

스튜디오드래곤 [253450] _ K-드라마 스튜디오 대표주자, 질적 성장 시작

장지혜 미디어·음식료
02-709-2336
jihye.jang@ds-sec.co.kr

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(01/20)	38,500원
상승여력	55.8%

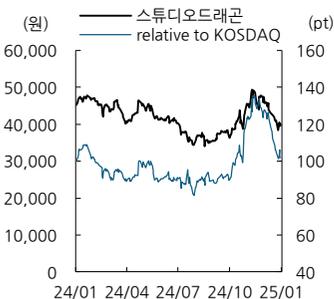
Stock Data

KOSDAQ	727.7pt
시가총액(보통주)	1,157십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	117천주
60일 평균거래대금	5,171백만원
외국인 지분율	10.0%
52주 최고가	50,400원
52주 최저가	33,000원
주요주주	
CIEM(외4인)	54.8%
네이버(외1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.7	-24.5
3M	6.2	9.6
6M	-4.0	8.2

주가차트



■ [업데이트] 4Q24Pre: 방영 회차 감소 아쉽지만 비용 통제로 예상치 상회 전망

- 4Q24 연결 매출액 1,094억원(-32% YoY), 영업이익 43억원(흑전, OPM 3.9%)으로 최근 낮아진 시장기대치(OP 44억원) 부합 전망
- 방영 회차는 42회(TV 26+OTT 16)로 전년비 -41% 감소하나 <정년이>, <사랑은 외나무 다리에서>, <엄마 친구 아들>이 모두 선판매 됐고 글로벌 오리지널은 없었지만 전분기 대비 상각비용 부담 축소, 비용 통제에 따라 전년비 수익성 개선 기대
- 24년 연간 연결 실적은 매출액 5,289억원(-30% YoY), 영업이익 353억원(-37% YoY, OPM 6.7%) 전망

■ [투자포인트] 25년 Q, P, C 개선에 따른 실적 턴어라운드 전망

- 25년 연간 연결 실적은 매출액 6,776억원(+28% YoY), 영업이익 601억원(+70% YoY, OPM 8.9%) 전망
- 1) 제작편수 증가(Q): tvN 수목 라인업 하반기 재개, 일본/미국 드라마 제작, KBS와 MOU 로 제작 편수 24년 18편→25년 25~27편 전망
- 2) 텐트폴 증가(P)와 비용 통제(C)로 수익성 개선: 25년 텐트폴은 7편 이상으로 24년 3편에서 증가. 적극적인 비용 통제 기조 유지
- 25년 주요 라인업은 <별들에게 물어봐>, <다 이루어질 지니>, <자백의 대가> 등

■ [밸류에이션] 투자의견 매수, 목표주가 6만원 유지. 업종 최선호주 유지

- 목표주가는 25F EPS에 목표배수 PER 40배 적용. 동사의 해외 실적 비중은 24년 62%까지 상승하며 K-콘텐츠 위상 상승의 대표 종목
- 스튜디오드래곤은 신인 배우 발굴 및 자체 기획, IP사업 전개 등 추가 수익 모델 발전에 따른 실적 성장 및 밸류에이션 리레이팅도 기대

Financial Data

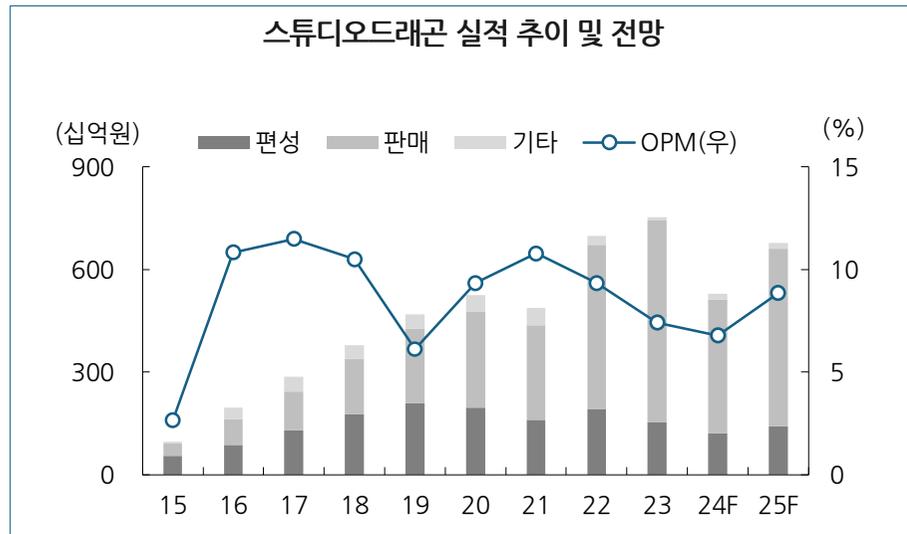
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	529	678	747
영업이익	65	56	35	60	74
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.7	8.9	9.9
세전이익	59	37	31	56	70
지배주주지분순이익	51	30	18	45	56
EPS(원)	1,682	1,001	592	1,492	1,856
증감률(%)	29.3	-40.5	-40.8	152.0	24.4
ROE(%)	7.5	4.4	2.4	5.6	6.5
PER(배)	51.1	51.5	65.0	25.8	20.7
PBR(배)	3.9	2.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	5.9	5.6	5.6

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

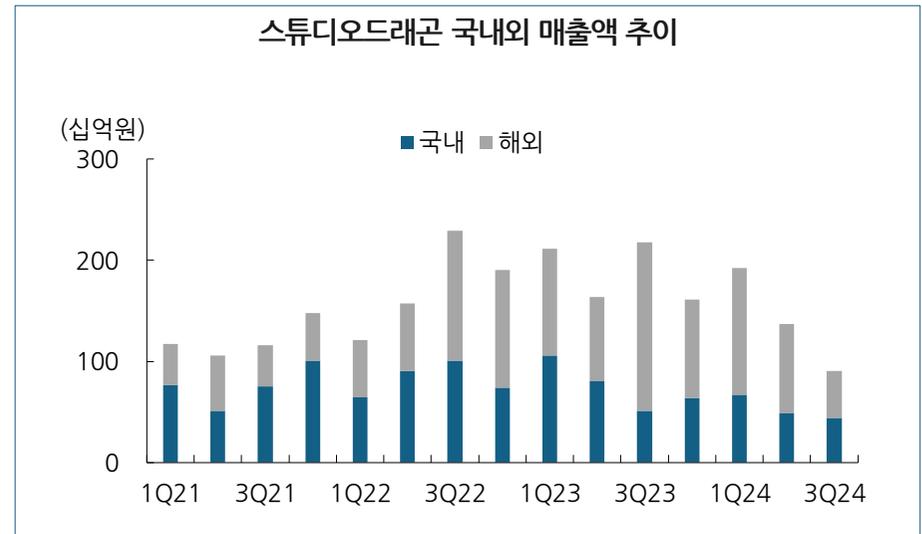
스튜디오드래곤 [253450] _ K-드라마 스튜디오 대표주자, 질적 성장 시작

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	109.4	487.1	697.9	753.1	528.9	677.6
YoY	74.4%	3.8%	-5.0%	-15.4%	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-32.1%	-7.3%	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	161.3	192.5	154.1	120.7	141.9
YoY	21.9%	-3.1%	-41.0%	-38.1%	9.5%	-27.6%	-38.4%	-36.7%	-18.1%	19.4%	-20.0%	-21.6%	17.5%
2. 판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	84.2	275.5	480.2	588.9	392.4	518.4
YoY	113.1%	14.4%	8.6%	-6.4%	-14.7%	-13.8%	-64.2%	-32.3%	-1.5%	74.3%	22.6%	-33.4%	32.1%
3. 기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.1	50.3	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%	2.9%	-49.9%	-59.7%	55.7%	9.7%
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.5	-0.9	4.3	52.6	65.2	55.9	35.3	60.1
YoY	19.3%	-39.8%	15.4%	적전	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	7.0%	24.0%	-14.3%	-36.8%	70.0%
영업이익률	10.2%	9.9%	10.1%	-2.4%	11.2%	7.6%	-1.0%	3.9%	10.8%	9.3%	7.4%	6.7%	8.9%
순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	8.2	-6.1	-4.4	39.0	50.6	30.1	17.8	47.7
YoY	17.8%	-60.1%	1.9%	적지	9.8%	-20.0%	적전	적지	31.8%	29.5%	-40.5%	-40.8%	168.1%
순이익률	8.7%	6.2%	8.4%	-10.4%	10.5%	5.9%	-6.8%	-4.0%	8.0%	7.2%	4.0%	3.4%	7.0%

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

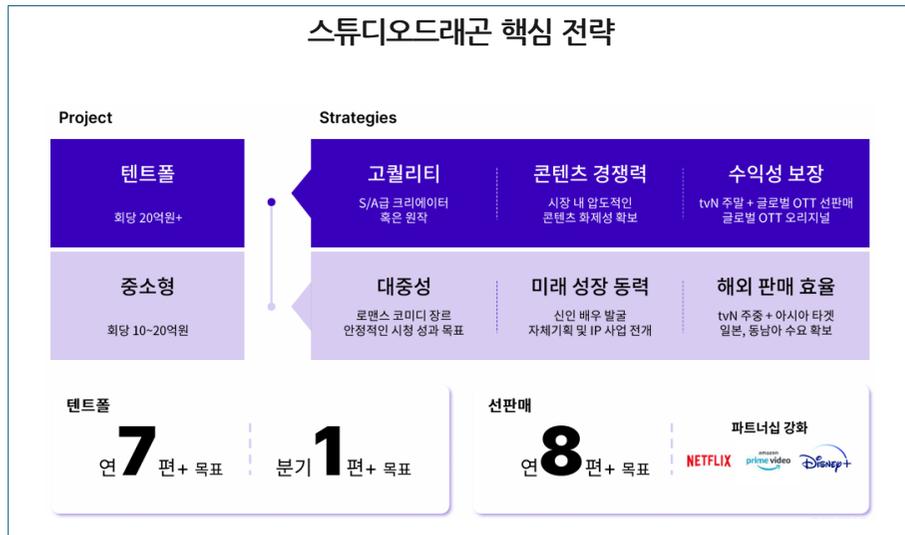


자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

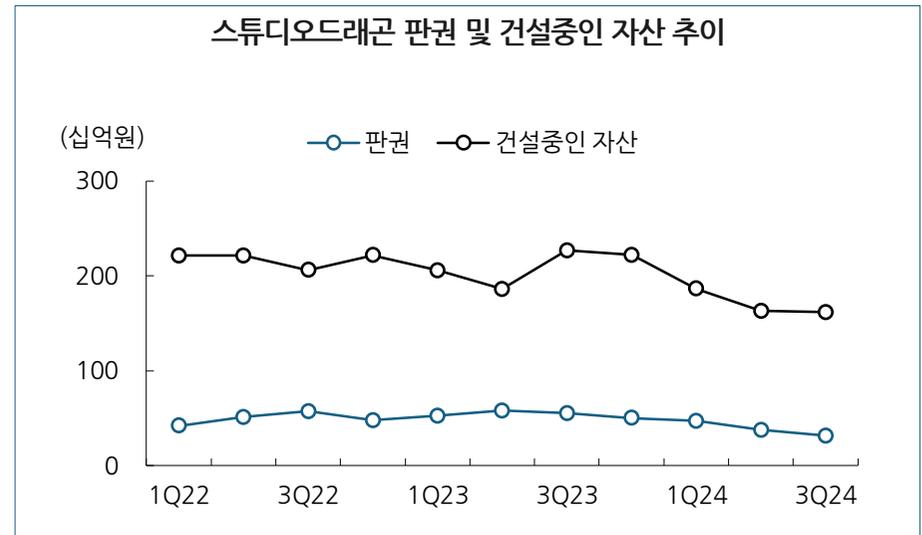


자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

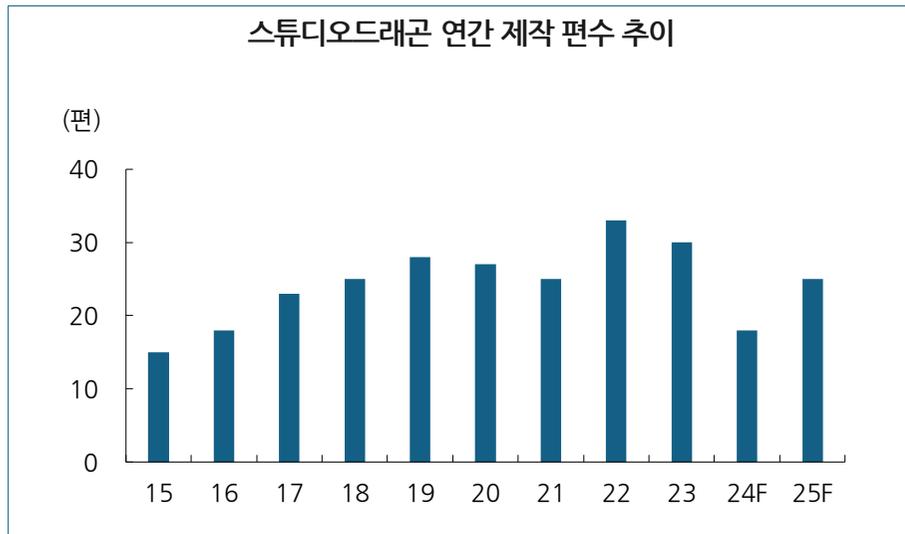
스튜디오드래곤 [253450] _ K-드라마 스튜디오 대표주자, 질적 성장 시작



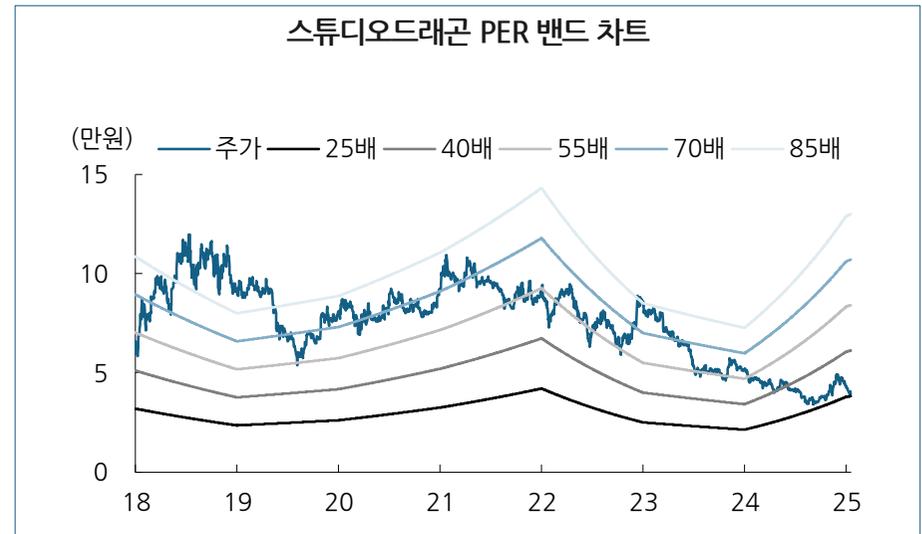
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 [253450] _ K-드라마 스튜디오 대표주자, 질적 성장 시작

재무상태표	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	400	405	610	823	996
현금 및 현금성자산	124	158	240	245	231
매출채권 및 기타채권	142	149	119	209	225
재고자산	0	0	0	0	0
기타	135	97	252	368	539
비유동자산	691	688	552	433	330
관계기업투자등	150	172	178	186	193
유형자산	11	12	10	5	1
무형자산	378	359	213	85	-28
자산총계	1,091	1,092	1,161	1,256	1,325
유동부채	416	368	360	409	422
매입채무 및 기타채무	87	71	58	102	109
단기금융부채	173	172	172	172	172
기타유동부채	156	125	130	135	141
비유동부채	14	16	17	17	17
장기금융부채	9	10	10	10	10
기타비유동부채	4	7	7	7	8
부채총계	430	384	376	426	439
자배주주지분	661	708	785	830	886
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	260	305	360
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	785	830	886

현금흐름표	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	29	98	24	6
당기순이익(손실)	51	30	18	45	56
비현금수익비용가감	176	-1	212	137	124
유형자산감가상각비	3	3	4	5	4
무형자산상각비	150	183	148	132	119
기타현금수익비용	18	-190	60	1	1
영업활동 자산부채변동	-280	0	-132	-158	-173
매출채권 감소(증가)	-35	15	31	-91	-15
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	12	-18	-13	44	8
기타자산, 부채변동	-256	4	-149	-111	-165
투자활동 현금	-43	7	-16	-19	-20
유형자산처분(취득)	-4	-3	-1	0	0
무형자산 감소(증가)	-3	0	-2	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-12	3	-7	-8	-8
기타투자활동	-25	7	-6	-6	-6
재무활동 현금	165	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	168	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-5	0	0	0	0
현금의 증가	59	35	81	5	-14
기초현금	65	124	158	240	245
기말현금	124	158	240	245	231
NOPLAT	56	45	21	48	59
FCF	-96	36	81	5	-14

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	698	753	529	678	747
매출원가	598	665	466	580	632
매출총이익	100	88	63	98	115
판매비 및 관리비	35	32	28	38	41
영업이익	65	56	35	60	74
(EBITDA)	219	242	187	197	197
금융손익	6	-1	-6	-6	-6
이자비용	5	9	8	8	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-13	-17	2	2	2
세전계속사업이익	59	37	31	56	70
계속사업법인세비용	8	7	13	11	14
계속사업이익	51	30	18	45	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	18	45	56
지배주주	51	30	18	45	56
총포괄이익	51	30	18	45	56
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	12.0	14.4	15.4
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.7	8.9	9.9
EBITDA마진률 (%)	31.3	32.1	35.4	29.0	26.4
당기순이익률 (%)	7.2	4.0	3.4	6.6	7.5
ROA (%)	5.1	2.8	1.6	3.7	4.3
ROE (%)	7.5	4.4	2.4	5.6	6.5
ROIC (%)	11.7	8.0	3.7	8.5	9.6

주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	51.1	51.5	65.0	25.8	20.7
P/B	3.9	2.2	1.5	1.4	1.3
P/S	3.7	2.1	2.2	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.9	5.6	5.6
P/CF	11.4	53.7	5.0	6.3	6.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	43.3	7.9	-29.8	28.1	10.2
영업이익	24.0	-14.3	-36.8	70.0	22.8
세전이익	12.7	-36.5	-17.8	83.3	24.4
당기순이익	29.5	-40.5	-40.8	152.0	24.4
EPS	29.3	-40.5	-40.8	152.0	24.4
안정성 (%)					
부채비율	65.1	54.3	47.9	51.3	49.6
유동비율	96.1	109.9	169.6	201.1	235.9
순차입금/자기자본(x)	8.9	3.3	-7.4	-7.6	-5.6
영업이익/금융비용(x)	13.2	6.4	4.4	7.5	9.2
총차입금 (십억원)	183	182	182	182	182
순차입금 (십억원)	59	23	-58	-63	-50
주당지표(원)					
EPS	1,682	1,001	592	1,492	1,856
BPS	21,982	23,546	26,120	27,613	29,469
SPS	23,220	25,056	17,595	22,543	24,842
CFPS	7,534	959	7,650	6,064	5,973
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a