

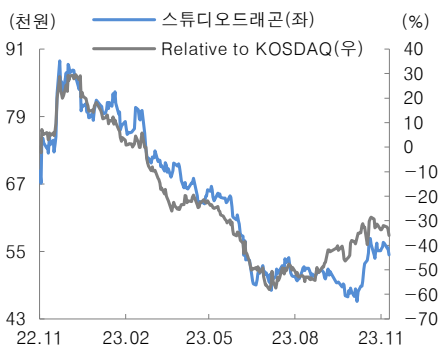
## 스튜디오드래곤 (253450)

### 글로벌 Top-Tier 제작사를 향해

투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	89,000원 유지
현재주가 (23.11.29)	54,400원

KOSDAQ	822.44
시가총액	1,635십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	88,900원 / 46,100원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	8.51%
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	4.6	-15.0	-26.2
상대수익률	3.4	16.5	-12.9	-34.7



- 24E OP 880억원(+20% yoy) 전망. 해외 중심의 성장
- 드래곤의 실적에서 TV 광고에 직접 연동되는 부분은 26% 수준이나. 23년 상반기 TV 광고 시장의 급감에 따라 양호한 실적에도 불구하고 주가 부진
- 3Q23 누적 기준 실적을 분석해보면, 넷플릭스 등 글로벌 OTT와의 재계약/신규계약에 따른 마진 개선 효과는 분명히 존재. TV 광고에 연동된 방영권료의 하락에 가려서 드러나지 않았을 뿐
- 24년에는 마진 개선의 효과가 나타날 것으로 전망. OPM은 22년 9.3%, 23E 8.6%, 24E 12.6%
- 연간 제작편수는 30편 수준에서 유지, 제작 규모는 확대. 회차당 매출은 18년 7억원, 3Q23 30억원 수준까지 상승
- 드래곤은 상장 이후 작품 편수 증가에 따른 성장을 보였으나, 이제부터는 작품당 규모와 마진 상승에 따른 이익 성장을 보여줄 것으로 전망

(십억원, 원, %)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	487	698	810	865	993
영업이익	53	65	73	88	107
세전순이익	52	59	78	95	115
총당기순이익	39	51	58	72	87
지배지분순이익	39	51	58	72	87
EPS	1,301	1,684	1,928	2,395	2,904
PER	69.9	51.1	28.2	22.7	18.7
BPS	22,790	22,010	26,472	28,867	31,771
PBR	4.0	3.9	2.1	1.9	1.7
ROE	6.0	7.5	8.0	8.7	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 11월 29일 종가 기준  
 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center