



스튜디오드래곤(253450): 캡티브항 Q 증가 기대

엔터/미디어/레저



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (U)
현재주가 (12/2)	48,900원
상승여력	19%

시가총액	14,699억원
총발행주식수	30,058,498주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	92,729주
52주 고/저	54,200원 / 34,100원
외인지분율	8.91%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ ENM 외 3 인

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.9	33.4	(9.8)
상대	29.3	51.9	10.4
절대(달러환산)	18.0	27.4	(15.9)

- **2024년 눈높이는 여전히 부담:** 올해 연간 제작 작품 수는 기존 예정되었던 24작품에서 20작품으로 축소될 전망으로, 연말 실적 개선에 대한 기대치를 낮출 필요가 있음. 다만, 4Q24의 경우 작품 수(4개) 대비 회차 당 매출액은 전분기대비 크게 증가할 전망이며, 판권 상각 비용 부담 역시 완화되는 분기로 진입해 마진율 개선세는 QoQ 기준으로 지속될 전망
- **2025년은 캡티브항 Q 증가 기대:** 내년도 실적 개선세는 긍정적인 흐름으로 전개될 것이라 예상. 우선, 캡티브 채널항 드라마 슬롯 확대에 따른 딜리버리 작품 수 증가를 기대하고 있고, 글로벌 OTT항 동시 방영 케이스 또한 동반해서 늘어나 작품당 마진율 개선세가 뚜렷하게 나타날 것이라 전망. 더욱이 올해 연말 글로벌 OTT No.1 넷플릭스와의 재계약이 이뤄질 예정인데, 리쿵룰 상향 조정 및 수익 배분 방식(RS 등) 등이 우호적으로 조정될 것이라 기대
- **글로벌 OTT K-콘텐츠 수요는 견조:** 글로벌 No1. OTT 넷플릭스가 최근 발간한 1H24 시청 현황 보고서에 따르면, TOP 150(시청 조회수 기준) 작품 중 K-콘텐츠는 총 11작품으로 총 시청 시간은 25.3억 시간을 상회하였는데, 비영어권 콘텐츠로는 압도적인 콘텐츠 경쟁력을 보유했음을 증명하는 수치라 판단
- 1H24 기준 넷플릭스의 총 콘텐츠 투자 규모는 약 7.8조원 수준으로 이중 K-콘텐츠에 투자된 규모는 약 5.3% 수준(약 4,125억원)으로 추정되는데, TOP150(1H23~1H24) 평균 시청 점유율이 13.7%임을 고려하면 콘텐츠 경쟁력은 전세계적으로 입증되고 있고, 이는 글로벌 OTT의 지속적인 라이선스 콘텐츠 수요 확대로 이어질 것이라 판단

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	543	678	701
매출액증가율	43.3	7.9	-27.9	24.9	3.4
영업이익	65	56	37	60	76
영업이익률	9.3	7.4	6.8	8.8	10.8
지배주주귀속순이익	51	30	35	48	60
지배주주 귀속 EPS	1,684	1,001	1,171	1,585	1,986
증가율	29.4	-40.6	17.0	35.4	25.3
PER	46.4	61.5	41.8	30.9	24.6
PBR	3.6	2.6	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.0	7.7	7.2	8.5	8.2
ROA	5.1	2.8	3.4	4.8	5.7
ROE	7.5	4.4	5.1	7.1	8.5

자료: 유안타증권 리서치센터



스튜디오드래곤(253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	543	678	701
매출원가	598	665	479	590	598
매출총이익	100	88	65	88	103
판매비	35	32	28	28	27
영업이익	65	56	37	60	76
EBITDA	219	242	194	158	158
영업외손익	-7	-19	14	11	11
외환관련손익	8	2	0	0	0
이자손익	-3	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	14	11	11
법인세비용차감전순이익	59	37	51	71	87
법인세비용	8	7	15	23	27
계속사업순이익	51	30	35	48	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	35	48	60
지배자분순이익	51	30	35	48	60
포괄순이익	-26	47	4	22	34
지배자분포괄이익	-26	47	4	22	34

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	61	-99	-59
당기순이익	51	30	35	48	60
감가상각비	3	3	3	3	2
외환손익	4	2	-4	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-280	-179	-143	-260	-216
기타 현금흐름	159	189	169	111	95
투자활동 현금흐름	-43	-1	-12	-40	-52
투자자산	-12	3	-3	-8	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-1	-2	-1
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타 현금흐름	-28	-1	-8	-31	-50
재무활동 현금흐름	165	-15	-53	1	0
단기차입금	169	-1	-49	1	0
사채 및 장기차입금	2	0	-1	0	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	-9	-14	-3	0	0
연결법위변동 등 기타	0	0	48	188	162
현금의 증감	59	29	43	50	51
기초 현금	65	124	158	201	251
기말 현금	124	153	201	251	302
NOPLAT	65	56	37	60	76
FCF	-67	42	60	-101	-60

자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER는 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우,

자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	400	405	407	543	604
현금및현금성자산	124	158	201	251	302
매출채권 및 기타채권	142	149	128	181	187
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	691	688	541	493	473
유형자산	11	12	11	10	9
관계기업등 지분관련자산	13	12	11	15	16
기타투자자산	137	163	134	137	138
자산총계	1,091	1,092	949	1,035	1,077
유동부채	416	368	273	336	343
매입채무 및 기타채무	87	71	65	92	95
단기차입금	170	170	122	122	122
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	14	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	430	384	286	351	359
자본지분	661	708	662	684	718
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	277	325	385
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	662	684	718
순차입금	54	20	-71	-121	-172
총차입금	183	182	132	133	133

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,001	1,171	1,585	1,986
BPS	21,982	23,546	22,040	22,761	23,884
EBITDAPS	7,279	8,050	6,441	5,262	5,245
SPS	23,250	25,056	18,081	22,559	23,321
DPS	0	0	0	0	0
PER	46.4	61.5	41.8	30.9	24.6
PBR	3.6	2.6	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.0	7.7	7.2	8.5	8.2
PSR	3.4	2.5	2.7	2.2	2.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	43.3	7.9	-27.8	24.8	3.4
영업이익 증가율 (%)	24.0	-14.3	-34.2	63.2	26.7
지배순이익 증가율 (%)	29.5	-40.5	17.0	35.3	25.4
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	11.9	13.0	14.7
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.8	8.8	10.8
지배순이익률 (%)	7.2	4.0	6.5	7.0	8.5
EBITDA 마진 (%)	31.3	32.1	35.6	23.3	22.5
ROIC	15.9	10.8	5.2	13.9	19.7
ROA	5.1	2.8	3.4	4.8	5.7
ROE	7.5	4.4	5.1	7.1	8.5
부채비율 (%)	65.1	54.3	43.2	51.3	50.0
순차입금/자기자본 (%)	8.2	2.9	-10.7	-17.6	-23.9
영업이익/금융비용 (배)	13.2	6.4	0.0	0.0	0.0