

3) 스튜디오드래곤: 3Q 예상 OP 27억원(-88%)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,137억원(-48% YoY)/27억원(-88%)으로 컨센서스 (127억원)을 하회할 것이다. 편성은 59회차로 이 중 <우연일까?>와 <경성크리쳐2>가 RS 형태로만 반영되면서 매출이 부진하고, <엄마친구아들> 외 동시 방영이 없어 <눈물의 여왕> 감가상각비 부담이 가중된 영향이다. 4분기도 편성은 54회차이나 감가상각비 부담 완화로 이익은 정상화 될 것으로 예상된다.

실적은 상당히 부진하지만, 2025년은 반등의 해가 될 것으로 예상된다. 30여편에 달하던 제작 편수가 20편 내외까지 감소했는데, 일본/논 캡티브향 편성 증가 외에도 TVN 수목 드라마가 부활할 가능성이 있다. 이를 감안하면 5편 내외까지 증가할 수 있는 것이며, 제작비에 따라 다르겠지만 재차 600억원 내외의 영업이익을 회복할 것이다. 올해 실적 부진에도 내년 회복을 예상하며 목표주가는 유지한다.

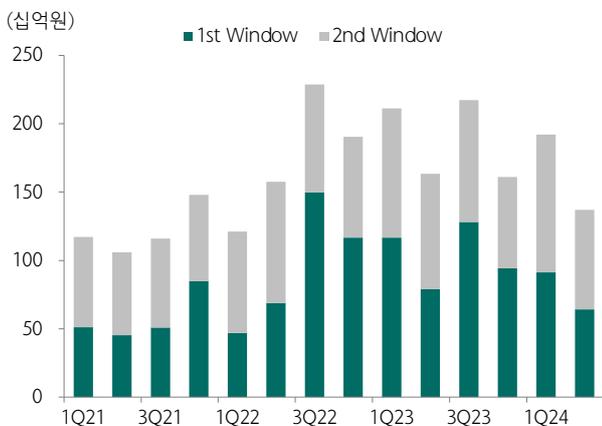
도표 25. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	698	753	583	651	211	163	217	161	192	137	114	140
편성	193	154	129	153	43	42	35	33	47	31	21	29
판매	480	589	442	486	166	119	180	124	141	102	90	108
기타	25	10	12	12	2	2	2	3	3	4	2	3
매출총이익	100	88	73	96	31	24	29	4	29	18	11	22
GPM	14%	12%	13%	15%	15%	15%	13%	3%	15%	13%	9%	16%
영업이익	65	56	39	59	22	16	22	(4)	22	10	3	11
OPM	9%	7%	7%	9%	10%	10%	10%	-2%	11%	8%	2%	8%
순이익	51	30	31	50	18	10	18	(17)	20	8	3	6

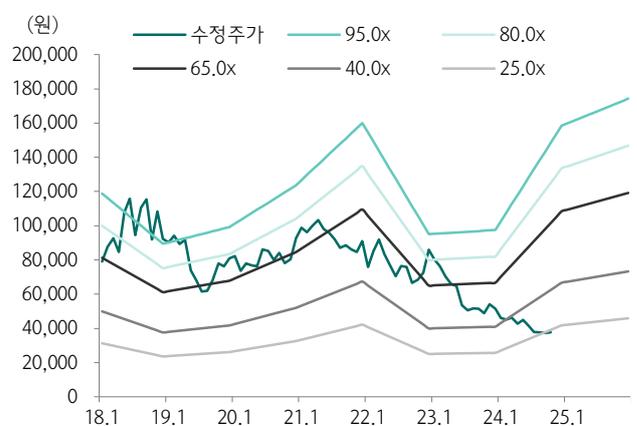
자료: 하나증권

도표 26. Window별 매출액 추이



주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
 자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 27. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 28. 스튜디오드래곤 2024년 드라마 라인업(방영 기준)

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q24	내 남편과 결혼해줘 웨딩임파서블	박민영, 나인우 전종서, 문상민	16 12
		2Q24	플레이어2: 끈들의 전쟁	송승헌, 오연서	12
		3Q24	우연일까?	김소현, 채종엽	8
	토일	1Q24	세작, 매혹된 자들 눈물의 여왕	조정석, 신세경 김수현, 김지원	16 16
		2Q24	졸업	정려원, 위아준	16
		3Q24	감사합니다 엄마친구아들	신하균, 진구 정해인, 정소민	12 16
		4Q24	정년이 사랑은 외나무다리에서	김태리, 신예은 주지훈, 정유미	12 12
	OTT	넷플릭스	2Q24	하이라키 돌풍	노정의, 이채민 설경구, 김희애
3Q24			스위트홈3 경성크리처2	송강, 이진욱 박서준, 한소희	8 7
4Q24			트렁크	서연진, 공유	8
티빙		4Q24	종거나 나쁜 동재	이준혁, 박성웅	10

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 29. 3Q24 라인업

(단위: 십억원)



엄마 친구 아들

tvN, Netflix 동시방영
16부작
8/17~

경성크리처 2

Netflix
7부작
9월 예정



나의 해리에게

ENA
12부작
9월 예정



우연일까?

tvN
8부작
7/22~



감사합니다

tvN
12부작
7/6~

**플레이어2:
끈들의 전쟁**

tvN
12부작
6/3-7/9



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표(스튜디오드래곤)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	697.9	753.1	582.6	651.0	689.1
매출원가	597.9	665.3	509.4	554.6	583.7
매출총이익	100.0	87.8	73.2	96.4	105.4
판매비	34.8	32.0	34.3	37.4	40.7
영업이익	65.2	55.9	38.8	59.0	64.7
금융손익	2.2	(2.6)	4.9	6.3	8.5
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.9)	(16.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
세전이익	58.6	37.2	41.1	62.7	70.7
법인세	8.1	7.1	10.3	12.5	15.5
계속사업이익	50.6	30.1	30.8	50.2	55.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.6	30.1	30.8	50.2	55.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	50.6	30.1	30.8	50.2	55.1
지배주주지분포괄이익	(26.2)	46.9	30.8	50.2	55.1
NOPAT	56.3	45.2	29.1	47.2	50.5
EBITDA	218.5	242.0	231.5	255.7	263.9
성장성(%)					
매출액증가율	43.28	7.91	(22.64)	11.74	5.85
NOPAT증가율	42.53	(19.72)	(35.62)	62.20	6.99
EBITDA증가율	44.13	10.76	(4.34)	10.45	3.21
영업이익증가율	23.95	(14.26)	(30.59)	52.06	9.66
(지배주주)순이익증가율	29.74	(40.51)	2.33	62.99	9.76
EPS증가율	29.44	(40.56)	2.50	62.67	9.89
수익성(%)					
매출총이익률	14.33	11.66	12.56	14.81	15.30
EBITDA이익률	31.31	32.13	39.74	39.28	38.30
영업이익률	9.34	7.42	6.66	9.06	9.39
계속사업이익률	7.25	4.00	5.29	7.71	8.00

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,001	1,026	1,669	1,834
BPS	21,982	23,546	24,572	26,241	28,075
CFPS	7,544	8,185	7,870	8,681	8,968
EBITDAPS	7,279	8,050	7,701	8,505	8,778
SPS	23,250	25,056	19,381	21,657	22,926
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	51.07	51.45	36.79	22.62	20.58
PBR	3.91	2.19	1.54	1.44	1.34
PCFR	11.40	6.29	4.80	4.35	4.21
EV/EBITDA	12.08	6.48	4.47	3.89	3.59
PSR	3.70	2.06	1.95	1.74	1.65
재무비율(%)					
ROE	7.52	4.40	4.26	6.57	6.75
ROA	5.12	2.76	2.82	4.55	4.82
ROIC	15.67	11.06	7.31	11.64	12.47
부채비율	65.07	54.32	48.13	40.74	39.37
순부채비율	8.19	2.87	1.46	(3.91)	(9.21)
이자보상비율(배)	13.22	6.38	4.45	7.85	10.24

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	400.1	404.5	399.7	407.9	469.3
금융자산	128.6	161.4	170.4	162.3	209.2
현금성자산	123.7	158.4	167.4	159.3	206.2
매출채권	141.7	149.1	156.5	164.4	174.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	129.8	94.0	72.8	81.2	86.1
비유동자산	690.5	687.7	694.4	702.2	706.9
투자자산	150.1	175.0	171.4	172.9	173.7
금융자산	137.5	162.7	161.9	162.2	162.4
유형자산	10.9	12.4	12.4	12.4	12.3
무형자산	377.8	358.9	369.2	375.6	379.5
기타비유동자산	151.7	141.4	141.4	141.3	141.4
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,094.1	1,110.1	1,176.2
유동부채	416.3	368.0	340.6	305.8	316.4
금융부채	173.4	172.0	171.6	121.7	121.8
매입채무	16.2	11.1	8.6	9.6	10.2
기타유동부채	226.7	184.9	160.4	174.5	184.4
비유동부채	13.7	16.5	14.9	15.5	15.9
금융부채	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	4.4	6.8	5.2	5.8	6.2
부채총계	429.9	384.5	355.5	321.4	332.3
지배주주지분	660.7	707.8	738.6	788.8	843.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(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	272.9	323.0	378.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	738.6	788.8	843.9
순금융부채	54.1	20.3	10.8	(30.9)	(77.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(62.9)	44.7	221.6	254.5	259.5
당기순이익	50.6	30.1	30.8	50.2	55.1
조정	166.1	193.6	195.4	198.2	198.9
감가상각비	153.3	186.1	192.7	196.7	199.1
외환거래손익	4.0	1.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	8.9	5.9	2.7	1.5	(0.2)
영업활동 자산부채변동	(279.6)	(179.0)	(4.6)	6.1	5.5
투자활동 현금흐름	(43.4)	(0.7)	(193.5)	(198.5)	(197.2)
투자자산감소(증가)	90.7	(25.3)	3.6	(1.4)	(0.8)
자본증가(감소)	(3.9)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(130.2)	27.5	(194.1)	(194.1)	(193.4)
재무활동 현금흐름	165.3	(9.7)	(9.2)	(57.3)	(6.2)
금융부채증가(감소)	171.6	(1.0)	(0.5)	(49.8)	0.1
자본증가(감소)	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.3)	(8.7)	(8.7)	(7.5)	(6.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	59.1	34.3	10.1	(8.2)	47.0
Unlevered CFO	226.5	246.0	236.6	260.9	269.6
Free Cash Flow	(67.4)	41.9	218.6	251.5	256.5