

2024. 4. 16



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 68,000 원**현재주가 (4.15)** 40,800 원**상승여력** 66.7%

KOSDAQ 852.42pt

시가총액 12,264억원

발행주식수 3,006만주

유동주식비율 45.21%

외국인비중 7.78%

52주 최고/최저가 70,600원/40,800원

평균거래대금 32.2억원

주요주주(%)

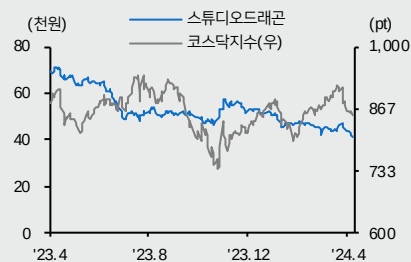
CJ ENM 외 3 인 54.79

네이버 6.25

주가상승률(%)

절대주가 -9.1 -13.5 -42.2

상대주가 -6.1 -16.5 -38.7

주가그래프

스튜디오드래곤 253450

제작편수 감소 vs 작품별 마진율 개선

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 166억원(-23.3% YoY)으로 시장 컨센서스(171억원) 부합 전망
- ✓ 방영회차 축소(1Q23 112회 → 1Q24 64회)에도 작품별 마진율 개선으로 실적 방어
- ✓ 2024년 연결 매출액 6,694억원(-11.1% YoY), 영업이익 610억원(+9.2% YoY) 전망
- ✓ 제작편수 감소에도 편당 제작비 증가와 유통구조 개선으로 이익 성장 기조 유지
- ✓ 2024년 말 계약 종료되는 넷플릭스와 재계약 협상을 통한 리쿠플 개선 기대

1Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

1Q24 연결 매출액은 1,678억원(-20.5% YoY), 영업이익 166억원(-23.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 171억원)에 부합할 전망이다. 1Q24 라인업은 <내 남편과 결혼해줘>, <웨딩 임파서블>, <마에스트라>, <세작, 매혹된 자들>, <눈물의 여왕> 등 총 64회차(TV 54회, OTT 10회)로 1Q23 방영된 112회차 대비 48회 감소했다. 다만, <눈물의 여왕> 등 작품들의 편당 제작비 규모가 크고, 높은 시청률에 의한 편성요율 상승으로 수익성(OPm 9.9%)은 전년 수준을 유지할 전망이다.

2024년 연결 영업이익 610억원(+9.2% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,694억원(-11.1% YoY), 610억원(+9.2% YoY)을 전망한다. 2024년 작품수는 24편으로 2023년 30편 대비 줄어든 전망이며, 2Q24에도 채널 편성 부진에 따른 방영회차(49회) 감소가 불가피하다. 다만, 작품들의 제작비 규모가 커졌고, 유통구조 개선에 따른 마진율 개선으로 전년 대비 이익 성장 기조는 유지될 전망이다.

넷플릭스 재계약에 따른 리쿠플 상승 기대

넷플릭스와의 계약이 2024년 말 종료됨에 따라 이르면 올해 중순부터 재계약 논의가 가능하며, 협상 결과에 따라 추가적인 수익성 개선 가능성이 있다. 디즈니 플러스 등 글로벌 OTT 외에도 쿠팡플레이, 티빙 등 토종 OTT들의 공격적인 콘텐츠 투자가 이어지고 있는 부분은 고무적이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 68,000원을 유지한다.

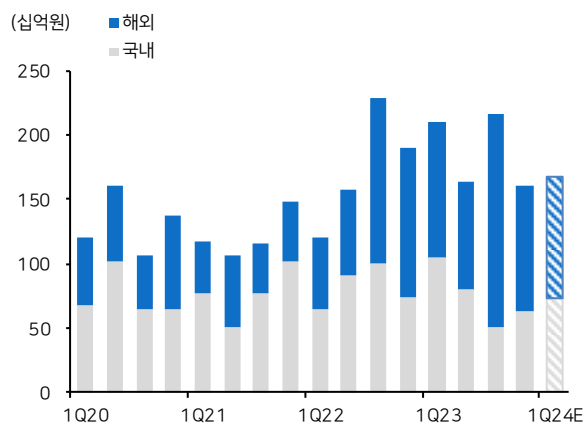
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	487.1	52.6	39.1	1,301	24.6	22,785	69.9	4.0	17.6	6.0	29.3
2022	698.0	65.2	50.6	1,684	29.4	21,982	51.1	3.9	12.1	7.5	65.1
2023	753.2	55.9	30.1	1,001	-40.6	23,546	51.5	2.2	6.5	4.4	54.3
2024E	669.4	61.0	40.5	1,348	34.7	24,894	30.3	1.6	4.9	5.6	43.8
2025E	709.9	65.2	43.6	1,449	7.5	26,343	28.2	1.5	4.5	5.7	39.3

표1 스튜디오드래곤 1Q24 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	167.8	211.1	-20.5	161.1	4.1	167.4	0.2
편성	39.3	43.2	-8.9	33.4	17.8		
판매	124.6	165.7	-24.8	124.3	0.2		
기타	3.9	2.3	67.5	3.4	14.0		
영업이익	16.6	21.6	-23.3	-3.8	흑전	17.1	-3.1
세전이익	17.5	22.1	-21.0	-25.8	흑전	18.3	-4.6
당기순이익	14.0	18.4	-24.1	-16.7	흑전	14.3	-2.4

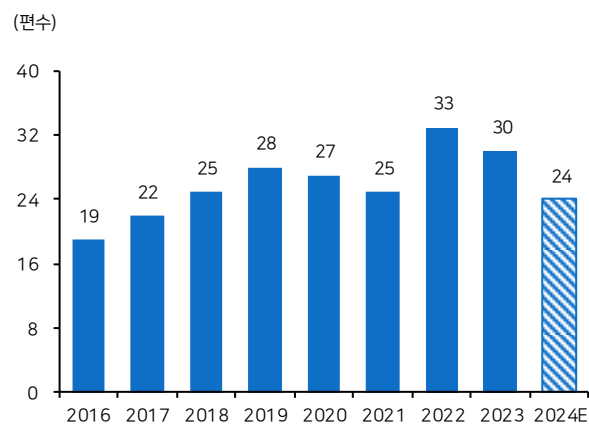
자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



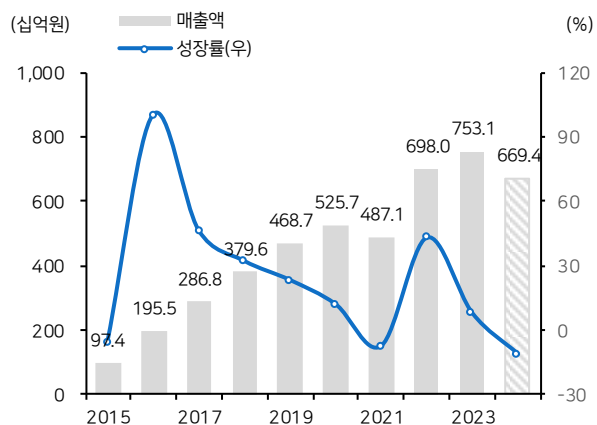
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 연간 방영편수 추이 및 전망



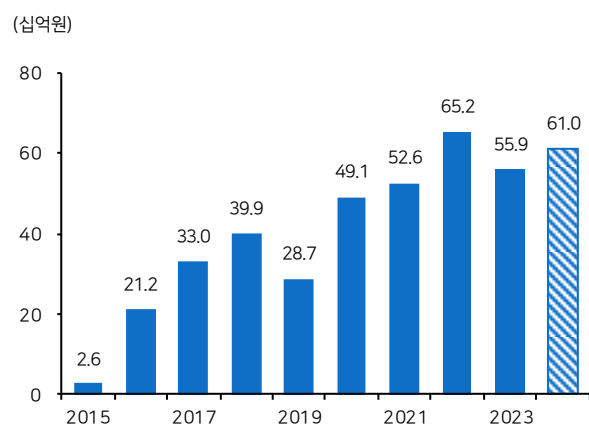
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	167.8	145.5	195.6	160.5	753.1	669.4	709.9
% YoY	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-20.5%	-11.0%	-10.0%	-0.4%	7.9%	-11.1%	6.1%
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	39.3	38.3	30.5	35.8	154.1	143.9	150.4
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	124.6	102.8	161.0	120.5	588.9	508.8	542.2
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.9	4.3	4.1	4.3	10.1	16.6	17.3
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	142.1	125.4	164.8	142.5	665.3	574.8	609.7
% YoY	88.6%	14.3%	-6.4%	-12.3%	-21.2%	-10.2%	-12.6%	-9.1%	11.3%	-13.6%	6.1%
제작원가	108.1	78.9	121.9	89.3	82.3	69.8	90.8	76.6	398.2	319.5	342.1
무형자산상각비	46.5	41.4	46.2	49.1	40.9	40.6	49.0	48.1	183.2	178.6	182.1
기타	25.7	19.3	20.5	18.4	18.9	15.0	25.0	17.7	83.9	76.7	85.5
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	25.6	20.1	30.8	18.1	87.9	94.6	100.2
% YoY	20.9%	-32.5%	5.2%	-63.1%	-16.9%	-16.1%	7.0%	318.4%	-12.1%	7.6%	6.0%
GPM(%)	14.6%	14.6%	13.2%	2.7%	15.3%	13.8%	15.8%	11.3%	11.7%	14.1%	14.1%
판관비	9.2	7.7	6.9	8.2	9.1	8.1	8.0	8.4	32.0	33.5	35.0
% YoY	24.7%	-8.8%	-17.8%	-22.4%	-1.8%	5.5%	15.8%	2.4%	-8.0%	4.9%	4.3%
인건비	5.1	4.2	3.6	4.5	5.0	4.3	4.5	4.7	17.3	18.5	19.4
유무형자산상각비	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	2.2	2.3	2.4
지급수수료	2.3	1.9	1.9	2.2	2.3	2.0	2.0	2.2	8.2	8.4	8.8
광고선전비	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4
기타	1.3	0.8	0.9	0.8	1.3	0.9	1.0	0.8	3.8	4.0	4.1
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	16.6	12.0	22.8	9.7	55.9	61.0	65.2
% YoY	19.4%	-39.8%	15.4%	#VALUE!	-23.3%	-26.3%	4.2%	#VALUE!	-14.3%	9.2%	6.9%
영업이익률(%)	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	9.9%	8.2%	11.6%	6.0%	7.4%	9.1%	9.2%
법인세차감전순이익	22.1	15.8	25.1	-25.8	17.5	11.5	25.9	-4.0	37.2	50.9	54.8
법인세비용	3.7	5.6	6.9	-9.1	3.5	2.3	5.4	-0.9	7.1	10.4	11.2
당기순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	14.0	9.2	20.5	-3.1	30.1	40.5	43.5
당기순이익률(%)	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	8.3%	6.3%	10.5%	-1.9%	4.0%	6.1%	6.1%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	487.1	698.0	753.2	669.4	709.9
매출액증가율(%)	-7.3	43.3	7.9	-11.1	6.1
매출원가	407.4	597.9	665.3	574.8	609.7
매출총이익	79.8	100.0	87.9	94.6	100.2
판매관리비	27.2	34.8	32.0	33.6	35.0
영업이익	52.6	65.2	55.9	61.0	65.2
영업이익률(%)	10.8	9.3	7.4	9.1	9.2
금융손익	4.3	2.2	-2.6	0.2	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.8	-8.9	-16.1	-10.4	-10.7
세전계속사업이익	52.0	58.6	37.2	50.9	54.8
법인세비용	13.0	8.1	7.1	10.4	11.2
당기순이익	39.1	50.6	30.1	40.5	43.6
지배주주지분 순이익	39.1	50.6	30.1	40.5	43.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8.4	-62.9	44.7	227.6	225.0
당기순이익(손실)	39.1	50.6	30.1	40.5	43.6
유형자산상각비	3.8	3.3	3.0	2.9	2.7
무형자산상각비	95.3	150.0	183.1	178.6	182.1
운전자본의 증감	-155.0	-279.6	-179.0	4.5	-2.2
투자활동 현금흐름	26.5	-43.4	-0.8	-159.4	-165.2
유형자산의증가(CAPEX)	-2.3	-4.5	-2.9	-3.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-60.7	90.7	-24.9	1.8	-0.9
재무활동 현금흐름	-3.0	165.3	-8.9	-42.1	-33.5
차입금의 증감	0.5	171.6	-1.0	-34.2	-27.1
자본의 증가	0.4	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.5	59.1	34.7	26.0	26.2
기초현금	49.1	64.6	123.7	158.4	184.4
기말현금	64.6	123.7	158.4	184.4	210.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	232.5	400.1	404.5	403.5	442.8
현금및현금성자산	64.6	123.7	158.4	184.4	210.6
매출채권	123.6	141.7	149.1	132.5	140.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	651.5	690.5	687.7	672.5	660.5
유형자산	7.7	10.9	12.4	12.5	11.8
무형자산	298.0	377.8	358.9	345.3	333.2
투자자산	240.8	150.1	175.0	173.3	174.1
자산총계	884.0	1,090.7	1,092.2	1,076.0	1,103.3
유동부채	183.6	416.3	368.0	312.0	295.4
매입채무	17.0	16.2	11.1	9.9	10.5
단기차입금	0.0	170.0	170.0	136.0	108.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	13.7	16.5	15.7	16.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	200.2	429.9	384.5	327.7	311.5
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	470.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	37.2	-39.8	-22.4	-22.4	-22.4
이익잉여금	161.7	212.6	242.0	282.6	326.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	660.7	707.8	748.3	791.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	16,233	23,250	25,056	22,269	23,617
EPS(지배주주)	1,301	1,684	1,001	1,348	1,449
CFPS	5,254	7,544	8,185	7,767	7,930
EBITDAPS	5,054	7,279	8,051	8,067	8,317
BPS	22,785	21,982	23,546	24,894	26,343
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	69.9	51.1	51.5	30.3	28.2
PCR	17.3	11.4	6.3	5.3	5.1
PSR	5.6	3.7	2.1	1.8	1.7
PBR	4.0	3.9	2.2	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	151.7	218.5	242.0	242.5	250.0
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.5	4.9	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	7.5	4.4	5.6	5.7
EBITDA 이익률	31.1	31.3	32.1	36.2	35.2
부채비율	29.3	65.1	54.3	43.8	39.3
금융비용부담률	0.2	0.7	1.2	1.2	0.9
이자보상배율(x)	67.6	13.2	6.4	7.7	10.1
매출채권회전율(x)	4.2	5.3	5.2	4.8	5.2
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

