

스튜디오드래곤 (253450)

기왕 안 좋은 거 확실하게 털고 가자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(하향)

현재주가

36,250 원(10/18)

시가총액

1,090(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 매출액은 1,056억원(-51.4%yoy), 영업손실은 2억원(적자전환yoy)으로 컨센서스 하회 전망
- 3분기 방영회차는 59회로 전년대비 크게 줄었는데, 동시방영 작품이 한 편에 불과한 상황에서 OTT형 작품은 제작 참여분 만큼만 인식하고, 눈물의 여왕 상각비 부담까지 더해져 외형과 이익 모두 부진할 것으로 전망
- 올해까지는 편성 부진 이어짐에 따라 실적 추정치를 하향해 목표주가를 50,000원으로 10.7% 하향 조정. 다만, 내년에는 올해와 달리 규모 있는 작품들이 다수 예정되어 있어 콘텐츠 경쟁력 높아질 것으로 예상하며, 하반기부터는 수목 슬랏 재개되며 편성 정상화됨과 동시에 최소 2~3편의 일본형 작품 편성으로 글로벌 프로젝트 재개 기대. 아직 확정된 바는 없지만 미국 추가 시리즈 오더도 기대해 볼만
- 올해는 힘든 업황 속에서 다소 부진한 실적으로 실망감을 안겨줬지만, 내년에는 제작편수 및 편성 회복 기대되는 가운데 제작비 효율화 기조 이어지며 외형과 수익성 모두 성장 기대

주가(원, 10/18)	36,250
시가총액(십억원)	1,090
발행주식수	30,058천주
52주 최고가	58,000원
최저가	33,000원
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
CJ ENM (외 4인)	54.8%
네이버 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.7	0.7	-16.8
절대기준	3.4	-11.3	-23.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	56,000	▼
영업이익(24)	40	55	▼
영업이익(25)	59	68	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	698	753	568	686
영업이익	65	56	40	59
세전손익	59	37	46	62
당기순이익	51	30	33	47
EPS(원)	1,682	1,001	1,085	1,549
증감률(%)	29.3	-40.5	8.4	42.8
PER(배)	51.1	51.5	33.4	23.4
ROE(%)	7.5	4.4	4.4	5.9
PBR(배)	3.9	2.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	4.2	3.3

자료: 유진투자증권

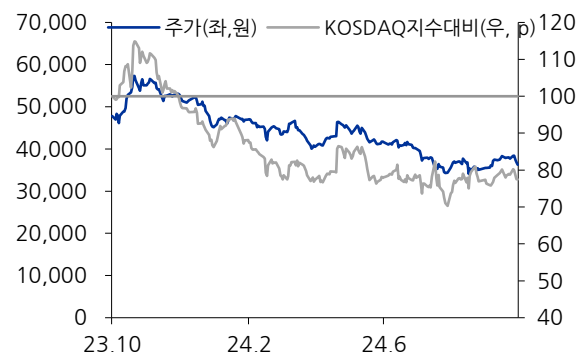


도표 1. 3Q24 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q24E			시장 전망치	4Q24E			2023	2024E		2025E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	105	-23.1	-51.5	134	133	26.3	-17.3	753	568	-24.6	686	20.8
영업이익	-0	적전	적전	9	8	흑전	흑전	56	40	-28.2	59	46.4
세전이익	2	-87.9	-93.6	12	4	142.1	흑전	37	46	23.1	62	35.5
순이익	1	-84.7	-93.1	7	3	142.1	흑전	30	33	8.4	47	42.8
OP Margin	-0.2	-7.8	-10.2	6.7	6.2	6.4	8.6	7.4	7.1	-0.4	8.6	1.5
NP Margin	1.2	-4.8	-7.2	4.9	2.3	1.1	12.6	4.0	5.7	1.7	6.8	1.0
EPS(원)	166	-84.7	-93.1	905	401	142.1	흑전	1,001	1,085	8.4	1,549	42.8
BPS(원)	25,276	0.2	5.5	25,451	25,376	0.4	7.8	23,546	25,376	7.8	26,925	6.1
ROE(%)	0.7	-3.6	-9.4	3.6	1.6	0.9	11.0	4.4	4.4	0.0	5.9	1.5
PER(X)	218.8	-	-	40.1	90.4	-	-	51.5	33.4	-	23.4	-
PBR(X)	1.4	-	-	1.4	1.4	-	-	2.2	1.4	-	1.3	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	211	163	217	161	192	137	105	133	753	568	686
YoY (%)	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-16.1%	-51.5%	-17.3%	7.9%	-24.6%	20.8%
편성매출	43	42	35	33	47	31	20	30	154	128	149
판매매출	166	119	180	124	141	102	82	99	589	425	520
기타매출	2	2	2	3	3	4	3	4	10	14	17
영업이익	22	16	22	-4	22	10	-0	8	56	40	59
YoY (%)	19.3%	-39.8%	15.4%	적전	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-14.3%	-28.2%	46.4%
OPM (%)	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	-0.2%	6.2%	7.4%	7.1%	8.6%
당기순이익	18	10	18	-17	20	8	1	3	30	33	47

자료: 유진투자증권

도표 3. 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 25F 지배주주순이익	48	
② 적용 PER(배)	32	2021 년~23 년 평균 PER
③ 기업가치	1,490	
④ 주식수(천주)	30,058	
⑤ 주당 적정가치(원)	49,572	
⑥ 목표주가(원)	50,000	
상승여력(%)	37.9%	
현재주가(원)	36,250	

자료: 유진투자증권
참고: 2024.10.18 종가 기준

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,091	1,092	1,128	1,196	1,257
유동자산	400	405	562	678	760
현금성자산	124	158	366	441	510
매출채권	142	149	98	138	150
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	566	518	497
투자자산	302	316	327	341	354
유형자산	11	12	11	11	11
기타	378	359	228	167	132
부채총계	430	384	365	387	394
유동부채	416	368	349	370	377
매입채무	87	71	49	69	75
유동성이자부채	173	172	174	174	174
기타	156	125	126	127	129
비유동부채	14	16	17	17	17
비유동이자부채	9	10	10	10	10
기타	4	7	7	7	8
자본총계	661	708	763	809	863
지배지분	661	708	763	809	863
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	275	321	375
기타	(40)	(23)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	763	809	863
총차입금	183	182	183	183	183
순차입금	59	23	(182)	(257)	(327)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(63)	45	244	223	247
당기순이익	51	30	33	47	54
자산상각비	153	186	176	195	198
기타비현금성손익	23	30	39	0	0
운전자본증감	(280)	(179)	(6)	(20)	(6)
매출채권감소(증가)	(35)	15	51	(40)	(12)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	12	(18)	(22)	20	6
기타	(256)	(175)	(34)	0	0
투자현금	(43)	(1)	(41)	(148)	(177)
단기투자자산감소	1	3	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(13)	0	(5)	(6)	(7)
설비투자	5	3	1	3	3
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	0	(30)	(132)	(160)
재무현금	165	(9)	(1)	0	0
차입금증가	168	(1)	1	0	0
자본증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	59	35	204	75	70
기초현금	65	124	158	362	437
기말현금	124	158	362	437	507
Gross Cash flow	226	246	253	242	252
Gross Investment	324	183	46	168	182
Free Cash Flow	(98)	63	206	75	70

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	568	686	752
증가율(%)	43.3	7.9	(24.6)	20.8	9.6
매출원가	598	665	494	591	645
매출총이익	100	88	74	95	108
판매 및 일반관리비	35	32	33	36	39
기타영업손익	28	(8)	5	8	8
영업이익	65	56	40	59	68
증가율(%)	24.0	(14.3)	(28.2)	46.4	16.4
EBITDA	219	242	216	254	267
증가율(%)	44.1	10.7	(10.9)	17.9	4.9
영업외손익	(7)	(19)	6	3	3
이자수익	3	6	4	6	6
이자비용	5	9	0	0	0
지분법손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(5)	(16)	2	(2)	(3)
세전순이익	59	37	46	62	72
증가율(%)	12.7	(36.5)	23.1	35.5	15.4
법인세비용	8	7	13	16	18
당기순이익	51	30	33	47	54
증가율(%)	29.5	(40.5)	8.4	42.8	15.4
지배주주지분	51	30	33	47	54
증가율(%)	29.5	(40.5)	8.4	42.8	15.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,682	1,001	1,085	1,549	1,788
증가율(%)	29.3	(40.5)	8.4	42.8	15.4
수정EPS(원)	1,682	1,001	1,085	1,549	1,788
증가율(%)	29.3	(40.5)	8.4	42.8	15.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,682	1,001	1,085	1,549	1,788
BPS	21,982	23,546	25,376	26,925	28,713
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	51.1	51.5	33.4	23.4	20.3
PBR	3.9	2.2	1.4	1.3	1.3
EV/ EBITDA	12.1	6.5	4.2	3.3	2.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.4	6.3	4.3	4.5	4.3
수익성(%)					
영업이익률	9.3	7.4	7.1	8.6	9.1
EBITDA이익률	31.3	32.1	38.0	37.0	35.4
순이익률	7.2	4.0	5.7	6.8	7.1
ROE	7.5	4.4	4.4	5.9	6.4
ROIC	11.7	8.0	5.8	10.7	13.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	8.9	3.3	(23.9)	(31.8)	(37.9)
유동비율	96.1	109.9	161.3	183.3	201.8
이자보상배율	13.2	6.4	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.3	5.2	4.6	5.8	5.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.5	9.5	9.5	11.7	10.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

