

스튜디오드래곤 (253450)

불황 탈피를 위한 피나는 노력

2024년 11월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	56,000 원 (상향)
✓ 상승여력	18.8%	✓ 현재주가 (11월 28일)	47,150 원

신한생각 현업 분위기는 지금이 확실한 바닥

숫자 개선은 아무리 빨라도 2Q25, 내년 하반기일 것. 다만, 숫자가 좋아지는 배경인 C, P, Q의 변화는 지금 이순간 현업에서 시작됐다는 점에서 업황은 지금이 확실한 저점. 산업 회복기에 최전방에 있는 대장주로 추천

'25F 제작사에게 유리한 환경 조성

3Q24 매출액은 903억(-59% YoY), 손익은 -9억원으로 적자 전환. 매출 없이 <눈물의 여왕>의 잔여 상각비, 제작편수 하락 때문. 단, 4Q24 유사한 방영회차에도 낮아진 상각비 부담으로 손익 개선 전망. 유의미한 회복세는 빠르면 2Q25, 혹은 2H25부터 본격화 예상. 지난 3년간은 C 상승, P 하락, Q 축소 ⇒ C 하락, P 개선, Q 확대로 실적 개선 국면에 도래하기 때문

C(제작비): 크리에이터 효율화, 실비 정산 등의 노력으로 하락 반전 전망. 현재 갓 기획이 시작된 일반 드라마는 10% 절감. 20%까지 축소 목표

P(리콥비율): 편성 확대, 광고수의 저점 고려 시, 국내 편성 리콥비율 추가 하락은 제한적(개선 역시 제한적)인 반면, K-Contents에 대한 여전한 수요, 넷플릭스와의 재계약 등으로 해외 판권 리콥비율은 추가 상향 가능. 넷플릭스의 오리진널 대비 동시방영 선호 전망도 긍정적. 비용 절감은 힘들지만 리콥이 확실한 테트폴 분기 1편, 연 7편 목표. 연 8편 이상 선판매 목표로 이미 글로벌 OTT와는 완전히 소통 중인 것으로 파악

Q(제작편수): 캡티브 증편, 비캡티브 확대, 해외 드라마(日 2+美 1) 런칭

Valuation & Risk: PER 30배는 합리적

매수 의견, 목표주가 5.6만원으로 상향. 실적 눈높이는 소폭 낮췄지만, PER 30배를 유지했고, 적용시기를 12개월 fwd ⇒ 25F 연간으로 변경한 결과. 추가 멀티플 확장을 위해서는 1) RS 수익구조, 2) 중국 개방 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	697.9	65.2	50.6	51.1	7.5	3.9	12.1	-
2023	753.1	55.9	30.1	51.5	4.4	2.2	6.5	-
2024F	553.4	44.8	34.0	41.6	4.7	1.9	7.4	-
2025F	689.2	70.2	56.1	25.3	7.3	1.8	6.5	-
2026F	791.4	85.7	67.8	20.9	8.2	1.6	5.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[미디어]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원

✉ kji00324@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,417.3십억원
발행주식수(유동비율)	30.1 백만주(45.2%)
52주 최고가/최저가	55,700 원/34,100 원
일평균 거래액 (60 일)	3,656 백만원
외국인 지분율	8.8%

주요주주 (%)

CJ ENM 외 3 인	54.8
네이버	6.3

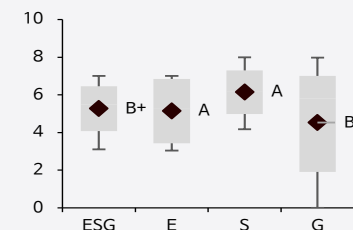
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	21.5	28.5	(15.4)	(9.8)
상대	29.6	41.1	(0.5)	14.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



스튜디오드래곤 3Q24P Review

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY	추정치	과리
매출액	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	(34.1)	(58.5)	137.1	(34.1)
영업이익	21.9	(3.8)	21.5	10.5	(0.9)	적전	적전	4.4	N/A
순이익	18.2	(16.7)	20.2	8.2	(6.1)	적전	적전	6.5	N/A
OPM	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)			3.2	N/A
NPM	8.4	(10.4)	10.5	5.9	(6.8)			4.8	N/A

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P
매출액	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3
(%YoY)	97.2	28.8	74.4	3.8	(5.0)	(15.4)	(9.0)	(16.1)	(58.5)
편성	59.4	54.0	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6
(%YoY)	64.0	1.5	21.9	(3.0)	(41.0)	(38.1)	9.5	(27.7)	(38.4)
(%sales)	25.9	28.3	20.4	26.0	16.1	20.7	24.6	22.4	23.9
판매	165.8	132.8	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4
(%YoY)	155.2	66.4	113.1	14.4	8.6	(6.4)	(14.7)	(13.8)	(64.2)
(%sales)	72.4	69.7	78.5	72.7	82.8	77.2	73.6	74.7	71.3
기타	3.8	3.7	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3
(%YoY)	(74.8)	(75.3)	(71.0)	(78.5)	(38.3)	(7.8)	50.7	86.6	85.8
(%sales)	1.6	1.9	1.1	1.3	1.1	2.1	1.8	2.9	4.8
매출원가	201.5	178.8	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	119.0	84.4
(%YoY)	111.9	34.3	88.7	14.3	(6.4)	(12.3)	(9.4)	(14.7)	(55.2)
(%sales)	88.0	93.9	85.4	85.4	86.8	97.3	85.1	86.8	93.5
매출총이익	27.4	11.7	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	5.9
(%YoY)	30.5	(20.7)	20.8	(32.4)	5.2	(63.1)	(7.0)	(24.2)	(79.5)
(%GPM)	12.0	6.1	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	6.5
영업이익	18.9	1.2	21.6	16.2	21.9	(3.8)	21.5	10.5	(0.9)
(%YoY)	29.9	(81.4)	19.3	(39.9)	15.4	적전	(0.4)	(35.6)	적전
(%OPM)	8.3	0.6	10.2	9.9	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)
순이익	17.8	(8.5)	18.4	10.2	18.2	(16.7)	20.2	8.2	(6.1)
(%YoY)	20.5	적지	17.8	(60.2)	1.9	흑전	9.8	(19.9)	적전
(%NPM)	7.8	(4.4)	8.7	6.2	8.4	(10.4)	10.5	5.9	(6.8)

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	286.8	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	753.2	553.4	689.2
(%YoY)	46.7	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	7.9	(26.5)	24.5
판매	131.2	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	154.1	129.4	152.5
(%YoY)	49.5	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(20.0)	(16.0)	17.9
(%sales)	45.8	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	20.5	23.4	22.1
판매	111.8	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	588.9	407.3	516.2
(%YoY)	48.3	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	22.6	(30.8)	26.7
(%sales)	39.0	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	78.2	73.6	74.9
기타	43.7	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	10.1	16.8	20.5
(%YoY)	35.3	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(59.8)	65.5	22.4
(%sales)	15.2	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.3	3.0	3.0
영업이익	33.1	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	55.9	44.8	70.2
(%YoY)	56.1	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	(14.3)	(19.8)	56.8
(%OPM)	11.5	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	7.4	8.1	10.2
순이익	23.8	35.8	26.4	29.7	39.0	50.6	30.1	34.0	56.1
(%YoY)	83.8	50.1	(26.3)	12.8	31.3	29.5	(40.4)	12.8	65.0
(%NPM)	8.3	9.4	5.6	5.7	8.0	7.2	4.0	6.1	8.1

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

I/S (십억원, %)	변경 전		변경 후		과리	
	24F	25F	24F	25F	24F	25F
매출액	632.8	760.8	553.4	689.2	(12.6)	(9.4)
영업이익	56.0	76.1	44.8	70.2	(20.0)	(7.7)
순이익	45.6	61.5	34.0	56.1	(25.5)	(8.9)
OPM	8.9	10.0	8.1	10.2	(0.8)	0.2
NPM	7.2	8.1	6.1	8.1	(1.1)	0.0

자료: 신한투자증권

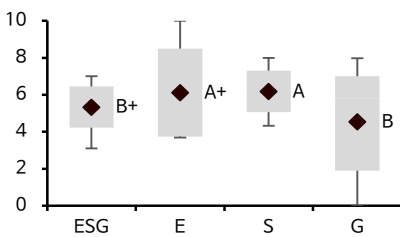
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 미디어 콘텐츠를 통해 현 시대가 직면한 여러 사회적 이슈를 반영. 사회적 인식 변화와 제도 개선을 이끌어내고 사회적 가치 증진에 크게 기여하며 선한 영향력 전파를 선도. 그 결과 KCGS ESG 평가 종합 A등급 획득
- ◆ 약 5만 톤의 폐기물 부지를 드라마 오픈 세트로 탈바꿈 시키고, 관광 자원으로 전환시켜 지역 경제 활성화에 기여
- ◆ VP, AI, 3D 스캔 등의 기술력을 적극 활용하여 물리세트 제작 최소화 및 폐기물 감축을 통해 친환경 경영을 선도

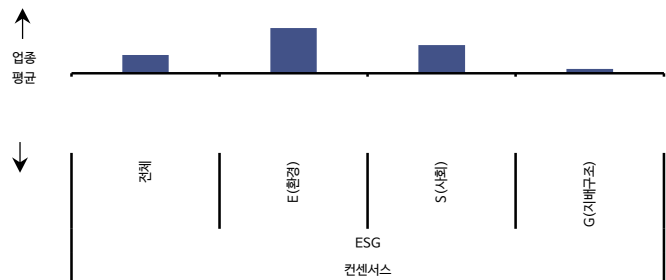
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

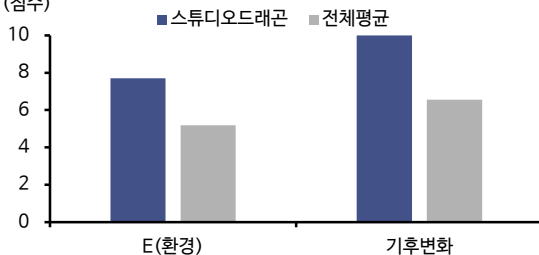


자료: QuantiWise, 신한투자증권

Key Chart

환경 세부 점수 및 전체 평균

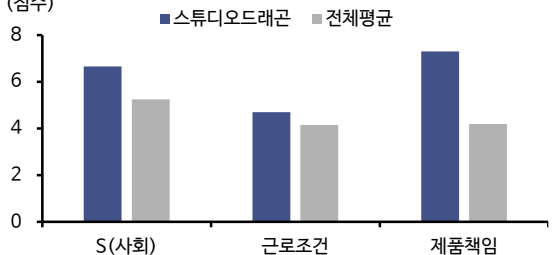
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체 평균

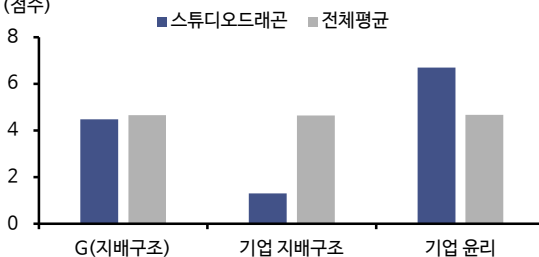
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체 평균

(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

폐기물 부지에서 탈바꿈한 드라마 <환혼> 세트장



자료: 스튜디오드래곤, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,051.2	1,116.5	1,193.9
유동자산	400.1	404.5	396.0	477.4	565.3
현금및현금성자산	123.7	158.4	217.0	255.2	310.6
매출채권	141.7	149.1	106.8	133.1	152.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	690.5	687.7	655.3	639.2	628.6
유형자산	10.9	12.4	13.9	14.7	15.2
무형자산	377.8	358.9	329.2	309.4	296.2
투자자산	150.1	175.0	170.8	173.7	175.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	429.9	384.5	309.4	318.6	328.1
유동부채	416.3	368.0	287.3	293.5	300.7
단기차입금	170.0	170.0	140.0	110.0	90.0
매입채무	16.2	11.1	10.0	12.5	14.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.7	16.5	22.1	25.1	27.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	9.3	9.7	9.7	9.7	9.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	741.8	797.9	865.8
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	(39.8)	(22.3)	(22.3)	(22.3)	(22.3)
이익잉여금	212.6	242.0	276.1	332.2	400.0
지배주주지분	660.7	707.8	741.8	797.9	865.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	182.7	181.7	151.1	121.5	101.8
*순차입금(순현금)	54.1	20.3	(68.9)	(136.7)	(211.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(62.9)	44.7	196.5	179.4	183.3
당기순이익	50.6	30.1	34.0	56.1	67.8
유형자산상각비	3.3	3.0	7.5	8.2	8.5
무형자산상각비	150.0	183.1	129.7	119.8	113.2
외화환산손실(이익)	4.0	1.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(279.6)	(179.0)	22.7	(4.3)	(3.3)
(법인세납부)	(9.8)	(22.3)	(17.9)	(19.7)	(23.8)
기타	18.8	28.2	20.5	19.3	20.9
투자활동으로인한현금흐름	(43.4)	(0.7)	(99.4)	(104.9)	(102.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.5)	(2.9)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
유형자산의감소	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.5)	0.2	(100.0)	(100.0)	(100.0)
투자자산의감소(증가)	(11.9)	3.0	4.2	(2.9)	(2.2)
기타	(25.1)	(1.0)	5.4	7.0	8.5
FCF	159.2	209.9	174.7	163.5	170.6
재무활동으로인한현금흐름	165.3	(8.9)	(38.5)	(36.2)	(25.1)
차입금의증가(감소)	169.2	0.0	(30.5)	(29.6)	(19.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.9)	(8.9)	(8.0)	(6.6)	(5.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	59.1	34.7	58.6	38.3	55.5
기초현금	64.6	123.7	158.4	217.0	255.3
기말현금	123.7	158.4	217.0	255.3	310.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	697.9	753.1	553.4	689.2	791.4
증감률 (%)	43.3	7.9	(26.5)	24.5	14.8
매출원가	597.9	665.3	479.1	586.6	670.6
매출총이익	100.0	87.9	74.3	102.6	120.7
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	13.4	14.9	15.3
판매관리비	34.8	32.0	29.5	32.4	35.0
영업이익	65.2	55.9	44.8	70.2	85.7
증감률 (%)	24.0	(14.3)	(19.8)	56.8	22.0
영업이익률 (%)	9.3	7.4	8.1	10.2	10.8
영업외손익	(6.6)	(18.7)	7.1	5.6	6.0
금융손익	2.2	(2.6)	8.1	8.4	8.7
기타영업외손익	(8.9)	(16.1)	(1.1)	(2.9)	(2.9)
중속 및 관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	58.6	37.2	51.9	75.8	91.7
법인세비용	8.1	7.1	17.9	19.7	23.8
계속사업이익	50.6	30.1	34.0	56.1	67.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.6	30.1	34.0	56.1	67.8
증감률 (%)	29.5	(40.5)	13.1	64.9	20.9
순이익률 (%)	7.2	4.0	6.1	8.1	8.6
(지배주주)당기순이익	50.6	30.1	34.0	56.1	67.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(26.2)	46.9	34.0	56.1	67.8
(지배주주)총포괄이익	(26.2)	46.9	34.0	56.1	67.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	218.5	242.0	182.0	198.2	207.4
증감률 (%)	44.1	10.7	(24.8)	8.9	4.7
EBITDA 이익률 (%)	31.3	32.1	32.9	28.8	26.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,684	1,001	1,132	1,867	2,257
EPS (지배순이익, 원)	1,684	1,001	1,132	1,867	2,257
BPS (자본총계, 원)	21,982	23,546	24,679	26,545	28,802
BPS (지배지분, 원)	21,982	23,546	24,679	26,545	28,802
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	51.1	51.5	41.0	24.9	20.6
PER (지배순이익, 배)	51.1	51.5	41.0	24.9	20.6
PBR (자본총계, 배)	3.9	2.2	1.9	1.7	1.6
PBR (지배지분, 배)	3.9	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	12.1	6.5	7.3	6.4	5.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.3	32.1	32.9	28.8	26.2
영업이익률 (%)	9.3	7.4	8.1	10.2	10.8
순이익률 (%)	7.2	4.0	6.1	8.1	8.6
ROA (%)	5.1	2.8	3.2	5.2	5.9
ROE (지배순이익, %)	7.5	4.4	4.7	7.3	8.2
ROIC (%)	7.3	9.7	7.4	14.1	17.7
안정성					
부채비율 (%)	65.1	54.3	41.7	39.9	37.9
순차입금비율 (%)	8.2	2.9	(9.3)	(17.1)	(24.5)
현금비율 (%)	29.7	43.0	75.5	87.0	103.3
이자보상배율 (배)	13.2	6.4	5.6	10.7	16.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	120.8	19.9	14.3	20.4	19.6
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	69.4	70.5	84.4	63.5	65.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권