



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(하향)

주가(5/14): 45,650원

시가총액: 13,722억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		862.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,600원	40,050원
등락률	-31.5%	14.0%
수익률	절대	상대
1M	8.7%	8.5%
6M	-15.1%	-21.8%
1Y	-28.3%	-31.6%

Company Data

발행주식수	30,058 천주
일평균 거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	8.2%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	25,763원
주요 주주	CJ ENM 외 3인 54.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	697.9	753.1	731.6	771.3
영업이익	65.2	55.9	65.3	71.2
EBITDA	218.5	242.0	213.7	239.8
세전이익	58.6	37.2	67.5	75.6
순이익	50.6	30.1	50.2	56.4
지배주주지분순이익	50.6	30.1	50.2	56.4
EPS(원)	1,684	1,001	1,671	1,875
증감률(% YoY)	29.4	-40.6	67.0	12.2
PER(배)	51.1	51.5	27.3	24.3
PBR(배)	3.91	2.19	1.77	1.62
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	5.1
영업이익률(%)	9.3	7.4	8.9	9.2
ROE(%)	7.5	4.4	6.8	6.9
순차입금비율(%)	8.2	2.9	-8.9	-17.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



스튜디오드래곤 (253450)

작품 퀄리티가 빛난 1분기



개별 작품의 퀄리티를 기반으로 한 수익성 확대가 발생했다. 선판매와 볼륨딜을 통해 글로벌 OTT와 TV에서 모두 호조를 보였다. 다만, 편성 제한에 따른 매출 성장은 아직 기대하기 어려운 상황이다. 따라서 하반기는 넷플릭스 오리지널과 동시 방영 드라마의 수익성에 집중해야 한다. 방영 회차 및 OTT 편성을 고려한 2분기 저점을 지나면 다시 반등 포인트가 생긴다.

>>> 1분기 영업이익 215억원(yoy -0.5%)

1분기 매출액 1,921억원(yoy -9.0%), 영업이익 215억원(yoy -0.5%, OPM 11.2%)을 기록했다. <눈물의 여왕>, <내 남편과 결혼해줘>, <세작, 매혹된 자들>의 흥행이 실적을 이끌었다. TV 시청률 호조, 넷플릭스 및 아마존 TV쇼 탑랭크에 등극하여 비우호적인 드라마 산업 환경 속에서도 퀄리티를 통한 펀더멘털 차별화가 입증되었다.

신작은 모두 작품성을 인정받으며 프리바이, 볼륨딜+ 전략을 통해 해외사업 성과가 좋았다. 콘텐츠 퀄리티는 신작 판매 ASP의 두배 이상 성장으로 나타났다. 1분기 상대적으로 제작 규모가 컸던 작품의 인센티브 등도 실적에 기여했는데, 다만 2분기에는 상각비 부담이 다소 증가할 것으로 보인다.

>>> 아직은 탑라인 제한, 수익성 확보 우선

지난해부터 발생한 편성 축소로 인해 탑라인 성장은 여전히 제한적이다. 따라서 넉넉한 편성 및 판매가 늘어 하지만 드라마 시장은 공급 과잉과 수요 감소에 직면해 있다. 이에 단기적으로 탄력적인 수요 개선은 힘든 것이 사실이다.

탑라인 성장이 제한적이라면, 2024년은 작품당 수익성에 제고에 집중할 수밖에 없다. 작품 퀄리티를 기반으로 한 사전 판매 및 동시방영, 시청률 인센티브 등 다양한 수익성 개선 전략을 구사할 것으로 전망한다. 또한 자체제작 비중을 높여 제작비 효율성을 높이는 것도 좋은 솔루션이 될 수 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 하향

2024년 매출액 7,316억원(yoy -2.9%), 영업이익 653억원(yoy +16.8%)을 전망한다. 기존보다 추정치를 하향하여 목표주가를 65,000원으로 조정한다. 다만, 올해 보여줄 작품당 수익성 확보 전략은 유효할 것으로 판단하고, 중장기적으로도 경기 및 미디어 전방시장 회복 시 제작 퀄리티를 기반으로 작품 수 및 수익성 제고가 가능하기에 투자의견 BUY는 유지한다.

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	124.4	208.1	207.0	753.1	731.6	771.3
(YoY)	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-23.9%	-4.3%	28.5%	7.9%	-2.9%	5.4%
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	29.9	32.0	31.8	154.1	141.0	144.8
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	91.8	173.5	173.4	588.9	579.9	615.3
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	2.7	2.7	1.8	10.1	10.7	11.2
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	108.6	179.1	185.0	665.3	636.1	669.0
(YoY)	88.7%	14.3%	-6.4%	-12.3%	-9.4%	-22.2%	-5.0%	18.0%	11.3%	-4.4%	5.2%
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	15.7	29.1	22.0	87.9	95.5	102.2
(YoY)	20.8%	-32.4%	5.2%	-63.1%	-7.0%	-34.2%	0.8%	409.7%	-12.1%	8.6%	7.1%
GPM	14.6%	14.6%	13.3%	2.7%	14.9%	12.7%	14.0%	10.6%	11.7%	13.0%	13.3%
판관비	9.2	7.7	6.9	8.2	7.2	7.7	7.4	7.9	32.0	30.2	31.1
(YoY)	24.3%	-8.7%	-17.8%	-22.4%	-22.2%	0.5%	6.6%	-3.4%	-8.0%	-5.7%	3.0%
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	8.0	21.6	14.1	55.9	65.3	71.2
(YoY)	19.3%	-39.8%	15.5%	적전	-0.5%	-50.6%	-1.0%	흑전	-14.3%	16.8%	9.0%
OPM	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	6.5%	10.4%	6.8%	7.4%	8.9%	9.2%
순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	5.1	15.3	9.7	30.1	50.2	56.4
(YoY)	17.8%	-60.0%	2.0%	적지	9.7%	-49.9%	-16.0%	흑전	-40.5%	67.1%	12.2%
NPM	8.7%	6.3%	8.4%	-10.4%	10.5%	4.1%	7.3%	4.7%	4.0%	6.9%	7.3%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	697.9	753.1	731.6	771.3	833.8
매출원가	597.9	665.3	636.1	669.0	714.5
매출총이익	100.0	87.9	95.5	102.2	119.3
판매비	34.8	32.0	30.2	31.1	32.2
영업이익	65.2	55.9	65.3	71.2	87.1
EBITDA	218.5	242.0	213.7	239.8	260.3
영업외손익	-6.6	-18.7	2.2	4.4	6.2
이자수익	2.3	4.5	7.1	9.3	11.0
이자비용	4.9	8.8	8.8	8.8	8.8
외환관련이익	16.0	8.4	7.9	7.9	7.9
외환관련손실	8.1	6.7	4.6	4.6	4.6
종속 및 관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-12.0	-16.2	0.5	0.5	0.6
법인세차감전이익	58.6	37.2	67.5	75.6	93.3
법인세비용	8.1	7.1	17.3	19.2	23.7
계속사업순이익	50.6	30.1	50.2	56.4	69.6
당기순이익	50.6	30.1	50.2	56.4	69.6
지배주주순이익	50.6	30.1	50.2	56.4	69.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	43.3	7.9	-2.9	5.4	8.1
영업이익 증감율	24.0	-14.3	16.8	9.0	22.3
EBITDA 증감율	44.1	10.8	-11.7	12.2	8.5
지배주주순이익 증감율	29.6	-40.5	66.8	12.4	23.4
EPS 증감율	29.4	-40.6	67.0	12.2	23.4
매출총이익율(%)	14.3	11.7	13.1	13.3	14.3
영업이익률(%)	9.3	7.4	8.9	9.2	10.4
EBITDA Margin(%)	31.3	32.1	29.2	31.1	31.2
지배주주순이익률(%)	7.3	4.0	6.9	7.3	8.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-62.9	44.7	215.2	224.8	238.6
당기순이익	50.6	30.1	50.2	56.4	69.6
비현금항목의 가감	175.9	215.9	175.2	195.1	202.5
유형자산감가상각비	3.3	3.0	3.9	3.9	4.3
무형자산감가상각비	150.0	183.1	144.5	164.7	168.9
지분법평가손익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	22.7	29.9	26.8	26.5	29.3
영업활동자산부채증감	-279.6	-179.0	8.7	-8.0	-12.0
매출채권및기타채권의감소	-35.2	14.6	10.1	-7.5	-11.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	11.7	-18.4	1.5	2.4	2.8
기타	-256.1	-175.2	-2.9	-2.9	-2.9
기타현금흐름	-9.8	-22.3	-18.9	-18.7	-21.5
투자활동 현금흐름	-43.4	-0.7	-110.1	-130.1	-160.1
유형자산의 취득	-4.5	-2.9	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	0.2	-130.0	-150.0	-180.0
투자자산의감소(증가)	90.7	-24.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.5	1.9	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-128.2	25.0	25.0	25.0	25.0
재무활동 현금흐름	165.3	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
차입금의 증가(감소)	169.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	-8.9	-8.9	-8.9	-8.9
기타현금흐름	0.0	-0.4	-7.0	-7.0	-7.0
현금 및 현금성자산의 순증가	59.1	34.7	89.1	78.7	62.5
기초현금 및 현금성자산	64.6	123.7	158.4	247.5	326.2
기말현금 및 현금성자산	123.7	158.4	247.5	326.2	388.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	400.1	404.5	486.5	575.7	653.2
현금 및 현금성자산	123.7	158.4	247.5	326.2	388.7
단기금융자산	4.9	3.0	3.1	3.2	3.3
매출채권 및 기타채권	141.7	149.1	139.0	146.5	158.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	129.8	94.0	96.9	99.8	102.8
비유동자산	690.5	687.7	674.3	660.7	672.5
투자자산	150.1	175.0	175.0	175.0	175.0
유형자산	10.9	12.4	13.5	14.7	15.3
무형자산	377.8	358.9	344.4	329.6	340.8
기타비유동자산	151.7	141.4	141.4	141.4	141.4
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,160.8	1,236.4	1,325.7
유동부채	416.3	368.0	369.5	371.9	374.7
매입채무 및 기타채무	87.0	71.1	72.6	75.0	77.9
단기금융부채	173.4	172.0	172.0	172.0	172.0
기타유동부채	155.9	124.9	124.9	124.9	124.8
비유동부채	13.7	16.5	16.5	16.5	16.5
장기금융부채	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	4.4	6.8	6.8	6.8	6.8
부채총계	429.9	384.5	385.9	388.4	391.2
자본지분	660.7	707.8	774.8	848.1	934.5
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	-39.8	-22.3	-5.5	11.3	28.2
이익잉여금	212.6	242.0	292.3	348.6	418.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	774.8	848.1	934.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,001	1,671	1,875	2,315
BPS	21,982	23,546	25,778	28,214	31,089
CFPS	7,544	8,185	7,499	8,367	9,050
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	51.1	51.5	27.3	24.3	19.7
PER(최고)	56.6	88.9	31.5		
PER(최저)	35.1	46.0	23.9		
PBR	3.91	2.19	1.77	1.62	1.47
PBR(최고)	4.34	3.78	2.04		
PBR(최저)	2.69	1.95	1.55		
PSR	3.70	2.06	1.88	1.78	1.65
PCFR	11.4	6.3	6.1	5.5	5.0
EV/EBITDA	12.1	6.5	6.1	5.1	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.1	2.8	4.5	4.7	5.4
ROE	7.5	4.4	6.8	6.9	7.8
ROIC	5.5	7.7	9.5	10.6	12.8
매출채권회전율	5.3	5.2	5.1	5.4	5.5
재고자산회전율					
부채비율	65.1	54.3	49.8	45.8	41.9
순차입금비율	8.2	2.9	-8.9	-17.4	-22.5
이자보상배율	13.2	6.4	7.5	8.1	9.9
총차입금	182.7	181.7	181.7	181.7	181.7
순차입금	54.1	20.3	-68.9	-147.7	-210.3
NOPLAT	218.5	242.0	213.7	239.8	260.3
FCF	-106.9	45.1	70.7	58.7	41.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '스튜디오드래곤(253450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

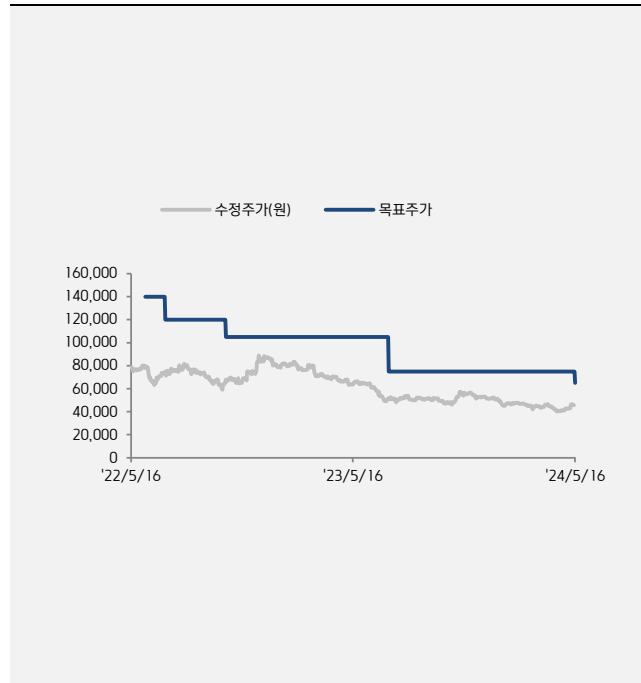
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2022-06-08	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-49.40	-43.14
	2022-07-11	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-37.32	-33.00
	2022-08-05	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-39.65	-32.08
	2022-10-19	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.71	-33.62
	2022-11-09	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-35.81	-33.62
	2022-11-23	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.98	-15.33
	2023-01-16	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-27.74	-15.33
	2023-07-14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-32.09	-23.60
	2023-11-16	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-31.28	-23.60
	2024-05-16	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/4/1~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%