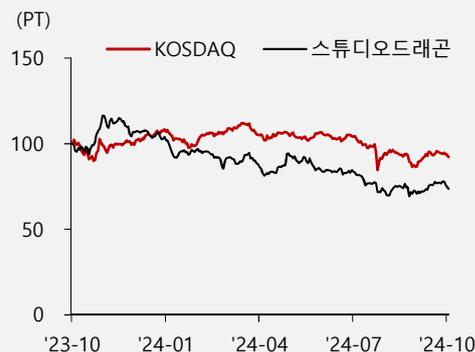


BUY(유지)

목표주가	53,000 원
현재주가	37,250 원
Upside	42.3 %
Key Data	2024년 10월 21일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSPI(pt)	2,604.92
시가총액 (억원)	11,196
발행주식수 (천주)	30,058
외국인 지분율 (%)	8.4
52 주 고가 (원)	57,300
저가 (원)	34,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.9
주요주주 (%)	
씨제이엔엠 외 2인	54.58
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	3.71 -10.89 -22.21
상대주가	1.11 1.32 -17.21

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

스튜디오드래곤(253450)

바닥을 지나고 내년부터 회복 전망

투자포인트

1. 내년(25년)부터 매출원 다각화 + 비용감소 본격화: 스튜디오드래곤은 실적의 회복을 위해서 1) 매출원의 다각화: 국내 제작편수 10 편 이상 증가, 글로벌(미국, 일본 등) 제작편수 연 6 편 이상 증가 및 부가사업이라는 신규 BM 추가 2) 제작비 효율화: 제작비 DB 화와 투명화, 공개입찰과 실비정산 등의 시스템으로 비효율의 제거, 인건비 현실화와 신인배우 발굴 및 육성 프로세스 형성으로 크리에이터 가치 극대화 그리고 AI 및 VFX 기술의 내재화로 기존 대비 약 20%의 비용 절감효과 3) 압도적 경쟁 우위 확보 전략: 원천 IP(드라마, 웹툰, 소설, 영화 등) 다각화, 개별 작품 시청 성과 강화, 크리에이터 풀 확대 및 퀄리티 확대 등 4) 기업&주주가치 동반 성장: 중장기적으로 주주환원 성향 30% 이상을 목표로 하는 4 가지 전략을 통해 내년(25년)도 부탁 재도약을 준비 중이다. 우선적으로 플랫폼 최적화 라인업 확장 전략으로 1) tvN 의 수목라인업 재개 2) KBS 와 MOU 체결 3) 글로벌 프로젝트: 미국에서 파트너십 다각화와 기존 파트너들과의 협업 강화로 연 3 편 이상의 작품을 제작하며, 일본에서는 현지 크리에이터와 주요 플랫폼 확보 및 리메이크 작품을 포함한 본격적인 현지 드라마 제작을 통해 국내외 총 16 편 이상의 제작편수 증가를 통한 매출액 성장을 본격화 한다.

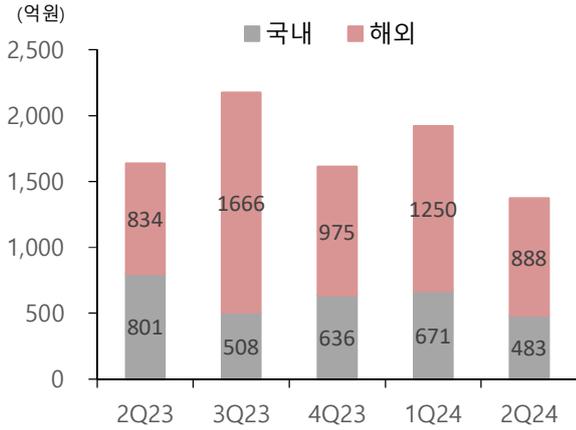
2. 3 분기는 다소 아쉬운 실적 전망 & 4 분기부터는 회복세 기대: 이번 3 분기는 예상 매출액 1,366 억원(YoY -37.2%), 영업이익 29 억원(YoY -86.9%)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 방영회차가 59 회로 전년 동기 대비 부진하였으며, OTT 오리지널도 3 편이 인식(트링크, 나의 해리에게, 경성크리처 2) 되었지만 '눈물의 여왕'의 높은 상각비 부담이 이번 3 분기에도 영향을 미치면서 수익성을 크게 부진할 전망이다.

3. 투자 의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가는 53,000 원으로 하향 조정: 스튜디오드래곤에 대해서 투자 의견 매수 유지 및 목표주가를 53,000 원으로 하향 조정한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였고, 12M FWD EPS 1,552 원에 Target Multiple 34.0 배를 적용하여 목표주가 53,000 원(상승여력 42.3%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 5,896 억원(YoY -21.7%), 영업이익 441 억원(YoY -21.0%)을 전망한다. 내년도는 예상 매출액 7,033 억원(YoY +19.3%) & 영업이익 612 억원(YoY +38.6%)으로 동사의 매출과 수익성 모든 측면에서 개선되는 시기로 접어들 것이다. 모든 부진을 털어내고 실적과 주가가 바닥을 통과하며, 향후 본격적인 회복을 앞둔 스튜디오드래곤을 주목하자!!!

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	6,979	7,531	5,896	7,033	7,451
영업이익 (억원)	652	559	441	612	700
영업이익률 (%)	9.3	7.4	7.5	8.7	9.4
지배순이익 (억원)	506	301	404	525	593
PER (배)	51.1	51.5	26.9	20.8	18.4
PBR (배)	3.9	2.2	1.5	1.5	1.4
ROE (%)	7.5	4.4	5.7	7.2	7.8
EPS (원)	1,684	1,001	1,345	1,747	1,972

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 지역별 매출추이



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 24년 3분기 Line-Up



자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 스튜디오드래곤의 실적 추정

(단위:억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,111	1,635	2,174	1,611	1,921	1,371	1,366	1,238	7,531	5,896	7,033
편성	432	425	350	334	473	307	257	179	1,541	1,216	1,540
판매	1,657	1,189	1,800	1,243	1,413	1,025	1,068	1,021	5,889	4,527	5,317
기타	23	21	23	34	35	39	41	38	101	153	176
영업이익	216.1	162.5	218.5	-38.5	215	105	29	93	559	441	612
OPM	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	2.1%	7.5%	7.4%	7.5%	8.7%
당기순이익	184	102	182	-167	202	82	39	82	301	404	525
NPM	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	5.9%	2.8%	6.6%	4.0%	6.9%	7.5%

자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 스튜디오드래곤의 Valuation

항목	추정치	비고
2024년 연결 지배순이익(억 원)	404.0	12M FWD EPS
주당순이익(원)	1,552	
Target P/E(배)	34.0	
적정주가(원)	52,760	
목표주가(원)	53,000	
현재주가(원)	37,250	
상승여력(%)	42.3%	

자료: 스튜디오드래곤, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	10,907	10,922	9,393	7,934	6,702
유동자산	4,001	4,045	3,973	3,356	2,835
현금및현금성자산	1,237	1,584	1,882	1,589	1,343
단기금융자산	49	30	14	12	10
매출채권및기타채권	1,417	1,491	1,299	1,098	927
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,905	6,877	5,419	4,578	3,867
장기금융자산	1,375	1,627	1,242	1,049	886
관계기업등투자자산	126	124	109	92	78
유형자산	109	124	116	98	83
무형자산	3,778	3,589	2,626	2,218	1,874
부채총계	4,299	3,845	2,226	502	-1,064
유동부채	4,163	3,680	2,653	2,241	1,893
단기차입부채	1,700	1,700	1,117	943	797
기타단기금융부채	34	20	20	17	14
매입채무및기타채무	870	711	662	559	472
비유동부채	137	165	-427	-1,739	-2,956
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	93	97	76	64	54
자본총계*	6,607	7,078	7,167	7,432	7,766
지배주주지분*	6,607	7,078	7,167	7,432	7,766
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,979	7,531	5,896	7,033	7,451
매출원가	5,979	6,653	5,128	5,962	6,316
매출총이익	1,000	879	768	1,071	1,135
판매비와관리비	348	320	326	459	434
영업이익	652	559	441	612	700
EBITDA	2,185	2,420	2,006	1,775	1,683
비영업손익	-66	-187	135	138	147
이자수익	23	45	42	47	49
이자비용	49	88	85	71	65
배당수익	7	13	10	11	8
외환손익	79	16	12	32	11
관계기업등관련손익	1	1	1	1	1
기타비영업손익	-127	-175	155	118	143
세전계속사업이익	586	372	576	750	847
법인세비용	81	71	172	225	254
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	506	301	404	525	593
지배주주순이익*	506	301	404	525	593
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-768	168	-316	-259	-259
총포괄손익	-262	469	88	266	333

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-629	447	1,321	682	617
당기순이익	506	301	404	525	593
현금유입(유출)이없는수익	1,759	2,159	1,716	1,389	1,238
자산상각비	1,533	1,861	1,565	1,164	983
영업자산부채변동	-2,796	-1,790	-658	-1,007	-960
매출채권및기타채권	-352	146	291	202	170
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	120	-194	-72	-103	-87
투자활동현금흐름	-434	-7	-289	-526	-445
투자활동현금유입액	269	110	126	211	178
유형자산	6	0	0	0	0
무형자산	2	10	10	8	8
투자활동현금유출액	716	142	441	738	623
유형자산	45	29	17	11	9
무형자산	27	8	417	727	614
재무활동현금흐름	1,653	-89	-768	-448	-419
재무활동현금유입액	2,530	200	210	240	300
단기차입부채	2,500	200	210	240	300
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	835	213	744	448	419
단기차입부채	800	200	598	173	146
장기차입부채	25	13	7	8	10
기타현금흐름	0	0	-0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-4	33	24	-7
현금변동	591	347	298	-292	-247
기초현금	646	1,237	1,584	1,882	1,589
기말현금	1,237	1,584	1,882	1,589	1,343

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배,%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,684	1,001	1,345	1,747	1,972
BPS*	22,010	23,546	23,842	24,726	25,835
CFPS	-2,096	1,489	4,396	2,269	2,051
SPS	23,250	25,056	19,615	23,398	24,788
EBITDAPS	7,279	8,050	6,675	5,907	5,601
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	51.1	51.5	26.9	20.8	18.4
PBR*	3.9	2.2	1.5	1.5	1.4
PCFR	-	34.6	8.2	16.0	17.7
PSR	3.7	2.1	1.8	1.5	1.5
EV/EBITDA	12.0	6.4	5.4	6.1	6.5
재무비율					
매출액증가율	43.3	7.9	-21.7	19.3	5.9
영업이익증가율	24.0	-14.3	-21.0	38.6	14.5
지배주주순이익증가율*	29.5	-40.5	34.4	29.8	12.9
매출총이익률	14.3	11.7	13.0	15.2	15.2
영업이익률	9.3	7.4	7.5	8.7	9.4
EBITDA이익률	31.3	32.1	34.0	25.2	22.6
지배주주순이익률*	7.2	4.0	6.9	7.5	8.0
ROA	6.6	5.1	4.3	7.1	9.6
ROE	7.5	4.4	5.7	7.2	7.8
ROIC	11.9	8.1	5.8	7.9	8.2
부채비율	65.1	54.3	31.1	6.8	-13.7
차입금비율	25.7	24.0	15.6	12.7	10.3
순차입금비율	7.0	1.6	-10.7	-8.7	-7.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

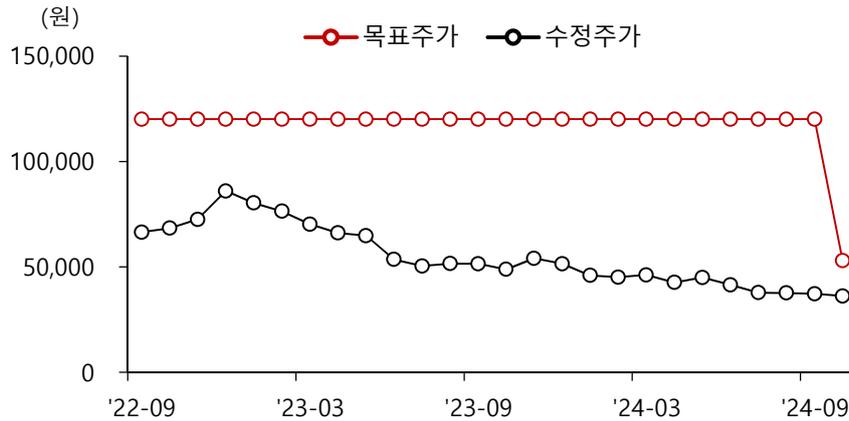
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2022-05-02	2024-10-22
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	120,000 원	53,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-38.0	
최고(최저)주가대비	-25.9	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%