.3	32.1	30.5	26.8	24.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,684	1,001	1,518	2,049	2,344
EPS (지배순이익, 원)	1,684	1,001	1,518	2,049	2,344
BPS (자본총계, 원)	21,982	23,546	25,064	27,113	29,457
BPS (지배지분, 원)	21,982	23,546	25,064	27,113	29,457
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	51.1	51.5	25.0	18.5	16.2
PER (지배순이익, 배)	51.1	51.5	25.0	18.5	16.2
PBR (자본총계, 배)	3.9	2.2	1.5	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	3.9	2.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	12.1	6.5	5.5	4.9	4.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.3	32.1	30.5	26.8	24.0
영업이익률 (%)	9.3	7.4	8.9	10.0	10.1
순이익률 (%)	7.2	4.0	7.2	8.1	8.1
ROA (%)	5.1	2.8	4.2	5.5	5.9
ROE (지배순이익, %)	7.5	4.4	6.2	7.9	8.3
ROIC (%)	7.3	9.7	10.2	14.9	17.7
안정성					
부채비율 (%)	65.1	54.3	43.9	41.4	39.4
순차입금비율 (%)	8.2	2.9	(9.9)	(18.2)	(25.4)
현금비율 (%)	29.7	43.0	72.3	85.4	100.7
이자보상배율 (배)	13.2	6.4	7.0	11.6	16.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	120.8	19.9	15.5	20.1	19.6
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	69.4	70.5	78.2	64.5	66.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권