

스튜디오드래곤

HOLD(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	46,000원	현재주가(10/15)	38,400원	Up/Downside	+19.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 10. 16

마지막 목표주가 하향이길 ...

3Q24 Preview

시장의 눈높이를 하회하는 실적 전망: 3Q24 매출액은 1,309억원(-39.8%yoy), 영업이익 58억원(-73.4%yoy)으로 시장 예상치 하회전망. 플레이어2, 감사합니다, 우연일까, 엄마친구아들, 경성 크리쳐2, 트렁크, 나의해리에게 등 총 59회차(-16회yoy)가 반영 예정. 전년동기 도적, 스위트 홈2 등 대작이 있었던 것 대비, 3Q24에는 대작이 부재해 탑라인 감소폭 클 것으로 예상. 이익 측면에서도 '엄마친구아들'을 제외한 나머지 작품들이 동시방영 판권을 판매하지 못하며 전체 마진을 하락. 눈물의 여왕 상각비(3Q 반영 100억원 추정)도 비용 부담의 주요인으로 파악됨.

Comment

24년이 확실한 바닥, 25년부터는 기대: 4Q24 방영 회차는 42회(-31회yoy)로 탑라인은 감소 예상. 다만 정년이(Disney+ 동방), 줄거나 나쁜 동재(티빙오리지널) 등 제작비 큰 작품의 마진 확보로 3Q대비 이익률은 개선될 것으로 전망. 24년 연간 라인업 총 20편으로 마무리 예정. 다만, 25년에는 tvn 수목 slot 1~2편, Disney+ 오리지널 1~2편, 일본 편성 2편 등 yoy로 최소 4~5편은 증가할 것으로 예상. 24년E 연간 영업이익은 454억원(-19%yoy)로 부진하겠지만, 라인업 증가를 가정한 25년E 영업이익은 553억원(+21.9%yoy)으로 실적 회복 기대.

Action

TP 4.6만원으로 하향, 투자 의견 Hold 유지: 작품별 마진을 하락을 반영해 이익 추정치를 기존 대비 17% 하향함. 목표주가는 25년E EBITDA에 드래곤 과거 최하단 밸류인 5.8배를 적용해 4.6만원으로 하향 조정. 일본이나 미국 등 해외 현지 제작, 확실한 라인업 증가를 통한 외형 성장이 확인되면 실적과 목표주가 상향 조정을 고려할 예정. 투자 의견 Hold를 유지.

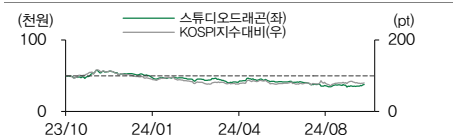
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
FYE Dec					
매출액	698	753	601	721	858
(증가율)	43.3	7.9	-20.2	20.0	19.0
영업이익	65	56	45	55	68
(증가율)	24.0	-14.3	-19.0	22.1	22.9
순이익	51	30	34	39	47
EPS	1,684	1,001	1,118	1,300	1,562
PER (H/L)	56.6/35.1	88.9/46.0	34.3	29.5	24.6
PBR (H/L)	4.3/2.7	3.8/2.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	13.2/8.4	10.7/5.8	5.2	4.8	4.5
영업이익률	9.3	7.4	7.5	7.7	7.9
ROE	7.5	4.4	4.6	5.1	5.8

Stock Data

52주 최저/최고	34,100/57,300원
KOSDAQ /KOSPI	774/2,633pt
시가총액	11,542억원
60일-평균거래량	50,425
외국인지분율	8.4%
60일-외국인지분율변동주이	+0.3%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.6	-6.2	-18.6
상대기준	3.8	3.4	-13.4

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q24 Preview

(단위: 억원 %)

	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,309	2,174	-39.8	1,371	-4.5	1,372	-4.6
영업이익	58	219	-73.4	105	-44.5	114	-48.9
당기순이익	55	182	-69.9	82	-33.1	98	-44.0

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	2,111	1,635	2,174	1,611	1,921	1,371	1,309	1,409	6,981	7,531	6,011	7,213
편성	432	425	350	334	473	307	294	309	1,926	1,541	1,383	1,523
판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,413	1,025	992	1,066	4,802	5,889	4,496	5,558
기타	23	21	23	34	35	39	23	34	253	101	132	133
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,568	1,634	1,190	1,179	1,248	5,980	6,653	5,251	6,337
매출총이익	308	239	288	43	287	181	131	161	1,000	878	760	876
판권비	92	77	69	82	72	77	72	86	347	320	308	324
영업이익	216	163	219	-38	215	105	58	75	653	560	454	553
OPM	10.2	10.0	10.1	-2.4	11.2	7.7	4.5	5.3	9.4	7.4	7.5	7.7
당기순이익	184	102	182	-167	202	82	55	-2	507	301	337	391
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-16.1	-39.8	-12.5	43.3	7.9	-20.2	20.0
영업이익	19.4	-39.6	15.9	적전	-0.5	-35.6	-73.4	흑전	23.9	-14.2	-19.0	21.9
당기순이익	17.9	-60.2	2.2	적지	9.8	-19.6	-69.9	적지	29.0	-40.6	12.0	16.0

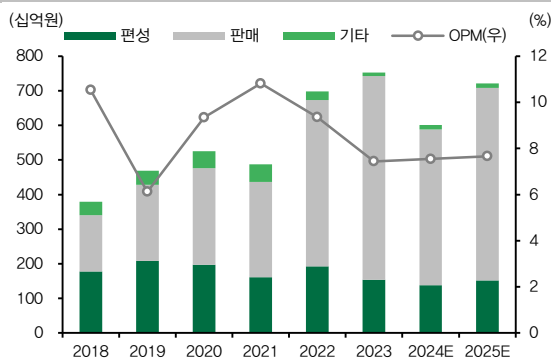
자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 24년 예상 제작 라인업

편성	타이틀	방송 일	회차	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	내남편과결혼해줘	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, 씨제스튜디오
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	김소현, 채종현	드래곤, 아이오케이컴퍼니, 베이스스토리
tvn	엄마친구아들	8.17~10.6	16부	신하은	유제원	정해인, 정소민	드래곤, 쇼러너스, 더모토리
tvn	정년이	10.12~11.17	12부	최효비	정지인	김태리, 신예은	드래곤, 스튜디오N, mmm, 앤파오엔터
tvn	사랑은 외나무다리에서	11.23~12.29	12부	임예진	박준화	주지훈, 정유미	드래곤, 블리츠웨이 스튜디오
ENA	나의 해리에게	9.23~10.29	12부	한가람	정지현	신혜선, 이진욱	드래곤, 스튜디오힘, 스튜디오한여름, KT스지니
Netflix	하이라키	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	9.27	7부	강은경	정동윤	박서준, 한소희	카카오엔터, 글앤그림, 드래곤
Netflix	트렁크	11.15	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 동재	10.10		황하정, 김상원	박건호	이준혁, 박성웅	드래곤, 메타버스엔터, 하이그라운드

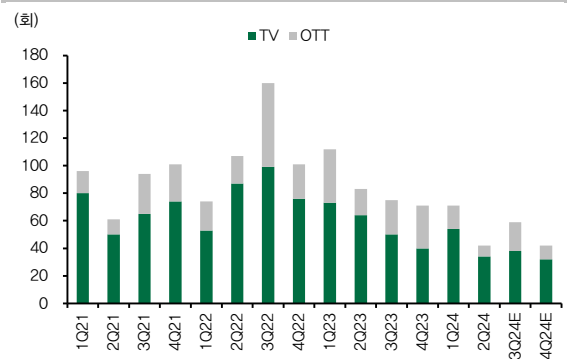
자료: DB금융투자 주: 구체적으로 언급된 사항만 표기, 추후 변경될 수 있음

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	6,011	6,764	-11.1	7,213	7,499	-3.8
영업이익	454	551	-17.7	553	667	-17.1
당기순이익	337	409	-17.6	391	467	-16.3

자료: DB금융투자

도표 7. 목표주가 산정

항목	내용	비고
25년E EBITDA (십억원)	243	드래곤 23년 하단
Target EV/EBITDA (배)	5.8	
기업가치 (십억원)	1,401	
순차입금 (십억원)	12	
적정 시가총액 (십억원)	1,389	
목표주가(원)	46,000	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	400	405	423	458	495
현금및현금성자산	124	158	175	161	169
매출채권및기타채권	142	149	138	166	188
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	704	710	721
유형자산	11	12	12	12	12
무형자산	378	359	375	382	393
투자자산	150	175	175	175	175
자산총계	1,091	1,092	1,127	1,168	1,216
유동부채	416	368	374	376	377
매입채무및기타채무	87	71	79	81	82
단기차입금및단기차	170	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	11	11	11
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	386	388	389
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	276	315	362
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	741	780	827

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-63	45	207	170	200
당기순이익	51	30	34	39	47
현금유출이없는비용및수익	176	216	186	202	209
유형및무형자산상각비	153	186	179	188	192
영업관련자산부채변동	-280	-179	2	-47	-28
매출채권및기타채권의감소	-35	15	11	-28	-22
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	12	-18	8	2	1
투자활동현금흐름	-43	-1	-178	-176	-183
CAPEX	-5	-3	-5	-5	-4
투자자산의순증	91	-25	0	0	0
재무활동현금흐름	165	-9	-9	-9	-9
사채및장기차입금의 증가	172	-1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	59	35	17	-14	8
기초현금	65	124	158	175	161
기말현금	124	158	175	161	169

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	698	753	601	721	858
매출원가	598	665	525	634	756
매출총이익	100	88	76	88	102
판매비	35	32	31	32	34
영업이익	65	56	45	55	68
EBITDA	219	242	224	243	260
영업외손익	-7	-19	4	8	8
금융손익	2	-3	9	11	11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-16	-5	-3	-3
세전이익	59	37	49	63	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	34	39	47
자배주주지분순이익	51	30	34	39	47
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-26	47	34	39	47
총감률(%YoY)					
매출액	43.3	7.9	-20.2	20.0	19.0
영업이익	24.0	-14.3	-19.0	22.1	22.9
EPS	29.4	-40.6	11.8	16.3	20.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	1,684	1,001	1,118	1,300	1,562
BPS	21,982	23,546	24,665	25,965	27,527
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.1	51.5	34.3	29.5	24.6
P/B	3.9	2.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.2	4.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률	9.3	7.4	7.5	7.7	7.9
EBITDA마진	31.3	32.1	37.3	33.7	30.2
순이익률	7.2	4.0	5.6	5.4	5.5
ROE	7.5	4.4	4.6	5.1	5.8
ROA	5.1	2.8	3.0	3.4	3.9
ROIC	12.0	8.5	5.9	6.1	6.9
안정성및기타					
부채비율(%)	65.1	54.3	52.0	49.7	47.0
이자보상배율(배)	13.2	6.4	5.2	6.3	7.8
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 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 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 것이나 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 투자이전 비율 (2024-09-30 기준) - 매수(94.02%) 중립(5.98%) 매도(0.0%)

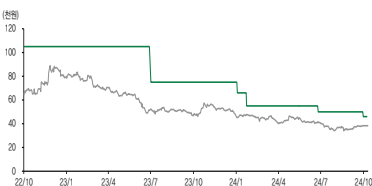
가업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 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 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 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	-26.0 -17.8				
24/10/16	Hold	46,000	-				

주: *표는 답당자 변경