

2025. 1. 17



▲ 통신/미디어/엔터

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 (1.16)** **39,650 원****상승여력** **36.2%**

KOSDAQ 724.24pt

시가총액 11,918억원

발행주식수 3,006만주

유동주식비율 45.21%

외국인비중 9.96%

52주 최고/최저가 49,400원/34,100원

평균거래대금 52.8억원

주요주주(%)

CJ ENM 외 3 인 54.79

네이버 6.25

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -16.1 -1.6 -15.1

상대주가 -19.1 14.1 0.2

주가그래프

스튜디오드래곤 253450

2025년 제작편수 확대 예상

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 32억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(40억원) 소폭 하회 전망
- ✓ 방영회차는 42회(TV 26회, OTT 16회)로 감소했으나, 선판매 성과로 양호한 수익성 기대
- ✓ 2025년 연결 매출액 6,933억원(+29.7% YoY), 영업이익 510억원(+49.0% YoY) 전망
- ✓ 연간 제작편수 2023년 341회, 2024년 214회에서 2025년에는 303회로 회복 전망
- ✓ 7월부터 재개되는 수목 슬롯 편성으로 상반기 대비 하반기 외형 성장 및 이익 개선 전망

4Q24 Preview: 시장 컨센서스 소폭 하회 전망

4Q24 연결 매출액은 1,151억원(-28.5% YoY), 영업이익 32억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 40억원)를 소폭 하회할 전망이다. 4Q24 방영회차는 <정년이>, <사랑은 외나무다리에서>, <줄거나 나쁜 동재>, <나의 해리에게> 등 총 42회(TV 26회, OTT 16회)를 기록했다. 방영회차는 전 분기 대비 17회 감소했지만, <정년이> 등 제작비 규모가 큰 작품 방영과 동시방영 작품들의 선판매 성과에 힘입어 외형 대비 양호한 수익성이 기대된다.

2025년 연결 영업이익 510억원(+49.0% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,933억원(+29.7% YoY), 510억원(+49.0% YoY)을 전망한다. 연간 방영회차는 2023년 341회에서 2024년 214회로 감소했으나, 2025년에는 303회로 회복될 전망이다. 특히, 수목 드라마 편성이 7월부터 재개됨에 따라 상반기 대비 하반기 방영회차가 증가하며 외형 성장 및 이익 개선 가능성을 높일 전망이다. 2025년 계획된 드라마 편성 중 지상파 드라마 편성 재개, 국내 시스템을 바탕으로 한 일본 드라마 방영 등 외연 확장 가능성을 높이는 편성 전략은 긍정적으로 볼 수 있다.

다양한 의미를 지닌 수목드라마 재개

2년 동안 중단되었던 수목 드라마 편성이 올해 7월부터 재개될 예정이다. 이는 최근 몇 년 간 부진했던 국내 광고 업황의 회복 기대감과 더불어 신인 배우 캐스팅을 통한 제작비 효율화 및 부가 수익 창출이라는 관점에서 중요한 의미를 지닐 전망이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원을 유지한다.

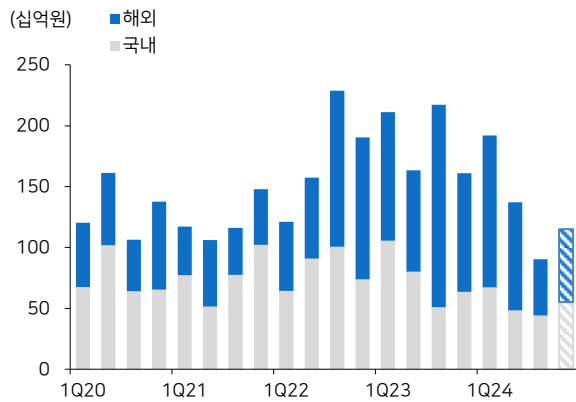
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	698.0	65.2	50.6	1,684	29.4	21,982	51.1	3.9	12.1	7.5	65.1
2023	753.1	55.9	30.1	1,001	-40.6	23,546	51.5	2.2	6.5	4.4	54.3
2024E	534.6	34.2	13.6	452	-54.8	23,998	82.8	1.6	6.0	1.9	40.3
2025E	693.3	51.0	31.3	1,041	130.3	25,039	38.1	1.6	5.3	4.2	40.8
2026E	711.1	65.0	41.6	1,383	32.9	26,422	28.7	1.5	4.5	5.4	37.9

표1 스튜디오드래곤 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	115.1	161.1	-28.5	90.3	27.5	107.9	6.7
편성	25.0	33.4	-25.1	21.6	15.9		
판매	86.2	124.3	-30.7	64.4	33.8		
기타	4.0	3.4	16.4	4.3	-8.6		
영업이익	3.2	-3.8	흑전	-0.9	흑전	4.0	-20.4
세전이익	-11.5	-25.8	적축	-4.1	적확	-1.8	-539.7
당기순이익	-8.6	-16.7	적축	-6.1	적확	-1.0	-763.6

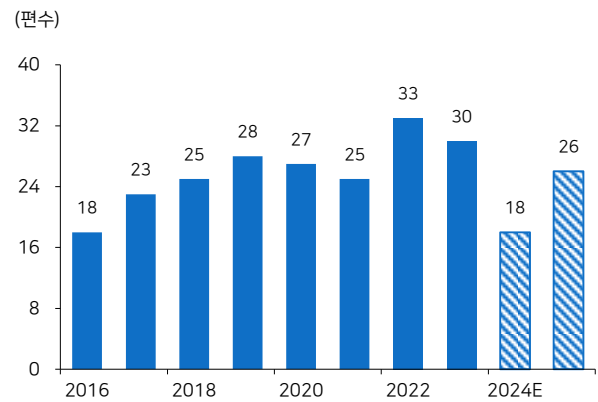
자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



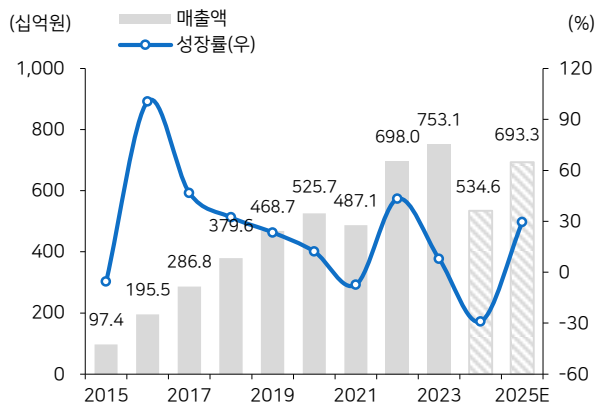
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 연간 방영편수 추이 및 전망



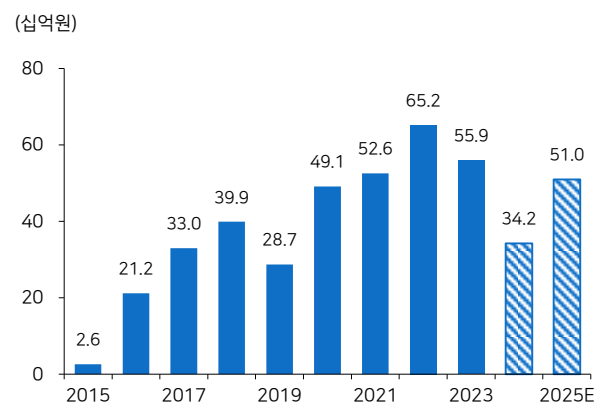
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	192.1	137.1	90.3	115.1	142.0	162.3	194.1	194.9	753.1	534.6	693.3
% YoY	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-28.5%	-26.1%	18.4%	114.9%	69.3%	7.9%	-29.0%	29.7%
편성	47.3	30.7	21.6	25.0	35.1	41.8	43.1	48.7	154.1	124.6	168.6
판매	141.3	102.5	64.4	86.2	102.6	116.1	146.6	141.6	588.9	394.4	506.8
기타	3.5	3.9	4.3	4.0	4.3	4.5	4.5	4.7	10.1	15.7	17.9
매출원가	163.4	119.0	84.4	103.9	128.2	147.0	168.8	167.5	665.3	470.7	611.5
% YoY	-9.4%	-14.7%	-55.2%	-33.7%	-21.5%	23.5%	100.0%	61.2%	11.3%	-29.3%	29.9%
제작원가	91.3	59.6	45.4	51.4	68.4	84.4	97.3	99.5	398.2	247.7	349.5
무형자산상각비	50.1	38.0	25.5	37.8	41.4	40.4	45.3	42.8	182.6	151.3	170.0
기타	22.0	21.4	13.5	14.7	18.4	22.2	26.2	25.2	84.4	71.7	92.0
매출총이익	28.7	18.1	5.9	11.2	13.8	15.3	25.3	27.5	87.9	64.0	81.9
% YoY	-7.0%	-24.2%	-79.5%	160.5%	-51.9%	-15.4%	328.2%	144.1%	-12.1%	-27.2%	28.0%
GPM(%)	14.9%	13.2%	6.5%	9.8%	9.7%	9.4%	13.0%	14.1%	11.7%	12.0%	11.8%
판관비	7.2	7.7	6.8	8.1	7.3	8.0	7.1	8.4	32.0	29.7	30.9
% YoY	-22.5%	0.3%	-1.5%	-1.3%	2.7%	4.5%	4.1%	3.9%	-8.0%	-7.1%	3.8%
인건비	3.2	3.8	3.5	4.4	3.2	4.0	3.7	4.5	17.3	14.8	15.4
유무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.2	2.5	2.5
지급수수료	2.2	2.1	1.9	2.2	2.3	2.2	2.0	2.3	8.2	8.5	8.8
광고선전비	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
기타	1.1	0.8	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8	0.9	3.8	3.6	3.7
영업이익	21.5	10.5	-0.9	3.2	6.4	7.3	18.2	19.1	55.9	34.2	51.0
% YoY	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-70.1%	-30.0%	흑전	498.8%	-14.3%	-38.7%	49.0%
영업이익률(%)	11.2%	7.6%	-1.0%	2.8%	4.5%	4.5%	9.4%	9.8%	7.4%	6.4%	7.4%
법인세차감전순이익	27.2	13.2	-4.1	-11.5	11.6	9.9	15.3	4.9	37.2	24.8	41.7
법인세비용	7.0	5.0	2.1	-2.9	2.9	2.5	3.8	1.2	7.1	11.2	10.4
당기순이익	20.2	8.2	-6.1	-8.6	8.7	7.4	11.5	3.7	30.1	13.6	31.3
당기순이익률(%)	10.5%	5.9%	-6.8%	-7.5%	6.1%	4.6%	5.9%	1.9%	4.0%	2.5%	4.5%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	698.0	753.1	534.6	693.3	711.1
매출액증가율(%)	43.3	7.9	-29.0	29.7	2.6
매출원가	597.9	665.3	470.7	611.5	614.2
매출총이익	100.0	87.9	64.0	81.9	96.9
판매관리비	34.8	32.0	29.7	30.9	31.9
영업이익	65.2	55.9	34.2	51.0	65.0
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.4	7.4	9.1
금융손익	2.2	-2.6	2.0	1.9	1.9
종속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.9	-16.1	-11.4	-11.2	-11.4
세전계속사업이익	58.6	37.2	24.8	41.7	55.4
법인세비용	8.1	7.1	11.2	10.4	13.9
당기순이익	50.6	30.1	13.6	31.3	41.6
지배주주지분 순이익	50.6	30.1	13.6	31.3	41.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-62.9	44.7	181.3	196.1	225.8
당기순이익(손실)	50.6	30.1	13.6	31.3	41.6
유형자산상각비	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5
무형자산상각비	150.0	183.1	151.3	170.0	183.4
운전자본의 증감	-279.6	-179.0	11.7	-8.5	-1.0
투자활동 현금흐름	-43.4	-0.8	-157.3	-169.6	-171.0
유형자산의증가(CAPEX)	-4.5	-2.9	-3.0	-2.0	-1.8
투자자산의감소(증가)	90.7	-24.9	4.6	-3.3	-0.4
재무활동 현금흐름	165.3	-8.9	-42.5	-33.2	-16.4
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	-18.5	-6.7	38.5
기초현금	64.6	123.7	158.4	139.9	133.2
기말현금	123.7	158.4	139.9	133.2	171.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	400.1	404.5	315.6	360.1	404.2
현금및현금성자산	123.7	158.4	140.0	133.3	171.7
매출채권	141.7	149.1	105.8	137.2	140.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	690.5	687.7	696.9	699.6	690.9
유형자산	10.9	12.4	12.5	11.8	11.2
무형자산	377.8	358.9	372.6	372.6	364.2
투자자산	150.1	175.0	170.4	173.8	174.1
자산총계	1,090.7	1,092.2	1,012.5	1,059.7	1,095.2
유동부채	416.3	368.0	276.6	291.1	284.9
매입채무	16.2	11.1	7.9	10.2	10.5
단기차입금	170.0	170.0	136.0	108.8	97.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.7	16.5	14.5	15.9	16.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	429.9	384.5	291.0	307.0	300.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
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	255.6	286.9	328.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	707.8	721.4	752.6	794.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	23,250	25,056	17,787	23,066	23,657
EPS(지배주주)	1,684	1,001	452	1,041	1,383
CFPS	7,544	8,185	6,015	7,155	8,005
EBITDAPS	7,279	8,051	6,269	7,440	8,344
BPS	21,982	23,546	23,998	25,039	26,422
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	51.1	51.5	82.8	38.1	28.7
PCR	11.4	6.3	6.2	5.5	5.0
PSR	3.7	2.1	2.1	1.7	1.7
PBR	3.9	2.2	1.6	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	218.5	242.0	188.5	223.6	250.8
EV/EBITDA	12.1	6.5	6.0	5.3	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.4	1.9	4.2	5.4
EBITDA 이익률	31.3	32.1	35.2	32.3	35.3
부채비율	65.1	54.3	40.3	40.8	37.9
금융비용부담률	0.7	1.2	1.5	0.9	0.8
이자보상배율(x)	13.2	6.4	4.3	7.9	11.8
매출채권회전율(x)	5.3	5.2	4.2	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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 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)	
2023.01.17	기업브리프	Buy	105,000	정지수	-27.8	-20.6	
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	-	-	