



BUY (유지)

목표주가(12M) 59,000원(상향)
현재주가(05.08) 50,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.59
52주 최고/최저(원)	52,200/34,100
시가총액(십억원)	1,527.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	188.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	11.85
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	644.6	715.9
영업이익(십억원)	51.2	65.9
순이익(십억원)	41.0	53.1
EPS(원)	1,365	1,766
BPS(원)	25,934	27,687

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	590.5	649.8
영업이익	55.9	36.4	48.0	61.7
세전이익	37.2	28.2	58.2	73.7
순이익	30.1	33.5	46.6	59.0
EPS	1,001	1,114	1,550	1,963
증감율	(40.56)	11.29	39.14	26.65
PER	51.45	38.64	32.77	25.88
PBR	2.19	1.75	1.94	1.81
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.82	5.01
ROE	4.40	4.63	6.11	7.23
BPS	23,546	24,606	26,156	28,119
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 09일 | 기업분석_ Earnings Review

스튜디오드래곤 (253450)

한한령 완화 기대감 지속 반영 중

목표주가 상향

1분기 실적 부진에도 한한령 완화 기대감이 지속 반영되고 있어 목표주가 기준 연도를 2026년으로 변경하고 목표 P/E 30배를 적용해 59,000원(+13%)으로 상향한다. 상반기 실적은 부진하겠지만, 작품 라인업은 상반기 9편 대비 하반기 16편으로 확대되고 비용 효율화 작업도 예정대로 진행 중이기에 확연한 상저하고의 흐름이 나타날 것이다. 주가는 한한령 완화 모멘텀에 따라 변동성이 나타날 것이나, 하반기로 갈수록 실적이 좋아지기에 주가의 하방 역시 높아질 것이다.

1Q Review: OP 43억원(-80%)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,338억원(-30% YoY)/43억원(-80% YoY)으로 컨센서스(74억원)를 하회했다. 편성은 59회차로 TV 40회, OTT 19회(스터디그룹, 탄금 등)가 반영되었는데, 텐트폴 <별들에게 물어봐>의 흥행 부진과 타 작품들의 해외 판매 부진(동시 방영 - 38회) 등이 겹치면서 아쉬웠다. 2분기에도 <별들에게 물어봐> 관련 상각비가 반영되지만 김은숙 작가의 넷플릭스 텐트폴 <다 이루어질지니>가 2~3분기에 걸쳐 반영되며 <내 남편과 결혼해줘>의 일본 버전이 아마존 프라임을 통해 편성되면서 1분기와 유사한 수준의 이익이 예상된다. 이를 반영한 2025년 예상 영업이익은 480억원(+32%)이다.

실적은 부진하나 한한령 완화 뉴스에 따라 움직이는 주가

텐트폴 드라마의 부진으로 연간 이익 전망치는 하향되었지만, 이와 별개로 주가는 상승했다. 한한령 완화 시 예상 영업이익은 약 1,000억원 내외이며 영업이익 기준 25~30배를 적용하면 적정 시가총액은 2.5~3조원 수준이다. 하반기 관련 모멘텀의 발현을 기대해보자.

표 1. 스튜디오드래곤 목표주가 상향

당기순이익('26년)	59	십억원
주식 수	30,058	천주
EPS	1,963	원
목표 P/E	30	배
목표 주가	59,000	원
현재 주가	50,800	원
상승 여력	16	%

자료: 하나증권

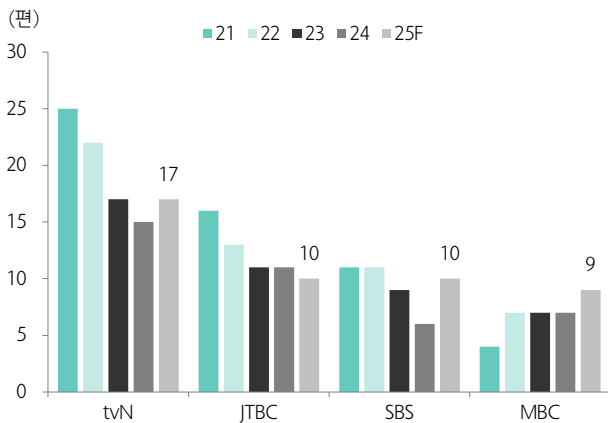
표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	753	550	590	650	192	137	90	131	134	132	176	149
편성	154	127	107	119	47	31	22	28	33	20	30	24
판매	589	406	467	514	141	102	64	98	98	108	142	120
기타	10	16	16	16	3	4	4	5	2	4	5	5
매출총이익	88	68	81	97	29	18	6	15	11	13	29	28
GPM	12%	12%	14%	15%	15%	13%	7%	12%	9%	10%	16%	19%
영업이익	56	36	48	62	22	10	(1)	5	4	5	21	18
OPM	7%	7%	8%	9%	11%	8%	-1%	4%	3%	4%	12%	12%
순이익	30	33	47	59	20	8	(6)	11	2	4	19	21

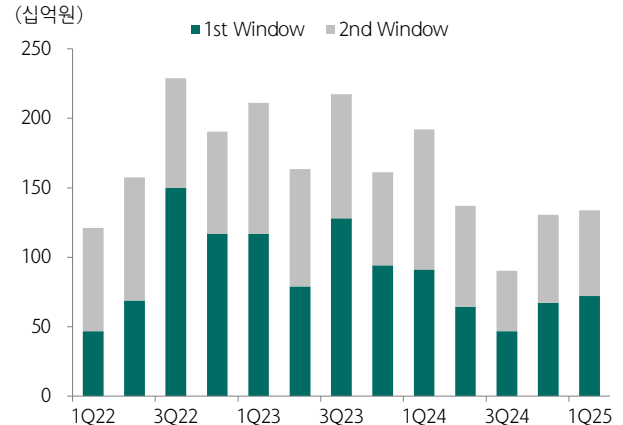
자료: 하나증권

그림 1. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



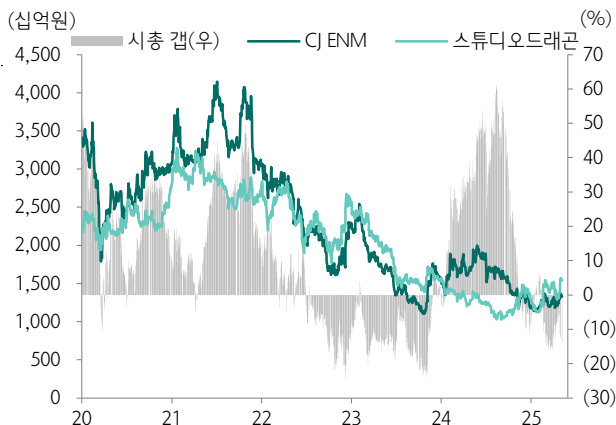
자료: 언론, 하나증권

그림 2. Window별 매출액 추이



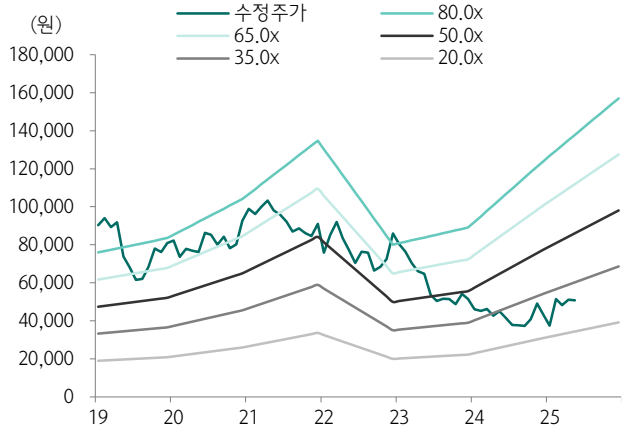
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

그림 3. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

그림 4. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

표 3. 스튜디오드래곤 드라마 라인업 (2Q25-3Q25)

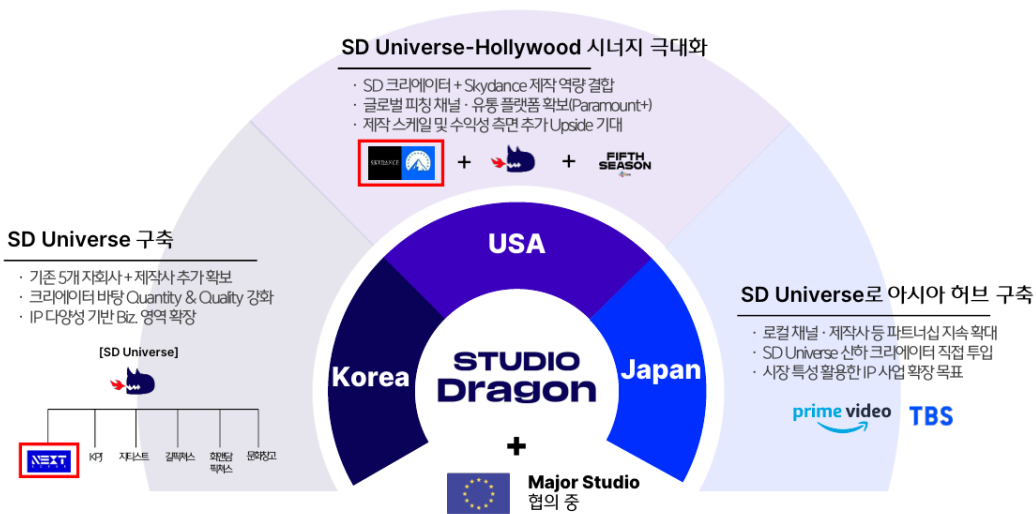
채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	2Q25	금주를 부탁해	최수영, 공명	12
			견우와 선녀	조이현, 추영우	12
		3Q25	첫, 사랑을 위하여	염정아, 박해준	12
			신사장 프로젝트	한석규, 배현성	12
	토일	2Q25	미지의 서울	박보영, 박진영	12
		3Q25	폭군의 셰프	임윤아, 강한나	12
OTT	넷플릭스	2Q25	탄금	이재욱, 조보아	11
	티빙		친애하는 X	김유정, 김영대	12

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

그림 5. 2025년 주요 전략

(단위: 십억원)

인수 합병, 지분 투자 등 통해 성장 동력 강화



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	590.5	649.8	693.0
매출원가	665.3	482.1	509.8	553.1	587.9
매출총이익	87.8	68.0	80.7	96.7	105.1
판매비	32.0	31.6	32.6	34.9	37.4
영업이익	55.9	36.4	48.0	61.7	67.8
금융손익	(2.6)	12.0	12.9	14.6	16.4
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
세전이익	37.2	28.2	58.2	73.7	81.5
법인세	7.1	(5.3)	11.6	14.7	16.3
계속사업이익	30.1	33.5	46.6	59.0	65.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	46.6	59.0	65.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.1	33.5	46.6	59.0	65.2
지배주주지분포괄이익	46.9	31.7	46.6	59.0	65.2
NOPAT	45.2	43.2	38.4	49.4	54.2
EBITDA	242.0	183.0	222.1	250.0	165.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.91	(26.96)	7.34	10.04	6.65
NOPAT증가율	(19.72)	(4.42)	(11.11)	28.65	9.72
EBITDA증가율	10.76	(24.38)	21.37	12.56	(34.00)
영업이익증가율	(14.26)	(34.88)	31.87	28.54	9.89
(지배주주)순이익증가율	(40.51)	11.30	39.10	26.61	10.51
EPS증가율	(40.56)	11.29	39.14	26.65	10.55
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.36	13.67	14.88	15.17
EBITDA이익률	32.13	33.27	37.61	38.47	23.81
영업이익률	7.42	6.62	8.13	9.50	9.78
계속사업이익률	4.00	6.09	7.89	9.08	9.41

투자지표						
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	1,001	1,114	1,550	1,963	2,170	
BPS	23,546	24,606	26,156	28,119	30,289	
CFPS	8,185	6,394	7,493	8,434	5,551	
EBITDAPS	8,050	6,089	7,391	8,317	5,488	
SPS	25,056	18,300	19,644	21,618	23,056	
DPS	0	0	0	0	0	
추가지표(배)						
PER	51.45	38.64	32.77	25.88	23.41	
PBR	2.19	1.75	1.94	1.81	1.68	
PCFR	6.29	6.73	6.78	6.02	9.15	
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.82	5.01	6.63	
PSR	2.06	2.35	2.59	2.35	2.20	
대무비율(%)						
ROE	4.40	4.63	6.11	7.23	7.43	
ROA	2.76	3.32	5.01	6.07	6.21	
ROIC	11.06	12.99	13.37	16.17	20.84	
부채비율	54.32	25.13	18.77	19.64	19.71	
순부채비율	2.87	(23.33)	(23.94)	(26.88)	(42.38)	
이자보상배율(배)	6.38	7.83	(63.85)	(31.50)	(34.73)	

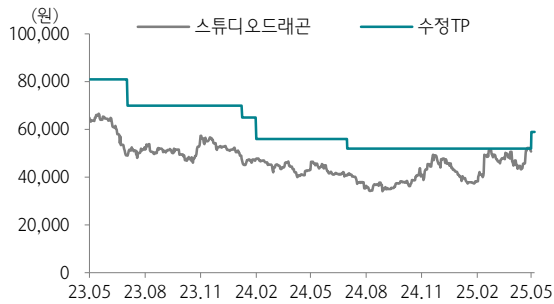
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	404.5	393.8	372.7	434.5	609.8	
금융자산	161.4	182.1	147.8	187.0	345.8	
현금성자산	158.4	178.2	143.9	183.1	341.9	
매출채권	149.1	101.1	106.2	116.8	124.6	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동자산	94.0	110.6	118.7	130.7	139.4	
비유동자산	687.7	531.7	561.1	576.7	480.1	
투자자산	175.0	156.3	156.9	157.7	158.3	
금융자산	162.7	152.1	152.3	152.7	153.0	
유형자산	12.4	11.7	11.4	11.2	8.9	
무형자산	358.9	204.9	234.0	249.0	154.1	
기타비유동자산	141.4	158.8	158.8	158.8	158.8	
자산총계	1,092.2	925.5	933.9	1,011.2	1,089.9	
유동부채	368.0	169.4	130.4	147.7	160.3	
금융부채	172.0	3.3	(46.5)	(46.4)	(46.2)	
매입채무	11.1	5.0	5.4	5.9	6.3	
기타유동부채	184.9	161.1	171.5	188.2	200.2	
비유동부채	16.5	16.4	17.2	18.3	19.1	
금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2	
기타비유동부채	6.8	10.2	11.0	12.1	12.9	
부채총계	384.5	185.9	147.6	166.0	179.5	
지배주주지분	707.8	739.6	786.2	845.2	910.4	
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4	
자본조정	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
기타포괄이익누계액	(22.3)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	
이익잉여금	242.0	274.8	321.4	380.4	445.6	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	707.8	739.6	786.2	845.2	910.4	
순금융부채	20.3	(172.6)	(188.2)	(227.2)	(385.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	216.6	244.6	154.8
당기순이익	30.1	33.5	46.6	59.0	65.2
조정	193.6	142.5	166.9	179.8	85.4
감가상각비	186.1	146.6	174.2	188.3	97.2
외환거래손익	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	5.9	(0.7)	(7.3)	(8.5)	(11.8)
영업활동 자산부채 변동	(179.0)	3.6	3.1	5.8	4.2
투자활동 현금흐름	(0.7)	9.6	(197.1)	(197.3)	9.3
투자자산감소(증가)	(25.3)	19.2	(0.6)	(0.8)	(0.6)
자본증가(감소)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	0.0
기타	27.5	(8.5)	(193.5)	(193.5)	9.9
재무활동 현금흐름	(9.7)	(176.6)	(49.1)	2.2	2.1
금융부채증가(감소)	(1.0)	(172.2)	(49.9)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(4.4)	0.8	2.0	2.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	34.3	12.6	(26.0)	39.1	158.9
Unlevered CFO	246.0	192.2	225.2	253.5	166.9
Free Cash Flow	41.9	178.5	213.6	241.6	154.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.9	BUY	59,000		
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%
24.2.8	BUY	56,000	-22.10%	-15.80%
24.1.16	BUY	65,000	-28.34%	-27.00%
23.7.10	BUY	70,000	-26.41%	-18.14%
23.5.8	BUY	81,000	-24.54%	-17.78%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 08일