

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	55,000원	현재주가(04/14)	45,000원	Up/Downside	+22.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 04. 15

하반기에는 다 이루어질지니

1Q25 Preview

시장 눈높이 하회하는 실적 전망: 1Q25 매출액은 1,123억원(-41.5%yoy), 영업이익 62억원(-71.4yoy)으로 컨센서스(영업이익 110억원)를 하회할 전망. 별들에게 물어봐/원경/흑염룡/스터디그룹/탄금 일부 등 총 59회차(-12회yoy) 반영. 별들에게 제외하고는 해외판권 판매가 부진했고, 전년 동기 눈물의여왕 시청률 흥행에 따른 인센티브 인식으로 기저가 높은 점은 부담.

Comment

상반기에는 조용한 라인업: 2Q25까지 별들에게 상각비 인식될 예정이지만, 다 이루어질지니와 일본판 내남결 일부 회차 공급 예정임에 따라 1Q25 실적 대비 개선 전망. 금주를 부탁해/미지의 서울/견우와선녀/탄금 일부가 실적에 반영될 예정. 그래도 하반기로 가야 텐트폴과 해외 판매 작품이 반영되며 본격적인 실적 개선이 가능할 전망. 말미암사랑(이정재/임지연), 다 이루어질지니(김은숙 작가-김우빈/수지), 자백의 대가(전도연, 김고은), 조각도시(Di+) 등 예정. 제작비 실비 정상, 비용 효율화, 가성비 수목 콘텐츠 제작을 통한 이익 개선도 하반기 뚜렷해질 것으로 기대.

Action

투자 의견 BUY 및 TP 5.5만원 유지: 실적 전망치 및 목표주가 5.5만원을 유지. 중국을 떼어놓고 봐도 실적 및 콘텐츠가 좋아지는 투자 포인트는 여전히 유효. 한한령 수혜를 받는다 해도 수혜 규모는 드래곤이 1순위. 상반기는 트레이딩 관점에서, 하반기는 확실한 실적 개선에 따라 장기적인 관점에서 지켜볼 필요. 투자 의견 BUY 유지

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	753	550	654	763	846
(증가율)	7.9	-27.0	18.9	16.7	10.9
영업이익	56	36	53	64	74
(증가율)	-14.3	-34.9	45.1	20.3	15.7
순이익	30	33	42	50	57
EPS	1,001	1,114	1,390	1,661	1,893
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	32.4	27.1	23.8
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	7.1	4.3	3.8
영업이익률	7.4	6.6	8.1	8.3	8.7
ROE	4.4	4.6	5.5	6.2	6.6

Stock Data

52주 최저/최고	34,100/51,400원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,456pt
시가총액	13,526억원
60일-평균거래량	176,144
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.3	14.6	7.1
상대기준	0.1	16.1	30.0

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q25 Preview

(단위: 억원 %)

	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,123	1,921	-41.5	1,306	-14.0	1,401	-19.8
영업이익	62	215	-71.4	54	14.0	110	-44.0
당기순이익	80	202	-60.3	113	-29.0	109	-26.4

자료: DB 증권

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,921	1,371	903	1,306	1,123	1,503	1,794	2,118	7,531	5,501	6,538	7,631
편성	473	307	216	276	341	333	434	534	1,541	1,272	1,643	1,763
판매	1,413	1,025	644	983	747	1,130	1,316	1,537	5,889	4,065	4,731	5,702
기타	35	39	43	46	35	39	43	46	101	163	165	166
매출원가	1,634	1,190	844	1,153	985	1,311	1,548	1,832	6,653	4,821	5,677	6,645
매출총이익	287	181	59	153	138	191	246	285	878	680	861	986
판관비	72	77	68	99	76	81	71	104	320	316	333	351
영업이익	215	105	-9	54	62	111	174	182	560	365	528	635
OPM	11.2	7.7	-1.0	4.1	5.5	7.4	9.7	8.6	7.4	6.6	8.1	8.3
당기순이익	202	82	-61	113	80	100	108	130	301	336	418	500
YoY												
매출	-9.0	-16.1	-58.5	-18.9	-41.5	9.6	98.7	62.2	7.9	-27.0	18.9	16.7
영업이익	-0.5	-35.6	적전	흑전	-71.4	5.3	흑전	236.1	-14.2	-34.8	44.7	20.3
당기순이익	9.8	-19.6	적전	적지	-60.3	22.5	흑전	14.7	-40.6	11.7	24.4	19.5

자료: DB 증권

도표 3. 스튜디오드래곤 25년 예상 콘텐츠 라인업

(단위: 회)

편성	제목	방송일	부작	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvn	별들에게 물어봐	1.4~2.23	16	서숙향	박신우	공효진, 이민호	드래곤, 키이스트, MYM엔터
	원경	1.6~2.11	14	이영미	김상호	차주영, 이현욱	드래곤, JS픽처스
	그놈은 흑염룡	2.17~3.25	12	김수연	이수현	문가영, 최현욱	드래곤, 스튜디오N
	금주를 부탁해	5.12	12	명수현, 전지현	장유정	최수영, 공명	드래곤, 하우픽처스
	미지의 서울	5.24	12	이강	박신우	박보영, 박진영	드래곤, 몬스터유니온, 하이그라운드
	견우와 선녀	6.23	12	양지훈	김용완	조이현, 추영우	드래곤, 덤스터픽처스, 이오콘텐츠그룹
	첫, 사랑을 위하여	8.4	12	양희순	유제원	염정아, 박해준	드래곤, 쇼러너스
	폭군의 세프	8.16	12	HapJak	장태유	임윤아, 이채민	드래곤, 필름그리다, 정유니버스
	신사장 프로젝트	9.15	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	드래곤, 두프레임
	태풍상사	9.27	16	장현	이나정	이준호, 김민하	드래곤, 이매지너스, 스튜디오PIC
	알미운 사랑	10.27	16	정여랑	김가람	이정재, 임지연	드래곤, 스튜디오앤뉴
	프로보노(가제)	11월		문유석	김성운	정경호 외	드래곤 기획, 시퀀스원, 롯데컬처웍스, 스튜디오폴로우
티빙	우주를 즐겨	하반기		수진		배인혁, 노정의	드래곤
	스터디그룹	1.23	10	엄선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
Netflix	친애하는 X	25년	12	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니
	탄금	2분기	11	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 플러스엠, 에이스메이커무비웍스, 에이치하우스
	다 이루어질지니	4분기	12	김은숙	안길호	김우빈, 수지	드래곤, 화엔담픽처스
Disney+	자백의 대가	4분기	12	권종관	이정효	전도연, 김고은	드래곤, 프로덕션에이치
	조각도시	25년	10	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	드래곤, CJ ENM
KBS2	은애하는 도적남아	25년	12	이선	함영걸	남지현, 문상민	드래곤
일본	최소 2편 이상 (내남편과결혼해줘 일본판(6월) 포함 - 드래곤 크리에이터 참여)						일반 드라마 수준

자료: DB 증권

주 1: 녹색은 회당 20억원 이상의 텐트폴 작품

주 2: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함. 추후 변동 가능성 높음. 언급 되고 있지만 플랫폼 미정인 작품은 제외했음

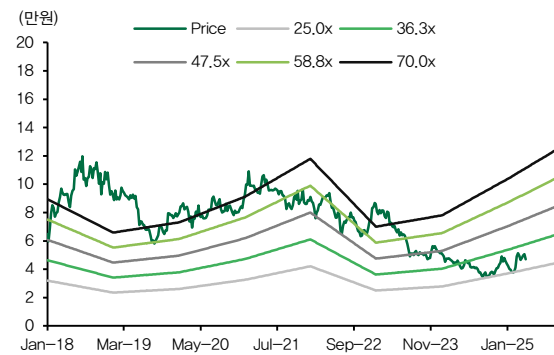
도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	6,538	6,838	-4.4	7,631	8,031	-5.0
영업이익	528	558	-5.4	635	647	-1.9
당기순이익	418	440	-5.0	500	508	-1.7

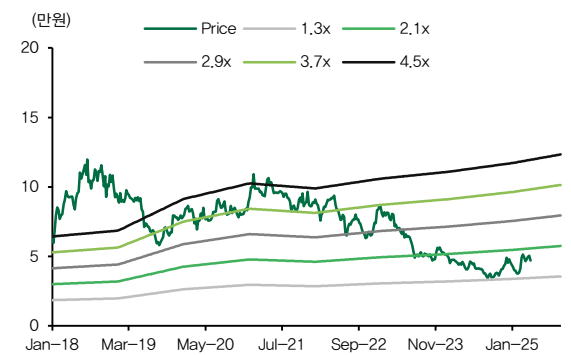
자료: DB 증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E Band



자료: DB 증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B Band



자료: DB 증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	308	318	355
현금및현금성자산	158	178	93	97	122
매출채권및기타채권	149	101	92	92	102
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	660	692	707
유형자산	12	12	10	9	9
무형자산	359	205	334	368	383
투자자산	175	156	156	156	156
자산총계	1,092	926	968	1,011	1,062
유동부채	368	169	170	163	158
매입채무및기타채무	71	46	48	40	35
단기차입금및단기차	170	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	384	186	187	179	174
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	317	366	423
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	781	831	888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	157	249	280
당기순이익	30	33	42	50	57
현금유출이없는비용및수익	216	159	126	231	260
유형및무형자산상각비	186	147	125	227	254
영업관련자산부채변동	-179	4	5	-13	-17
매출채권및기타채권의감소	15	68	10	0	-10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	1	-7	-5
투자활동현금흐름	-1	10	-238	-245	-254
CAPEX	-3	-1	-3	-2	-3
투자자산의순증	-25	19	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-175	0	0	0
사채및장기차입금의 증가	-1	-172	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	5	-4	0	0
현금의증가	35	20	-86	4	25
기초현금	124	158	178	93	97
기말현금	158	178	93	97	122

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	654	763	846
매출원가	665	482	568	665	736
매출총이익	88	68	86	99	111
판매비	32	32	33	35	37
영업이익	56	36	53	64	74
EBITDA	242	183	178	291	328
영업외손익	-19	-8	4	5	4
금융손익	-3	12	14	14	14
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-10	-9	-10
세전이익	37	28	57	68	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	42	50	57
지배주주지분순이익	30	33	42	50	57
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	42	50	57
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	18.9	16.7	10.9
영업이익	-14.3	-34.9	45.1	20.3	15.7
EPS	-40.6	11.3	24.7	19.5	13.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	1,001	1,114	1,390	1,661	1,893
BPS	23,546	24,606	25,996	27,657	29,550
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	32.4	27.1	23.8
P/B	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.1	4.3	3.8
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	8.1	8.3	8.7
EBITDA마진	32.1	33.3	27.2	38.1	38.7
순이익률	4.0	6.1	6.4	6.5	6.7
ROE	4.4	4.6	5.5	6.2	6.6
ROA	2.8	3.3	4.4	5.0	5.5
ROIC	8.5	9.7	9.0	9.0	9.7
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	23.9	21.6	19.6
이자보상배율(배)	6.4	7.8	114.6	137.8	159.5
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2025-03-31 기준) - 매수(92.9%) 중립(7.1%) 매도(0.0%)

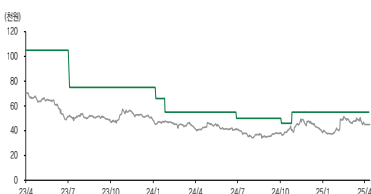
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
22/10/07	Buy	105,000	-32.5 -15.3	24/02/08	Hold	55,000	-20.8 -14.3
23/07/17	Buy	75,000	-31.5 -23.6	24/07/11	Hold	50,000	-26.0 -17.8
24/01/19	Buy	66,000	-29.0 -28.1	24/11/08	Buy	55,000	-
24/02/08	Hold	55,000	-20.8 -14.3				
24/07/11	Hold	50,000	-26.0 -17.8				
24/11/16	Hold	46,000	-14.0 -4.8				
24/11/08	Buy	55,000	-				

주: *표는 담당자 변경률; *표는 담당자 변경