

스튜디오 드래곤 (253450)

김희재

hjjae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

64,000

유지

현재주가

42,100

(25.02.12)

미디어업종

| | |
|-------------|----------------------------------|
| KOSDAQ | 745.18 |
| 시가총액 | 1,265삼억원 |
| 시가총액비중 | 0.34% |
| 지분급(보통주) | 15삼억원 |
| 52주 최고/최저 | 49,400원 / 34,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 37억원 |
| 외국인지분율 | 10.51% |
| 주요주주 | CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|-----|------|-------|
| 절대수익률 | 4.7 | 6.0 | 18.3 | -11.9 |
| 상대수익률 | 0.9 | 1.1 | 22.6 | -2.3 |



초심으로 돌아가서 다시 성장

- 4Q24 매출 1,3천억원(-19% yoy), OP 54억원(흑전 yoy)
- 방영회차 46회(-25회 yoy), <정년이> 동방, 상각비 부담 완화로 알찬 실적
- 25년 편성 확대, 리튬을 개선, OP 519억원(+43%), OPM 8.2%(+1.6%p)

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 64,000원 유지

목표주가 64천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
12M FWD EPS 1,253원에 PER 51배 적용 수준. 최근 5년 PER 하단 평균 47배

4Q24 Review. 적은 회차, 알찬 실적

매출 1.3천억원(-19% yoy, +45% qoq), OP 54억원(흑전 yoy, 흑전 qoq) 달성
영업외비용에는 화앤담 등 자회사들의 영업권 손상 약 160억원 반영(23년 133억 원), 잔여 영업권은 540억원 규모, 향후 1~2년 정도는 유사한 규모 발생 추정

4Q 방영회차는 46회(TV 26회, OTT 20회)로 -25회 yoy, -13회 qoq
TV: <엄마 친구 아들> 2회, <정년이> 12회, <사랑은 외나무 다리에서> 12회
OTT: <즐거나 나쁜 동재> 11회, <나의 해리에게> 6회, <탄금> 3회 선반영

방영회차는 3Q 대비 감소했지만, <눈물의 여왕> 상각 완료로 비용 부담 완화
제작비가 약 300억원대로 추정되는 <정년이>는 D+ 동시방영으로 수익성이 높기 때문에, 4Q의 적은 방영회차 대비 무난한 실적 달성

25년은 초심으로 돌아가서 다시 성장

24년 매출 5.5천억원(-27% yoy), OP 364억원(-35% yoy), OPM 6.6%
25E 매출 6.3천억원(+15% yoy), OP 519억원(+43% yoy), OPM 8.2%(+1.6%p)

24년 제작 편수/회차는 19편/216회차로 상장 이후 가장 적은 규모
대작들이 많아지고 글로벌 선판매(OTT 동시방영)가 많아지면서 매출은 역대 3위
하지만, 수익성이 낮아지면서 OP는 17~18년 수준, OPM은 역대 최저 수준

25년은 우선 외형 성장을 추진하되, 질적 성장도 병행
제작 최소 25편(+6편 이상 yoy). 수목 부활 +3편, 지상파 +2편, 해외 +2편 등
텐트폴을 매분기 편성하고, 글로벌 선판매도 분기 1~2개 편성하면서 외형 성장

S급 크리에이터가 리딩하되, 내부 크리에이터 육성 및 실비 정산과 제작비 DB 시스템 구축 등 제작비 컨트롤을 통한 수익성 개선도 추진

NFLX와는 20~22년 불륨딜 계약 및 23년 재계약 통해 조건 상향 추정. 25년 재계약시 조건이 추가로 개선될 가능성이 높은 것도 수익성 개선 전망 요인

당사 추정 OPM 23년 7.4% → 24년 6.6% → 25E 8.2% → 26E 10.0%
창립 10주년이 되는 26년부터는 20% 수준의 배당성향으로 주주환원도 시작될 수 있을 것으로 전망

(단위: 삼억 원 %)

| 구분 | 4Q23 | 3Q24 | 4Q24 | | 1Q25 | | | | | |
|------|------|------|------|-----|-------|------|-----------|------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 161 | 90 | 121 | 131 | -18.9 | 44.6 | 106 | 120 | -37.4 | -7.9 |
| 영업이익 | -4 | -1 | 5 | 5 | 흑전 | 흑전 | 4 | 12 | -44.7 | 120.4 |
| 순이익 | -17 | -6 | 5 | 11 | 흑전 | 흑전 | 1 | 8 | -60.1 | -28.4 |

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 698 | 753 | 550 | 632 | 681 |
| 영업이익 | 65 | 56 | 36 | 52 | 68 |
| 세전순이익 | 59 | 37 | 28 | 47 | 64 |
| 총당기순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| 지배지분순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| EPS | 1,684 | 1,001 | 1,113 | 1,183 | 1,606 |
| PER | 51.1 | 51.5 | 38.7 | 35.6 | 26.2 |
| BPS | 22,010 | 23,546 | 24,660 | 25,842 | 27,448 |
| PBR | 3.9 | 2.2 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| ROE | 7.5 | 4.4 | 4.6 | 4.7 | 6.0 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

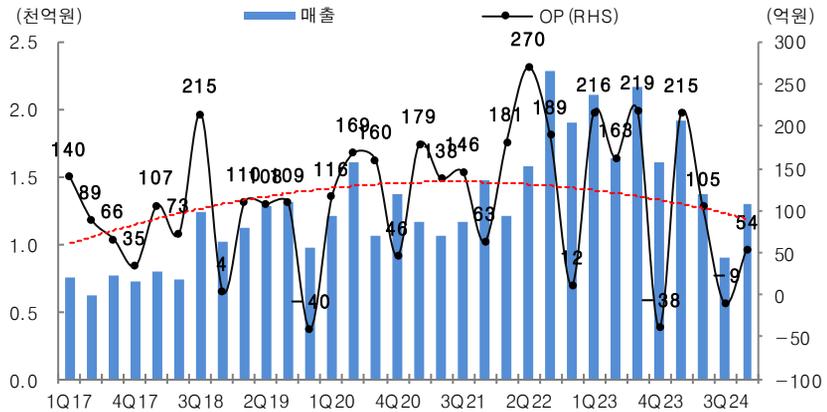
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 540 | 677 | 550 | 632 | 1.8 | -6.6 |
| 판매비와 관리비 | 34 | 39 | 32 | 38 | -8.3 | -1.9 |
| 영업이익 | 36 | 59 | 36 | 52 | 1.8 | -11.2 |
| 영업이익률 | 6.6 | 8.7 | 6.6 | 8.2 | 0.0 | -0.4 |
| 영업외손익 | 7 | 8 | -8 | -5 | 적자조정 | 적자조정 |
| 세전순이익 | 43 | 67 | 28 | 47 | -34.1 | -30.1 |
| 지배지분순이익 | 28 | 51 | 33 | 36 | 21.0 | -30.1 |
| 순이익률 | 5.1 | 7.5 | 6.1 | 5.6 | 1.0 | -1.9 |
| EPS(지배지분순이익) | 920 | 1,693 | 1,113 | 1,183 | 21.0 | -30.1 |

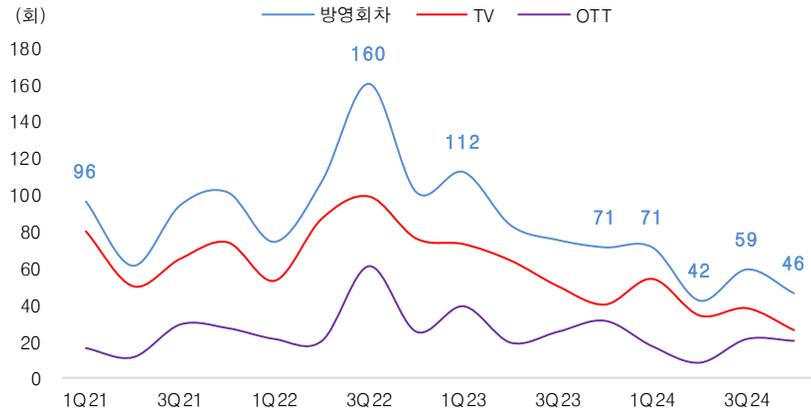
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q24 OP 54 억원(흑전 yoy, 흑전 qoq). 24년 OP 364 억원(-35% yoy)



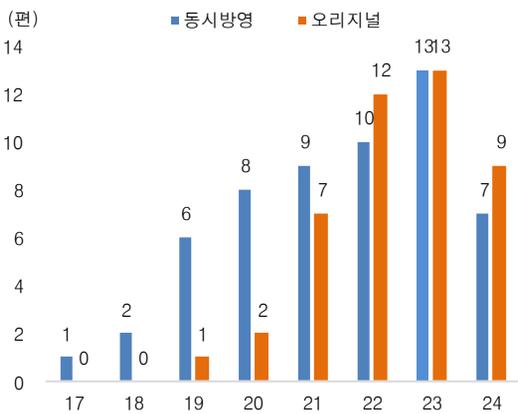
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q24 방영회차는 46 회(-25 회 yoy, -13 회 qoq)로 감소



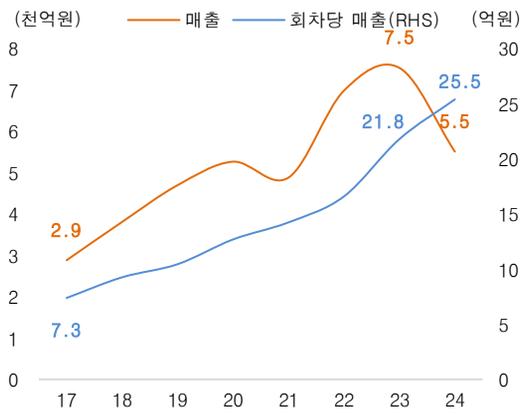
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 3. 24년 작품 수는 감소



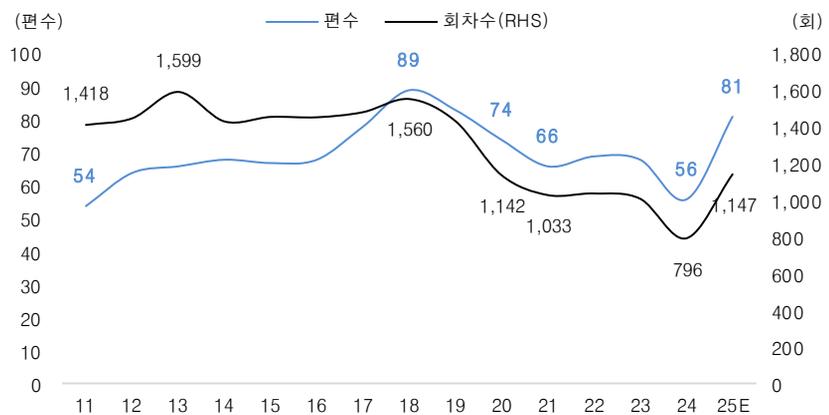
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 4. 회차당 매출은 증가



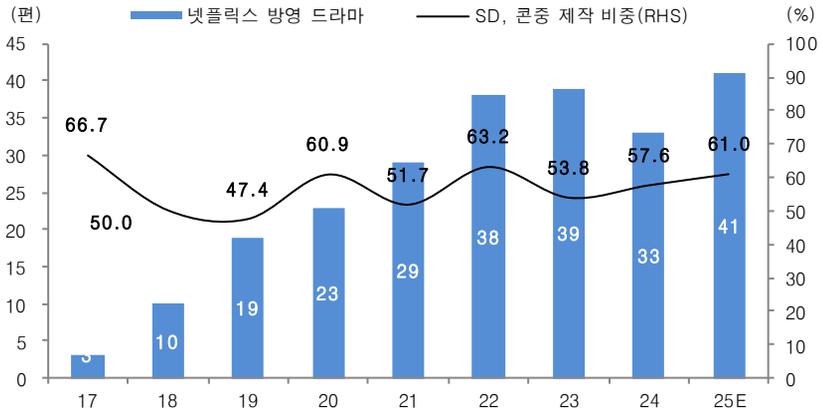
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 5. 25년 드라마 시장 회복 전망



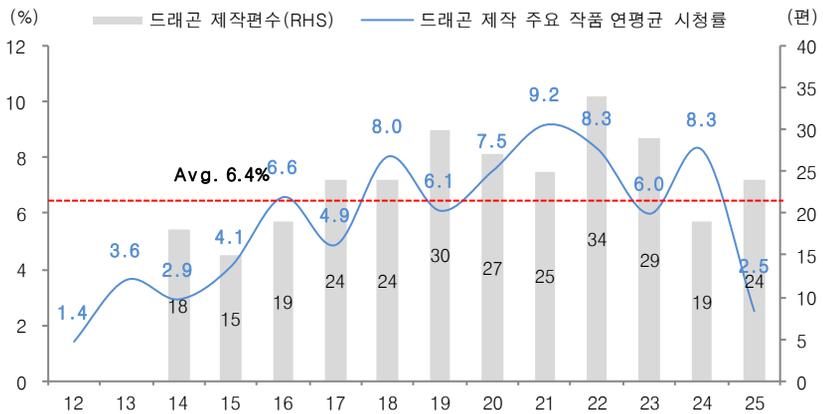
자료: 스튜디오드래곤, CJ ENM, 콘텐트리중앙, ENA, SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 넷플릭스의 드래곤(tN), 콘중(JTBC), SBS에 대한 의존도 증가



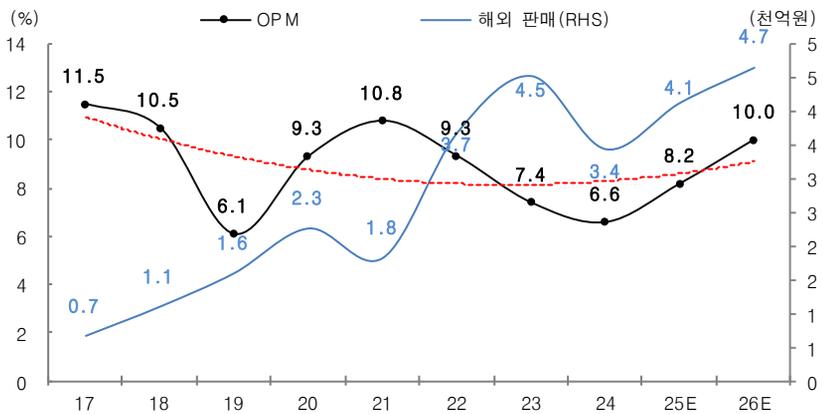
자료: 넷플릭스, 스튜디오드래곤, 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 드래곤 제작 주요 작품 연평균 시청률, 24년 낮게 시작 후 회복



자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 26년 OPM 10%대 회복 전망



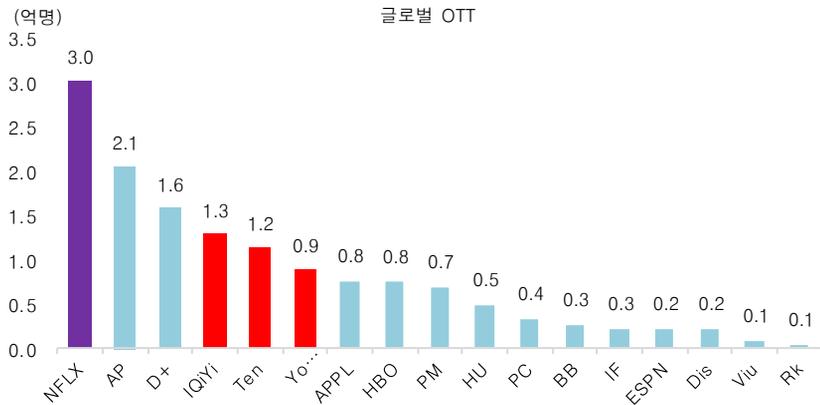
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

표 1. 한국드라마 중국 OTT 방영 현황

| No. | 방영일 | 작품 | 중국 플랫폼 | 한국 플랫폼 | 한국 방영시점 | 제작사 |
|-----|----------|-----------------|---------|--------|---------|------------------------|
| 1 | 22.1.4 | 사임당, 빛의 일기 | 망고 TV | SBS | 1Q17 | 그룹에이트, 앰퍼러 엔터테인먼트 코리아 |
| 2 | 22.3.3 | 밥 잘 사주는 예쁜누나 | 아이치이 | JTBC | 1Q18 | JTBC 스튜디오, 콘텐츠케이 |
| 3 | 22.3.3 | 또 오해영 | 비리버리 | tN | 2Q16 | 스튜디오드래곤, 초록박스미디어 |
| 4 | 22.3.3 | 인현왕후의 남자 | 비리버리 | tN | 2Q12 | 초록박스미디어 |
| 5 | 22.3.6 | 슬기로운 감빵생활 | 비리버리 | tN | 4Q17 | CJ ENM |
| 6 | 22.3.8 | 지금 헤어지는 중입니다. | 유쿠 | SBS | 4Q21 | 심화네트웍스, UAA |
| 7 | 22.3.26 | 김비서가 왜 그럴까 | 아이치이 | tN | 2Q18 | 스튜디오드래곤, 본팩토리 |
| 8 | 22.4.11 | 슬기로운 의사생활 시즌 2 | 비리버리 | tN | 2Q21 | 에그이츠커밍 |
| 9 | 22.4.22 | 당신이 잠든 사이에 | 텐센트 비디오 | SBS | 3Q17 | iHQ |
| 10 | 22.4. | 순정에 반하다 | 비리버리 | JTBC | 2Q15 | 김종학 프로덕션, 도레미 엔터테인먼트 |
| 11 | 22.5.16 | 이태원 클라쓰 | 유쿠 | JTBC | 1Q20 | JTBC 스튜디오, 쇼박스, 콘텐츠지음 |
| 12 | 22.5.월 | 나인: 아홉 번의 시간 여행 | | tN | 1Q13 | 초록박스미디어, JS 픽처스 |
| 13 | 22.5.25 | 배드 앤 크레이지 | 아이치이 | tN | 4Q21 | 스튜디오드래곤, 링크엔터테인먼트 |
| 14 | 22.12.8 | 슬기로운 의사생활 시즌 1 | 비리버리 | tN | 1Q20 | 에그이츠커밍 |
| 15 | 22.12.12 | 스물다섯 스물하나 | 유쿠 | tN | 1Q22 | 스튜디오드래곤, 화앤담픽처스 |
| 16 | 방영예정 | 구경이 | 유쿠 | JTBC | 4Q21 | JTBC 스튜디오, 키이스트, 그룹에이트 |
| 1 | 23.1.13 | 갯마을 차차차 | 비리버리 | tN | 3Q21 | 스튜디오드래곤, 지티스트 |
| 2 | 23.2.14 | 나의 해방일지 | 유쿠 | JTBC | 2Q22 | SL, 스튜디오파닉스, 초록박스미디어 |

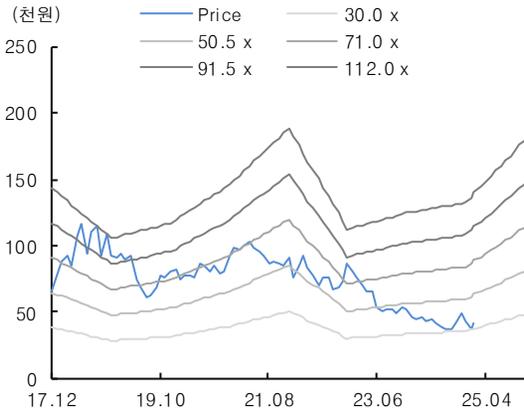
자료: 언론 보도 인용, 대신증권 Research Center

그림 9. 중국 OTT 가입자는 3.3 억명으로 추정



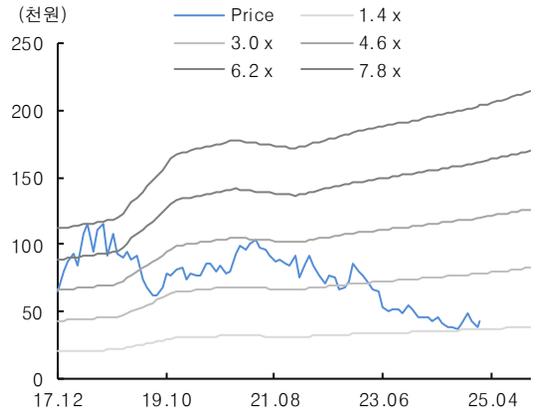
자료: 나무위키 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주당 내재가치

RI M(잔여이익모델)

(단위: 십억원 원 %)

| | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| I 순이익(지배지분) ^(주2) | 34 | 36 | 48 | 60 | 74 | 88 | 105 | 125 | 148 | 176 |
| II 자기자본(지배지분) ^(주2) | 741 | 777 | 825 | 872 | 931 | 1,000 | 1,083 | 1,182 | 1,299 | 1,438 |
| 추정ROE | 4.6 | 4.7 | 6.0 | 6.9 | 7.9 | 8.8 | 9.7 | 10.5 | 11.4 | 12.3 |
| III 필요수익률 ^(주3) | 5.7 | | | | | | | | | |
| 무위험이자율 ^(주4) | 3.3 | | | | | | | | | |
| 시장위험프리미엄 ^(주5) | 2.4 | | | | | | | | | |
| 베타 | 0.6 | | | | | | | | | |
| IV Spread(추정ROE-필요수익률) | -1.1 | -1.0 | 0.3 | 1.2 | 2.2 | 3.1 | 4.0 | 4.8 | 5.7 | 6.6 |
| V 필요수익 | 40 | 42 | 44 | 47 | 50 | 53 | 57 | 62 | 67 | 74 |
| VI 잔여이익(-V) | -7 | -7 | 4 | 13 | 24 | 35 | 48 | 63 | 81 | 102 |
| 현가계수 | 1.00 | 0.95 | 0.90 | 0.85 | 0.80 | 0.76 | 0.72 | 0.68 | 0.64 | 0.61 |
| 잔여이익의 현가 | -7 | -6 | 4 | 11 | 19 | 26 | 34 | 43 | 52 | 62 |
| VII 잔여이익의 합계 | 238 | | | | | | | | | |
| VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가 | 1,089 | | | | | | | | | |
| 영구성장률(g) ^(주6) | 0.0% | | | | | | | | | |
| IX 기초자기자본 | 708 | | | | | | | | | |
| X 주주지분가치(VII+VIII+IX) | 2,035 | | | | | | | | | |
| 총주식수(천주) | 30,058 | | | | | | | | | |
| XI 적정주당가치(원) | 67,708 | | | | | | | | | |
| 현재가치(원) | 42,100 | | | | | | | | | |
| Potential (%) | 60.8% | | | | | | | | | |

주1: RI M(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년반기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

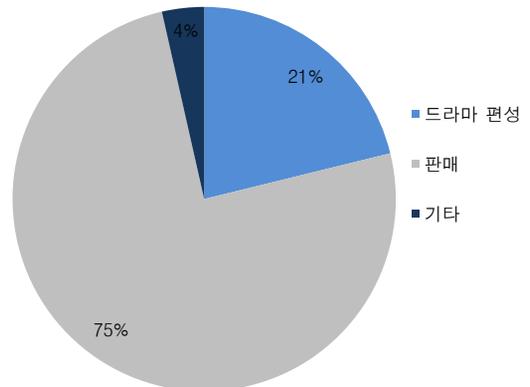
- 스튜디오드래곤은 16,53 CJ ENM 의 드라마 사업부문을 물적분할 하여 설립, 17.11.24 KOSDAQ 상장
- 24년 매출 5,501억원 영업이익 364억원 당기순이익 335억원
- 4Q24 기준 사업부문별 매출 비중, 드라마 편성 21%, 판매 75%, 기타 4%
- 5Q24 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 54.8%, 네이버 6.3%

주가 코멘트

- CJ ENM 의 채널인 tvN 과 OCN 의 드라마 편성이 증가하고 있고, Netflix 에도 동시방영 및 오리지널 콘텐츠 공급 계약을 체결함으로써 상향 이후 실적은 지속적으로 상승 중
- 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만, 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서, 주가의 변동폭은 크게 감소하고 있는 중

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

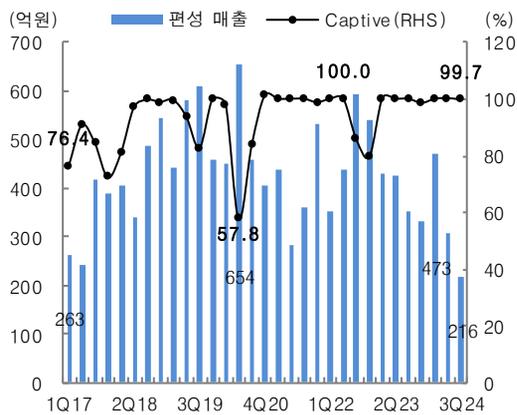
사업부문별 매출 비중(4Q24)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

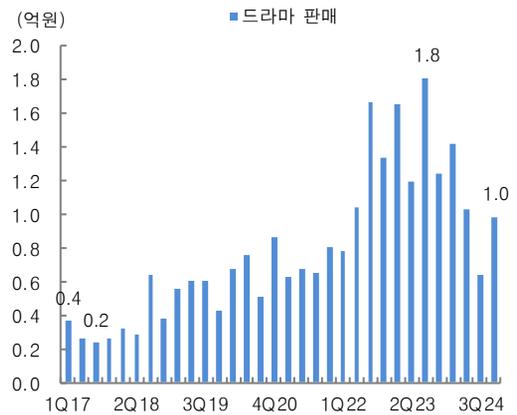
2. Earnings Driver

그림 1. 드라마 편성 매출, Captive 비중(3Q24)



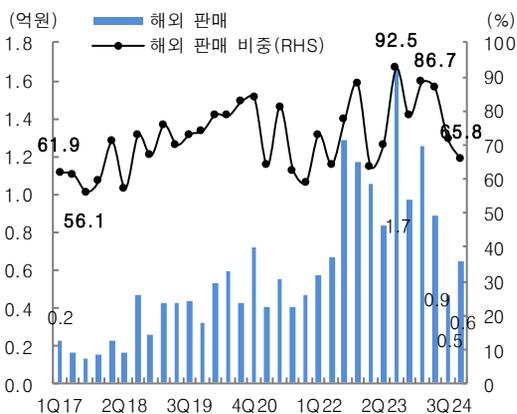
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 드라마 판매 매출(4Q24)



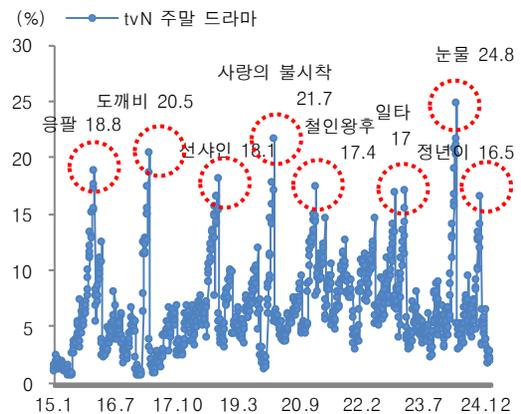
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 3. 드라마 해외 판매 비중(4Q24)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 4. tvN 주말드라마 시청률



자료: AGB Nelson, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 698 | 753 | 550 | 632 | 681 |
| 매출원가 | 598 | 665 | 482 | 542 | 578 |
| 매출총이익 | 100 | 88 | 68 | 90 | 102 |
| 판매비와관리비 | 35 | 32 | 32 | 38 | 34 |
| 영업이익 | 65 | 56 | 36 | 52 | 68 |
| 영업외수익 | 9.3 | 7.4 | 6.6 | 8.2 | 10.0 |
| EBITDA | 219 | 242 | 190 | 185 | 201 |
| 영업외손익 | -7 | -19 | -8 | -5 | -5 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 21 | 15 | 20 | 22 | 22 |
| 외환평가이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -19 | -18 | -8 | -9 | -8 |
| 외환평가손실 | 8 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -9 | -16 | -20 | -19 | -19 |
| 법인세비용차감전순이익 | 59 | 37 | 28 | 47 | 64 |
| 법인세비용 | -8 | -7 | 5 | -11 | -15 |
| 계속사업순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| 당기순이익 | 7.2 | 4.0 | 6.1 | 5.6 | 7.1 |
| 비재계분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 가액평가이익 | -77 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 포괄순이익 | -26 | 47 | 50 | 52 | 65 |
| 비재계분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분포괄이익 | -26 | 47 | 50 | 52 | 65 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 1,684 | 1,001 | 1,113 | 1,183 | 1,606 |
| PER | 51.1 | 51.5 | 38.7 | 35.6 | 26.2 |
| BPS | 22,010 | 23,546 | 24,660 | 25,842 | 27,448 |
| PBR | 3.9 | 2.2 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| EBITDAPS | 7,279 | 8,050 | 6,331 | 6,166 | 6,703 |
| EV/EBITDA | 12.1 | 6.5 | 6.2 | 6.1 | 5.4 |
| SPS | 23,250 | 25,056 | 18,301 | 21,039 | 22,646 |
| PSR | 3.7 | 2.1 | 2.3 | 2.0 | 1.9 |
| CFPS | 7,544 | 8,185 | 6,613 | 6,555 | 7,109 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 450 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|-----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 43.3 | 7.9 | -27.0 | 15.0 | 7.6 |
| 영업이익 증/감률 | 24.0 | -14.3 | -34.8 | 42.7 | 31.5 |
| 순이익 증/감률 | 29.5 | -40.5 | 11.2 | 6.2 | 35.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 13.4 | 9.3 | 9.8 | 9.9 | 13.0 |
| ROA | 6.6 | 5.1 | 3.6 | 5.5 | 6.9 |
| ROE | 7.5 | 4.4 | 4.6 | 4.7 | 6.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 65.1 | 54.3 | 25.2 | 24.2 | 22.8 |
| 순차입금비율 | 8.2 | 2.9 | -12.1 | -16.8 | -20.6 |
| 이자보상비율 | 13.2 | 6.4 | 8.1 | 11.6 | 15.2 |

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 400 | 405 | 394 | 451 | 500 |
| 현금및현금성자산 | 124 | 158 | 188 | 229 | 269 |
| 매출채권 및 기타채권 | 142 | 149 | 109 | 125 | 135 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 135 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| 비유동자산 | 691 | 688 | 534 | 513 | 513 |
| 유형자산 | 11 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 관계기업투자지급 | 13 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 기타비유동자산 | 667 | 663 | 509 | 488 | 488 |
| 자산총계 | 1,091 | 1,092 | 928 | 965 | 1,014 |
| 유동부채 | 416 | 368 | 170 | 171 | 172 |
| 매입채무 및 기타채무 | 87 | 71 | 68 | 69 | 70 |
| 차입금 | 170 | 170 | 90 | 90 | 90 |
| 유동상채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 159 | 127 | 12 | 12 | 12 |
| 비유동부채 | 14 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 잔존증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 14 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 부채총계 | 430 | 384 | 187 | 188 | 189 |
| 자본부분 | 661 | 708 | 741 | 777 | 825 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 473 | 473 | 473 | 473 | 473 |
| 이익잉여금 | 213 | 242 | 276 | 311 | 359 |
| 기타보전비 | -40 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 비재계분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 661 | 708 | 741 | 777 | 825 |
| 순차입금 | 54 | 20 | -89 | -130 | -170 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | -63 | 45 | 67 | 37 | 65 |
| 당기순이익 | 51 | 30 | 33 | 36 | 48 |
| 비현금항목의기감 | 176 | 216 | 165 | 161 | 165 |
| 감가상각비 | 153 | 186 | 154 | 133 | 133 |
| 외환손익 | 4 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 19 | 28 | 11 | 28 | 32 |
| 자산부채의증감 | -280 | -179 | -138 | -150 | -134 |
| 기타현금흐름 | -10 | -22 | 7 | -10 | -14 |
| 투자활동 현금흐름 | -43 | -1 | 3 | -110 | -130 |
| 투자자산 | -12 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -4 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 기타 | -28 | 3 | 5 | -108 | -128 |
| 재무활동 현금흐름 | 165 | -9 | -89 | -9 | -9 |
| 단기차입금 | 170 | 0 | -80 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -7 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 현금의증감 | 59 | 35 | 30 | 41 | 40 |
| 기초 현금 | 65 | 124 | 158 | 188 | 229 |
| 기말 현금 | 124 | 158 | 188 | 229 | 269 |
| NOPLAT | 56 | 45 | 43 | 40 | 52 |
| FCF | 203 | 229 | 197 | 60 | 52 |

[Compliance Notice]

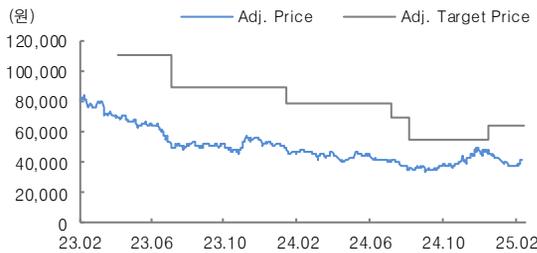
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 25.02.13 | 24.12.20 | 24.11.18 | 24.11.16 | 24.11.07 | 24.10.22 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 64,000 | 64,000 | 55,000 | 55,000 | 55,000 | 55,000 |
| 과다율(평균%) | | (36.95) | (26.98) | (31.54) | (31.54) | (32.33) |
| 과다율(최대/최소%) | | (28.28) | (10.18) | (20.36) | (20.36) | (20.36) |
| 제시일자 | 24.10.15 | 24.08.08 | 24.07.09 | 24.05.13 | 24.04.15 | 24.03.07 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 55,000 | 55,000 | 69,000 | 78,000 | 78,000 | 78,000 |
| 과다율(평균%) | (33.77) | (33.95) | (43.96) | (43.51) | (42.66) | (41.64) |
| 과다율(최대/최소%) | (30.18) | (30.18) | (39.64) | (38.72) | (38.72) | (38.72) |
| 제시일자 | 24.01.15 | 24.01.07 | 23.12.02 | 23.11.09 | 23.10.15 | 23.08.23 |
| 투자의견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 78,000 | 89,000 | 89,000 | 89,000 | 89,000 | 89,000 |
| 과다율(평균%) | (40.57) | (44.00) | (42.05) | (42.19) | (43.12) | (42.81) |
| 과다율(최대/최소%) | (38.72) | (42.47) | (35.62) | (35.62) | (35.62) | (39.44) |
| 제시일자 | 23.08.10 | 23.07.07 | 23.06.28 | 23.05.11 | 23.05.05 | 23.04.24 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 89,000 | 89,000 | 110,000 | 110,000 | 110,000 | 110,000 |
| 과다율(평균%) | (42.56) | (42.78) | (42.24) | (40.96) | (38.49) | (37.91) |
| 과다율(최대/최소%) | (39.44) | (41.01) | (35.73) | (35.73) | (35.73) | (35.73) |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250210)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.7% | 7.3% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상