

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	65,000원	현재주가(05/08)	50,800원	Up/Downside	+28.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 05. 09

해외로 날아가용

1Q25 Review

컨센서스 하회: 1Q25 매출액은 1,338억원(-30.3%yoy), 영업이익 43억원(-80.0%yoy)으로 컨센서스(영업이익 74억원)을 하회. 별들에게물어봐/원경/흑염룡/스터디그룹/탄금 일부 등 총 59 회차(-12회yoy)가 반영. 별들에게 해외 판매의 낮은 리쿠플 및 흥행 부진으로 인한 작품 마진 감소가 부진한 실적의 주요인으로 파악.

Comment

하반기 텐트폴과 제작비 효율화 기대: 25년 연간 라인업은 약 25편 예상. 하반기에만 16개 작품이 집중돼있고, 이 중 해외 동시방영이 확정된 작품도 5편 이상. 하반기 방영 작품 중 93% 이상이 실비 정산을 통한 제작비 효율화를 진행해 작품별 마진을 개선할 것으로 기대. 상반기 작품 중에서는 약 75% 효율화 진행된 것으로 파악. 2Q25에도 별들에게 상각비 인식될 예정이지만, 다이루어질지니와 일본판 내남결 일부 회차 공급 예정임에 따라 1Q25 실적 대비 개선 전망. 금주를 부탁해/미지의 서울/견우와선녀/탄금 일부가 실적에 반영될 예정. 하반기에는 알미운사랑(이정재/임지연), 다이루어질지니(김은숙 작가-김우빈/수지) 등 대작도 방영 예정.

Action

투자 의견 BUY 및 TP 6.5만원으로 상향: 5/8 스카이댄스 지분 추가 취득(1,152억원/취득 후 지분율 2.4%)결정을 공시. 향후 미국 현지 제작 시너지 기대. 실제로 2Q부터 일본 제작도 실적 기여가 되기 때문에 글로벌 확장이 점진적으로 진행되고 있다고 판단. Target EV/EBITDA를 7.3배로 상향하여 목표주가 6.5만원으로 상향. 중국을 떼어놓고 봐도 실적 및 콘텐츠가 좋아지는 투자 포인트는 여전히 유효. 투자 의견 BUY 유지.

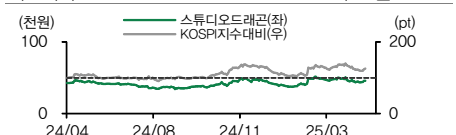
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	753	550	646	759	842
(증가율)	7.9	-27.0	17.5	17.4	10.9
영업이익	56	36	51	65	75
(증가율)	-14.3	-34.9	41.1	26.6	14.8
순이익	30	33	38	50	57
EPS	1,001	1,114	1,251	1,657	1,904
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	40.6	30.7	26.7
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	6.7	5.4	4.9
영업이익률	7.4	6.6	7.9	8.6	8.9
ROE	4.4	4.6	5.0	6.2	6.7

Stock Data

52주 최저/최고	34,100/52,200원
KOSDAQ /KOSPI	730/2,579pt
시가총액	15,270억원
60일-평균거래량	188,292
외국인지분율	11.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.4	32.8	18.0
상대기준	-0.3	35.2	41.1

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q25 Review

(단위: 억원 %)

	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,338	1,921	-30.3	1,306	2.5	1,343	-0.4
영업이익	43	215	-80.0	54	-20.4	74	-41.9
당기순이익	24	202	-88.1	113	-78.8	81	-70.4

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	1,338	1,478	1,687	1,961	7,531	5,501	6,464	7,591
편성	473	307	216	276	332	274	414	464	1,541	1,272	1,484	1,676
판매	1,413	1,025	644	983	982	1,164	1,230	1,450	5,889	4,065	4,827	5,761
기타	35	39	43	46	23	39	43	46	101	163	152	154
매출원가	1,634	1,190	844	1,153	1,224	1,284	1,445	1,669	6,653	4,821	5,623	6,596
매출총이익	287	181	59	153	114	193	242	291	878	680	841	994
판관비	72	77	68	99	71	81	71	104	320	316	327	344
영업이익	215	105	-9	54	43	113	170	187	560	365	513	650
OPM	11.2	7.7	-1.0	4.1	3.2	7.6	10.1	9.6	7.4	6.6	7.9	8.6
당기순이익	202	82	-61	113	24	105	108	138	301	336	376	498
YoY												
매출	-9.0	-16.1	-58.5	-18.9	-30.3	7.8	86.8	50.1	7.9	-27.0	17.5	17.4
영업이익	-0.5	-35.6	적전	흑전	-80.0	7.2	흑전	247.2	-14.2	-34.8	40.7	26.6
당기순이익	9.8	-19.6	적전	적지	-88.1	28.5	흑전	22.4	-40.6	11.7	11.9	32.5

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, 덱스터픽처스, 이오콘텐츠그룹
	첫, 사랑을 위하여	8.4	12	양희순	유제원	염정아, 박해준	드래곤, 쇼러너스
	폭군의 셰프	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 즐겁게	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	이정호	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

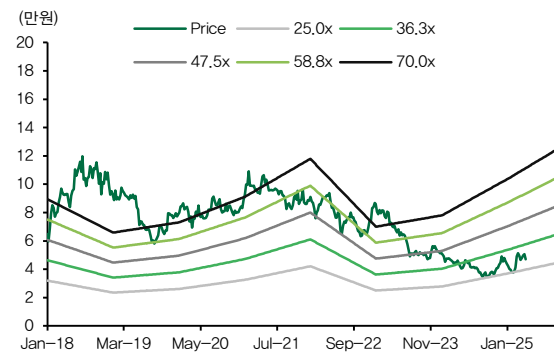
도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	6,464	6,838	-5.5	7,591	8,031	-5.5
영업이익	513	558	-8.0	650	647	0.4
당기순이익	376	440	-14.5	498	508	-2.0

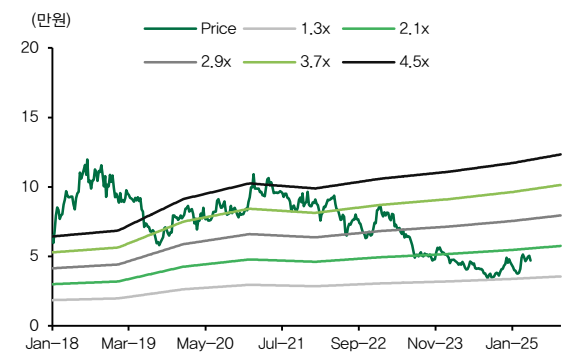
자료: DB 증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E Band



자료: DB 증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B Band



자료: DB 증권

도표 7. 스튜디오드래곤 목표주가 산정

구분	내용	기타
12M Fwd. EBITDA (십억원)	246	
Target EV/EBITDA (배)	7.3	23~24년 평균, 기존 6.7배
기업가치 (십억원)	1,801	
순차입금 (십억원)	-133	
적정 시가총액 (십억원)	1,934	
목표주가(원)	65,000	

자료: DB증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	383	400	391
현금및현금성자산	158	178	168	178	159
매출채권및기타채권	149	101	90	91	101
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	581	607	667
유형자산	12	12	10	10	9
무형자산	359	205	255	282	343
투자자산	175	156	156	156	156
자산총계	1,092	926	964	1,006	1,058
유동부채	368	169	170	163	158
매입채무및기타채무	71	46	47	40	35
단기차입금및단기차	170	2	2	2	2
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	384	186	186	179	174
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	312	362	419
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	777	827	884

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	186	210	238
당기순이익	30	33	38	50	57
현금유출이없는비용및수익	216	159	158	190	216
유형및무형자산상각비	186	147	154	185	208
영업관련자산부채변동	-179	4	5	-14	-17
매출채권및기타채권의감소	15	68	11	-1	-10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	1	-7	-5
투자활동현금흐름	-1	10	-192	-199	-257
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	-10	10	-20
기초현금	124	158	178	168	178
기말현금	158	178	168	178	159

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	646	759	842
매출원가	665	482	562	660	731
매출총이익	88	68	84	99	111
판매비	32	32	33	34	36
영업이익	56	36	51	65	75
EBITDA	242	183	205	250	283
영업외손익	-19	-8	1	1	1
금융손익	-3	12	10	10	10
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-9	-9	-9
세전이익	37	28	53	66	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	38	50	57
지배주주지분순이익	30	33	38	50	57
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	38	50	57
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	17.5	17.4	10.9
영업이익	-14.3	-34.9	41.1	26.6	14.8
EPS	-40.6	11.3	12.3	32.5	14.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	1,001	1,114	1,251	1,657	1,904
BPS	23,546	24,606	25,857	27,514	29,418
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	40.6	30.7	26.7
P/B	2.2	1.7	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.7	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	7.9	8.6	8.9
EBITDA마진	32.1	33.3	31.7	32.9	33.6
순이익률	4.0	6.1	5.8	6.6	6.8
ROE	4.4	4.6	5.0	6.2	6.7
ROA	2.8	3.3	4.0	5.1	5.5
ROIC	8.5	9.7	9.3	11.3	11.4
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.0	21.7	19.7
이자보상배율(배)	6.4	7.8	111.4	141.0	161.9
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 PO 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 기재된 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%)

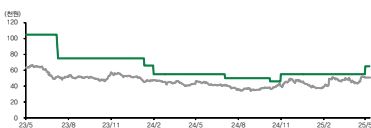
가입 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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	25/05/09	Buy	65,000	-
23/07/17	Buy	75,000	-31.5 -23.6				
24/01/19	Buy	66,000	-29.0 -28.1				
24/02/08	Hold	55,000	-20.8 -14.3				
24/07/11	Hold	50,000	-26.0 -17.8				
24/10/16	Hold	46,000	-14.0 -4.8				
24/11/08	Buy	55,000	-18.1 -5.1				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경