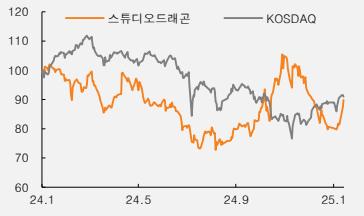
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.2.13

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 59,000원
현재주가(25/2/12)	42,100원
상승여력	40.1%

영업이익(24F,십억원)	36
Consensus 영업이익(24F,십억원)	35
EPS 성장률(24F,%)	11.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	38.6
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSDAQ	745.18
시가총액(십억원)	1,265
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	45.2
외국인 보유비중(%)	10.5
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	34,100
52주 최고가(원)	49,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	18.3	-11.9
상대주가	0.9	22.6	-2.3



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

253450 · 미디어

스튜디오드래곤

좋은디

4Q24 Review: 돈 더 받는 법을 알았다

동분기 매출 1,360억원, 영업이익 54억원을 기록하며 컨센서스 대비 각각 27%, 46%의 서프라이즈를 기록했다.

편성매출(잠정 276억원 vs. 당사 추정 273억원)과 기타 매출(잠정 43억원 vs. 당사 추정 43억원)은 당사 추정과 부합했다. 그러나 판매 매출이 983억원으로 당사 추정치보다 394억원 높았다. 편성편수 42편으로 편수가 QoQ 감소하고 제작비가 큰 텐트폴 작품과 넷플릭스 오리지널 작품이 부재한다는 점에서 보수적으로 가정했다.

그러나 작품들이 다수의 OTT에 판매되면서 리큅율이 증가한 것으로 추정된다. 정년가 디즈니 플러스와 훌루에, 사랑은외나무다리에서가 디즈니플러스, U-NEXT, 라쿠텐비키, 대만 FriDay video 에서 공개되었다. 또한 4Q25에 방영된 넷플릭스 오리지널 탄금의 4부작이 납품되며 약 120억원이 추가적으로 인식된 것으로 보인다.

이익 단에서는 인건비를 중심으로 판관비 절감이 이루어졌다. 매출총이익률은 11.7%로 당사 추정치에 부합하나 판관비율이 7.6%로 1.8%p 낮았다. 4Q 인건비가 38억원, 24년 143억원으로 2년 연속 10% 대 감소하며 효율화가 눈에 띄게 진행됐다. 다만 드라마 제작사 인수 당시 영업권으로 인식한 자산이 손상처리되며 영업외비용이 194억원 발생했다.

목표주가 59,000원으로 3% 하향, 매수 의견 유지

목표주가를 직전 61,000원 대비 3% 하향했다. 25년 영업이익 추정치를 508억원에서 491억원으로 조정한 것에 기인한다. 우선 탄금의 선 납품을 매출 추정치에서 반영했다. 또한 25년 CJ 미디어 계열사에서 강조되는 글로벌 정책이 본격화됨에 따른 비용의 추가 발생을 가정했다.

이번 분기 동사는 작품 당 발생 매출을 상향했다. 또한 실비 정산 시스템을 체계화하고 신인 배우를 기용하는 등 이익률 제고를 꾀하고 있다. 이에 25년 실적 개선의 가시성이 매우 높아졌다고 판단하는 바 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	698	753	550	621	734
영업이익 (십억원)	65	56	36	49	64
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.5	7.9	8.7
순이익 (십억원)	51	30	33	49	66
EPS (원)	1,684	1,001	1,114	1,639	2,180
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	6.4	8.0
P/E (배)	51.1	51.5	38.6	25.7	19.3
P/B (배)	3.9	2.2	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 추정 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	130.6	753.1	550.1	620.9	734.4
YoY 성장률(%)	74.4	3.8	-5.0	-15.4	-9.0	-16.1	-58.5	-19.0	7.9	-27.0	12.9	18.3
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	27.6	154.1	127.2	137.4	180.7
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	98.3	588.9	406.5	463.5	521.7
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.3	10.1	16.0	25.0	32.0
매출 총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	5.9	15.3	87.9	68.0	84.3	104.2
매출총이익률(%)	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	6.6	11.7	11.7	12.4	13.6	14.2
제작원가	108.1	78.9	121.9	89.3	91.3	59.6	45.4	61.5	398.3	257.9	288.1	337.8
무형자산상각비	46.4	41.3	46.0	49.0	50.1	38.5	26.1	22.2	182.6	136.8	162.4	191.3
영업이익	21.6	16.3	21.9	-3.8	21.5	10.5	-0.9	5.4	55.9	36.4	49.1	64.4
영업이익률(%)	10.2	9.9	10.1	-2.4	11.2	7.6	-1.0	4.1	7.4	6.6	7.9	8.8
영업이익성장률(%)	19.3	-39.8	15.4	적전	-0.4	-35.7	적전	흑전	-14.3	-34.8	35.0	31.0
지배주주순이익	18.4	10.2	18.2	-16.7	20.2	8.2	-6.1	11.3	30.1	33.5	49.3	61.3
Key data												
편성편수	98	83	71	79	71	46	58	46	331	221	252	282
Total ASP	2.2	2.0	3.1	2.0	2.7	3.0	1.6	2.8	2.3	2.5	2.5	2.6
편당 제작비	1.6	1.5	2.3	1.7	1.9	2.9	2.4	3.5	1.7	2.6	2.0	2.3

표 2. 4Q24 실적 비교 (십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24P				
			잠정치	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	1,611	903	1,306	905	44%	1,056	27%
영업이익	-38	-9	54	22	145%	37	46%
영업이익률 (%)	-2.4	-1.0	4.1	2.5	1.6%p	3.5	0.6%p

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표 (십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	633.4	720.7	620.9	734.4	-1.9	1.9	넷플릭스향 매출 24년 미리 인식한 부분 반영
영업이익	50.8	64.5	49.1	64.4	-3.3	-	글로벌 작품 제작 비중 증가에 따른 매출원가 상향
영업이익률	8.0%	9.0%	7.9%	8.8%	0.1%p	0.2%p	

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. Valuation (십억원)

항목	값	
25F EBIT	49.1	- 드라마 제작 수요 증가에 따른 기대감을 반영해 최근 3년 EV/EBIT
Target EV/EBIT	32.5x	평균의 +1SD 적용
(- 순차입금)	-176.7	- 최근 3년은 코로나 이후 드라마 제작 수요가 급감한 시기
적정 시가총액	1,774	
희석주식수(천주)	30,058	
목표주가(원)	59,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	42,100	
상승여력	40.1%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**753**	**550**	**621**	**734**
매출원가	**665**	**482**	**537**	**630**
매출총이익	**88**	**68**	**84**	**104**
판매비와관리비	**32**	**32**	**35**	**40**
조정영업이익	**56**	**36**	**49**	**64**
영업이익	**56**	**36**	**49**	**64**
비영업손익	**-19**	**7**	**-5**	**17**
금융손익	-4	-1	3	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	43	44	81
계속사업법인세비용	7	8	8	15
계속사업이익	30	34	36	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**30**	**33**	**49**	**66**
지배주주	30	33	49	66
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**47**	**33**	**49**	**66**
지배주주	47	33	49	66
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	242	151	119	108
FCF	42	158	111	95
EBITDA 마진율 (%)	32.1	27.5	19.2	14.7
영업이익률 (%)	7.4	6.5	7.9	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.0	7.9	9.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**405**	**501**	**639**	**776**
현금 및 현금성자산	158	321	435	536
매출채권 및 기타채권	149	109	123	145
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	98	71	81	95
비유동자산	**688**	**569**	**500**	**459**
관계기업투자등	12	9	10	12
유형자산	12	10	9	7
무형자산	359	247	178	136
자산총계	**1,092**	**1,070**	**1,139**	**1,235**
유동부채	**368**	**315**	**333**	**363**
매입채무 및 기타채무	69	51	57	68
단기금융부채	172	171	172	172
기타유동부채	127	93	104	123
비유동부채	**16**	**15**	**15**	**16**
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	6	5	5	6
부채총계	**384**	**329**	**348**	**379**
지배주주지분	**708**	**741**	**791**	**856**
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	242	276	325	390
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**708**	**741**	**791**	**856**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**45**	**158**	**111**	**95**
당기순이익	30	33	49	66
비현금수익비용가감	216	119	75	48
유형자산감가상각비	3	2	2	1
무형자산상각비	183	112	69	42
기타	30	5	4	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-179	11	-4	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	40	-14	-22
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-3	1	2
법인세납부	-22	-5	-10	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1**	**10**	**13**	**16**
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	1	0	-1
기타투자활동	6	9	13	17
재무활동으로 인한 현금흐름	**-9**	**-9**	**-9**	**-8**
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-8	-9	-8
현금의 증가	**35**	**162**	**114**	**101**
기초현금	124	158	321	435
기말현금	158	321	435	536

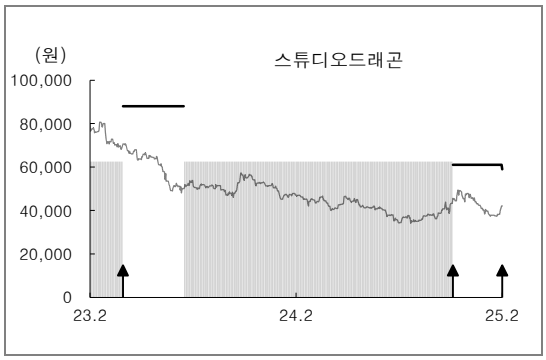
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	51.5	38.6	25.7	19.3
P/CF (x)	6.3	8.5	10.2	11.1
P/B (x)	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	6.5	7.6	8.4	8.4
EPS (원)	1,001	1,114	1,639	2,180
CFPS (원)	8,185	5,065	4,148	3,784
BPS (원)	23,546	24,661	26,299	28,480
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	7.9	-27.0	12.9	18.3
EBITDA증가율 (%)	10.7	-37.7	-20.8	-9.9
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	-34.8	35.0	31.0
EPS증가율 (%)	-40.6	11.3	47.1	33.1
매출채권 회전율 (회)	5.2	4.3	5.4	5.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	48.7	50.1	62.1	63.0
ROA (%)	2.8	3.1	4.5	5.5
ROE (%)	4.4	4.6	6.4	8.0
ROIC (%)	8.5	6.4	11.2	16.8
부채비율 (%)	54.3	44.4	44.1	44.3
유동비율 (%)	109.9	159.4	191.7	213.7
순차입금/자기자본 (%)	3.3	-19.2	-32.5	-41.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	4.2	5.6	7.4

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤 (253450)				
2025.02.13	매수	59,000	-	-
2024.11.18	매수	61,000	-29.19	-19.02
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.04.13	매수	88,000	-31.44	-19.77



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.