

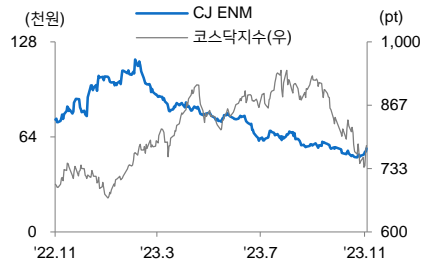
# 스튜디오드래곤 (253450) 2024년은 용의 해

Analyst 정지수 02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Buy** (20거래일 평균증가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	81,000원
현재주가 (11.3)	52,800원
상승여력	53.4%
KOSDAQ	782.05pt
시가총액	15,871억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.06%
외국인비중	7.93%
52주 최고/최저가	88,900원/46,100원
평균거래대금	50.8억원
<b>주요주주(%)</b>	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

<b>주가상승률(%)</b>	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	-21.3	-21.8
상대주가	10.3	-15.2	-30.6
<b>주가그래프</b>			



## 3Q23 Preview: 작품 수 대비 선방한 실적

- 3Q23 연결 매출액은 1,863억원(-18.6% YoY), 영업이익 170억원(-10.1% YoY)으로 시장 컨센서스 하회 전망
- 3Q23 라인업은 총 68회차로 채널과 OTT 콘텐츠 모두 전년 대비 큰 폭으로 감소하여 외형 축소 불가피
- 다만, <도적: 칼의 소리>, <아라문의 검> 등 편당 제작비 규모가 큰 작품들의 방영으로 매출 성장 둔화 폭 완화 전망

## 2024년 연결 영업이익 877억원(+23.0% YoY) 전망

- 4Q23 <반짝이는 워터멜론>, <무인도의 디바> 등 주요 콘텐츠 78회차 방영으로 전년 대비 외형 및 이익 성장 가능
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,800억원(+2.4% YoY), 877억원(+23.0% YoY) 전망
- 경기 둔화 우려로 위축된 방송광고 시장 회복으로 채널 편성 정상화 및 리튬을 개선 효과 기대

## 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 여전히 유효

- 사전 제작이 완료된 오리지널 작품들 영향으로 넷플릭스 재계약에 따른 프로젝트 마진 개선 효과는 2024년에 보다 의미있게 나타날 전망
- 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠에 대한 관심이 여전한 만큼 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 또한 유효

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	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
2023E	761.7	71.3	53.0	1,763	4.7	23,745	29.9	2.2	7.1	7.7	55.8
2024E	780.0	87.7	67.2	2,235	26.8	25,980	23.6	2.0	6.3	9.0	48.3
2025E	832.5	102.1	78.6	2,616	17.0	28,595	20.2	1.8	5.4	9.6	43.4

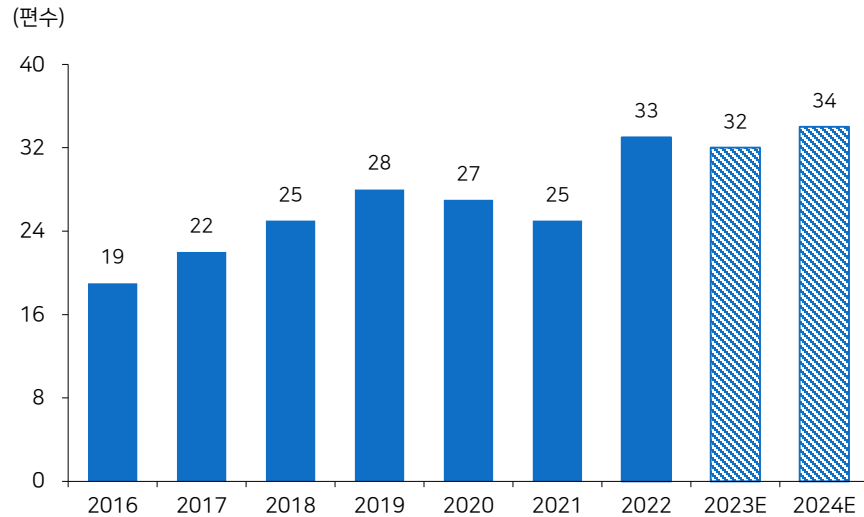
# 스튜디오드래곤 – 2024년은 용의 해

2024년 전망 시리즈 10  
통신/미디어/엔터

## 편당 제작비 증가에 따른 실적 성장 전망

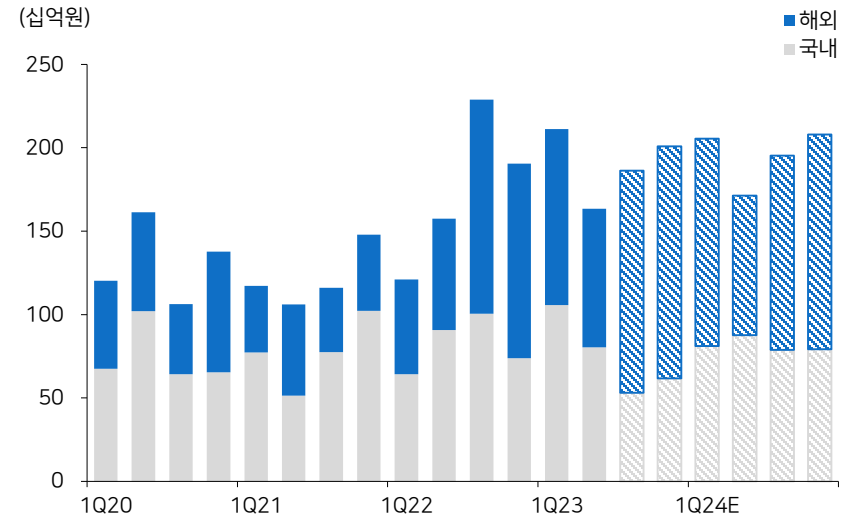
- 3Q23 연결 실적은 매출액 1,863억원(-18.6% YoY), 영업이익 170억원(-10.1% YoY) 전망
- 4Q23에는 <반짝이는 워터멜론>, <무인도의 디바>, <경성크리처> 등 주요 콘텐츠 78회차가 방영될 전망
- 제작비 규모가 큰 <The Big Door Prize S2> 8회 인식으로 외형 및 이익 성장이 가능할 전망

## 연간 방영편수 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

## 국내/해외 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

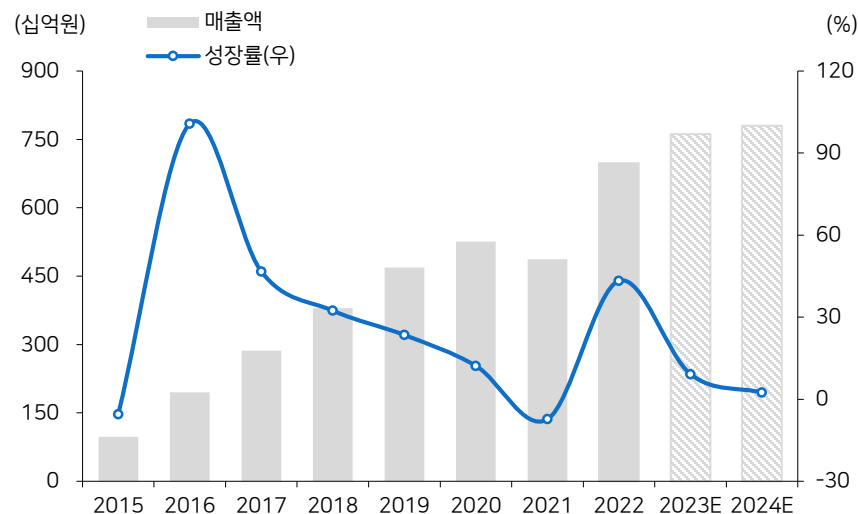
# 스튜디오드래곤 – 2024년은 용의 해

2024년 전망 시리즈 10  
통신/미디어/엔터

## 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 전망

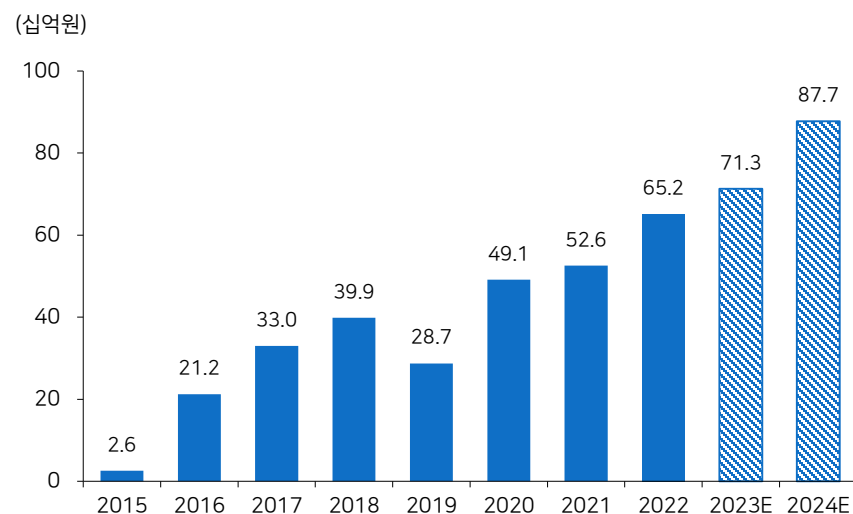
- 2024 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,800억원(+2.4% YoY), 877억원(+23.0% YoY) 전망
- 경기 둔화 우려로 위축된 방송광고 시장 회복으로 채널 편성 정상화 및 리쿱율 개선 효과 기대
- 사전 제작이 완료된 오리지널 작품들 영향으로 넷플릭스 재계약에 따른 프로젝트 마진 개선 효과는 2024년에 보다 유의미하게 나타날 전망
- 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠에 대한 관심이 여전한 만큼 추가적인 글로벌 플랫폼 확보 가능성 또한 유효

## 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

# 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

2024년 전망 시리즈 10  
통신/미디어/엔터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>211.1</b>	<b>163.5</b>	<b>186.3</b>	<b>200.8</b>	<b>205.5</b>	<b>171.3</b>	<b>195.3</b>	<b>207.9</b>	<b>698.0</b>	<b>761.7</b>	<b>780.0</b>
% YoY	74.4%	3.8%	-18.6%	5.4%	-2.7%	4.8%	4.8%	3.5%	43.3%	9.1%	2.4%
편성	43.2	42.5	42.0	37.4	44.5	44.6	45.2	41.1	192.5	165.1	175.4
판매	165.7	118.9	140.2	159.0	155.7	121.3	144.6	161.6	480.2	583.9	583.2
기타	2.3	2.1	4.0	4.3	5.3	5.4	5.5	5.3	25.2	12.8	21.4
<b>매출원가</b>	<b>180.3</b>	<b>139.6</b>	<b>160.8</b>	<b>174.6</b>	<b>175.7</b>	<b>143.7</b>	<b>165.6</b>	<b>170.4</b>	<b>598.0</b>	<b>655.3</b>	<b>655.3</b>
% YoY	88.6%	14.3%	-20.2%	-2.3%	-2.5%	2.9%	3.0%	-2.4%	46.8%	9.6%	0.0%
제작원가	108.1	78.9	99.3	116.6	101.0	89.5	104.9	106.0	361.6	402.9	401.4
무형자산상각비	46.5	41.4	32.1	30.4	46.5	33.1	34.6	34.0	149.9	150.4	148.3
기타	25.7	19.3	29.4	27.6	28.2	21.1	26.0	30.3	86.5	102.0	105.7
<b>매출총이익</b>	<b>30.8</b>	<b>23.9</b>	<b>25.5</b>	<b>26.2</b>	<b>29.8</b>	<b>27.6</b>	<b>29.7</b>	<b>37.5</b>	<b>100.0</b>	<b>106.5</b>	<b>124.7</b>
% YoY	20.9%	-32.5%	-6.9%	123.9%	-3.4%	15.5%	16.5%	43.2%	25.3%	6.5%	17.1%
GPM	14.6%	14.6%	13.7%	13.1%	14.5%	16.1%	15.2%	18.1%	14.3%	14.0%	16.0%
<b>판관비</b>	<b>9.2</b>	<b>7.7</b>	<b>8.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>10.2</b>	<b>34.8</b>	<b>35.2</b>	<b>37.0</b>
% YoY	24.7%	-8.8%	0.5%	-6.9%	1.5%	10.4%	5.8%	3.5%	27.9%	1.2%	5.1%
인건비	5.1	4.2	5.0	5.9	5.1	4.3	5.2	6.1	20.2	20.1	20.8
유무형자산상각비	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	2.2	1.9	1.7
지급수수료	2.3	1.9	1.9	2.0	2.3	2.0	2.0	2.1	7.3	8.1	8.4
광고선전비	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.4	0.4	0.4
기타	1.3	0.8	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	4.8	4.7	5.6
<b>영업이익</b>	<b>21.6</b>	<b>16.3</b>	<b>17.0</b>	<b>16.4</b>	<b>20.4</b>	<b>19.2</b>	<b>20.7</b>	<b>27.4</b>	<b>65.2</b>	<b>71.3</b>	<b>87.7</b>
% YoY	19.4%	-39.8%	-10.1%	1291.2%	-5.5%	17.9%	21.8%	66.9%	24.0%	9.3%	23.0%
영업이익률	10.2%	9.9%	9.1%	8.2%	9.9%	11.2%	10.6%	13.2%	9.3%	9.4%	11.2%
법인세차감전순이익	22.1	15.8	19.4	11.9	21.3	18.7	23.1	21.7	58.6	69.2	84.8
법인세비용	3.7	5.6	4.3	2.6	4.3	3.7	4.8	4.8	8.1	16.2	17.6
<b>당기순이익</b>	<b>18.4</b>	<b>10.2</b>	<b>15.1</b>	<b>9.3</b>	<b>17.1</b>	<b>15.0</b>	<b>18.2</b>	<b>16.9</b>	<b>50.6</b>	<b>53.0</b>	<b>67.2</b>
당기순이익률	8.7%	6.2%	8.1%	4.6%	8.3%	8.7%	9.3%	8.2%	7.2%	7.0%	8.6%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

# 스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487.1	698.0	761.7	780.0	832.5
매출액증가율(%)	-7.3	43.3	9.1	2.4	6.7
매출원가	407.4	597.9	655.3	655.3	692.0
매출총이익	79.8	100.0	106.5	124.7	140.5
판매관리비	27.2	34.8	35.2	37.0	38.4
영업이익	52.6	65.2	71.3	87.7	102.1
영업이익률(%)	10.8	9.3	9.4	11.2	12.3
금융손익	4.3	2.2	5.1	5.0	4.9
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.8	-8.9	-7.2	-7.9	-7.6
세전계속사업이익	52.0	58.6	69.2	84.8	99.4
법인세비용	13.0	8.1	16.2	17.6	20.8
당기순이익	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6
지배주주지분 순이익	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	232.5	400.1	446.2	510.7	602.5
현금및현금성자산	64.6	123.7	144.9	202.3	273.7
매출채권	123.6	141.7	154.7	158.4	169.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	651.5	690.5	665.7	647.2	629.7
유형자산	7.7	10.9	10.3	9.8	9.5
무형자산	298.0	377.8	352.5	334.2	316.0
투자자산	240.8	150.1	151.3	151.6	152.5
자산총계	884.0	1,090.7	1,111.9	1,157.9	1,232.2
유동부채	183.6	416.3	384.1	362.8	358.2
매입채무	17.0	16.2	17.7	18.1	19.3
단기차입금	0.0	170.0	136.0	108.8	87.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	13.7	14.1	14.2	14.5
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	398.1	377.0	372.7
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	-39.8	-39.8	-39.8
이익잉여금	161.7	212.6	265.6	332.7	411.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	683.9	660.7	713.7	780.9	859.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8.4	-62.9	187.0	218.3	234.6
당기순이익(손실)	39.1	50.6	53.0	67.2	78.6
유형자산상각비	3.8	3.3	2.1	2.0	1.9
무형자산상각비	95.3	150.0	150.4	148.3	158.1
운전자본의 증감	-155.0	-279.6	-22.9	-1.1	-3.3
투자활동 현금흐름	26.5	-43.4	-123.7	-126.9	-136.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2.3	-4.5	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산의감소(증가)	-60.7	90.8	-1.2	-0.3	-1.0
재무활동 현금흐름	-3.0	165.3	-42.1	-34.0	-27.2
차입금의 증감	0.5	171.6	-33.7	-27.1	-21.5
자본의 증가	0.4	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.5	59.1	21.2	57.4	71.4
기초현금	49.1	64.6	123.7	144.9	202.3
기말현금	64.6	123.7	144.9	202.3	273.7
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	16,233	23,250	25,341	25,950	27,697
EPS(지배주주)	1,301	1,684	1,763	2,235	2,616
CFPS	5,254	7,544	7,524	7,886	8,603
EBITDAPS	5,054	7,279	7,446	7,918	8,720
BPS	22,785	21,982	23,745	25,980	28,595
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	69.9	51.1	29.9	23.6	20.2
PCR	17.3	11.4	7.0	6.7	6.1
PSR	5.6	3.7	2.1	2.0	1.9
PBR	4.0	3.9	2.2	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	151.7	218.5	223.8	238.0	262.1
EV/EBITDA	17.6	12.1	7.1	6.3	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	7.5	7.7	9.0	9.6
EBITDA 이익률	31.1	31.3	29.4	30.5	31.5
부채비율	29.3	65.1	55.8	48.3	43.4
금융비용부담률	0.2	0.7	1.1	0.9	0.7
이자보상배율(x)	67.6	13.2	8.4	12.7	18.0
매출채권회전율(x)	4.2	5.3	5.1	5.0	5.1
재고자산회전율(x)					