

스튜디오드래곤 (253450)

콘텐츠 경쟁력으로 살아남다

3Q24 Preview: 매출액 -32.2% yoy, 영업이익 -37.0% yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 1,475억원(-32.2% yoy), 영업이익은 138억원(-37.0% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 1,442억원, 영업이익 127억원)를 대체로 부합할 전망이다. 다만, 전분기대비 증가한 방영 회차(2Q24:42회→3Q24: 59회)에도 불구하고 외형 개선세가 더딜 것으로 예상되는데, 1) 텐트폴 콘텐츠 라인업 부재, 2) 공동제작 작품(우연일까/경성크리처2) 등의 순매출 회계 인식 등의 요인 때문이다. 또, 상반기 매출 기 반영된 작품(눈물의 여왕 등)의 판권 상각비 부담이 3분기까지 반영된 영향으로 이익 개선세 역시 다소 아쉬울 전망이다.

기다림의 끝을 향해

올해 연간 제작 작품 수는 기존 예정되었던 24작품에서 20작품으로 축소될 전망으로, 연말 실적 개선에 대한 기대치를 낮출 필요가 있다. 다만, 4Q24의 경우 작품 수(4개) 대비 회차당 매출액은 전분기대비 크게 증가할 전망이며, 판권 상각 비용 부담 역시 완화되는 분기로 진입해 마진율 개선세는 QoQ 기준으로 지속될 전망이다.

내년도 실적 개선세는 긍정적인 흐름으로 전개될 것이라 예상한다. 우선, 캡티브 채널형 드라마 슬롯 확대에 따른 딜리버리 작품 수 증가를 기대하고 있고, 글로벌 OTT항 동시 방영 케이스 또한 동반해서 늘어나 작품당 마진율 개선세가 뚜렷하게 나타날 것이라 전망한다. 더욱이 올해 연말 글로벌 OTT No.1 넷플릭스와의 재계약이 이뤄질 예정인데, 리쿰률 상향 조정 및 수익 배분 방식(RS 등) 등이 우호적으로 조정될 것이라 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가는 50,000원으로 하향 제시한다. 목표주가는 내년도 예상 EPS 1,725원에 Target PER 29.0배(과거 3개년 평균 배수)를 적용하였다. 녹록치 않은 업황 이어지고 있으나, 업황 턴-어라운드 시점 역시 근접한 것으로 판단된다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (D)

현재주가 (9/27) 35,500원

상승여력 41%

시가총액 10,671억원

총발행주식수 30,058,498주

60일 평균 거래대금 19억원

60일 평균 거래량 52,246주

52주 고/저 57,300원 / 34,100원

외인지분율 8.41%

배당수익률 0.00%

주요주주 CJ ENM 외 3 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.1) (13.5) (31.1)

상대 0.0 0.0 0.0

절대 (달러환산) (3.2) (9.1) (29.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	148	-32.2	7.6	144	2.3
영업이익	14	-37.0	31.8	13	8.5
세전계속사업이익	16	-34.4	25.2	13	23.8
지배순이익	11	-38.1	38.0	10	11.9
영업이익률 (%)	9.3	-0.8 %pt	+1.7 %pt	8.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	-0.8 %pt	+1.7 %pt	7.0	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

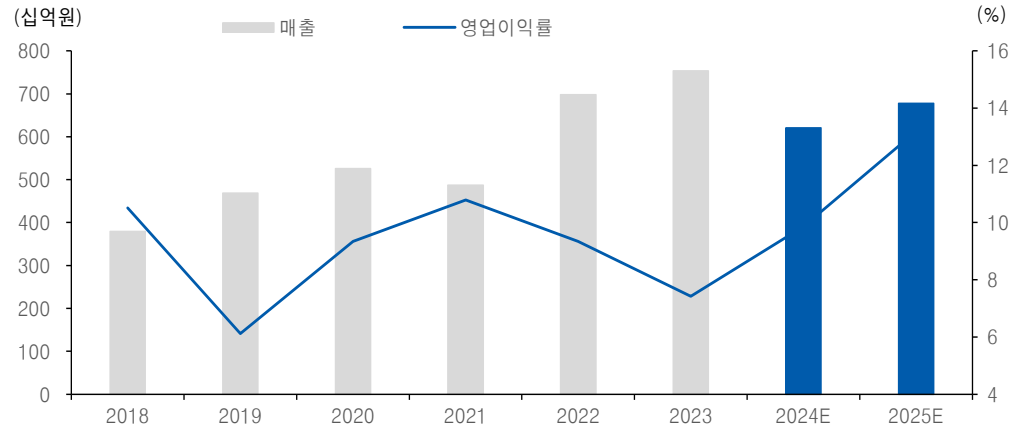
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	698	753	621	678
영업이익	65	56	61	89
지배순이익	51	30	52	67
PER	46.4	61.5	20.6	15.8
PBR	3.6	2.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.0	7.7	4.5	4.8
ROE	7.5	4.4	7.5	9.6

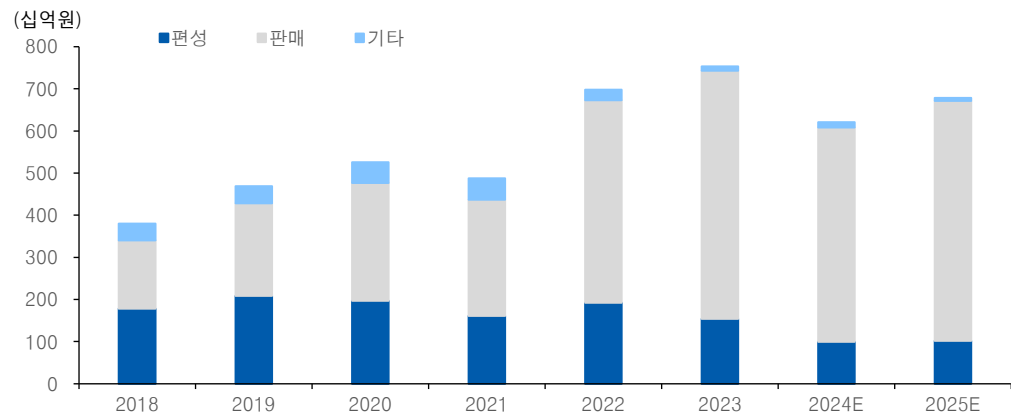
자료: 유안타증권

연도별 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망



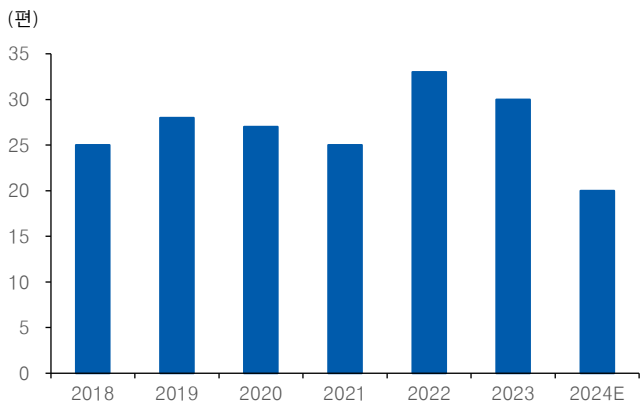
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 채널별 매출액 추이 및 전망



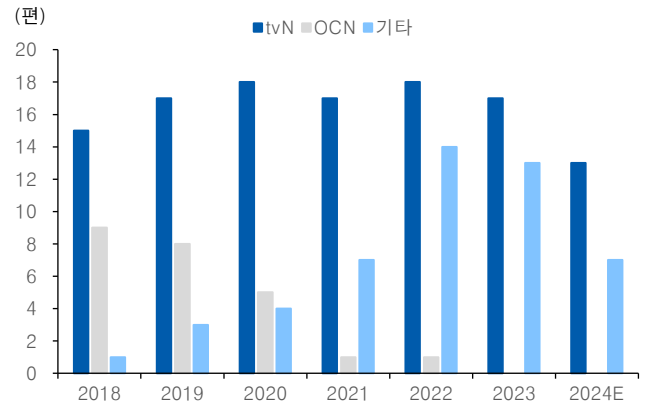
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

연도별 방영 작품 수 추이 및 전망(2018~2024E)



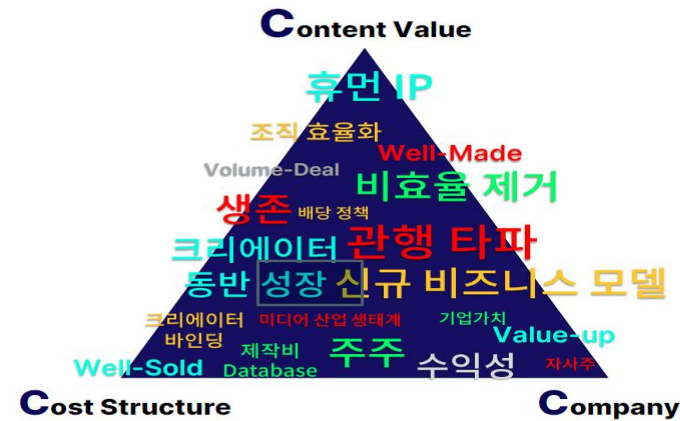
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 주요 콘텐츠 유통 플랫폼별 방영 작품 수 추이(2018~2024E)



자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 핵심 사업전략



3C By Studio Dragon

Content Value

No.1 콘텐츠를 통한 재도약

Cost Structure

제작비 구조 개선 기반 수익성 강화

Company

기업 가치 제고

장경익 대표 후보

[주요 작품]

- 드라마 <우빙> (Disney+)
- 드라마 <닥터 차정숙> (JTBC)
- 드라마 <태양의 후예> (KBS)
- 영화 <안시상>

자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 3Q24 방영 콘텐츠 라인업



자료: 스튜디오드래곤, 유안타증권 리서치센터

2024년 방영 콘텐츠 라인업

No.	편성	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	평균 시청률(가구)
1	tvN	내 남편과 결혼해줘	1.1~2.20	16부	신유담	박원국	박민영, 나인우	9.1
2		세작, 매혹된 자들	1.21~3.3	16부	김선덕, 신하은	조남국	조정석, 신세경	5.2
3		웨딩임파서블	2.26~4.2	12부	박슬기	권영일	전종서, 문상민	3.5
4		눈물의 여왕	3.9~4.28	16부	박지은	장영우,	김수현, 김지원	15.6
5		졸업	5.11~6.30	16부	박경화	안판석	정려원, 위하준	4.4
6		플레이어2: 꼴들의 전쟁	6.3~7.9	12부	박상문, 최슬기	소재현	송승현, 오연서	3.9
7		감사합니다	7.6~	12부	최민호	권영일	신하균, 이정하	-
8		우연일까?	7.22~	8부	남지은	송현욱	김소현, 채종협	-
9	그 외	돌풍 (Netflix)	6.28 (1Q24 Delivery)	12부	박경수	김용완	설경구, 김희애	-
10		하이라키 (Netflix)	6.7 (1Q24 Delivery)	7부	추혜미	배현진	노정의, 이채민	-
11		스위트홈 시즌3 (Netflix)	7.19 (2Q24 Delivery)	8부	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱	-

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 추정 손익계산서

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	211	163	217	161	192	137	148	144	753	621	678
yoy	74%	4%	-5%	-15%	-9%	-16%	-32%	-11%	8%	-18%	9%
편성	43	42	35	33	47	31	24	23	154	99	102
판매	166	119	180	124	141	103	121	118	589	509	570
기타	2	2	2	3	4	4	3	3	10	12	7
매출원가	180	140	189	157	163	119	125	122	665	536	560
매출원가율	85%	85%	87%	97%	85%	87%	85%	85%	88%	86%	83%
제작원가	108	79	122	89	91	60	68	73	398	292	315
무형자산상각비	46	41	46	49	50	39	40	32	183	161	162
지급수수료	21	14	16	11	22	11	10	11	62	54	57
판관비	9	8	7	8	7	8	9	6	32	30	28
판관비율	4%	5%	3%	5%	4%	6%	6%	4%	4%	5%	4%
영업이익	22	16	22	-4	22	10	14	16	56	61	89
영업이익률	10.2	9.9	10.1	-2.4	11.2	7.6	9.3	10.8	7.4	9.9	13.2
yoy	19%	-40%	15%	-426%	-1%	-36%	-37%	-503%	-14%	10%	46%

자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	621	678	701
매출원가	598	665	529	560	578
매출총이익	100	88	91	118	123
판매비	35	32	30	28	27
영업이익	65	56	61	89	96
EBITDA	219	242	218	188	178
영업외손익	-7	-19	14	11	11
외환관련손익	8	2	0	0	0
이자손익	-3	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	14	11	11
법인세비용차감전순이익	59	37	75	100	107
법인세비용	8	7	23	33	33
계속사업순이익	51	30	52	67	73
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	52	67	73
지배지분순이익	51	30	52	67	73
포괄순이익	-26	47	20	41	48
지배지분포괄이익	-26	47	20	41	48

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	58	-60	-45
당기순이익	51	30	52	67	73
감가상각비	3	3	3	3	2
외환손익	4	2	-4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-280	-179	-162	-241	-216
기타현금흐름	159	189	169	111	95
투자활동 현금흐름	-43	-1	-15	-37	-52
투자자산	-12	3	-6	-5	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-1	-2	-1
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	-1	-8	-31	-50
재무활동 현금흐름	165	-15	-53	1	0
단기차입금	169	-1	-48	1	0
사채 및 장기차입금	2	0	-1	0	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-14	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	59	177	162
현금의 증감	59	29	49	80	65
기초 현금	65	124	158	207	288
기말 현금	124	153	207	288	353
NOPLAT	65	56	61	89	96
FCF	-67	42	57	-62	-46

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

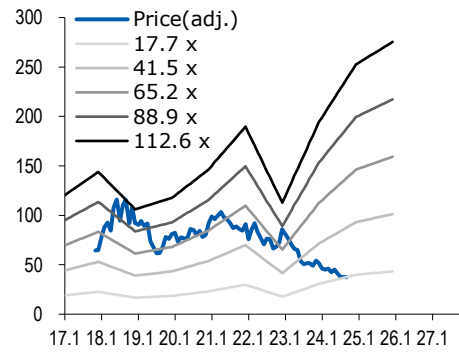
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	400	405	446	579	654
현금및현금성자산	124	158	207	288	353
매출채권 및 기타채권	142	149	148	181	187
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	544	493	473
유형자산	11	12	11	10	9
관계기업 등 자본관련 자산	13	12	12	15	16
기타투자자산	137	163	136	137	138
자산총계	1,091	1,092	991	1,072	1,127
유동부채	416	368	297	336	343
매입채무 및 기타채무	87	71	76	92	95
단기차입금	170	170	122	122	122
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	14	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	311	351	359
지배지분	661	708	679	721	768
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	294	361	435
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	679	721	768
순차입금	54	20	-77	-157	-222
총차입금	183	182	132	133	133

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,001	1,725	2,243	2,444
BPS	21,982	23,546	22,594	23,973	25,554
EBITDAPS	7,279	8,050	7,258	6,244	5,910
SPS	23,250	25,056	20,649	22,559	23,321
DPS	0	0	0	0	0
PER	46.4	61.5	20.6	15.8	14.5
PBR	3.6	2.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.0	7.7	4.5	4.8	4.8
PSR	3.4	2.5	1.7	1.6	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	43.3	7.9	-17.6	9.2	3.4
영업이익 증가율 (%)	24.0	-14.3	9.7	46.0	7.3
지배순이익 증가율 (%)	29.5	-40.5	72.4	30.0	9.0
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	14.7	17.4	17.5
영업이익률 (%)	9.3	7.4	9.9	13.2	13.7
지배순이익률 (%)	7.2	4.0	8.4	9.9	10.5
EBITDA 마진 (%)	31.3	32.1	35.1	27.7	25.3
ROIC	15.9	10.8	9.7	20.4	24.9
ROA	5.1	2.8	5.0	6.5	6.7
ROE	7.5	4.4	7.5	9.6	9.9
부채비율 (%)	65.1	54.3	45.9	48.7	46.7
순차입금/자기자본 (%)	8.2	2.9	-11.3	-21.8	-28.9
영업이익/금융비용 (배)	13.2	6.4	0.0	0.0	0.0

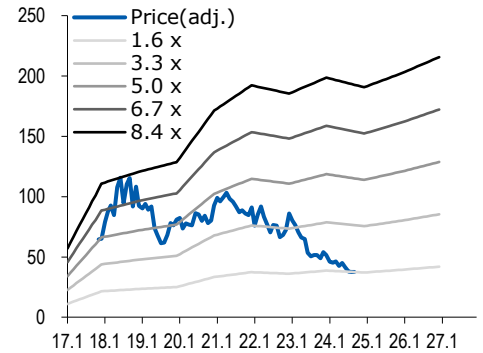
P/E band chart

(천원)

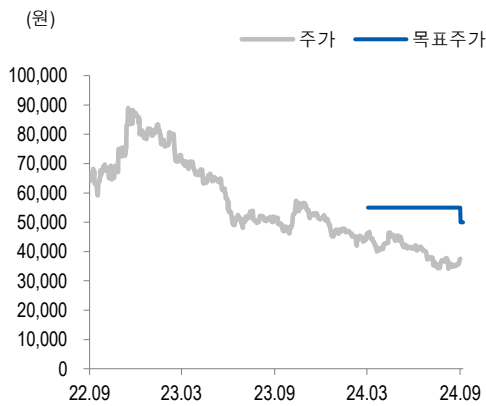


P/B band chart

(천원)



스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	50,000	1년		
2024-03-29	BUY	55,000	1년	-26.91	-15.18

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.