DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

스튜디오드래곤 253450

Studio Dragon Knows Z, Z Loves K-drama

1Q25Pre : 방영 회차 감소 및 판매 실적 축소로 실적 부진 전망

스튜디오드래곤의 1Q25 실적은 연결 매출액 1,445억원(-25% YoY), 영업이익 70억원(-67% YoY, OPM 4.9%)으로 전망한다. 실적 부진은 방영 회차가 59회(TV 40, OTT 19)로 전년 동기 대비 -17% YoY 감소한데 기인한다. 당분기 주요 작품은 1)TV 〈별들에게 물어봐〉, 〈원경〉, 〈그놈은 흑염룡〉으로 동시 방영 작품이 1작품에 불과했고 시청률도 부진했으며 2)OTT는 〈스터디그룹〉, 〈원경〉 프리퀄, 〈탄금〉 잔여 회차가 인식됐다. 비용 측면에서는 텐트폴 작품의 시청률 부진 및 판매 수익 축소로 수익성이 하락한 것으로 판단한다.

25년 제작 물량 증가 및 비용 절감으로 실적 호조. 중국 업사이드 존재

스튜디오드래곤의 25년 실적은 연결 매출액 6,306억원(+15% YoY), 영업이익 484억원(+33% YoY, OPM 7.7%)으로 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 동사의 드라마 제작 물량은 1)25년 하반기 tvN 수목 라인업 재개, 2)KBS MOU를 통한 편성 증가, 3)일본 현지 드라마 제작에 따라 24년 18편→25년 25편+으로 증가할 전망이다. 비용 측면에서는 비효율적인 관행을 제거하고 신인 크리에이터/배우 육성, VFX와 AI 신기술 도입에 따른 제작비 효율화로 하반기 갈수록 수익성도 개선될 것이다. 또한 동사는 미국과 일본 내 글로벌 프로젝트 확장, 신인 배우 발굴 및 IP 부가 사업 영역 확장, 중국 한한령 해제 시 구작 판매 및 신작 선판매에 따른 업사이드도 존재한다.

투자의견 매수, 목표주가 6만원 유지. 미디어 업종 최선호주

스튜디오드래곤의 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 40배를 적용해 산출했다. 동사는 국내 최대 규모 드라마 스튜디오로 한국 콘텐츠의 글로벌 위상 상승을 주도하고 있어 피어 대비 밸류에이션 프리미엄을 적용했다. 넷플릭스의 전체 시청 시간 중 한국 콘텐츠의 점유율은 24년 9%로 미국에 이어 2위를 차지했고 스튜디오드래곤은 이중 35%를 담당하고 있는 점을 반영했다. 글로벌 Gen Z의 취향을 사로잡으며 점유율을 확대하고 있는 스튜디오드래곤에 대해 미디어 업종 최선호주 의견을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	698	753	550	631	723
영업이익	65	56	36	48	63
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.6	7.7	8.7
세전이익	59	37	28	44	59
지배주주지분순이익	51	30	33	38	50
EPS(원)	1,682	1,001	1,114	1,254	1,667
증감률(%)	29.3	-40.5	11.3	12.6	32.9
ROE(%)	7.5	4.4	4.6	5.0	6.2
PER(배)	51.1	51.5	38.6	34.7	26.1
PBR(배)	3.9	2.2	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	5.5	5.7

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

김대성 연구원
02-709-2886
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.04.22

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(04/21)	43,500원
상승여력	37.9%

Stock Data

KOSDAQ	715.5pt
시가총액(보통주)	1,308십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	177천주
60일 평균거래대금	8,383백만원
외국인 지분율	11.5%
52주 최고가	52,400원
52주 최저가	33,000원
주요주주	
CJENM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.2	-8.6
3M	14.0	15.5
6M	16.8	22.6

주가차트

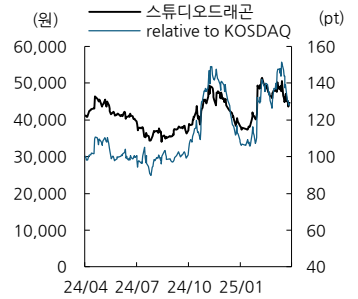
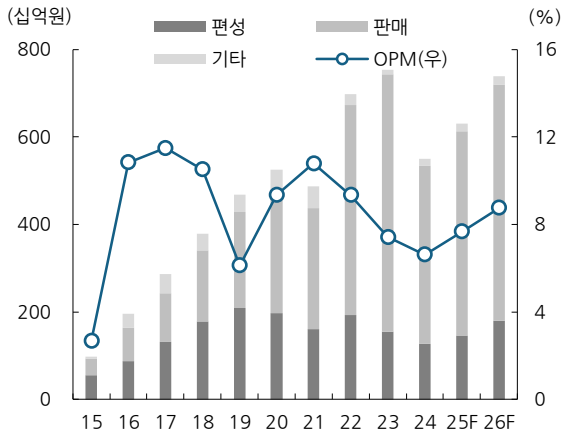


표52 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	144.5	121.0	181.5	183.6	753.1	550.1	630.6	723.2
YoY	*-9.0%*	*-16.1%*	*-58.5%*	*-19.0%*	*-24.8%*	*-11.7%*	*100.9%*	*40.6%*	*7.9%*	*-27.0%*	*14.6%*	*14.7%*
1. 편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.3	25.2	42.0	45.5	154.1	127.2	146.0	171.6
YoY	*9.5%*	*-27.6%*	*-38.4%*	*-17.2%*	*-29.6%*	*-17.9%*	*94.7%*	*64.6%*	*-20.0%*	*-17.4%*	*14.7%*	*17.5%*
2. 판매	141.3	102.5	64.4	98.3	107.4	91.5	134.7	133.1	588.9	406.5	466.6	531.9
YoY	*-14.7%*	*-13.8%*	*-64.2%*	*-20.9%*	*-24.0%*	*-10.7%*	*109.1%*	*35.4%*	*22.6%*	*-31.0%*	*14.8%*	*14.0%*
3. 기타	3.5	3.9	4.3	4.6	3.8	4.3	4.8	5.0	10.1	16.4	17.9	19.7
YoY	*50.7%*	*85.4%*	*85.8%*	*36.4%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*9.0%*	*-59.7%*	*61.2%*	*9.7%*	*10.0%*
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	7.0	6.4	17.7	17.3	55.9	36.4	48.4	63.0
YoY	*-0.4%*	*-35.7%*	*적전*	*흑전*	*-67.3%*	*-39.2%*	*흑전*	*222%*	*-14.3%*	*-34.9%*	*32.9%*	*30.2%*
영업이익률	*11.2%*	*7.6%*	*-1.0%*	*4.1%*	*4.9%*	*5.2%*	*9.8%*	*9.4%*	*7.4%*	*6.6%*	*7.7%*	*8.7%*
순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	5.1	4.6	14.2	13.8	30.1	33.5	37.7	50.1
YoY	*9.8%*	*-20.0%*	*적전*	*흑전*	*-74.6%*	*-44.2%*	*흑전*	*22.6%*	*-40.5%*	*11.3%*	*12.6%*	*32.9%*
순이익률	*10.5%*	*5.9%*	*-6.8%*	*8.6%*	*3.5%*	*3.8%*	*7.8%*	*7.5%*	*4.0%*	*6.1%*	*6.0%*	*6.9%*

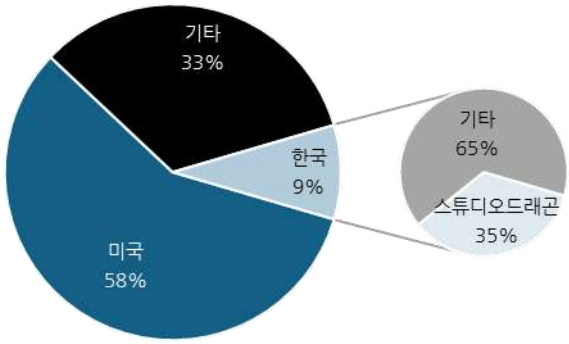
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림200 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



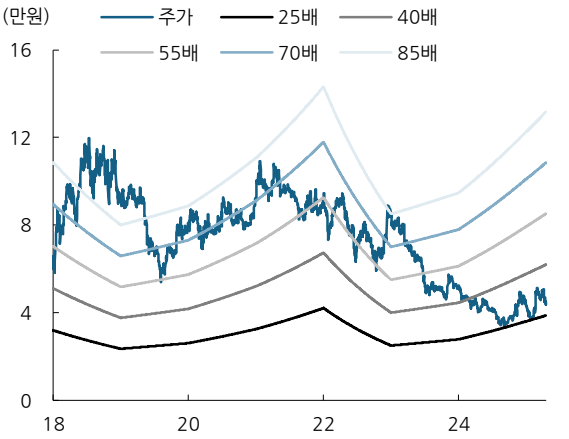
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림201 2024년 넷플릭스 전체 콘텐츠 내 한국 비중



자료: Netflix, 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림202 스튜디오드래곤 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림203 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	1,426
2025F EPS	1,254
2026F EPS	1,667
Target PER (배)	40
Historical PER(20~24)	57
넷플릭스 25F PER	40
목표주가 (원)	60,000
현재주가 (원)	43,500
상승여력	37.9%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2025.04.21 종가

표53 스튜디오드래곤 제작 드라마(2024)

시기	구분	방송일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q24	캡티브	23/12/9~1/14	마에스트라	12	최아윤, 홍정희	김정권	이영애, 이무생	Disny+ 동시방영
		1/1~2/20	내 남편과 결혼해줘	16	신유담	박원국	박민영, 나인우	아마존프라임 동시
		1/21~3/3	세작, 매혹된 자들	16	김선척, 신하은	조남국	조정석, 신세경	Netflix 동시방영
		2/26~4/2	웨딩임파서블	12	박슬기	권영일	전종서, 문상민	아마존프라임 동시
		3/9~4/28	눈물의 여왕	16	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	Netflix 동시방영
2Q24	캡티브	5/11~6/30	졸업	16	박경화	안판석	정려원, 위하준	
		6/3~7/9	플레이어 2: 꾼들의 전쟁	12	박상문, 최슬기	소재현	송승헌, 오연서	
	넌캡티브	4/24~6/12	The Big Door Prize 2(Apple)	10	David West Read			3Q23~4Q23 납품
		6/7	하이라키(Netflix)	7	추혜미	배현진	노정의, 이채민	1Q24 납품
		6/28	돌풍(Netflix)	12	박경수	김용완	설경구, 김희애	1Q24 납품
3Q24	캡티브	7/9~8/11	감사합니다	12	최민호	권영일	신하균, 이정하	
		7/22~8/13	우연일까?	8	남지은	송현욱	김소현, 채종협	
		8/17~10/6	엄마친구아들	16	신하은	유제원	정해인, 정소민	Netflix 동시방영
	넌캡티브	7/19	스위트홈 3(Netflix)	8	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱	2Q24 납품
		9/23~10/29	나의 해리에게(ENA)	12	한가람	정지현	신혜선, 이진욱	
		9/27	경성크리처 2(Netflix)	7	강은경	정동윤	박서준, 한소희	
4Q24	캡티브	10/12~11/17	정년이	12	최효비	정지인	김태리, 신예은	Disny+ 동시방영
		11/23~12/29	사랑은 외나무 다리에서	12	임예진	박준화	주지훈, 정유미	Disny+ 동시방영
	넌캡티브	10/10~11/7	좋거나 나쁜 동재(티빙)	10	이수연, 황화정	박건호	이준혁, 박성웅	
		11/29	트렁크(Netflix)	8	박은영	김규태	공유, 서현진	3Q24 납품

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 시작일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

표54 스튜디오드래곤 제작 드라마(2025)

시기	구분	방송일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q25	캡티브	1/4~2/23	별들에게 물어봐	16	서숙향	박신우, 김진성	이민호, 공효진	Netflix 동시방영
		1/6~2/11	원경+프리퀄(티빙)	14	이영미	김상호	차주영, 이현욱	티빙 오리지널
		2/17~3/24	그놈은 흑염룡	16	김수연	이수현	문가영, 최현욱	
	넌캡티브	1/23~2/20	스터디그룹(티빙)	10	엄선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	티빙 오리지널
2Q25	캡티브	5/12~6/17	금주를 부탁해	12	명수현	장유정	최수영, 공명	
		5/24~6/29	미지의 서울	12	이강	박신우	박보영, 박진영	Netflix 동시방영
		6/23~7/29	견우와 선녀	12	양지훈	김용완	조이현, 추영우	
3Q25	캡티브	8/4~9/9	첫, 사랑을 위하여	12	양희순	유제원	염정아, 박해준	Netflix 동시방영
		8/16~9/21	폭군의 셰프	12	HapJak	장태유	임윤아, 이채민	Netflix 동시방영
		9/15~10/21	신사장 프로젝트	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	
		9/27~11/16	태풍상사	16	장현숙	이나정	이준호, 김민하	Netflix 동시방영
4Q25	캡티브	10/27~12/16	얄미운 사랑	16	정여랑	김가람	이정재, 임지연	
		11/22~	프로보노		문유석	김성윤	정경호	
	넌캡티브	4Q25	다 이루어질지니(Netflix)	12	권은숙	이병헌	김우빈, 수지	
		4Q25	자백의 대가(Netflix)	12	권종관	이정효	전도연, 김고은	
2025 (예정)	캡티브	TBA	아수라 발발타	12	안아름	정지현	강훈, 이이담	
		TBA	우주를 줄게	12	수진		배인혁, 노정의	
	넌캡티브	TBA	탄금(Netflix)	12	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	4Q24~1Q25 납품
		TBA	조각도시(Diseny+)	10	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	
		TBA	친애하는 X(티빙)	12	최지원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	
		TBA	은애하는 도적님아(KBS2)		이선	함영걸	남지현, 문상민	
		TBA	내 남편과 결혼해줘(일본)					리메이크

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 시작일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	400	405	394	581	742
현금 및 현금성자산	124	158	178	320	281
매출채권 및 기타채권	142	149	101	142	152
재고자산	0	0	0	0	0
기타	135	97	115	119	309
비유동자산	691	688	532	417	317
관계기업투자등	150	172	153	159	165
유형자산	11	12	12	7	4
무형자산	378	359	205	82	-28
자산총계	1,091	1,092	926	998	1,059
유동부채	416	368	169	203	213
매입채무 및 기타채무	87	71	46	75	80
단기금융부채	173	172	3	3	3
기타유동부채	156	125	120	125	130
비유동부채	14	16	16	17	17
장기금융부채	9	10	6	6	6
기타비유동부채	4	7	10	11	11
부채총계	430	384	186	220	231
지배주주지분	661	708	740	778	829
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	213	242	275	312	363
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	661	708	740	778	829

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	698	753	550	631	723
매출원가	598	665	482	549	626
매출총이익	100	88	68	81	97
판매비 및 관리비	35	32	32	33	34
영업이익	65	56	36	48	63
(EBITDA)	219	242	183	180	182
금융손익	6	-1	14	6	7
이자비용	5	9	5	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1	-1
기타영업외손익	-13	-17	-21	-9	-9
세전계속사업이익	59	37	28	44	59
계속사업법인세비용	8	7	-5	7	9
계속사업이익	51	30	33	38	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	30	33	38	50
지배주주	51	30	33	38	50
총포괄이익	-26	48	33	38	50
매출총이익률 (%)	14.3	11.7	12.4	12.9	13.4
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.6	7.7	8.7
EBITDA마진률 (%)	31.3	32.1	33.3	28.6	25.1
당기순이익률 (%)	7.2	4.0	6.1	6.0	6.9
ROA (%)	5.1	2.8	3.3	3.9	4.9
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	5.0	6.2
ROIC (%)	11.7	8.0	5.4	11.3	15.3

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	180	161	-19
당기순이익(손실)	51	30	33	38	50
비현금수익비용가감	176	216	159	135	121
유형자산감가상각비	3	3	4	4	4
무형자산상각비	150	183	143	128	115
기타현금수익비용	23	30	5	3	2
영업활동 자산부채변동	-280	-179	4	-12	-189
매출채권 감소(증가)	-35	15	68	-41	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	12	-18	-27	29	5
기타자산, 부채변동	-256	-175	-37	0	-185
투자활동 현금	-43	-1	10	-19	-20
유형자산처분(취득)	-4	-3	-1	0	0
무형자산 감소(증가)	-3	0	-1	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-12	3	7	-8	-8
기타투자활동	-25	-1	5	-7	-7
재무활동 현금	165	-9	-175	0	0
차입금의 증가(감소)	168	-1	-170	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-5	-8	-5	0	0
현금의 증가	59	35	20	142	-39
기초현금	65	124	158	178	320
기말현금	124	158	178	320	281
NOPLAT	56	45	26	41	54
FCF	-96	66	205	142	-39

주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	51.1	51.5	38.6	34.7	26.1
P/B	3.9	2.2	1.7	1.7	1.6
P/S	3.7	2.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.1	6.5	6.1	5.5	5.7
P/CF	11.4	6.3	6.7	7.6	7.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	43.3	7.9	-27.0	14.6	14.7
영업이익	24.0	-14.3	-34.9	32.9	30.2
세전이익	12.7	-36.5	-24.2	57.3	32.9
당기순이익	29.5	-40.5	11.3	12.6	32.9
EPS	29.3	-40.5	11.3	12.6	32.9
안정성 (%)					
부채비율	65.1	54.3	25.1	28.3	27.8
유동비율	96.1	109.9	232.4	286.2	347.9
순차입금/자기자본(x)	8.9	3.3	-22.8	-39.9	-32.8
영업이익/금융비용(x)	13.2	6.4	7.8	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	183	182	9	9	9
순차입금 (십억원)	59	23	-169	-311	-272
주당지표(원)					
EPS	1,682	1,001	1,114	1,254	1,667
BPS	21,982	23,546	24,606	25,896	27,563
SPS	23,220	25,056	18,300	20,979	24,061
CFPS	7,534	8,185	6,394	5,741	5,680
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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