

2024. 11. 7



▲ **통신/우주/미디어**  
 Analyst **정지수**  
 02. 6454-4863  
 jisoo.jeong@meritz.co.kr  
 RA **박건영**  
 02. 6454-4903  
 geonyoung@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **54,000 원**

**현재주가 (11/7)** **40,350 원**

**상승여력** **33.8%**

KOSDAQ	733.52pt
시가총액	12,129억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.21%
외국인비중	8.61%
52주 최고/최저가	57,300원/34,100원
평균거래대금	22.0억원

**주요주주(%)**

CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.6	-6.3	-26.2
상대주가	13.5	11.3	-17.1

**주가그래프**



# 스튜디오드래곤 253450

## 체질 개선에 주력

- ✓ 3Q24 연결 영업적자 -9억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(60억원) 크게 하회
- ✓ 3Q24 <우연일까?>, <경성크리처 2> 등 방영회차는 59회로 전년 대비 16회 감소
- ✓ 중소형 작품 위주 편성으로 방영회차 대비 매출액이 크게 하락, 상각비 부담 역시 지속
- ✓ 2024년 연결 매출액 5,176억원(-31.3% YoY), 영업이익 266억원(-52.5% YoY) 전망
- ✓ 2025년 제작 편수 회복과 글로벌 메이저 플랫폼과의 협업 프로젝트 증가 전망

**3Q24 Review: 방영회차 감소로 적자전환**

3Q24 연결 매출액은 903억원(-58.5% YoY), 영업적자 -9억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 60억원)를 크게 하회했다. 3Q24 라인업은 <우연일까?>, <감사합니다>, <나의 해리에게>, <경성크리처 2> 등 총 59회차(TV 38회, OTT 21회)로 전년 대비 16회 감소했다. 전 분기와 달리 이번 3Q24에는 중소형 작품 위주로 편성되면서 방영회차 대비 매출액 감소폭이 크게 나타났다. 매출액은 감소했으나, 상반기 <눈물의 여왕>, <세작> 등 제작비 규모가 큰 작품들의 상각비 부담은 지속되면서 영업이익도 전년 대비 적자전환했다.

**2024년 연결 영업이익 266억원(-52.5% YoY) 전망**

2024년 연결 매출액은 5,176억원(-31.3% YoY), 영업이익 266억원(-52.5% YoY)을 전망한다. 4Q24에도 <엄마친구아들>, <정년이>, <줄거나 나쁜 동재> 등 방영회차가 43회에 불과해 큰 폭의 외형 성장 및 수익성 개선을 기대하기는 어려울 전망이다. 전반적인 작품수 부족에도 IP 확보를 통한 선판매와 지역별 판매 등 수익성 개선에 집중한다는 방침이다.

**투자의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지**

지난 8월 새로 부임한 장경익 대표이사 체제 하에서 기업 체질 개선에 주력할 계획이며, 이를 통한 성과가 2025년부터 나타날 것으로 기대한다. 또한, 2025년에는 제작 편수 회복과 더불어 미국, 일본 등 메이저 플랫폼과의 협업을 통해 글로벌 참여 프로젝트가 증가할 전망이다. 투자의견 Buy와 적정주가 54,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	517.6	26.6	15.6	520	-48.1	24,066	77.7	1.7	6.9	2.2	39.6
2025E	673.1	57.4	40.6	1,351	160.1	25,417	29.9	1.6	5.4	5.5	39.5
2026E	693.7	74.4	53.1	1,767	30.8	27,184	22.8	1.5	4.8	6.7	36.3

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	90.3	217.4	-58.5	137.1	-34.1	129.3	-30.1	136.9	-34.0
영업이익	-0.9	21.9	적전	10.5	적전	6.0	-115.6	8.9	-110.6
세전이익	2.2	25.1	-91.2	13.2	-83.3	7.8	-71.8	12.0	-81.7
순이익	1.6	18.2	-90.9	8.2	-79.8	4.7	-64.9	9.0	-81.7

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q24 주요 콘텐츠 라인업



**정년이**  
tvN, Disney+ 동시방영  
12부작  
10/12~

**엄마 친구 아들**  
tvN, Netflix 동시방영  
16부작  
8/17~10/6



**사랑은 외나무다리에서**  
tvN, Disney+ 동시방영  
12부작  
11/23~



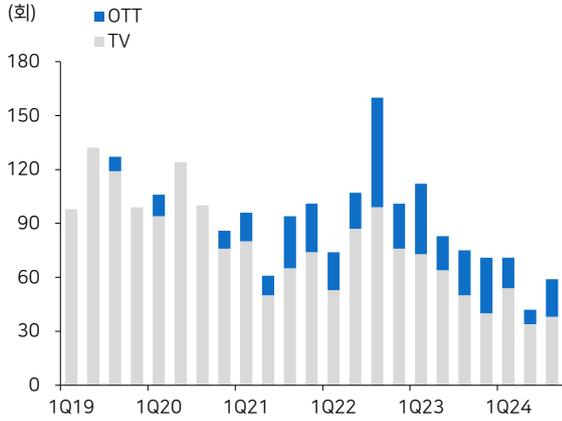
**나의 해리에게**  
ENA  
12부작  
9/23~10/29



**종거나 나쁜 동재**  
TVING, tvN 방영  
10부작  
10/10~

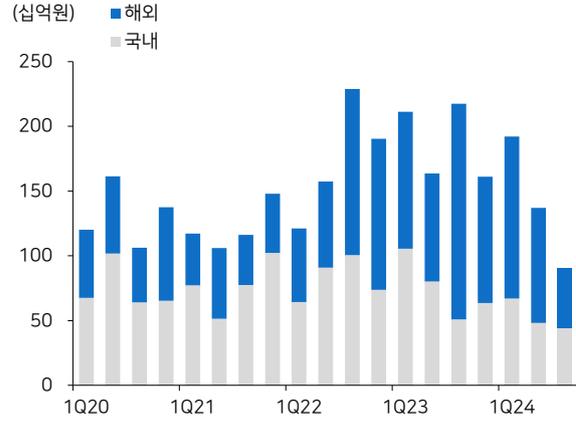
자료: 스튜디오드래곤

그림2 스튜디오드래곤 방영회차 추이



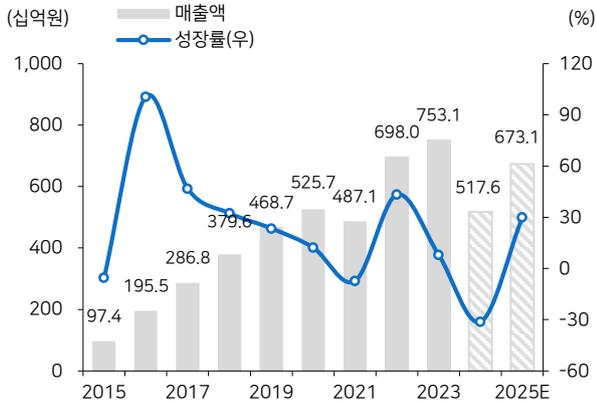
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



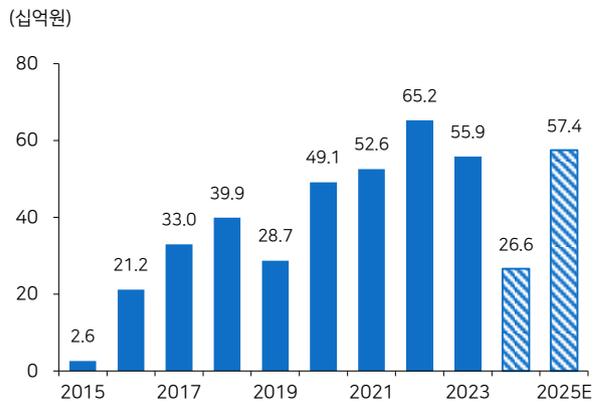
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>211.1</b>	<b>163.5</b>	<b>217.4</b>	<b>161.1</b>	<b>192.1</b>	<b>137.1</b>	<b>90.3</b>	<b>98.1</b>	<b>753.1</b>	<b>517.6</b>	<b>673.1</b>
% YoY	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-39.1%	7.9%	-31.3%	30.0%
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	16.0	154.1	115.6	143.1
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	78.5	588.9	386.7	512.9
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	3.7	10.1	15.4	17.1
<b>매출원가</b>	<b>180.3</b>	<b>139.6</b>	<b>188.6</b>	<b>156.8</b>	<b>163.4</b>	<b>119.0</b>	<b>84.4</b>	<b>94.6</b>	<b>665.3</b>	<b>461.4</b>	<b>584.6</b>
% YoY	88.6%	14.3%	-6.4%	-12.3%	-9.4%	-14.7%	-55.2%	-39.7%	11.3%	-30.7%	26.7%
제작원가	108.1	78.9	121.9	89.3	91.3	59.6	45.4	47.5	398.2	243.8	328.8
무형자산상각비	46.4	41.3	46.0	49.0	50.1	38.0	25.5	33.2	182.6	146.8	163.1
기타	25.8	19.4	20.7	18.5	22.0	21.4	13.5	13.8	84.4	70.8	92.7
<b>매출총이익</b>	<b>30.8</b>	<b>23.9</b>	<b>28.8</b>	<b>4.3</b>	<b>28.7</b>	<b>18.1</b>	<b>5.9</b>	<b>3.6</b>	<b>87.9</b>	<b>56.3</b>	<b>88.5</b>
% YoY	20.9%	-32.5%	5.2%	-63.1%	-7.0%	-24.2%	-79.5%	-17.0%	-12.1%	-35.9%	57.2%
GPm(%)	14.6%	14.6%	13.2%	2.7%	14.9%	13.2%	6.5%	3.7%	11.7%	10.9%	13.2%
<b>판관비</b>	<b>9.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.9</b>	<b>8.2</b>	<b>7.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.8</b>	<b>8.1</b>	<b>32.0</b>	<b>29.7</b>	<b>31.1</b>
% YoY	24.7%	-8.8%	-17.8%	-22.4%	-22.5%	0.3%	-1.5%	-1.3%	-8.0%	-7.1%	4.5%
인건비	5.1	4.2	3.6	4.5	3.2	3.8	3.5	4.4	17.3	14.8	15.6
유무형자산상각비	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.2	2.5	2.5
지급수수료	2.3	1.9	1.9	2.2	2.2	2.1	1.9	2.2	8.2	8.5	8.8
광고선전비	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
기타	1.3	0.8	0.9	0.8	1.1	0.8	0.8	0.8	3.8	3.6	3.7
<b>영업이익</b>	<b>21.6</b>	<b>16.3</b>	<b>21.9</b>	<b>-3.8</b>	<b>21.5</b>	<b>10.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.5</b>	<b>55.9</b>	<b>26.6</b>	<b>57.4</b>
% YoY	19.4%	-39.8%	15.4%	적전	-0.4%	-35.7%	적전	적확	-14.3%	-52.5%	116.2%
영업이익률(%)	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	-1.0%	-4.6%	7.4%	5.1%	8.5%
법인세차감전순이익	22.1	15.8	25.1	-25.8	27.2	13.2	2.2	-19.2	37.2	23.4	54.1
법인세비용	3.7	5.6	6.9	-9.1	7.0	5.0	0.5	-4.8	7.1	7.8	13.5
<b>당기순이익</b>	<b>18.4</b>	<b>10.2</b>	<b>18.2</b>	<b>-16.7</b>	<b>20.2</b>	<b>8.2</b>	<b>1.6</b>	<b>-14.4</b>	<b>30.1</b>	<b>15.6</b>	<b>40.6</b>
당기순이익률(%)	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	5.9%	1.8%	-14.7%	4.0%	3.0%	6.0%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>698.0</b>	<b>753.2</b>	<b>517.6</b>	<b>673.1</b>	<b>693.7</b>
매출액증가율(%)	43.3	7.9	-31.3	30.0	3.0
매출원가	597.9	665.3	461.4	584.6	587.1
매출총이익	100.0	87.9	56.3	88.5	106.6
판매관리비	34.8	32.0	29.7	31.1	32.2
<b>영업이익</b>	<b>65.2</b>	<b>55.9</b>	<b>26.6</b>	<b>57.4</b>	<b>74.4</b>
영업이익률(%)	9.3	7.4	5.1	8.5	10.7
금융손익	2.2	-2.6	7.9	7.8	7.6
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.9	-16.1	-11.1	-11.1	-11.2
세전계속사업이익	58.6	37.2	23.4	54.1	70.8
법인세비용	8.1	7.1	7.8	13.5	17.7
<b>당기순이익</b>	<b>50.6</b>	<b>30.1</b>	<b>15.6</b>	<b>40.6</b>	<b>53.1</b>
지배주주지분 순이익	50.6	30.1	15.6	40.6	53.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-62.9</b>	<b>44.7</b>	<b>179.7</b>	<b>198.8</b>	<b>216.6</b>
당기순이익(손실)	50.6	30.1	15.6	40.6	53.1
유형자산상각비	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5
무형자산상각비	150.0	183.1	146.8	163.1	162.8
운전자본의 증감	-279.6	-179.0	12.6	-8.3	-1.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-43.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-157.0</b>	<b>-169.6</b>	<b>-171.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-4.5	-2.9	-3.0	-2.0	-1.8
투자자산의감소(증가)	90.7	-24.9	5.0	-3.3	-0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>165.3</b>	<b>-8.9</b>	<b>-42.5</b>	<b>-33.2</b>	<b>-16.4</b>
차입금의 증감	171.6	-1.0	-34.6	-26.8	-10.8
자본의 증가	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	59.1	34.7	-19.8	-4.0	29.2
기초현금	64.6	123.7	158.4	138.6	134.6
기말현금	123.7	158.4	138.6	134.6	163.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>400.1</b>	<b>404.5</b>	<b>308.7</b>	<b>354.9</b>	<b>390.7</b>
현금및현금성자산	123.7	158.4	138.6	134.6	163.8
매출채권	141.7	149.1	102.5	133.2	137.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>690.5</b>	<b>687.7</b>	<b>701.1</b>	<b>710.6</b>	<b>722.6</b>
유형자산	10.9	12.4	12.5	11.8	11.2
무형자산	377.8	358.9	377.1	384.0	396.2
투자자산	150.1	175.0	170.1	173.3	173.8
<b>자산총계</b>	<b>1,090.7</b>	<b>1,092.2</b>	<b>1,009.8</b>	<b>1,065.5</b>	<b>1,113.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>416.3</b>	<b>368.0</b>	<b>272.1</b>	<b>285.8</b>	<b>280.3</b>
매입채무	16.2	11.1	7.6	9.9	10.2
단기차입금	170.0	170.0	136.0	108.8	97.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>13.7</b>	<b>16.5</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>	<b>15.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>429.9</b>	<b>384.5</b>	<b>286.4</b>	<b>301.5</b>	<b>296.2</b>
<b>자본금</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	-39.8	-22.4	-22.4	-22.4	-22.4
이익잉여금	212.6	242.0	257.7	298.3	351.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>660.7</b>	<b>707.8</b>	<b>723.4</b>	<b>764.0</b>	<b>817.1</b>

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	23,250	25,056	17,221	22,394	23,077
EPS(지배주주)	1,684	1,001	520	1,351	1,767
CFPS	7,544	8,185	5,818	7,340	7,833
EBITDAPS	7,279	8,051	5,863	7,426	7,971
BPS	21,982	23,546	24,066	25,417	27,184
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	51.1	51.5	77.7	29.9	22.8
PCR	11.4	6.3	6.9	5.5	5.2
PSR	3.7	2.1	2.3	1.8	1.7
PBR	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	218.5	242.0	176.2	223.2	239.6
EV/EBITDA	12.1	6.5	6.9	5.4	4.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.4	2.2	5.5	6.7
EBITDA 이익률	31.3	32.1	34.0	33.2	34.5
부채비율	65.1	54.3	39.6	39.5	36.3
금융비용부담률	0.7	1.2	1.5	1.0	0.8
이자보상배율(x)	13.2	6.4	3.4	8.9	13.5
매출채권회전율(x)	5.3	5.2	4.1	5.7	5.1
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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.09	기업브리프	Buy	105,000	정지수	-26.9	-15.3	
2023.04.18	기업브리프	Buy	100,000	정지수	-38.5	-29.4	
2023.07.18	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-43.3	-40.1	
2023.10.11	기업브리프	Buy	81,000	정지수	-36.0	-29.3	
2024.01.17	기업브리프	Buy	73,000	정지수	-36.2	-35.0	
2024.02.08	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-37.2	-29.7	
2024.08.09	기업브리프	Buy	61,000	정지수	-40.3	-37.0	
2024.10.17	기업브리프	Buy	54,000	정지수	-	-	