

스튜디오드래곤 253450

NDR 후기: 반등의 시작

24년 예견됐던 부진, 25년 Q,P,C 개선에 따른 실적 반등 전망

스튜디오드래곤의 3Q24 실적은 연결기준 매출액 903억원(-59% YoY), 영업손실 -9억원(적전 YoY, OPM -1%)으로 부진한 실적을 기록했다. 방영 회차가 3Q23 75→4Q23 59(-21% YoY)로 감소했고 신작 시청 성과와 선판매가 부진한 가운데 전분기 동시 방영한 대작 <눈물의 여왕> 상각비 부담이 컸다. 4분기도 전년비 라인업 감소로 부진한 실적이 예견되지만 <정년이>의 시청 성과 호조와 전분기 대비 선판매 증가, 상각비 부담 하락으로 실적 반등이 기대된다. 이에 따라 24년 매출액 5,289억원(-30% YoY), 영업이익 370억원(-34% YoY, OPM 7%)으로 Q감소에 따른 실적 감소로 마무리할 전망이다.

다만 25년은 매출액과 영업이익 모두 극적 반등이 기대되는데 1)Q증가: tvN 수목 라인업 재개, 일본/미국 제작, 2)P상승: 텐트폴 7편+, 글로벌 OTT향 선판매 8편+, 중소형 작품 지역별 판매 확대, 3)C하락: 제작 비용 통제 및 신인 배우/크리에이터 발굴, AI 적극 활용에 기인할 전망이다. 25년 실적은 매출액 6,774억원(+28% YoY), 영업이익 572억원(+55% YoY, OPM 8.4%)으로 전망한다.

여전히 쉽지 않은 업황 속 포트폴리오 최적화와 비용 통제로 개선

이번 NDR에서 투자자의 관심은 업황이 개선된 것인지, 그렇지 않다면 Q증가가 가능한지, 비용 통제는 얼마나 현실 가능성이 있고 시장이 기대하는 만큼 실적 개선이 가능한가에 집중됐다. 사실 방송 광고 및 내수 경기와 연동된 TV 채널 편성은 여전히 쉽지 않은 상황이다. 이에 스튜디오드래곤은 포트폴리오 최적화를 통해 자체적인 실적 개선을 준비하고 있다. 우선 <별들에게 물어봐>를 시작으로 수익성이 보장된 텐트폴을 TV와 글로벌 OTT에 공급하며 콘텐츠 경쟁력을 확보하고, 중소형 작품은 해외 판매 효율을 높이며 이중 tvN 수목 라인업은 제작비 부담이 크지 않은 로맨스 코미디 장르로 신인 배우 발굴과 지역별 판매 기회를 확대할 채널로 활용할 것이다. 제작비는 비효율적 관행을 제거하며 이미 작품에 따라 10% 정도 축소하고 있으며 향후 AI 활용, 중소형 작품의 자체 기획 확대 및 신인 배우/작가 발굴을 통한 추가 비용 절감도 기대된다.

25년 실적 반등 및 경쟁력 회복에 따라 동사를 업종 최선호주로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	487	698	753	529	677
영업이익	53	65	56	37	57
영업이익률(%)	10.8	9.3	7.4	7.0	8.4
세전이익	52	59	37	32	57
지배주주지분순이익	39	51	30	19	46
EPS(원)	1,301	1,682	1,001	634	1,529
증감률(%)	31.8	29.3	-40.5	-36.6	141.0
ROE(%)	6.0	7.5	4.4	2.6	5.7
PER(배)	69.9	51.1	51.5	66.9	27.8
PBR(배)	4.0	3.9	2.2	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	17.7	12.1	6.5	5.8	5.5

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.14

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(11/13)	42,450원
상승여력	41.3%

Stock Data

KOSDAQ	689.7pt
시가총액(보통주)	1,276십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	63천주
60일 평균거래대금	2,409백만원
외국인 지분율	8.6%
52주 최고가	56,900원
52주 최저가	33,000원
주요주주	
CIENM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	12.5	23.0
3M	23.0	32.9
6M	-7.3	12.0

주가차트

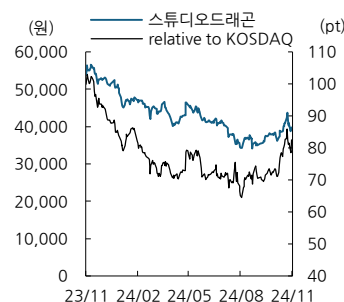
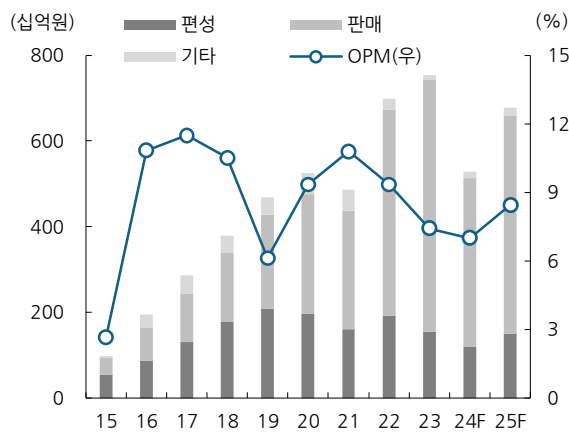


표1 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	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	109.4	697.9	753.1	528.9	677.4
YoY	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-32.1%	43.3%	7.9%	-29.8%	28.1%
1. 편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	21.1	192.5	154.1	120.7	146.5
YoY	21.9%	-3.1%	-41.0%	-38.1%	9.5%	-27.6%	-38.4%	-36.7%	19.4%	-20.0%	-21.6%	21.4%
2. 판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	84.2	480.2	588.9	392.4	513.6
YoY	113.1%	14.4%	8.6%	-6.4%	-14.7%	-13.8%	-64.2%	-32.3%	74.3%	22.6%	-33.4%	30.9%
3. 기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.1	25.2	10.1	15.8	17.3
YoY	-71.0%	-78.4%	-38.3%	-7.8%	50.7%	85.4%	85.8%	20.0%	-49.9%	-59.7%	55.7%	9.7%
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.5	-0.9	5.9	65.2	55.9	37.0	57.2
YoY	19.3%	-39.8%	15.4%	적전	-0.4%	-35.7%	흑전	흑전	24.0%	-14.3%	-33.8%	54.6%
영업이익률	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	-1.0%	5.4%	9.3%	7.4%	7.0%	8.4%
순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	8.2	-6.1	-3.2	50.6	30.1	19.1	46.0
YoY	17.8%	-60.1%	1.9%	적지	9.8%	-20.0%	적전	적지	29.5%	-40.5%	-36.6%	141.0%
순이익률	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	5.9%	-6.8%	-2.9%	7.2%	4.0%	3.6%	6.8%

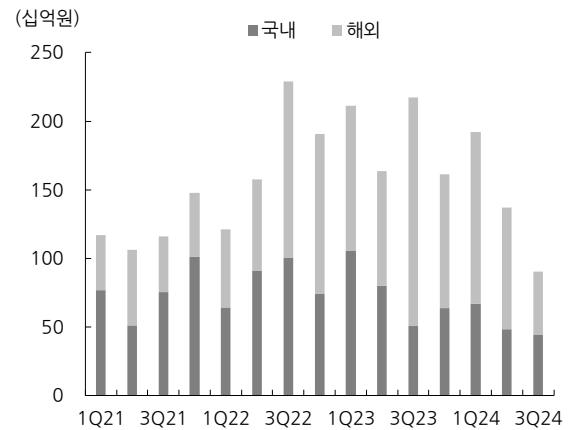
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 스튜디오드래곤 주요 사업부별 실적 추이 및 전망



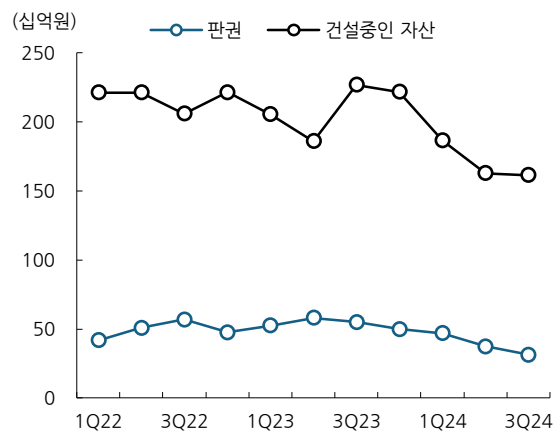
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이



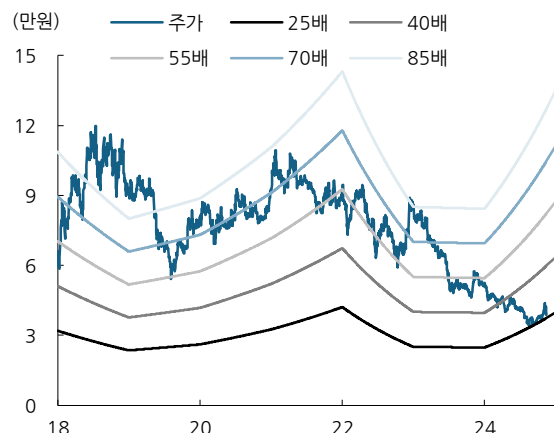
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 무형자산 추이



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤의 PER 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤의 25년 포트폴리오 전략



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 드라마 방영과 실적비교(분기)

(십억원, %)	Sales	GP	OP	GPM	OPM	드라마(첫 회 방영시점)
1Q22	121.1	25.5	18.1	21.1	15.0	고스트닥터, 스물다섯 스물하나, 소년심판(Netflix), 군검사 도베르만, 킬힐, 돼지의 왕(티빙), 우월한 하루
2Q22	157.5	35.4	27.0	22.5	17.1	우리들의 블루스, 별종별, 살인자의 쇼핑목록, 드라마 스테이지, 이브, 링크: 먹고 사랑하라 죽이게, 환혼 1, 괴이(티빙), 유미의 세포들2(티빙)
3Q22	228.9	27.4	18.9	12.0	8.3	아다마스, 조선정신과의사 유세풍, 작은 아씨들, 멘탈코치 제갈길, 블라인드 빅마우스(MBC), 개미가 타고 있어요(티빙), 유니콘(쿠방)
4Q22	190.5	11.7	1.2	6.1	0.6	슈룹, 연예인 매니저로 살아남기, 환혼2, 미씽2, 형사록(Disney+), 아무것도 하고 싶지 않아(ENA), 커넥트(Disney+), 더 패블러스(Netflix), 더 글로리 part1(Netflix), The Big Door Prize (Apple TV+), 아일랜드1(티빙)
1Q23	211.1	30.8	21.6	14.6	10.2	조선정신과의사 유세풍2, 일타스캔들, 청춘월담, 성스러운 아이돌, 판도라: 조작된 낙원, 미끼 part1(쿠방), 아일랜드2(티빙), 더 글로리 part2(Netflix), 방과 후 전쟁활동(티빙)
2Q23	163.5	23.9	16.3	14.6	9.9	스틸라: 일곱개의 조선통보, 패밀리, 구미호던 1938, 이로운 사기, 이변 생도 잘 부탁해, 미끼 part2(쿠방), 마당이 있는 집(ENA), 셀러브리티(Netflix/4Q22 Delivery),
3Q23	217.4	28.8	21.9	13.2	10.1	경이로운 소문2, 소용없어 거짓말, 아라문의 강: 아스달연대기2, 반짝이는 워터멜론, 형사록2(Disney+/1H23 Delivery), 도적: 칼의 소리(Netflix)
4Q23	161.1	4.3	-3.8	2.7	-2.4	무인도의 디바, 마에스트라, 이두나!(Netflix/2~2Q23 Delivery), 운수오진날(티빙), 스위트홈 2(Netflix), 경성크리쳐(Netflix)
1Q24	192.1	28.7	21.5	14.9	11.2	내 남편과 결혼해줘, 세작 매혹된 자들, 웨딩 임파서블, 눈물의 여왕
2Q24	137.1	18.1	10.5	13.2	7.6	졸업, 플레이어2, 하이라키(Netflix/1Q24 Delivery), 돌풍(Netflix/1Q24 Delivery) The Big Door Prize2 (Apple TV+/2H23 Delivery),
3Q24P	90.3	5.9	-0.9	6.5	-1.0	감사합니다, 우연일까?, 엄마친구아들, 스위트홈3(Netflix/2Q24 Delivery), 나의 해리에게(ENA), 경성크리쳐2(Netflix)
4Q24F	109.4	12.8	5.9	11.7	5.4	정년이, 사랑은 외나무 다리에서, 좋거나 나쁜 동재(티빙), 트렁크(Netflix/3Q24 Delivery),
2025F	677.4	87.4	57.2	12.9	8.4	별들에게 물어봐, 원경, 그놈은 흑염룡, 금주를 부탁해, 태풍상사, 검우와 선녀, 시그널2 다 이루어질지니(Netflix), 자백의 대가(Netflix), 탄금(가제)(Netflix), 쇼비즈니스(가제), 스테디그룹(티빙), 친애하는 X(티빙), 내 남편과 결혼해줘(리메이크, 일본) 조각도시(Disney+), 은애하는 도적님아(KBS), 나도 반대하는 나의 연애

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	233	400	405	630	837	매출액	487	698	753	529	677
현금 및 현금성자산	65	124	158	260	304	매출원가	407	598	665	463	590
매출채권 및 기타채권	124	142	149	119	164	매출총이익	80	100	88	66	87
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	27	35	32	29	30
기타	44	135	97	252	368	영업이익	53	65	56	37	57
비유동자산	652	691	688	533	399	(EBITDA)	152	219	242	208	211
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	1,163	1,237	기타영업외손익	-8	-13	-17	2	6
유동부채	184	416	368	360	387	세전계속사업이익	52	59	37	32	57
매입채무 및 기타채무	78	87	71	58	80	계속사업법인세비용	13	8	7	13	11
단기금융부채	4	173	172	172	172	계속사업이익	39	51	30	19	46
기타유동부채	102	156	125	130	135	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	16	17	17	당기순이익	39	51	30	19	46
장기금융부채	7	9	10	10	10	지배주주	39	51	30	19	46
기타비유동부채	9	4	7	7	7	총포괄이익	74	51	30	19	46
부채총계	200	430	384	376	404	매출총이익률 (%)	16.4	14.3	11.7	12.4	12.9
지배주주지분	684	661	708	786	832	영업이익률 (%)	10.8	9.3	7.4	7.0	8.4
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	31.1	31.3	32.1	39.4	31.2
자본잉여금	470	473	473	473	473	당기순이익률 (%)	8.0	7.2	4.0	3.6	6.8
이익잉여금	162	213	242	261	307	ROA (%)	4.8	5.1	2.8	1.7	3.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	6.0	7.5	4.4	2.6	5.7
자본총계	684	661	708	786	832	ROIC (%)	10.1	11.7	8.0	4.0	8.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	-63	29	118	66	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	39	51	30	19	46	P/E	69.9	51.1	51.5	66.9	27.8
비현금수익비용가감	119	176	-1	232	155	P/B	4.0	3.9	2.2	1.6	1.5
유형자산감가상각비	4	3	3	3	3	P/S	5.6	3.7	2.1	2.4	1.9
무형자산상각비	95	150	183	168	151	EV/EBITDA	17.7	12.1	6.5	5.8	5.5
기타현금수익비용	20	18	-190	60	1	P/CF	17.3	11.4	53.7	5.1	6.4
영업활동 자산부채변동	-155	-280	0	-132	-135	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	2	-35	15	31	-46	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	-7.3	43.3	7.9	-29.8	28.1
매입채무 증가(감소)	19	12	-18	-13	22	영업이익	7.0	24.0	-14.3	-33.8	54.6
기타자산 부채변동	-176	-256	4	-149	-111	세전이익	25.2	12.7	-36.5	-13.4	76.1
투자활동 현금	27	-43	7	-17	-21	당기순이익	31.8	29.5	-40.5	-36.6	141.0
유형자산처분(취득)	-2	-4	-3	-3	-5	EPS	31.8	29.3	-40.5	-36.6	141.0
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	28	-12	3	-7	-8	부채비율	29.3	65.1	54.3	47.9	48.6
기타투자활동	1	-25	7	-6	-6	유동비율	126.6	96.1	109.9	175.1	216.2
재무활동 현금	-3	165	-1	0	0	순차입금/자기자본(x)	-7.8	8.9	3.3	-9.9	-14.7
차입금의 증가(감소)	-2	168	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	67.6	13.2	6.4	4.6	7.1
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0	총차입금 (십억원)	11	183	182	182	182
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-54	59	23	-78	-123
기타재무활동	-1	-5	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	16	59	35	101	45	EPS	1,301	1,682	1,001	634	1,529
기초현금	49	65	124	158	260	BPS	22,785	21,982	23,546	26,163	27,692
기말현금	65	124	158	260	304	SPS	16,229	23,220	25,056	17,595	22,536
NOPLAT	39	56	45	22	46	CFPS	5,252	7,534	959	8,336	6,680
FCF	29	-96	36	101	45	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

스튜디오드래곤 (253450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-12-09	매수	100,000	-38.6	-11.1	
2023-07-12	매수	100,000	-49.1	-42.7	
2024-02-14	매수	60,000	-31.8	-21.4	
2024-05-13	매수	60,000	-34.4	-23.7	
2024-10-21	매수	60,000	-33.4	-27.0	
2024-11-14	매수	60,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.