

스튜디오드래곤(253450)

3분기 실적 부진에도 남아있는 기대감

3분기 적자 기록, 예상보다 부진

3분기 매출액은 903억원(-59% YoY, -34% QoQ), 영업이익은 -9억원(적전 YoY, 적전 QoQ)으로 시장 기대치 60억원을 크게 하회했다. 매출액이 천억원 아래로 떨어진 것은 2Q18 이후 6년만이다. 지금까지 작품 수가 줄어드는 것을 평가 상승으로 방어했으나, 이번 분기는 작품 수 감소(3Q23 75회 → 3Q24 59회)와 대작 부재가 맞물리며 매출액이 크게 감소했다. 주요 작품은 ‘엄마친구아들’, ‘나의 해리에게’, ‘감사합니다’, ‘경성크리처2’ 등이었다. 선판매된 작품이 ‘엄마친구아들’ 뿐이었고, ‘경성크리처2’는 대작이지만 공동제작으로 인해 실적 기여는 크지 않았다. 구작 판매도 전년동기대비 줄었다. 매출은 줄고 기존 대작의 상각비 부담은 남아있어 이익이 더욱 부진했다.

바닥 찍은 실적, 내년에는 대작과 편수 증가로 개선

분기 실적은 바닥을 찍었다. 4분기부터 내년까지 분기 1편 이상의 대작이 예정되어 있어 매출액과 영업이익 모두 개선될 것이다. 4분기는 반영 회차수가 43회로 줄어들지만, 대작인 ‘정년이’, ‘종거나 나쁜 동재’ 등이 방영된다. ‘정년이’와 ‘사랑은 외나무다리에서’는 디즈니플러스에 동시방영되고, 3분기 대작 부재로 상각비 부담도 낮아 영업이익이 개선될 전망이다. 내년은 대작과 작품 편수 증가로 실적 개선이 예상된다. tvN 수목 드라마 재개, KBS/디즈니플러스/해외 현지 제작 등 논캡티브 확대로 연간 최소 5편의 Q 증가가 예상된다.

목표주가 51,000원 유지. 내년 본격적 회복 기대

목표주가 51,000원을 유지한다(목표 12MF EV/EBITDA 6.7배). 이번 실적발표를 통해 보다 구체적인 목표가 공개됐다. 텐트폴은 연 7편(분기 최소 1편), 선판매는 연 8편이 목표다. 하반기 재개가 예상되는 tvN 수목 슬랏에는 가성비 좋은 작품을 배치하고, 새로운 BM(신인 배우 발굴, IP 사업 등)을 전개할 예정이다. 실적은 바닥을 찍었고, 이제 내년 편수 증가에 따른 실적 개선 가시성이 높아질 일밖에 남지 않았다. 당장 내년 1분기에 초대형 기대작인 ‘별들에게 물어봐’가 방영 예정으로 흥행 모멘텀도 이어질 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	698	65	51	1,684	29.4	219	51.1	12.1	3.9	7.5	0.0
2023A	753	56	30	1,001	(40.6)	242	51.4	6.5	2.2	4.4	0.0
2024F	531	37	24	798	(20.3)	186	50.6	6.5	1.7	3.3	0.0
2025F	676	65	51	1,685	111.2	223	23.9	5.4	1.6	6.7	0.0
2026F	742	69	53	1,771	5.1	241	22.8	5.0	1.5	6.6	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 51,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

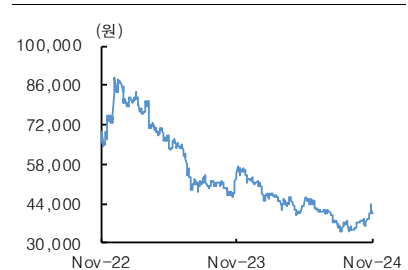
Stock Data

KOSPI(11/7)	2,565
주가(11/7)	40,350
시가총액(십억원)	1,213
발행주식수(백만)	30
52주 최고/최저가(원)	57,300/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,338
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.2/8.6
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인
네이버	54.8
	6.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.6	(6.3)	(26.2)
KOSDAQ 대비(%p)	12.7	9.5	(15.2)

주가추이



자료: FnGuide

안도영

doyoung.ahn@koreainvestment.com

〈표 1〉 스튜디오드래곤 3Q24 잠정 실적

(단위: 십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	컨센 대비
매출액	217	161	192	137	90	(34.1)	(58.5)	129	(30.2)
영업이익	22	(4)	22	10	(1)	NM	NM	7	(114.0)
영업이익률(%)	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)	(8.7)	(11.1)	5.2	(6.2)
세전이익	25	(26)	27	13	(4)	NM	NM	8	(152.5)
순이익	18	(17)	20	8	(6)	NM	NM	6	(206.0)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	111.3	697.9	753.1	530.8	676.2
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	28.6	192.5	154.1	128.2	156.9
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	79.8	480.2	588.9	388.0	506.4
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	2.9	25.2	10.1	14.6	12.9
영업비용	189.5	147.2	195.6	164.9	170.5	126.7	91.3	104.8	632.7	697.3	493.3	610.7
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	119.0	84.4	97.0	597.9	665.3	463.8	577.9
판매관리비	9.2	7.7	6.9	8.2	7.2	7.7	6.8	7.8	34.8	32.0	29.5	32.8
영업이익	21.6	16.3	21.9	(3.8)	21.5	10.5	(0.9)	6.5	65.2	55.9	37.5	65.4
영업이익률	10.2	9.9	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)	5.8	9.3	7.4	7.1	9.7
세전이익	22.1	15.8	25.1	(25.8)	27.2	13.2	(4.1)	2.2	58.6	37.2	38.5	65.3
법인세비용	3.7	5.6	6.9	(9.1)	7.0	5.0	2.1	0.5	8.1	7.1	14.6	14.7
당기순이익	18.4	10.2	18.2	(16.7)	20.2	8.2	(6.1)	1.7	50.6	30.1	23.9	50.6
당기순이익률	8.7	6.2	8.4	(10.4)	10.5	5.9	(6.8)	1.5	7.2	4.0	4.5	7.5
매출액	74.4	3.8	(5.0)	(15.4)	(9.0)	(16.1)	(58.5)	(30.9)	43.3	7.9	(29.5)	27.4
편성	21.9	(3.1)	(41.0)	(38.1)	9.5	(27.6)	(38.4)	(14.3)	19.4	(20.0)	(16.8)	22.4
판매	113.1	14.4	8.6	(6.4)	(14.7)	(13.8)	(64.2)	(35.8)	74.3	22.6	(34.1)	30.5
기타	(71.0)	(78.4)	(38.3)	(7.8)	50.7	85.4	85.8	(14.7)	(49.9)	(59.7)	44.1	(11.7)
영업이익	19.3	(39.8)	15.4	NM	(0.4)	(35.7)	NM	NM	24.0	(14.3)	(32.9)	74.5
세전이익	10.0	(47.3)	(1.3)	NM	23.2	(16.8)	NM	NM	12.7	(36.5)	3.4	69.6
당기순이익	17.8	(60.1)	1.9	NM	9.8	(20.0)	NM	NM	29.5	(40.5)	(20.5)	111.4

자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

〈표 3〉 스튜디오드래곤 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	가치	세부사항
적정 기업가치	1,478.1	
12MF EBITDA	221.6	
목표 EV/EBITDA	6.7	최근 3년 EV/EBITDA 평균에 30% 할인 적용
순차입금	0.0	3Q24 기준 순현금 1,333억원
적정 시가총액	1,478.1	
총 주식수(천주)	30,058	
적정 주가	49,175	
목표주가	51,000	

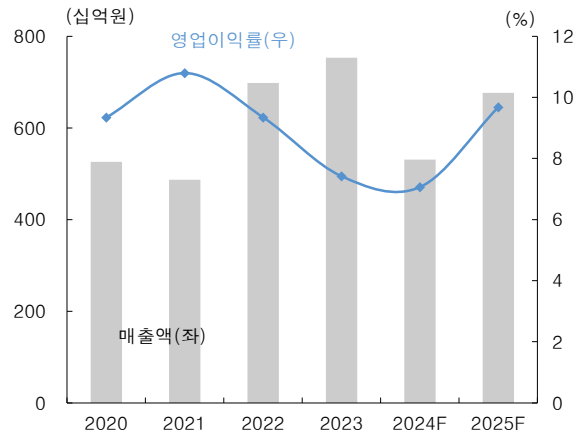
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2024년 라인업 – 3Q 실적 반영 작품은 굵은 글씨

편성	타이틀	방송 시작일	방송 종료일	회차	주연	동시방영
tvN(월화)	내 남편과 결혼해줘	2024/1/1	2/20	16	박민영, 나인우, 이이경	Amazon
tvN(토일)	세작, 매혹된 자들	1/21	3/3	16	조정석, 신세경	Netflix
tvN(월화)	웨딩 임파서블	2/26	4/2	12	전종서, 문상민	Amazon
tvN(토일)	눈물의 여왕	3/9	4/28	16	김수현, 김지원	Netflix
AppleTV	The Big Door Prize2	4/24		10	Chris O'Dowd	
tvN(토일)	출업	5/11	6/30	16	정려원, 위하준	
tvN(월화)	플레이어2:꾼들의 전쟁	6/3	7/9	12	송승현, 오연서	
Netflix	하이라키	6/7		7	노정의, 이채민	
Netflix	돌풍	6/28		12	설경구, 김희애	
tvN(토일)	감사합니다	7/6	8/11	12	신하균, 진구, 조아람	
Netflix	스위트홈 3	7/19		8	송강, 이진욱, 이시영	
tvN(월화)	우연일까?	7/22	8/13	8	김소현, 채종협	
tvN(토일)	엄마친구아들	8/17	10/6	16	정해인, 정소민	Netflix
ENA	나의 해리에게	9/23	10/29	12	신혜선, 이진욱	
Netflix	경성크리처 2	9/27		7	박서준, 한소희	
Tving	총거나 나쁜 동재	10/10		10	이준혁, 박성웅	
tvN(토일)	정년이	10/12	11/17	12	김태리, 신예은	
tvN(토일)	사랑은 외나무다리에서	11/23	12/29	12	주지훈, 정유미	
Netflix	트렁크	11/29		8	공유, 서현진	
tvN(토일)	별들에게 물어봐	2025/1/4	2/23	16	이민호, 공효진	
tvN(월화)	원경	1/6	2/11	12	차주영, 이현욱	
tvN(월화)	그놈은 흑염룡	2/17	4/8	16	문가영, 최현욱	
Netflix	탄금(가제)			12	이재욱, 조보아	
tvN(토일)	미지의 서울			12	박보영, 박진영	
tvN(토일)	태풍상사			16	이준호	
tvN(토일)	시그널 2	2025년 예정		10	이제훈, 김혜수, 조진웅	
Tving	스터디그룹			10	황민현, 한지은	
tvN(월화)	컨피던스 맨 KR			12	주종혁, 박민영, 박희순	
tvN(월화)	견우와 선녀			12	조이현, 추영우, 추자현	
tvN(월화)	금주를 부탁해			12	최수영, 공명, 조윤희	

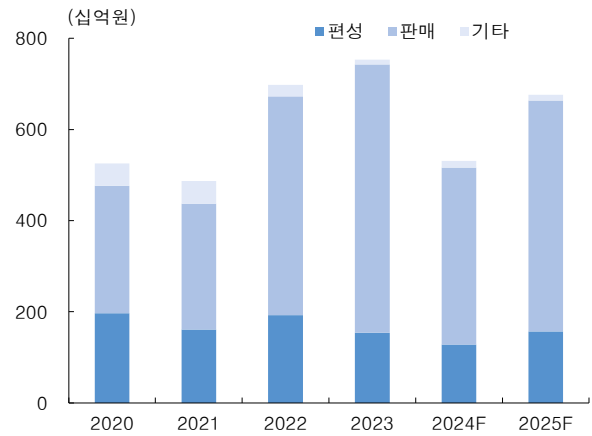
주: 회색 음영은 오리지널, 예정작 정보는 변동될 수 있음. 2025년 라인업은 일부에 해당
 자료: (기방영작) 스튜디오드래곤, (예정작) 언론 종합, 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



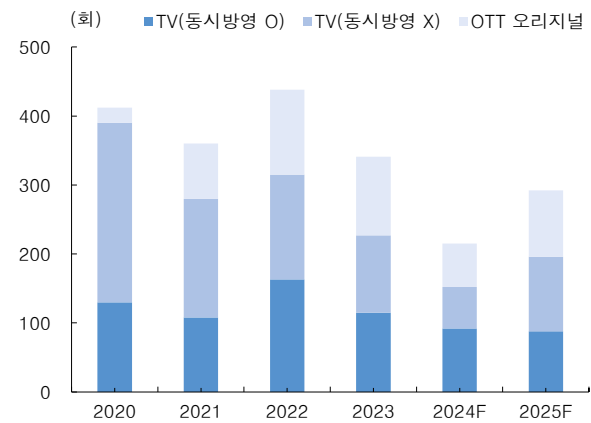
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 2] 부문별 매출액 추이 및 전망



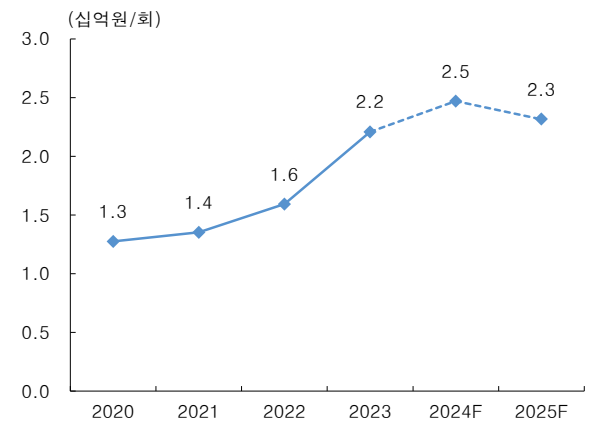
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 3] 연간 드라마 회차수 추이 및 전망



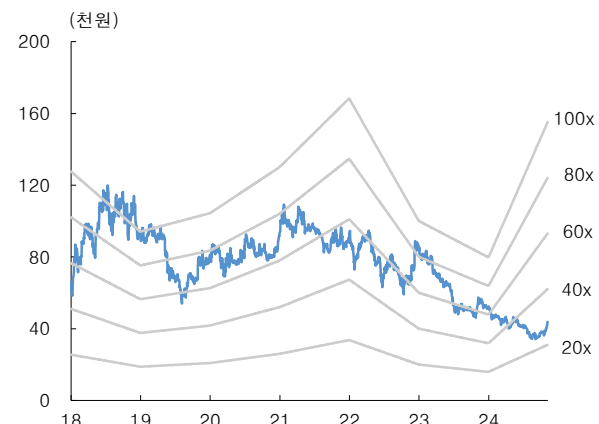
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 4] 연간 회차당 매출액 추이 및 전망



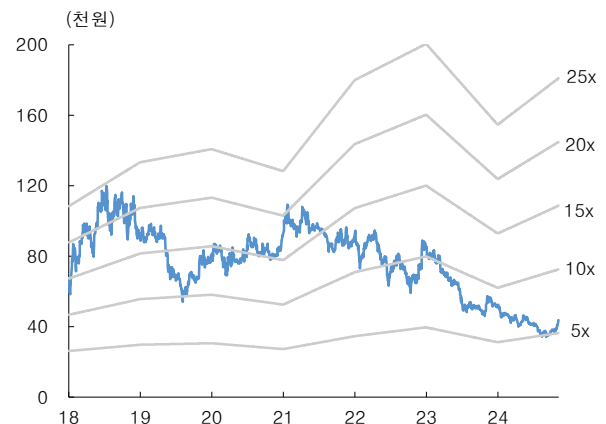
주: 분기 매출액을 반영 회차수로 나눈 수치
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 5] 12MF PER band



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 6] 12MF EV/EBITDA band



자료: Quantwise, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	531	676	742
매출원가	598	665	464	578	639
매출총이익	100	88	67	98	103
판매관리비	35	32	29	33	34
영업이익	65	56	37	65	69
영업이익률(%)	9.3	7.4	7.1	9.7	9.3
EBITDA	219	242	186	223	241
EBITDA Margin(%)	31.3	32.1	35.0	33.0	32.5
영업외수익	(6)	(19)	2	0	0
금융수익	21	15	17	13	14
금융비용	19	18	10	10	11
기타영업외손익	(9)	(16)	(5)	(3)	(3)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	59	37	39	65	69
법인세비용	8	7	15	15	15
연결당기순이익	51	30	24	51	53
지배주주지분순이익	51	30	24	51	53
지배주주순이익률(%)	7.2	4.0	4.5	7.5	7.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	43.3	7.9	(29.5)	27.4	9.8
영업이익 증가율	24.0	(14.3)	(32.9)	74.5	4.9
지배주주순이익 증가율	29.5	(40.5)	(20.3)	111.2	5.1
EPS 증가율	29.4	(40.6)	(20.3)	111.2	5.1
EBITDA 증가율	44.1	10.7	(23.2)	20.1	8.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(63)	45	(7)	242	212
당기순이익	51	30	24	51	53
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	150	183	145	154	169
자산부채변동	(280)	(179)	(178)	34	(14)
기타	13	8	(1)	0	1
투자활동현금흐름	(43)	(1)	35	(245)	(209)
유형자산투자	(5)	(3)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(12)	(1)	62	(17)	2
무형자산순증	(3)	0	(51)	(207)	(200)
기타	(24)	3	27	(18)	(8)
재무활동현금흐름	165	(9)	(1)	(1)	0
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	168	(1)	(1)	(1)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(6)	(8)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	59	35	27	(3)	3
FCF	28	242	109	170	170

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

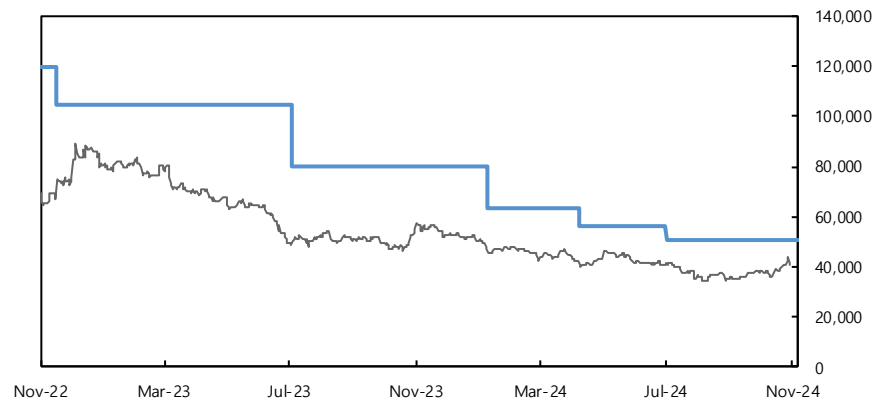
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,091	1,092	857	982	1,047
유동자산	400	405	367	395	419
현금성자산	124	158	186	183	186
매출채권및기타채권	142	149	105	115	126
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	490	587	628
투자자산	150	175	113	130	128
유형자산	11	12	12	12	12
무형자산	378	359	265	318	349
부채총계	430	384	126	200	211
유동부채	416	368	111	183	194
매입채무및기타채무	87	71	53	68	74
단기차입금및단기사채	170	170	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	15	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	9	10	10	10	11
자본총계	661	708	732	782	836
지배주주지분	661	708	732	782	836
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	213	242	266	317	370
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	54	20	(7)	(5)	(8)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,001	798	1,685	1,771
BPS	21,982	23,546	24,344	26,030	27,801
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	5.1	2.8	2.5	5.5	5.2
ROE	7.5	4.4	3.3	6.7	6.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	65.1	54.3	17.2	25.5	25.3
차입금/자본총계비율(%)	27.6	25.7	24.7	23.1	21.6
이자보상배율(x)	13.2	6.4	3.6	6.5	6.2
순차입금/EBITDA(x)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Valuation(x)					
PER	51.1	51.4	50.6	23.9	22.8
최고	56.7	88.9	65.9	31.2	29.7
최저	35.1	46.0	41.4	19.6	18.6
PBR	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
최고	4.3	3.8	2.2	2.0	1.9
최저	2.7	2.0	1.4	1.3	1.2
PSR	3.7	2.1	2.3	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.1	6.5	6.5	5.4	5.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2021.11.16	매수	120,000원	-33.8	-19.7
	2022.11.16	1년경과		-42.7	-42.3
	2022.11.23	매수	105,000원	-31.3	-15.3
	2023.07.11	매수	80,000원	-35.6	-28.4
	2024.01.17	매수	63,000원	-27.8	-24.1
	2024.04.15	매수	56,000원	-24.0	-17.1
	2024.07.09	매수	51,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 11월 8일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.