

스튜디오드래곤 (253450)

가장 '드라마'틱한 하반기 분위기 반전

2025년 8월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	50,000 원 (유지)
✓ 상승여력	7.4%	✓ 현재주가 (8월 7일)	46,550 원

신한생각 실적 부진 터널의 끝자락에서

오히려 적자 발생으로 마지막 실적 부진의 방점이 찍힌 상황. 하반기 Q↑, P↑, C↓ 조화, 중국 개방 기대감 감안 시 여전히 업사이드 리스크 중목

2Q25 Review: 적자 전환, 마지막 실적 부진의 방점

매출액 1,145억(-17% YoY), 손익 -29억원으로 적자 전환. ① 방영회차 41회(TV 27회 + OTT 14회)로 창립 이후 최저 기록, ② 2Q25까지 넘어 온 기존 텐트폴의 잔여 상각비 부담 때문. 해당 작품의 시청률 부진으로 편성 리콥율은 16%(제작비 대비 편성 매출 비율 단순 계산)로 역대 최저

③ 그럼에도 선판매 채널 다변화(기존 매우 높은 넷플릭스 의존도 ⇒ <견우와 선녀> 아마존프라임 내 성과 양호) 및 대작 글로벌 오리지널 납품으로 해외 매출은 전년대비 3% 역성장에도 그쳤고, 비중도 +10.4%p 상승

하반기 가장 드라마틱한 분위기 반전. Q: 방영회차 2Q 대비 3Q 두 배 증가(캡티브 수목 드라마 재개/비캡티브 확대/현지 IP 개발). P: 집중된 텐트폴(폭군의 셰프, 다 이루어질지니 등)로 리콥율 상승, C: 비용절감 전략이 녹여진 작품들의 방영으로 제작비 peak-out의 시그널이 확인될 것. 콘텐츠 성과도 고무적. <내남결 JP> 일본 아마존, <견우와 선녀> 글로벌 아마존 흥행 ⇒ 채널 다변화+양호한 성과 누적은 향후 리콥율 상향의 발판, <미지의 서울> 최고 시청률 9.4% ⇒ 편성 리콥율 추가 하락은 제한적

Valuation & Risk: 실적과 멀티플 상향의 핵심은 중국

중국 개방 시 가장 속도감 있는 실적 개선 기대. 실제 중국 기대감 자체도 높고, 필자도 한한령 해제에 무게를 두나, 이미 멀티플 상단을 반영하고 있는 가운데, 함부로 중국 실적을 미리 반영하기는 쉽지 않은 상황. 기존 투자 의견을 그대로 유지하며 향후 확실한 변화 포착 시, 변경할 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	753.1	55.9	30.1	51.5	4.4	2.2	6.5	-
2024	550.1	36.4	33.5	38.6	4.6	1.7	6.1	-
2025F	676.3	51.1	44.2	31.7	5.8	1.8	8.4	-
2026F	700.4	63.5	53.9	26.0	6.6	1.7	9.3	-
2027F	758.8	75.4	63.1	22.2	7.3	1.6	9.1	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[미디어]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원

✉ jiy.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

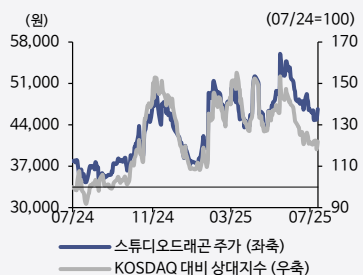
시가총액	1,402.2십억원
발행주식수(유동비율)	30.1 백만주 (45.2%)
52주 최고가/최저가	56,000 원/34,100 원
일평균 거래액 (60일)	5,896 백만원
외국인 지분율	11.7%

주요주주 (%)

CJENM 외 3인	54.8
네이버	6.3

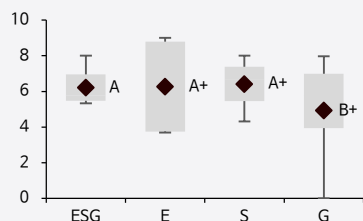
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.7)	(9.1)	32.3	9.5
상대	(6.0)	(18.4)	22.9	(6.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



스튜디오드래곤 2Q25 Review

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY	컨센서스	신한	괴리
매출액	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	(14.4)	(16.5)	111.3	93.6	22.3
영업손익	10.5	(0.9)	5.4	4.3	(2.9)	적전	적전	1.2	2.0	적전
순손익	8.2	(6.1)	11.3	2.4	(3.7)	적전	적전	2.6	2.9	적전
OPM	7.6	(1.0)	4.1	3.2	(2.5)			1.1	2.1	(4.7)
NPM	5.9	(6.8)	8.6	1.8	(3.3)			2.3	3.1	(6.4)

주: 괴리율은 신한 추정치 대비 오차

자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5
(%YoY)	74.4	3.8	(5.0)	(15.4)	(9.0)	(16.1)	(58.5)	(19.0)	(30.3)	(16.5)
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3
(%YoY)	21.9	(3.0)	(41.0)	(38.1)	9.5	(27.7)	(38.4)	(17.2)	(29.7)	(43.6)
(%sales)	20.4	26.0	16.1	20.7	24.6	22.4	23.9	21.2	24.8	15.2
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4
(%YoY)	113.1	14.4	8.6	(6.4)	(14.7)	(13.8)	(64.2)	(20.9)	(30.5)	(9.8)
(%sales)	78.5	72.7	82.8	77.2	73.6	74.7	71.3	75.3	73.4	80.7
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7
(%YoY)	(71.0)	(78.5)	(38.3)	(7.8)	50.7	86.6	85.8	36.4	(33.3)	20.9
(%sales)	1.1	1.3	1.1	2.1	1.8	2.9	4.8	3.5	1.7	4.1
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	119.0	84.4	115.3	122.4	110.7
(%YoY)	88.7	14.3	(6.4)	(12.3)	(9.4)	(14.7)	(55.2)	(26.4)	(25.1)	(7.0)
(%sales)	85.4	85.4	86.8	97.3	85.1	86.8	93.5	88.3	91.5	96.7
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	5.9	15.3	11.4	3.8
(%YoY)	20.8	(32.4)	5.2	(63.1)	(7.0)	(24.2)	(79.5)	253.4	(60.3)	(79.2)
(%GPM)	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	6.5	11.7	8.5	3.3
영업이익	21.6	16.2	21.9	(3.8)	21.5	10.5	(0.9)	5.4	4.3	(2.9)
(%YoY)	19.3	(39.9)	15.4	적전	(0.4)	(35.6)	적전	흑전	(80.1)	적전
(%OPM)	10.2	9.9	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)	4.1	3.2	(2.5)

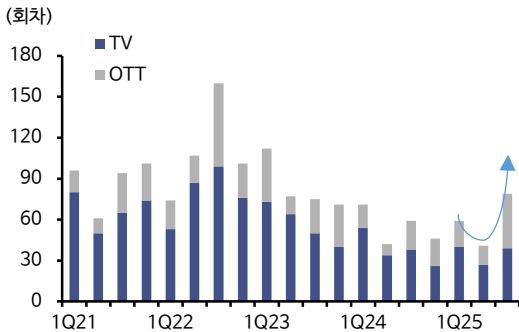
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	286.8	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	753.2	550.1	676.3
(%YoY)	46.7	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	7.9	(27.0)	22.9
편성	131.2	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	154.1	127.2	142.9
(%YoY)	49.5	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(20.0)	(17.4)	12.3
(%sales)	45.8	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	20.5	23.1	21.1
판매	111.8	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	588.9	406.5	512.0
(%YoY)	48.3	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	22.6	(31.0)	26.0
(%sales)	39.0	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	78.2	73.9	75.7
기타	43.7	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	10.1	16.4	21.4
(%YoY)	35.3	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(59.8)	61.4	31.1
(%sales)	15.2	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.3	3.0	3.2
영업이익	33.1	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	55.9	36.4	51.1
(%YoY)	56.1	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	(14.3)	(34.9)	40.5
(%OPM)	11.5	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	7.4	6.6	7.6
순이익	23.8	35.8	26.4	29.7	39.0	50.6	30.1	33.5	44.2
(%YoY)	83.8	50.1	(26.3)	12.8	31.3	29.5	(40.4)	11.2	32.1
(%NPM)	8.3	9.4	5.6	5.7	8.0	7.2	4.0	6.1	6.5

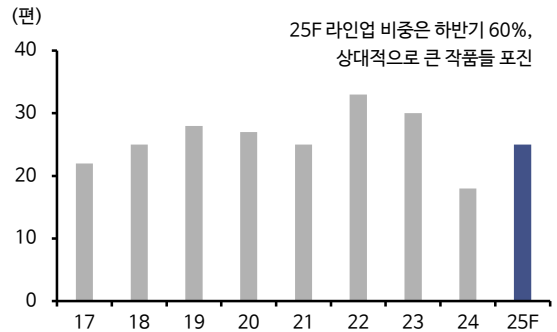
자료: QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 방영회차 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 제작편수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아마존프라임 TV Shows TOP 10

순위	작품명	국가	제작사
1	Ballard	미국	
2	We Were Liars	미국	
3	굿보이	한국	SLL
4	Countdown	미국	
5	The Summer I Turned Pretty	미국	Wiip(SLL)
6	El Chavo	멕시코	
7	Yo soy Betty la fea	콜롬비아	
8	견우와 선녀	한국	스튜디오드래곤
9	The Better Sister	미국	
10	Clarkson's Farm	영국	

자료: Flixpatrol, 신한투자증권

주: 7/16 기준

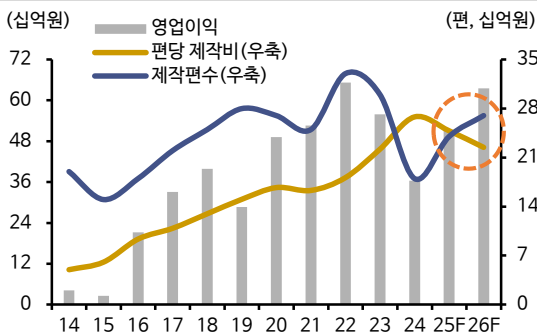
아마존프라임 TV Shows 일본 TOP 10

순위	작품명	국가	제작사
1	내 남편과 결혼해줘: 일본판	일본	CJENM 재팬, 스튜디오드래곤
2	My Dress-Up Darling	일본	
3	Dan Da Dan	일본	
4	내 남편과 결혼해줘	한국	스튜디오드래곤
5	Takopi's Original Sin	일본	
6	환생했는데 제7왕자라 내맘대로	일본	
7	The Apothecary Diaries	일본	
8	Demon Slayer: Kimetsu no Yaiba	일본	
9	Dr. Stone	일본	
10	굿보이	한국	SLL

자료: Flixpatrol, 신한투자증권

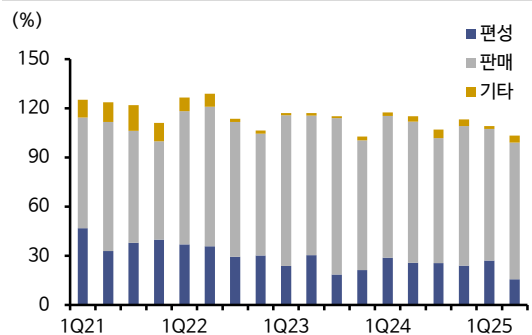
주: 6위 <환생했는데 제7왕자라 내맘대로 마술을 연마합니다>

스튜디오드래곤 Q, C, 영업이익 추이



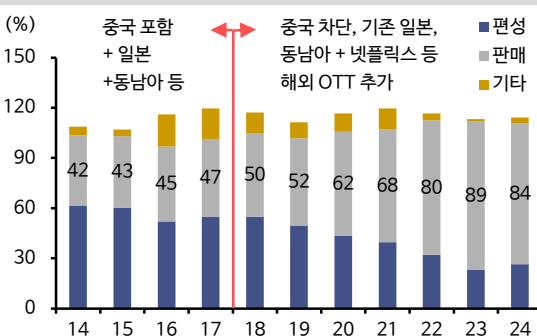
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 제작비 대비 리콥비를 추이



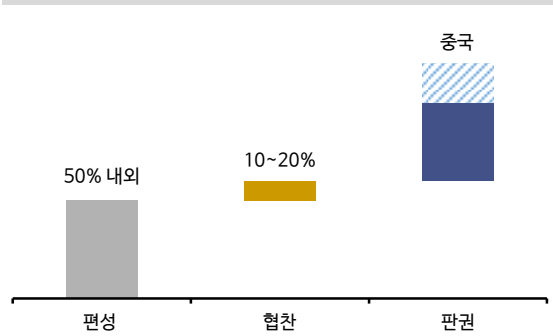
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 제작비 대비 리콥비를 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기본 콘텐츠 수익모델(IP 보유 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 2H25 Outlook



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 핵심 전략 세 가지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,092.2	925.5	982.5	1,043.2	1,122.8
유동자산	404.5	393.8	502.4	597.6	693.9
현금및현금성자산	158.4	178.2	239.5	325.5	399.4
매출채권	149.1	101.1	134.0	138.8	150.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	687.7	531.7	480.1	445.6	428.9
유형자산	12.4	11.7	10.3	9.4	8.9
무형자산	358.9	204.9	153.0	119.0	102.0
투자자산	175.0	156.3	158.1	158.4	159.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	384.5	185.9	198.7	205.5	222.0
유동부채	368.0	169.4	179.9	186.2	201.6
단기차입금	170.0	1.5	1.5	1.5	1.5
매입채무	11.1	5.0	6.1	6.3	6.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	16.4	18.8	19.3	20.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	783.9	837.8	900.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	(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	319.0	372.9	436.0
지배주주지분	707.8	739.6	783.9	837.8	900.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	181.7	9.5	9.9	10.0	10.2
*순차입금(순현금)	20.3	(172.6)	(233.5)	(319.4)	(393.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44.7	179.6	91.1	96.1	81.7
당기순이익	30.1	33.5	44.2	53.9	63.1
유형자산상각비	3.0	3.5	4.5	3.9	3.5
무형자산상각비	183.1	143.1	83.0	49.0	32.0
외환환산손실(이익)	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	0.4	0.4	0.4	0.4
운전자본변동	(179.0)	3.6	(34.9)	(2.5)	(6.1)
(법인세납부)	(22.3)	(16.1)	(14.1)	(17.2)	(20.1)
기타	28.2	15.4	8.0	8.6	8.9
투자활동으로인한현금흐름	(0.7)	9.6	(29.3)	(9.3)	(7.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.2	(1.1)	(31.0)	(15.0)	(15.0)
투자자산의감소(증가)	3.0	7.4	(1.8)	(0.3)	(0.8)
기타	(1.0)	4.4	6.5	9.0	11.7
FCF	209.9	190.2	85.9	95.0	82.5
재무활동으로인한현금흐름	(8.9)	(174.8)	(0.1)	(0.4)	(0.3)
차입금의증가(감소)	0.0	(168.5)	0.4	0.1	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.9)	(6.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	5.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	34.7	19.8	61.4	86.0	73.9
기초현금	123.7	158.4	178.2	239.5	325.5
기말현금	158.4	178.2	239.5	325.5	399.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	676.3	700.4	758.8
증감률 (%)	7.9	(27.0)	22.9	3.6	8.3
매출원가	665.3	482.1	595.3	605.9	650.8
매출총이익	87.9	68.0	81.0	94.5	108.0
매출총이익률 (%)	11.7	12.4	12.0	13.5	14.2
판매관리비	32.0	31.6	29.8	31.0	32.6
영업이익	55.9	36.4	51.1	63.5	75.4
증감률 (%)	(14.3)	(34.9)	40.5	24.2	18.8
영업이익률 (%)	7.4	6.6	7.6	9.1	9.9
영업외손익	(18.7)	(8.2)	7.2	7.6	7.8
금융손익	(2.6)	12.0	7.4	7.6	7.8
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(0.2)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	37.2	28.2	58.4	71.1	83.3
법인세비용	7.1	(5.3)	14.1	17.2	20.1
계속사업이익	30.1	33.5	44.2	53.9	63.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	44.2	53.9	63.1
증감률 (%)	(40.5)	11.3	32.1	21.8	17.1
순이익률 (%)	4.0	6.1	6.5	7.7	8.3
(지배주주)당기순이익	30.1	33.5	44.2	53.9	63.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	46.9	31.7	44.2	53.9	63.1
(지배주주)총포괄이익	46.9	31.7	44.2	53.9	63.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	242.0	183.0	138.5	116.3	110.9
증감률 (%)	10.7	(24.4)	(24.3)	(16.0)	(4.6)
EBITDA 이익률 (%)	32.1	33.3	20.5	16.6	14.6

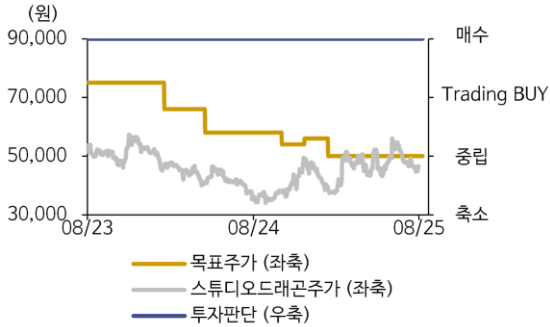
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	1,001	1,114	1,472	1,793	2,100
EPS (지배순이익, 원)	1,001	1,114	1,472	1,793	2,100
BPS (자본총계, 원)	23,546	24,606	26,078	27,871	29,971
BPS (지배지분, 원)	23,546	24,606	26,078	27,871	29,971
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	51.5	38.6	31.7	26.0	22.2
PER (지배순이익, 배)	51.5	38.6	31.7	26.0	22.2
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.7	1.8	1.7	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	6.5	6.1	8.4	9.3	9.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.1	33.3	20.5	16.6	14.6
영업이익률 (%)	7.4	6.6	7.6	9.1	9.9
순이익률 (%)	4.0	6.1	6.5	7.7	8.3
ROA (%)	2.8	3.3	4.6	5.3	5.8
ROE (지배순이익, %)	4.4	4.6	5.8	6.6	7.3
ROIC (%)	9.7	6.5	15.2	20.9	27.4
안정성					
부채비율 (%)	54.3	25.1	25.3	24.5	24.6
순차입금비율 (%)	2.9	(23.3)	(29.8)	(38.1)	(43.6)
현금비율 (%)	43.0	105.1	133.2	174.8	198.1
이자보상배율 (배)	6.4	7.8	108.5	131.4	154.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.9	11.9	10.5	8.3	8.5
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	70.5	83.0	63.4	71.1	69.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

스튜디오드래곤(253450)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 11일	매수	75,000	(31.2)	(23.6)
2024년 01월 11일		6개월경과	(37.4)	(33.1)
2024년 01월 25일	매수	66,000	(32.0)	(27.6)
2024년 04월 24일	매수	58,000	(31.6)	(19.9)
2024년 10월 10일	매수	54,000	(23.3)	(8.5)
2024년 11월 29일	매수	56,000	(21.1)	(12.7)
2025년 01월 20일	매수	50,000	(6.1)	12.0
2025년 07월 20일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해, 김지영)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 06일 기준)

매수 (매수)	90.83%	Trading BUY (중립)	6.67%	중립 (중립)	2.50%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------