

스튜디오드래곤

BUY(상향)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	55,000원	현재주가(11/07)	40,350원	Up/Downside	+36.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2024. 11. 08

적자였지만 투자 의견을 BUY로 상향하는 이유

3Q24 Review

영업적자 기록: 3Q24 매출액은 903억원(-58.5%yoy), 영업적자 9억원(적전yoy)으로 컨센서스(매출액 1,293억원, 영업이익 60억원)를 하회. 탑라인 감소폭이 예상보다 컸음. 방영 회차가 총 59회차(-16회yoy)로 부진, 엄친아를 제외한 플레이어2/감사합니다/우연일까의 해외 판매 실패로 매출이 축소됐기 때문. 경성크리쳐2, 트렁크 등 오리지널도 반영됐지만, 전년 도적/스위트홈 등 대작 대비 작은 규모. 눈물의여왕 상각비(3Q 100억원 추정)도 이익 하락의 주요인.

Comment

24년이 확실한 바닥, 25년부터는 기대: 4Q24에도 방영회차는 43회(-30회yoy)로 전년대비 탑라인은 감소 예상. 다만 정년이/사랑은외나무(모두 Disney+ 동시방영, 줄거나 나쁜 동재(티빙오리지널) 등 안정적인 작품들이 실적에 반영될 예정. 이에 3Q24 실적을 바닥으로 탑라인과 이익 모두 QoQ 증가 전망. 25년부터도 본격 회복 기대. tvn 수목 1~2편, Disney+ 오리지널 1~2편, 일본 편성 2편, KBS 1편 등 yoy로 최소 5~6편은 증가할 것으로 예상. 또한, 텐트폴 7편(분기별로 1편 이상 배치), 선판매 8편 목표를 제시. OTT를 포함한 플랫폼들과 협상이 진전된 것으로 파악.

Action

TP 5.5만원으로 상향, 투자 의견 Buy로 상향: 목표주가를 5.5만원으로 상향. 25년에는 과거 23년 실적 수준만큼의 회복이 전망. 이에 Target Multiple인 6.7배는 23년 평균 EV/EBITDA였던 7.7배 대비 낮기에 무리 없다고 판단. 1)금번 실적 발표를 통해 밝힌 텐트폴 7편, 선판매 8편의 구체화, 2)최근 언급한 수목 드라마의 제작비 가성비화 전략으로 3)25년 라인업과 실적 추정치에 있어 확실성이 높아졌다고 판단됨. 4)실적도 주가도 바닥을 지남. 투자 의견을 BUY로 상향.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배 %)																		
FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E	52주 최저/최고	34,100/57,300원												
매출액	698	753	520	709	802	KOSDAQ /KOSPI	734/2,565pt												
(증가율)	43.3	7.9	-30.9	36.3	13.1	시가총액	12,129억원												
영업이익	65	56	36	56	65	60일-평균거래량	57,924												
(증가율)	24.0	-14.3	-34.8	54.1	15.3	외국인지분율	8.6%												
순이익	51	30	21	37	44	60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p												
EPS	1,684	1,001	684	1,246	1,465	주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%												
PER (H/L)	56.6/35.1	88.9/46.0	59.0	32.4	27.5														
PBR (H/L)	4.3/2.7	3.8/2.0	1.7	1.6	1.5	<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>6.6</td> <td>14.5</td> <td>-26.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>13.5</td> <td>16.8</td> <td>-17.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.6	14.5	-26.2	상대기준	13.5	16.8	-17.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.6	14.5	-26.2																
상대기준	13.5	16.8	-17.1																
EV/EBITDA (H/L)	13.2/8.4	10.7/5.8	5.0	5.0	3.7														
영업이익률	9.3	7.4	7.0	7.9	8.1														
ROE	7.5	4.4	2.9	5.2	5.7														

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q24 Review

(단위: 억원 %)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	903	2,174	-58.5	1,371	-34.1	1,293	-30.2
영업이익	-9	219	적전	105	적전	60	적자
당기순이익	-61	182	적전	82	적전	58	적자

자료: DB금융투자

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	2,111	1,635	2,174	1,611	1,921	1,371	903	1,010	6,981	7,531	5,205	7,093
편성	432	425	350	334	473	307	216	185	1,926	1,541	1,181	1,493
판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,413	1,025	644	790	4,802	5,889	3,872	5,448
기타	23	21	23	34	35	39	43	34	253	101	151	153
매출원가	1,803	1,396	1,886	1,568	1,634	1,190	844	870	5,980	6,653	4,538	6,213
매출총이익	308	239	288	43	287	181	59	140	1,000	878	667	880
판관비	92	77	69	82	72	77	68	86	347	320	303	319
영업이익	216	163	219	-38	215	105	-9	54	653	560	365	561
OPM	10.2	10.0	10.1	-2.4	11.2	7.7	-1.0	5.4	9.4	7.4	7.0	7.9
당기순이익	184	102	182	-167	202	82	-61	-17	507	301	206	375
YoY												
매출	74.3	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-16.1	-58.5	-37.3	43.3	7.9	-30.9	36.3
영업이익	19.4	-39.6	15.9	적전	-0.5	-35.6	적전	흑전	23.9	-14.2	-34.8	53.7
당기순이익	17.9	-60.2	2.2	적지	9.8	-19.6	적전	적지	29.0	-40.6	-31.4	81.7

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, 씨제스스튜디오
tvn	웨딩 임파서블	2.26~4.2	12부	박슬기, 오혜원	권영길	전중서, 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	8.17~10.6	16부	신하은	유제원	정해인, 정소민	드래곤, 쇼러너스, 더모토리
tvn	정년이	10.12~11.17	12부	최효비	정지인	김태리, 신예은	드래곤, 스튜디오N, mmm, 앤피오엔터
tvn	사랑은 외나무다리에서	11.23~12.29	12부	임예진	박준화	주지훈, 정유미	드래곤, 블리츠웨이스튜디오
ENA	나의 해리에게	9.23~10.29	12부	한가람	정지현	신혜선, 이진욱	드래곤, 스튜디오웍, 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	종가나 나쁜 동재	10.10	10부	황하정, 김상원	박건호	이준혁, 박성웅	드래곤, 메타버스엔터, 하이그라운드

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

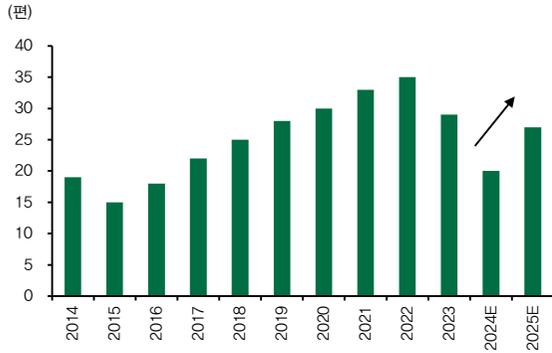
도표 4. 스튜디오드래곤 25년 예상 제작 라인업; 텐트폴도 늘어나지만 갯성비 드라마들도 채울 예정

방영	제목	날짜	부작	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	별들에게 물어봐	1.4~2.23	16부	서숙향	박신우	공효진, 이민호	드래곤, 키이스트, MYM엔터
tvn	원경	1.6~2.11	12부	이영미	김상호	차주영, 이현욱	드래곤, JS픽처스
tvn	그놈은 흑염룡	2.17~4.8	16부	김수연	이수현	문가영, 최현욱	드래곤, 스튜디오N
tvn	미지의 서울	4.12~5.18	12부	이강	박신우	박보영, 박진영	드래곤, 몬스터유니온, 하이그라운드
tvn	금주를 부탁해	5.26~7.1	12부	전지현	장유정	최수영, 공명	드래곤, 하우픽처스
tvn	견우와 선녀	7.7~8.12	12부	양지훈	김용완	조이현, 추영우	드래곤, 텍스터픽처스, 이오콘텐츠그룹
tvn	컨피던스 맨 KR(가제)	8.18~9.23	12부	홍승현	남기훈	주종혁, 박민영	드래곤, 하이그라운드
tvn	태풍상사	25년 하반기	16부		이나정	이준호	드래곤, 이매지너스, 스튜디오PIC
tvn or 티빙	시그널2	25년 하반기	10부	김은희	안태진	이제훈, 김혜수	드래곤, 비에이엔터, 바람픽처스
티빙	스터디그룹	25년 상반기	10부	엄선호	이장훈	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
티빙	천에하는 X	25년	12부	최지원	이응복	김유정, 김영대	드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니
Netflix	탄금	25년 상반기	12부	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 에이스메이커무비웍스, 에이치하우스
Netflix	다 이루어질지니	25년	12부	김은숙	이병현	김우빈, 수지	드래곤, 화엔담픽처스
Netflix	자백의 대가	미정	12부	권종관	이정호	전도연, 김고은	드래곤, 프로덕션에이치
Netflix	쇼비지니스(가제)	25년	22부	노희경	이윤정	송혜교, 공유	드래곤, 지티스트
미정	나도 반대하는 나의 연애	미정		김은	이응복	고민시	드래곤
일본	최소 2편 이상 확정						일반 드라마 수준의 제작비일 듯
미국	1편 이상 방영 희망						

참고) 디즈니+ 오리지널 1편 이상, KBS 1편 이상, tvn 수목 slot 재개로 1편 이상 추가 기대

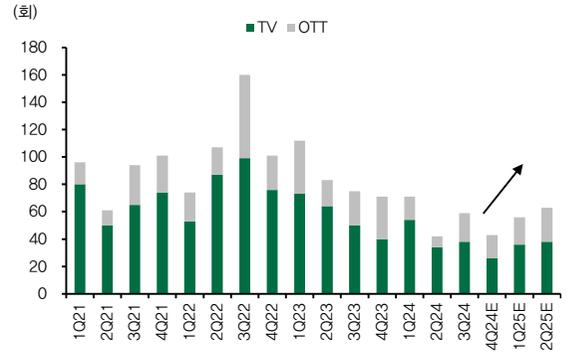
자료: DB금융투자 주1: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함, 1~2월 이후로는 변동 가능성 높음. 주2: 녹색 볼드체는 텐트폴 예상 작품

도표 5. 드래곤 연간 제작 편수 추이



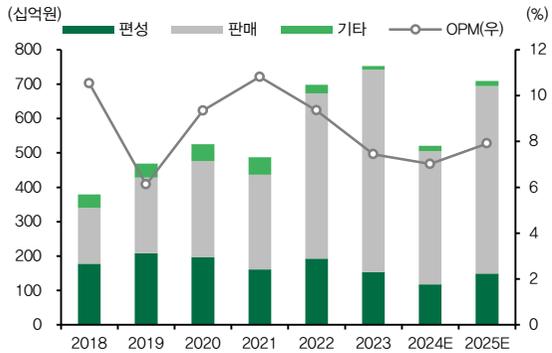
자료: DB 금융투자

도표 6. 드래곤 분기별 방영회차 추이



자료: DB 금융투자

도표 7. 드래곤 연간 실적 추이



자료: DB 금융투자

도표 8. 드래곤 25년 목표 : 텐트폴 7편 이상

텐트폴

연 **7** 편+ 목표 분기 **1** 편+ 목표

선판매

연 **8** 편+ 목표 파트너십 강화

NETFLIX amazon prime video DISNEY+

자료: 스튜디오드래곤, DB 금융투자

도표 9. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	2024E			2025E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	5,205	6,011	-13.4	7,093	7,213	-1.7
영업이익	365	454	-19.5	561	553	1.5
당기순이익	206	337	-38.8	375	391	-4.2

자료: DB금융투자

도표 10. 목표주가 산정

항목	내용	비고
25년E EBITDA (십억원)	225	
Target EV/EBITDA (배)	6.7	기존 드래곤 23년 하단 5.8배에서 멀티플 상향 조정 23년 실적 만큼 회복 전망, 이에 23년 하단 5.8배와 23년 평균 값 7.7배의 평균인 6.7배를 적용
기업가치 (십억원)	1,513	
순차입금 (십억원)	-133	3Q24 순현금 신규 반영
적정 시가총액 (십억원)	1,646	
목표주가(원)	55,000	

자료: DB금융투자

도표 11. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E Band.



자료: DB 금융투자

도표 12. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B Band.



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
유동자산	400	405	355	311	331
현금및현금성자산	124	158	147	92	108
매출채권및기타채권	142	149	94	99	96
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	569	654	679
유형자산	11	12	12	12	11
무형자산	378	359	275	361	386
투자자산	150	175	175	175	175
자산총계	1,091	1,092	924	965	1,009
유동부채	416	368	204	208	208
매입채무및기타채무	87	71	77	81	81
단기차입금및단기차채	170	170	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	11	11	11
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	216	220	220
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	243	280	324
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	708	746	790

현금흐름표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-63	45	237	195	273
당기순이익	51	30	21	37	44
현금유출이없는비용및수익	176	216	190	179	248
유형및무형자산상각비	153	186	179	169	237
영업관련자산부채변동	-280	-179	40	-7	-3
매출채권및기타채권의감소	-35	15	55	-6	3
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	12	-18	6	4	0
투자활동현금흐름	-43	-1	-53	-250	-256
CAPEX	-5	-3	-5	-4	-4
투자자산의순증	91	-25	0	0	0
재무활동현금흐름	165	-9	-173	-1	-1
사채및차입금의 증가	172	-1	-168	0	0
자본금및자본잉여금의증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-23	0	0
현금의증가	59	35	-11	-55	16
기초현금	65	124	158	147	92
기말현금	124	158	147	92	108

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
매출액	698	753	520	709	802
매출원가	598	665	454	621	704
매출총이익	100	88	67	88	98
판매비	35	32	30	32	34
영업이익	65	56	36	56	65
EBITDA	219	242	215	225	302
영업외손익	-7	-19	-2	-4	-4
금융손익	2	-3	3	5	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-16	-5	-9	-9
세전이익	59	37	34	51	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	21	37	44
지배주주지분순이익	51	30	21	37	44
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-26	47	21	37	44
증감률(%YoY)					
매출액	43.3	7.9	-30.9	36.3	13.1
영업이익	24.0	-14.3	-34.8	54.1	15.3
EPS	29.4	-40.6	-31.6	82.1	17.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)	1,684	1,001	684	1,246	1,465
BPS	21,982	23,546	23,565	24,811	26,276
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.1	51.5	59.0	32.4	27.5
P/B	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.0	5.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률	9.3	7.4	7.0	7.9	8.1
EBITDA마진	31.3	32.1	41.3	31.7	37.6
순이익률	7.2	4.0	4.0	5.3	5.5
ROE	7.5	4.4	2.9	5.2	5.7
ROA	5.1	2.8	2.0	4.0	4.5
ROIC	12.0	8.5	4.9	10.0	10.1
안정성및기타					
부채비율(%)	65.1	54.3	30.5	29.4	27.8
이자보상배율(배)	13.2	6.4	7.8	85.4	98.4
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 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 투자의견 비율 (2024-09-30 기준) - 매수(94.02%) 중립(5.98%) 매도(0.0%)

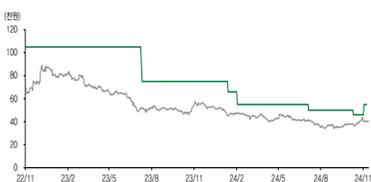
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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 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	-26.0	-17.8					
24/10/16	Hold	46,000	-14.0	-4.8					
24/11/08	Buy	55,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경