

2025. 8. 8



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 63,000 원**현재주가 (8.7)** 46,650 원**상승여력** 35.0%

KOSDAQ 805.81pt

시가총액 14,022억원

발행주식수 3,006만주

유동주식비율 45.21%

외국인비중 11.68%

52주 최고/최저가 56,000원/34,100원

평균거래대금 59.0억원

주요주주(%)

CJ ENM 외 3 인 54.79

네이버 6.25

주가상승률(%)

절대주가 -2.7 22.0 32.3

상대주가 -6.0 12.4 22.9

주가그래프

스튜디오드래곤 253450

방영회차 기준으로 2 분기가 바닥

- ✓ 2Q25 연결 영업적자 -29억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(12억원) 하회
- ✓ 2Q25 역대 최저(41회) 방영회차 기록에도 작품별 시청 성과는 전반적으로 우수
- ✓ 2025년 연결 매출액 6,161억원(+12.0% YoY), 영업이익 295억원(-18.9% YoY) 전망
- ✓ 2025년 상반기(100회) 대비 하반기(189회) 방영회차 증가로 외형 및 이익 개선 가능
- ✓ 글로벌 현지 제작, 신인 배우 연계 사업, 한한령 해제 기대감 등センチメント 개선

2Q25 Review: 시장 컨센서스 하회

2Q25 연결 매출액은 1,145억원(-16.5% YoY), 영업적자 -29억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 12억원)를 하회했다. 2Q25 라인업은 <미지의 서울>, <금주를 부탁해>, <견우와 선녀>, <내 남편과 결혼해줘: 일본판> 등 41회차(TV 27회, OTT 14회)로 역대 최저 방영회차를 기록했다. 작품수는 부족했으나 <미지의 서울>이 최고 시청률 9.4%를 기록하고, <내 남편과 결혼해줘> 일본 리메이크가 일본 Amazon 5주 연속 1위를 기록하는 등 시청 성과는 전반적으로 우수했다. 다만, 동시방영 부족과 <별들에게 물어봐> 관련 잔여 상각비(약 130억원) 인식으로 영업손익은 적자 전환했다.

2025년 연결 영업이익 295억원(-18.9% YoY) 전망

2025년 연결 매출액은 6,161억원(+12.0% YoY), 영업이익 295억원(-18.9% YoY)을 전망한다. 2025년 방영회차는 289회로 2024년 218회 대비 큰 폭으로 증가하며, 9월부터 재개되는 수목 드라마 편성으로 상반기(100회) 대비 하반기(189회) 외형 성장 및 이익 개선 가능성이 높아질 전망이다. 하반기 콘텐츠 라인업은 <폭군의 셰프>, <태풍상사>, <다 이루어질지니>, <자백의 대가> 등 기대작이 포진해있다.

개선되는センチメント

6월 방영된 일본판 <내 남편과 결혼해줘>의 흥행으로 글로벌 현지 제작 사업이 본격화될 전망이다. 7월부터 TBS에서 방영된 <하츠코이 도그즈>를 시작으로, 8월에는 자회사 지티스트가 제작한 Netflix 시리즈 <소울 메이트>를 통해 IP 경쟁력을 강화할 전망이다. 9월부터 시작되는 신인 배우 연계 사업과 한한령 해제 기대감 등センチメント 개선 요인도 주가에 긍정적이다. 투자여건 Buy, 적정주가 63,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	753.2	55.9	30.1	1,001	-40.6	23,546	51.5	2.2	6.5	4.4	54.3
2024	550.1	36.4	33.5	1,114	11.3	24,606	38.6	1.7	6.1	4.6	25.1
2025E	616.1	29.5	11.7	389	-65.1	24,995	119.9	1.9	7.2	1.6	27.5
2026E	605.9	60.1	33.5	1,114	186.3	26,109	41.9	1.8	4.7	4.4	25.9
2027E	662.1	69.4	41.4	1,379	23.8	27,487	33.8	1.7	4.3	5.1	26.8

표1 스튜디오드래곤 2Q25 실적 Review

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	114.5	137.1	-16.5	133.8	-14.4	109.0	5.1	111.3	5.4
영업이익	-2.9	10.5	적전	4.3	적전	0.9	적전	1.2	적전
세전이익	-6.4	13.2	적전	6.1	적전	3.5	적전	3.2	적전
순이익	-3.7	8.2	적전	2.4	적전	2.6	적전	3.3	적전
영업이익률(%)	-2.5	7.6		3.2		0.8		1.1	
세전이익률(%)	-5.6	9.6		4.5		3.2		2.9	
순이익률(%)	-3.3	5.9		1.8		2.4		3.0	

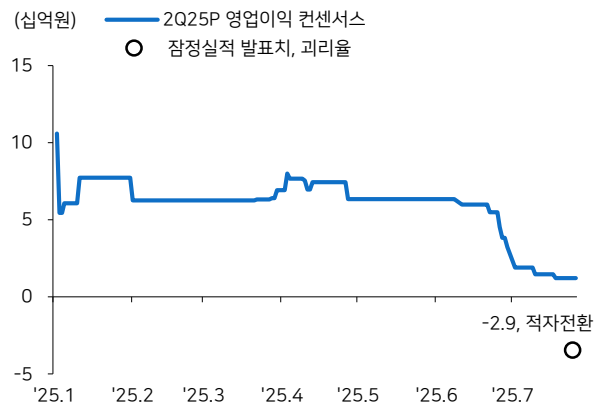
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	616.1	550.1	12.0	610.5	0.9	616.5	-0.1
영업이익	29.5	36.4	-18.9	33.4	-11.5	42.6	-30.7
세전이익	17.1	28.2	-39.5	27.0	-36.8	45.4	-62.4
지배주주 순이익	11.7	28.2	-58.5	18.1	-35.3	33.5	-65.1
영업이익률(%)	4.8	6.6		5.5		6.9	
세전이익률(%)	2.8	5.1		4.4		7.4	
순이익률(%)	1.9	5.1		3.0		5.4	

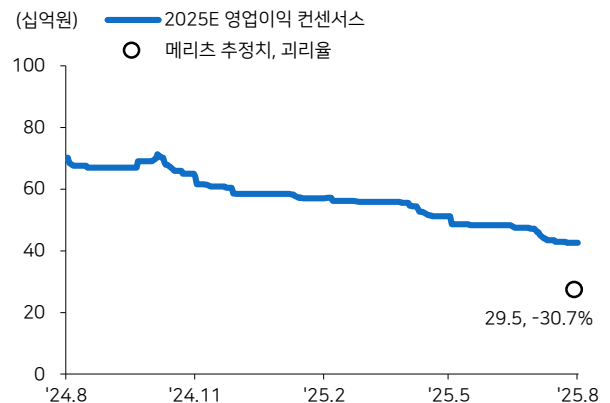
자료: FnGuide, 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, 컨센서스 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -30.7% 하회 전망



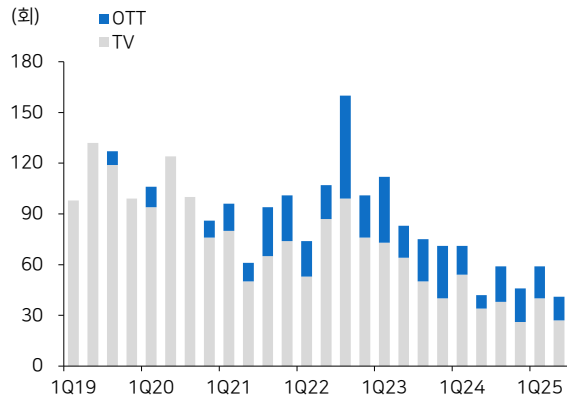
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	163.9	203.9	550.1	616.1	605.9
% YoY	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3%	-16.5%	81.4%	56.1%	-27.0%	12.0%	-1.7%
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.0	61.6	127.2	139.2	191.3
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	132.9	137.2	406.5	460.8	396.0
기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	4.0	5.0	16.4	16.1	18.5
매출원가	163.4	119.0	84.4	115.3	122.4	110.7	146.7	176.4	482.1	556.1	514.2
% YoY	-9.4%	-14.7%	-55.2%	-26.4%	-25.1%	-7.0%	73.7%	53.0%	-27.5%	15.4%	-7.5%
제작원가	91.3	59.6	45.4	67.1	69.5	58.4	98.1	108.6	263.4	334.6	248.9
무형자산상각비	50.1	38.0	25.5	27.6	35.6	33.0	29.2	42.1	141.2	139.9	196.6
기타	22.0	21.4	13.5	20.6	17.3	19.3	19.3	25.7	77.5	81.7	68.8
매출총이익	28.7	18.1	5.9	15.3	11.4	3.8	17.2	27.5	68.0	59.9	91.6
% YoY	-7.0%	-24.2%	-79.5%	253.4%	-60.3%	-79.2%	191.8%	80.3%	-22.6%	-11.9%	52.9%
GPm(%)	14.9%	13.2%	6.5%	11.7%	8.5%	3.3%	10.5%	13.5%	12.4%	9.7%	15.1%
판관비	7.2	7.7	6.8	9.9	7.1	6.7	7.4	9.2	31.6	30.4	31.6
% YoY	-22.5%	0.3%	-1.5%	21.3%	-0.5%	-12.8%	7.8%	-7.0%	-1.3%	-3.7%	3.8%
인건비	3.2	3.8	3.5	3.8	2.9	2.7	3.7	3.9	14.3	13.3	13.7
유무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.4	2.4	2.4
지급수수료	2.2	2.1	1.9	3.7	2.2	2.1	2.2	2.8	9.9	9.3	9.6
광고선전비	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4	0.5
기타	1.1	0.8	0.8	1.7	1.3	0.9	0.9	1.9	4.5	4.9	5.3
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	4.3	-2.9	9.9	18.3	36.4	29.5	60.1
% YoY	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-80.1%	적전	흑전	241.9%	-34.9%	-18.9%	103.5%
영업이익률(%)	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	-2.5%	6.0%	9.0%	6.6%	4.8%	9.9%
법인세차감전순이익	27.2	13.2	-4.1	-8.1	6.1	-6.4	7.0	10.4	28.2	17.1	44.6
법인세비용	7.0	5.0	2.1	-19.4	3.7	-2.7	1.7	2.6	-5.3	5.4	11.2
당기순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	2.4	-3.7	5.2	7.8	33.5	11.7	33.5
당기순이익률(%)	10.5%	5.9%	-6.8%	8.6%	1.8%	-3.3%	3.2%	3.8%	6.1%	1.9%	5.5%

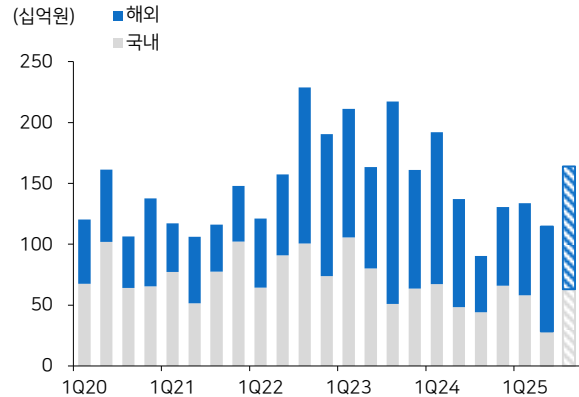
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 방영회차 추이



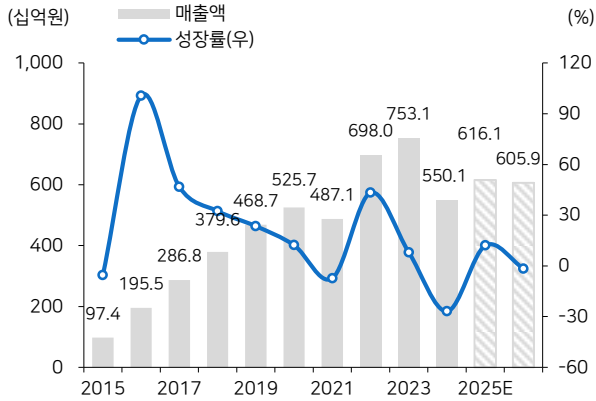
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



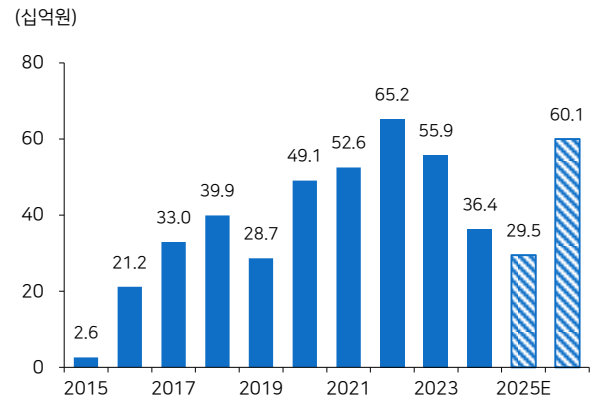
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 3Q25 주요 콘텐츠 라인업



견우와 선녀

tvN, Amazon Prime Video
12부작
6/23~7/29



폭군의 셰프

tvN, Netflix
12부작
8/23~9/28



친애하는 X

TVING
12부작
8월 납품 예정



하츠코이
도그즈 (日)

TBS
10부작
7/1~9/2



다 이루어질지니

Netflix
6~7월 납품



조각도시

Disney+
9월 납품 예정

자료: 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753.2	550.1	616.1	605.9	662.1
매출액증가율(%)	7.9	-27.0	12.0	-1.7	9.3
매출원가	665.3	482.1	556.2	514.3	560.2
매출총이익	87.9	68.0	59.9	91.6	102.0
판매관리비	32.0	31.6	30.4	31.6	32.6
영업이익	55.9	36.4	29.5	60.1	69.4
영업이익률(%)	7.4	6.6	4.8	9.9	10.5
금융손익	-2.6	12.0	2.1	2.0	2.0
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.1	-20.2	-14.5	-17.5	-16.1
세전계속사업이익	37.2	28.2	17.1	44.6	55.3
법인세비용	7.1	-5.3	5.4	11.2	13.8
당기순이익	30.1	33.5	11.7	33.5	41.4
지배주주지분 순이익	30.1	33.5	11.7	33.5	41.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	143.9	227.2	243.9
당기순이익(손실)	30.1	33.5	11.7	33.5	41.4
유형자산상각비	3.0	3.5	2.7	2.8	2.9
무형자산상각비	183.1	143.1	139.9	196.6	210.1
운전자본의 증감	-179.0	3.6	-4.2	0.7	-3.6
투자활동 현금흐름	-0.8	9.6	-147.3	-216.1	-221.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2.9	-1.1	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-24.9	18.7	-0.9	0.1	-0.8
재무활동 현금흐름	-8.9	-174.8	-0.5	-0.6	-0.4
차입금의 증감	-1.0	-172.2	-0.1	-0.2	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.7	19.8	-3.9	10.5	22.1
기초현금	123.7	158.4	178.2	174.2	184.7
기말현금	158.4	178.2	174.2	184.7	206.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	404.5	393.8	415.3	421.8	465.5
현금및현금성자산	158.4	178.2	174.2	184.7	206.7
매출채권	149.1	101.1	113.2	111.4	121.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	687.7	531.7	543.0	566.5	582.4
유형자산	12.4	11.7	12.0	12.2	12.4
무형자산	358.9	204.9	215.0	238.4	253.3
투자자산	175.0	156.3	157.2	157.1	157.9
자산총계	1,092.2	925.5	958.3	988.3	1,047.9
유동부채	368.0	169.4	189.3	186.1	203.1
매입채무	11.1	5.0	5.6	5.5	6.0
단기차입금	170.0	1.5	1.2	1.1	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	16.4	17.7	17.5	18.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	384.5	185.9	207.0	203.5	221.7
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	-22.4	-23.4	-23.4	-23.4	-23.4
이익잉여금	242.0	274.8	286.5	319.9	361.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	751.3	784.8	826.2

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	25,056	18,300	20,495	20,156	22,028
EPS(지배주주)	1,001	1,114	389	1,114	1,379
CFPS	8,185	6,394	5,106	7,906	8,694
EBITDAPS	8,051	6,089	5,726	8,630	9,393
BPS	23,546	24,606	24,995	26,109	27,487
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	51.5	38.6	119.9	41.9	33.8
PCR	6.3	6.7	9.1	5.9	5.4
PSR	2.1	2.4	2.3	2.3	2.1
PBR	2.2	1.7	1.9	1.8	1.7
EBITDA(십억원)	242.0	183.0	172.1	259.4	282.3
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.2	4.7	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	4.6	1.6	4.4	5.1
EBITDA 이익률	32.1	33.3	27.9	42.8	42.6
부채비율	54.3	25.1	27.5	25.9	26.8
금융비용부담률	1.2	0.8	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	6.4	7.8	64.3	132.5	153.7
매출채권회전율(x)	5.2	4.4	5.7	5.4	5.7
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.08.11	기업브리프	Buy	90,000	정지수	-43.3	-40.1	
2023.10.11	기업브리프	Buy	81,000	정지수	-36.0	-29.3	
2024.01.17	기업브리프	Buy	73,000	정지수	-36.2	-35.0	
2024.02.08	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-37.2	-29.7	
2024.08.09	기업브리프	Buy	61,000	정지수	-40.3	-37.0	
2024.10.17	기업브리프	Buy	54,000	정지수	-18.4	-4.8	
2025.04.25	기업브리프	Buy	59,000	정지수	-16.6	-5.1	
2025.07.14	기업브리프	Buy	63,000	정지수	-	-	