

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(08/07)	46,650원	Up/Downside	+39.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 08. 08

미국과 일본 접수, 다음은?

2Q25 Review

상각비 부담으로 영업 적자 기록: 2Q25 매출액은 1,145억원(-16.5%yoy), 영업적자 29억원(적전yoy)으로 컨센서스(영업이익 12억원)를 하회. 2Q까지 이어졌던 별들에게 물어봐 상각비 부담이 부진한 실적의 주요인이었음(200억원 추정). 탑라인도 드라마 회차가 총 41회로 역대 가장 낮은 수준을 기록. 금주를 부탁해 12회, 미지의 서울 12회, 견우 3회, 다이루어질지니 8회, 내남결(일본) 6회 등이 실적에 반영.

Comment

3Q부터는 턴어라운드 기대: 3Q25에는 총 82회차가 실적에 반영될 것으로 전망. 첫사랑, 폭군의 셰프, 신사장, 친애하는X(티빙), 조각도시(디+)의 전 회차 및 견우/내남결/다이루어질지니/신사장의 일부가 인식될 것으로 전망. 3Q에는 텐트폴 상각비 부담도 없어 이익률 개선도 충분히 가능할 것. 이를 반영한 3Q25 매출액은 2,027억원(+124.5%yoy), 영업이익 205억원(흑전)이 예상. 상반기 라인업은 9편이었지만, 하반기에는 14편 예상(텐트폴 5.5편 포함). 또한 일본판 내남결이 현지에서 흥행하며, 하반기에도 2편 더 현지 제작 예정. 미국은 26년 추가 제작 전망.

Action

투자 의견 BUY 및 TP 6.5만원을 유지: 상반기 별들에게 물어봐의 흥행 실패 여파로 인한 수익성 하락으로 25년 이익 전망치를 기존 대비 10% 하향 조정. 다만, 25년 하반기와 26년 전망치를 소폭 하향 조정에 그친 바, 목표주가 6.5만원은 유지. 하반기부터 실적 및 해외 판매가 좋아지는 투자 포인트는 여전히 유효하며, 중국 시장 개방 시 구작 판매 실적 인식 및 동시 방영도 기대 가능. 우려 구간 다 지났다고 판단됨. 투자 의견 BUY 유지.

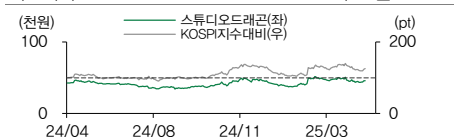
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec					
매출액	753	550	627	768	816
(증가율)	7.9	-27.0	13.9	22.5	6.2
영업이익	56	36	41	63	71
(증가율)	-14.3	-34.9	11.4	54.7	13.5
순이익	30	33	26	43	50
EPS	1,001	1,114	857	1,441	1,656
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	54.4	32.4	28.2
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	6.4	5.0	4.6
영업이익률	7.4	6.6	6.5	8.2	8.7
ROE	4.4	4.6	3.4	5.5	6.0

Stock Data

52주 최저/최고	34,100/56,000원
KOSDAQ /KOSPI	806/3,228pt
시가총액	14,022억원
60일-평균거래량	118,317
외국인지분율	11.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.7	-9.1	32.3
상대기준	-6.0	-18.4	22.9

도표 1. 스튜디오드래곤 2Q25 Review

(단위: 억원 %)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,145	1,371	-16.5	1,338	-14.4	1,113	2.9
영업이익	-29	105	적전	43	적전	12	적전
당기순이익	-37	82	적전	24	적전	26	적전

자료: DB 증권

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,921	1,371	903	1,306	1,338	1,145	2,027	1,756	7,531	5,501	6,266	7,677
편성	473	307	216	276	332	173	454	414	1,541	1,272	1,373	1,676
판매	1,413	1,025	644	983	982	924	1,530	1,296	5,889	4,065	4,732	5,839
기타	35	39	43	46	23	47	43	46	101	163	160	162
매출원가	1,634	1,190	844	1,153	1,224	1,107	1,750	1,466	6,653	4,821	5,548	6,721
매출총이익	287	181	59	153	114	38	277	290	878	680	719	957
판관비	72	77	68	99	71	67	71	104	320	316	313	330
영업이익	215	105	-9	54	43	-29	205	186	560	365	406	627
OPM	11.2	7.7	-1.0	4.1	3.2	-2.5	10.1	10.6	7.4	6.6	6.5	8.2
당기순이익	202	82	-61	113	24	-37	134	137	301	336	258	433
YoY												
매출	-9.0	-16.1	-58.5	-18.9	-30.3	-16.5	124.5	34.5	7.9	-27.0	13.9	22.5
영업이익	-0.5	-35.6	적전	흑전	-80.0	-127.8	흑전	244.9	-14.2	-34.8	11.1	54.7
당기순이익	9.8	-19.6	적전	적지	-88.1	-145.5	흑전	21.3	-40.6	11.7	-23.3	68.0

자료: DB 증권

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원 %)

	2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	6,266	6,269	0.0	7,677	7,446	3.1
영업이익	406	452	-10.3	627	647	-3.1
당기순이익	258	330	-21.9	433	496	-12.6

자료: DB 증권

도표 4. 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	5.12~6.17	12	명수현, 전지현	장유정	최수영, 공명	드래곤, 하우픽처스
	미지의 서울	5.24~6.29	12	이강	박신우	박보영, 박진영	드래곤, 몬스터유니온, 하이그라운드
	견우와 선녀	6.23~7.29	12	양지훈	김용완	조이현, 추영우	드래곤, 덤스터픽처스, 이오콘텐츠그룹
	첫, 사랑을 위하여	8.4~9.9	12	성우진	유제원	염정아, 박해준	드래곤, 쇼러너스
	폭군의 세프	8.16	12	FGRD	장태유	임운아, 이채민	드래곤, 필름그리다, 정유니버스
	신사장 프로젝트	9.15	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	드래곤, 스튜디오 안자일렌, 두프레임
	태풍상사	10.4	16	장현숙	이나정	이준호, 김민하	드래곤, 이매지너스, 스튜디오PIC
	알미운 사랑	10.27	16	정여량	김가람	이정재, 임지연	드래곤, 스튜디오앤뉴
	프로보노	11.29	12	문유석	김성운	정경호, 소주연	드래곤 기획, 시퀀스원, 롯데컬처웍스, 스튜디오폴로우
수목	우주를 즐겨	하반기	12	수진	이현석	배인혁, 노정의	드래곤
티빙	스터디그룹	1.23	10	염선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
	친애하는 X	11월	12	최자원	이음복, 박소현	김유정, 김영대	드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니
Netflix	탐금	5.16	12	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 플러스엠, 에이스메이커무비웍스, 에이치하우스
	다 이루어질지니	10.3	12	김은숙	안길호	김우빈, 수지	드래곤, 화앤담픽처스
	자백의 대가	4분기	12	권종관	이정효	전도연, 김고은	드래곤, 프로덕션에이치
Disney+	조각도시	하반기	12	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	드래곤, CJ ENM
일본							
TBS	내남편과결혼해줘	6.27	10	오오시마 사토미	안길호	코시바 후우카	드래곤, CJ ENM Japan
Prime video	첫사랑DOGS	7.1	10	카네코 아리사	오카모토 싱고	키요하라 카야	TBS, 드래곤
Netflix	소울메이트			하시즈메 슌키	하시즈메 슌키	이소무라 하야토, 옥택연	지티스트

자료: DB 증권

주 1: 녹색은 해당 20 억원 이상의 텐트폴 작품

주 2: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함. 추후 변동 가능성 높음. 언급 되고 있지만 플랫폼 미정인 작품은 제외했음

도표 5. 드래곤 하반기 ~ 26년 성장 전략



자료: 스튜디오드래곤, DB 증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	371	382	365
현금및현금성자산	158	178	159	159	136
매출채권및기타채권	149	101	88	92	98
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	581	607	667
유형자산	12	12	10	9	9
무형자산	359	205	255	282	343
투자자산	175	156	156	156	156
자산총계	1,092	926	952	988	1,032
유동부채	368	169	170	163	157
매입채무및기타채무	71	46	47	40	35
단기차입금및단기차	170	2	2	2	2
유동성장기부채	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	301	344	394
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	765	809	858

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	183	206	240
당기순이익	30	33	26	43	50
현금유출이없는비용및수익	216	159	159	194	220
유형및무형자산상각비	186	147	154	185	208
영업관련자산부채변동	-179	4	8	-17	-13
매출채권및기타채권의감소	15	68	13	-4	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	1	-7	-6
투자활동현금흐름	-1	10	-198	-205	-263
CAPEX	-3	-1	-3	-2	-3
투자자산의순증	-25	19	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-175	0	0	0
사채및차입금의 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	-20	1	-23
기초현금	124	158	178	159	159
기말현금	158	178	159	159	136

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	627	768	816
매출원가	665	482	555	672	710
매출총이익	88	68	72	96	106
판매비	32	32	31	33	35
영업이익	56	36	41	63	71
EBITDA	242	183	194	247	279
영업외손익	-19	-8	-5	-5	-5
금융손익	-3	12	4	4	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-9	-9	-9
세전이익	37	28	36	58	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	26	43	50
지배주주지분순이익	30	33	26	43	50
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	26	43	50
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	13.9	22.5	6.2
영업이익	-14.3	-34.9	11.4	54.7	13.5
EPS	-40.6	11.3	-23.0	68.0	14.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	1,001	1,114	857	1,441	1,656
BPS	23,546	24,606	25,464	26,905	28,561
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	54.4	32.4	28.2
P/B	2.2	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.4	5.0	4.6
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	6.5	8.2	8.7
EBITDA마진	32.1	33.3	31.0	32.2	34.3
순이익률	4.0	6.1	4.1	5.6	6.1
ROE	4.4	4.6	3.4	5.5	6.0
ROA	2.8	3.3	2.7	4.5	4.9
ROIC	8.5	9.7	7.5	10.9	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.3	22.2	20.2
이자보상배율(배)	6.4	7.8	88.0	136.0	154.4
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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 투자자의견 비율 (2025-07-01 기준) - 매수(90.8%) 중립(9.2%) 매도(0.0%)

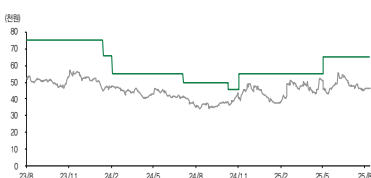
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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				
25/05/09	Buy	65,000	-				

주: *표는 담당자 변경