

스튜디오드래곤 253450

25년 용이 부활한다

[업데이트] 3분기 Q감소와 비용 부담으로 실적 부진 전망, 4분기 기대

스튜디오드래곤의 3Q24 실적은 연결기준 매출액 1,296억원(-40% YoY), 영업이익 32억원(-85% YoY, OPM 7.2%)으로 낮아진 컨센서스를 하회할 전망이다. 실적 부진은 방영회차가 59회(TV 38, OTT 21)로 편성이 전분기대비 증가했으나 전년비 부진했고 OTT 오리지널은 <경성크리처2>, <트렁크>, <나의 해리에게>가 인식됐는데 전년동기 <도적>, <스위트홈2>납품 대비 규모의 차이로 매출 감소가 클 전망이다. 또한 비용 측면에서 전분기 동시방영한 대작 <눈물의 여왕> 상각비 부담이 크게 작용하며 영업이익 부진이 불가피할 전망이다. 4분기에도 편성 회복은 어렵지만 비용 부담이 감소하며 실적 개선이 기대된다.

[투자포인트] 25년 제작 물량 증가 + 적극적 비용 통제로 실적 개선 전망

스튜디오드래곤은 25년 적극적인 비용 통제 속 제작 물량 증가로 실적 성장이 기대된다. 비효율적인 관행을 제거하고 신인 크리에이터/배우를 육성하며 VFX와 AI 신기술을 도입해 제작비를 효율화할 계획이다. 늘어나는 드라마 제작비에 대한 방송사/OTT 등 플랫폼의 부담이 심화되는 가운데 퀄리티를 유지하며 제작비를 효율화할 수 있는 동사의 제작 능력은 경쟁력이 될 것이다. 또한 스튜디오드래곤은 텐트폴과 자체기획 드라마 2트랙 제작으로 화제성과 수익성을 모두 추구할 계획이다. 제작물량은 1)25년 하반기 tvN 수목 라인업 재개, 2)KBS와 MOU를 통한 편성 증가, 3)일본 현지 드라마 제작 등으로 늘어날 것이다. 또한 드라마 IP의 활용과 다양한 수익화 방안에 대해서도 검토 중이라고 밝혔다.

[밸류에이션] 투자이건 매수, 목표주가 6만원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자이건과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 실적 기간을 25년으로 변경하고 목표매수 EV/EBITDA 7배를 그대로 적용했다. 24년은 전년비 줄어든 제작 물량과 상각비 부담으로 부진한 실적을 기록했으나 25년은 제작 물량 확대와 비용 통제를 통한 수익성 개선이 기대된다. 한국 드라마 시장이 재편되는 가운데 동사의 제작비 효율화와 퀄리티 유지 능력이 주목받으며 시장 지배력 상승이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	487	698	753	593	674
영업이익	53	65	56	46	59
영업이익률(%)	10.8	9.3	7.4	7.7	8.7
세전이익	52	59	37	47	59
지배주주지분순이익	39	51	30	33	45
EPS(원)	1,301	1,682	1,001	1,112	1,484
증감률(%)	31.8	29.3	-40.5	11.1	33.4
ROE(%)	6.0	7.5	4.4	4.4	5.4
PER(배)	69.9	51.1	51.5	32.6	24.4
PBR(배)	4.0	3.9	2.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.7	12.1	6.5	4.7	4.5

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 미디어·음식료 RA
02-709-2886
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.10.21

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(10/18)	36,250원
상승여력	65.5%

Stock Data

KOSDAQ	753.2pt
시가총액(보통주)	1,090십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	51천주
60일 평균거래대금	1,870백만원
외국인 지분율	8.4%
52주 최고가	58,000원
52주 최저가	33,000원
주요주주	
CIEM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.4	0.7
3M	-9.9	-1.5
6M	-11.3	0.7

주가차트

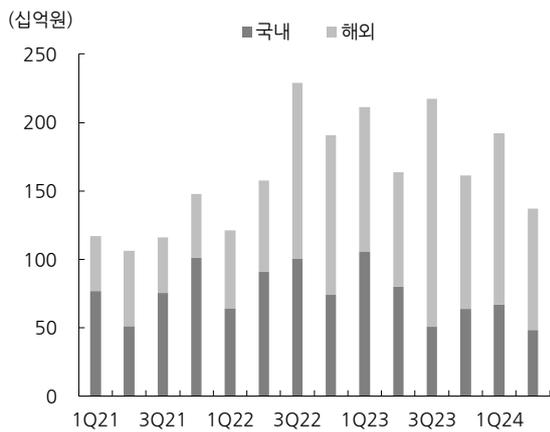


표3 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	129.6	134.1	697.9	753.1	592.9	674.2
YoY	74.4%	-3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-16.1%	-40.4%	-16.8%	43.3%	7.9%	-21.3%	13.7%
1. 편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	27.3	21.1	192.5	154.1	126.5	148.6
YoY	21.9%	-3.1%	-41.0%	-38.1%	9.5%	-27.6%	-22.1%	-36.7%	19.4%	-20.0%	-17.9%	17.5%
2. 판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	99.1	108.5	480.2	588.9	451.4	509.8
YoY	113.1%	14.4%	8.6%	-6.4%	-14.7%	-13.8%	-45.0%	-12.7%	74.3%	22.6%	-23.4%	13.0%
3. 기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	3.3	4.4	25.2	10.1	15.1	15.8
YoY	-71.0%	-78.4%	-38.3%	-7.8%	50.7%	85.4%	40.0%	30.0%	-49.9%	-59.7%	48.5%	5.0%
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.5	3.2	10.6	65.2	55.9	45.8	58.8
YoY	19.3%	-39.8%	15.4%	적전	-0.4%	-35.7%	-85.4%	흑전	24.0%	-14.3%	-18.1%	28.5%
영업이익률	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	2.5%	7.9%	9.3%	7.4%	7.7%	8.7%
순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	8.2	4.6	0.4	50.6	30.1	33.4	44.6
YoY	17.8%	-60.1%	1.9%	적지	9.8%	-20.0%	-74.4%	흑전	29.5%	-40.5%	11.1%	33.4%
순이익률	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	5.9%	3.6%	0.3%	7.2%	4.0%	5.6%	6.6%

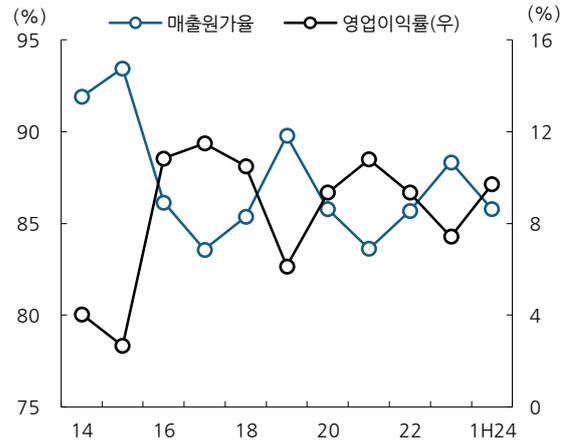
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림23 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이



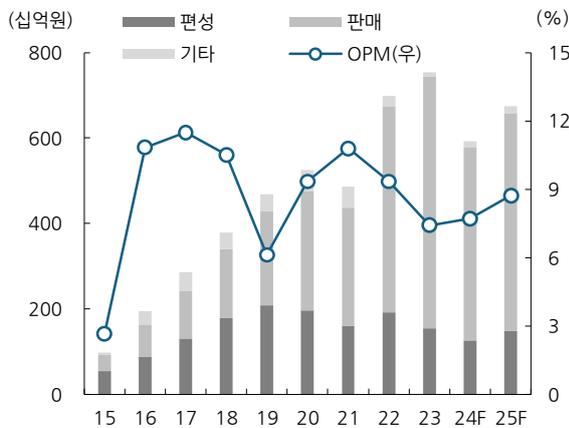
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림24 스튜디오드래곤 수익률 추이



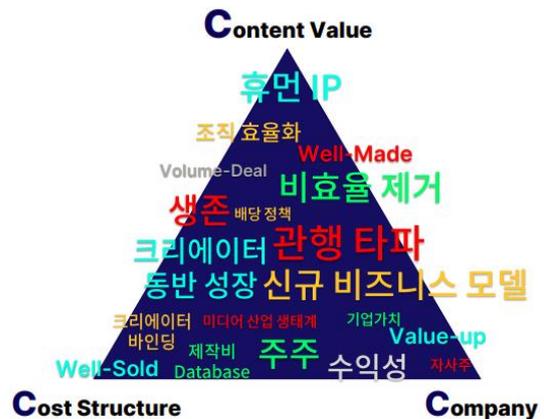
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림25 스튜디오드래곤 주요 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림26 스튜디오드래곤의 3C 전략



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	233	400	405	656	854	매출액	487	698	753	593	674
현금 및 현금성자산	65	124	158	410	576	매출원가	407	598	665	520	584
매출채권 및 기타채권	124	142	149	145	173	매출총이익	80	100	88	73	90
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	27	35	32	27	31
기타	44	135	97	101	105	영업이익	53	65	56	46	59
비유동자산	652	691	688	534	400	(EBITDA)	152	219	242	217	213
관계기업투자등	241	150	172	178	186	금융손익	7	6	-1	-6	-6
유형자산	8	11	12	12	14	이자비용	1	5	9	8	8
무형자산	298	378	359	192	43	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	884	1,091	1,092	1,190	1,254	기타영업외손익	-8	-13	-17	8	7
유동부채	184	416	368	373	391	세전계속사업이익	52	59	37	47	59
매입채무 및 기타채무	78	87	71	71	84	계속사업법인세비용	13	8	7	14	15
단기금융부채	4	173	172	172	172	계속사업이익	39	51	30	33	45
기타유동부채	102	156	125	130	135	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	16	17	17	당기순이익	39	51	30	33	45
장기금융부채	7	9	10	10	10	지배주주	39	51	30	33	45
기타비유동부채	9	4	7	7	7	총포괄이익	74	51	30	33	45
부채총계	200	430	384	389	408	매출총이익률 (%)	16	14	12	12	13
지배주주지분	684	661	708	801	845	영업이익률 (%)	11	9	7	8	9
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	31	31	32	37	32
자본잉여금	470	473	473	473	473	당기순이익률 (%)	8	7	4	6	7
이익잉여금	162	213	242	275	320	ROA (%)	5	5	3	3	4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	6	8	4	4	5
자본총계	684	661	708	801	845	ROIC (%)	10	12	8	7	13

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	-63	29	119	74	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39	51	30	33	45	P/E	69.9	51.1	51.5	32.6	24.4
비현금수익비용가감	119	176	-1	232	155	P/B	4.0	3.9	2.2	1.4	1.3
유형자산감가상각비	4	3	3	3	3	P/S	5.6	3.7	2.1	1.8	1.6
무형자산상각비	95	150	183	168	151	EV/EBITDA	17.7	12.1	6.5	4.4	5.1
기타현금수익비용	20	18	-190	60	1	P/CF	17.3	11.4	53.7	4.4	8.0
영업활동 자산부채변동	-155	-280	0	-146	-126	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	-35	15	4	-28	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	3.9	43.3	7.9	-21.3	13.7
매입채무 증가(감소)	19	12	-18	0	13	영업이익	83.2	24.0	-14.3	-18.1	28.5
기타자산 부채변동	-176	-256	4	-149	-111	세전이익	57.3	12.7	-36.5	26.7	26.2
투자활동 현금	27	-43	7	-18	-21	당기순이익	47.8	29.5	-40.5	11.1	33.4
유형자산처분(취득)	-2	-4	-3	-3	-5	EPS	38.3	29.3	-40.5	11.1	33.4
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	28	-12	3	-7	-8	부채비율	29.3	65.1	54.3	48.6	48.3
기타투자활동	1	-25	7	-6	-6	유동비율	126.6	96.1	109.9	176.2	218.2
재무활동 현금	-3	165	-1	0	0	순차입금/자기자본(x)	-7.8	8.9	3.3	-9.7	-15.5
차입금의 증가(감소)	-2	168	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	67.6	13.2	6.4	5.7	7.3
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0	총차입금 (십억원)	11.1	182.7	181.7	181.7	181.7
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-53.5	59.0	23.3	-77.9	-130.7
기타재무활동	-1	-5	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	59	35	101	53	EPS	1,301.0	1,682.2	1,000.8	1,112.4	1,484.4
기초현금	49	65	124	158	260	BPS	22,784.7	21,981.5	23,546.4	26,640.6	28,125.0
기말현금	65	124	158	260	312	SPS	5,252.4	7,534.3	958.8	8,814.5	6,635.3
NOPLAT	-8	-63	29	119	74	CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF	39	51	30	33	45	DPS	3.9	43.3	7.9	-21.3	13.7

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준