MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.6.23

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 71,000원
현재주가(25/6/20)	54,700원
상승여력	29.8%

영업이익(25F,십억원)	43
Consensus 영업이익(25F,십억원)	48
EPS 성장률(25F,%)	17.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	41.9
MKT P/E(25F,x)	11.0
KOSDAQ	791.53
시가총액(십억원)	1,644
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	45.2
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	34,100
52주 최고가(원)	56,000

(%)	1M	(%)	1M
절대주가	25.6	절대주가	25.6
상대주가	13.5	상대주가	13.5

[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

253450 · 미디어

스튜디오드래곤

제작비 절감과 함께 하는 이익 레버리지

매출은 증가, 비용은 감소

동사에게 24년은 정말 어려운 시간이었다. TV 광고 업황 악화와 OTT의 오리지널 제작 편수 감소로 23년 7,531억원에서 24년 5,501억원으로 YoY 27% 감소했다.

24년의 부진한 매출이 25년에는 기회로 작용한다. 24년 드라마 제작 편수가 적었던 탓에 두 개 분기에서 6개 분기 나눠 상각되기 때문에 이연되는 무형자산상각비가 감소하기 때문이다. 25년 분기 무형자산상각의 대상이 되는 편수의 단순 합산이 675편으로 역대 최저치다.

이와 반대로 매출은 증가한다. 9~10월께 CJ ENM 수목 드라마가 재개되고 일본 드라마가 약 3편 OTT와 현지 방송국에 편성될 예정이다. 25년 매출은 6,839억원으로 24% 증가하는동안 매출원가 역시 5,973억원으로 24% 증가할 것으로 추정한다. 이에 따른 매출총이익은 866억원으로 27% 증가 예상한다. 1분기에 tvN과 넷플릭스, 티빙 등에서 방영된 드라마 별이되어라의 저조한 성적탓에 원가율이 높아진 것이 다소 아쉽다. 그러나 하반기부터 실비 정산으로 인한 제작원가 절감이 본격화되며 3분기부터 실적에 성과로 증명될 경우 이후 이익 레버리지 효과가 보다 클 것으로 예상한다. 동사는 26년 기존 제작원가의 10% 절감을 목표로 하고 있다.

목표주가 71,000원으로 상향

목표주가를 기존 63000원에서 71,000원으로 상향한다. 목표주가 산정에 적용한 지배주주순이익을 25년에서 26년으로 전환했다. Target P/E는 32.5x에서 28.1x로 조정했다. 24년 9월 애널리스트데이 이후 실적에 대한 기대감이 반영됐었으나 1Q 영업이익 하회 이후 실적보다는 중국에 대한 기대감이 주가에 반영되고 있기 때문이다. 이에 21-24년 12MF 평균에 중국의 한한령 해제 가능성으로 인한 프리미엄 10%를 적용했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	698	753	550	684	843
영업이익 (십억원)	65	56	36	43	69
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.5	6.3	8.2
순이익 (십억원)	51	30	33	39	61
EPS (원)	1,684	1,001	1,114	1,306	2,020
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	5.2	7.5
P/E (배)	51.1	51.5	38.6	41.9	27.1
P/B (배)	3.9	2.2	1.7	2.1	2.0
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 54. 실적 추정 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**192.1**	**137.1**	**90.3**	**130.6**	**133.8**	**115.2**	**202.5**	**232.4**	**753.1**	**550.1**	**683.9**	**842.9**
YoY 성장률	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3	-16.0	124.2	78.0	7.9%	-27.0%	24.3	23.2
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	21.8	54.2	55.0	154.1	127.2	164.3	201.1
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	89.3	143.4	163.7	588.9	406.5	494.6	609.7
기타	3.5	3.9	4.3	4.3	2.3	4.1	4.9	13.7	10.1	16.0	25.0	32.0
매출 총이익	**28.7**	**18.1**	**5.9**	**15.3**	**11.4**	**7.0**	**38.0**	**30.2**	**87.9**	**68.0**	**86.6**	**132.9**
매출총이익	14.9%	13.2%	6.6%	11.7%	8.5	6.1	18.8	13.0	11.7%	12.4%	12.7	15.8
제작원가	91.3	59.6	45.4	61.5	69.5	60.7	102.8	114.3	398.3	257.9	347.2	414.8
무형자산상각비	50.1	38.5	26.1	22.2	36.1	30.9	35.8	54.2	182.6	136.8	157.0	181.8
영업이익	**21.5**	**10.5**	**-0.9**	**5.4**	**4.3**	**2.4**	**18.7**	**17.9**	**55.9**	**36.4**	**43.3**	**69.0**
영업이익률(%)	11.2%	7.6	-1.0	4.1	3.2	2.1	9.2	7.7	7.4	6.6	6.3	8.2
영업이익성장률(%)	-0.4	-35.7	적전	흑전	-80.1	-76.8	흑전	233.6	-14.3	-34.8	18.9	59.4
지배주주순이익	**20.2**	**8.2**	**-6.1**	**11.3**	**2.4**	**5.3**	**19.0**	**18.7**	**30.1**	**33.5**	**39.3**	**60.7**
Key data												
편성편수	71	46	58	46	60	43	94	96	331	221	292	328
Total ASP	2.7	3.0	1.6	2.8	2.3	2.7	1.9	2.0	2.3	2.5	2.3	2.6
편당 제작비	1.9	2.9	2.4	3.5	1.7	1.9	1.4	1.3	1.7	2.6	1.7	1.8

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 55. 실적 변경표

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	629.7	735.1	684	843	+8.6%	+11.7%	편성 매출 하향 조정, 판매 매출 상향 조정
영업이익	52.1	64.7	43	69	-17.5%	+6.6%	편성 매출 하향에 따른 이익률 조정
영업이익률	8.3%	8.8%	6.3%	8.2%	-24.1%		

자료: JYP Ent., QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 56. Valuation (십억원)

항목	값	
26F EBIT	69.0	4년 평균 EV/EBIT에 중국 기대감으로 인한 프리미엄 10% 부과
Target EV/EBIT	28.1x	
(- 순차입금)	-204.9	
적정 시가총액	2,143	
희석주식수(천주)	30,058	
목표주가(원)	71,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	54,700	
상승여력	29.8%	

자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**753**	**550**	**684**	**843**
매출원가	**665**	**482**	**597**	**710**
매출총이익	**88**	**68**	**87**	**133**
판매비와관리비	**32**	**32**	**43**	**64**
조정영업이익	**56**	**36**	**43**	**69**
영업이익	**56**	**36**	**43**	**69**
비영업손익	**-19**	**-8**	**4**	**4**
금융손익	-4	1	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	28	47	73
계속사업법인세비용	7	-5	8	12
계속사업이익	30	33	39	61
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**30**	**33**	**39**	**61**
지배주주	30	33	39	61
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**47**	**32**	**39**	**61**
지배주주	47	32	39	61
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	242	183	204	255
FCF	42	178	178	206
EBITDA 마진율 (%)	32.1	33.3	29.8	30.2
영업이익률 (%)	7.4	6.5	6.3	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.0	5.7	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**405**	**394**	**480**	**569**
현금 및 현금성자산	158	178	206	233
매출채권 및 기타채권	149	101	132	163
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	98	115	142	173
비유동자산	**688**	**532**	**532**	**539**
관계기업투자등	12	4	4	4
유형자산	12	12	13	15
무형자산	359	205	203	207
자산총계	**1,092**	**926**	**1,012**	**1,108**
유동부채	**368**	**169**	**215**	**247**
매입채무 및 기타채무	69	44	60	57
단기금융부채	172	3	3	3
기타유동부채	127	122	152	187
비유동부채	**16**	**16**	**19**	**22**
장기금융부채	10	6	6	6
기타비유동부채	6	10	13	16
부채총계	**384**	**186**	**233**	**268**
지배주주지분	**708**	**740**	**779**	**840**
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	314	375
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**708**	**740**	**779**	**840**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**45**	**180**	**183**	**211**
당기순이익	30	33	39	61
비현금수익비용가감	216	159	162	190
유형자산감가상각비	3	4	4	3
무형자산상각비	183	143	157	182
기타	30	12	1	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-179	4	-10	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	68	-31	-31
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-27	6	2
법인세납부	-22	-16	-8	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1**	**10**	**-154**	**-184**
유형자산처분(취득)	-3	-1	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	-1	-156	-186
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	0	-1	-1
기타투자활동	6	12	8	8
재무활동으로 인한 현금흐름	**-9**	**-175**	**0**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-172	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-3	0	0
현금의 증가	**35**	**20**	**28**	**27**
기초현금	124	158	178	206
기말현금	158	178	206	233

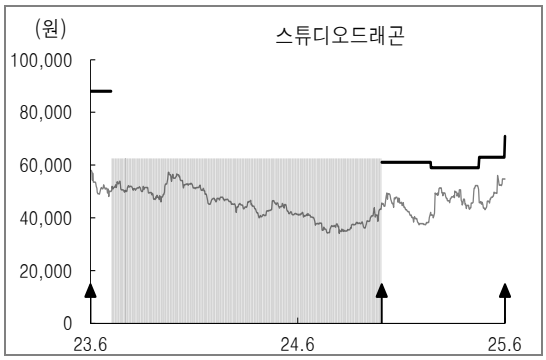
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	51.5	38.6	41.9	27.1
P/CF (x)	6.3	6.7	8.2	6.6
P/B (x)	2.2	1.7	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	6.5	6.1	7.1	5.6
EPS (원)	1,001	1,114	1,306	2,020
CFPS (원)	8,185	6,394	6,692	8,341
BPS (원)	23,546	24,606	25,912	27,933
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	24.3	23.2
EBITDA증가율 (%)	10.7	-24.4	11.6	24.7
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	-34.9	18.9	59.4
EPS증가율 (%)	-40.6	11.3	17.2	54.7
매출채권 회전율 (회)	5.2	4.4	5.9	5.7
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	48.7	59.9	74.4	59.1
ROA (%)	2.8	3.3	4.1	5.7
ROE (%)	4.4	4.6	5.2	7.5
ROIC (%)	8.5	9.7	9.8	14.6
부채비율 (%)	54.3	25.1	30.0	32.0
유동비율 (%)	109.9	232.4	223.7	230.5
순차입금/자기자본 (%)	3.3	-22.8	-25.8	-27.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	7.8	93.9	149.6

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤 (253450)				
2025.06.23	매수	71,000	-	-
2025.05.09	매수	63,000	-22.77	-11.11
2025.02.13	매수	59,000	-19.97	-11.53
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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.