

# 스튜디오드래곤

# BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	65,000원	현재주가(10/01)	44,700원	Up/Downside	+45.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 10. 02

## 이제는 실적도 대령속수급

### 3Q25 Preview

**폭군의 세프 업고 턴어라운드 시작:** 3Q25 매출액은 1,827억원(+102.3%yoy), 영업이익 185억원(흑전yoy)으로 컨센서스(영업이익 166억원) 상회 전망. 견우와 선녀, 첫사랑을위하여, 폭군의 세프, 내남결/첫사랑Dogs(일본), 다이루어질지니(Netflix) 등 83회차가 실적에 반영될 예정인데, 이는 2Q보다 2배 이상 많은 수준. 또한 별들에게 상각비 부담이 상반기에 모두 해소되며 3Q는 비용 부담이 낮음. 게다가 견우와 선녀/폭군의 세프 해외 판권 판매 실적도 양호한 것으로 추정. 특히 폭군의 세프는 시청률 흥행하며, 별들에게와는 반대로 tvn으로부터의 인센티브 지급도 기대됨.

### Comment

**4Q에도 이익은 양호할 것으로 전망:** 4Q25에는 신사장프로젝트, 태풍상사, 알미운사랑, 프로보노 등 약 56회차가 실적에 반영될 것으로 전망. 상대적으로 제작비가 큰 태풍상사와 알미운사랑(이정재/임지연)이 해외 판권 판매까지 완료하며 이익률도 양호할 것으로 전망. 또한 추가적인 구작 판매 매출도 인식될 것으로 예상. 이를 반영한 4Q25 매출액은 1,856억원(+42.1%yoy), 영업이익 201억원(+272.7%yoy)이 예상. 아쉽지만 기다려왔던 수목 slot 재개는 다소 지연돼 26년 재조정 전망.

### Action

**투자의견 BUY 및 TP 6.5만원을 유지:** 연간 실적 전망치와 목표주가 6.5만원을 유지. 24년 18편 → 25년 21편으로 회복하고 있고, 26년에도 3~4편 추가 가능할 것으로 전망. 중국향 판매 소식이 있다면 더욱 긍정적이겠으나 아직 미지의 영역. 드래곤은 중국 없어도 충분히 성장 가능. 투자의견 BUY 유지

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	36,250/56,000원												
매출액	753	550	617	768	816	KOSDAQ /KOSPI	845/3,456pt												
(증가율)	7.9	-27.0	12.1	24.5	6.2	시가총액	13,436억원												
영업이익	56	36	40	63	71	60일-평균거래량	116,835												
(증가율)	-14.3	-34.9	10.0	56.6	13.5	외국인지분율	10.9%												
순이익	30	33	25	43	50	60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p												
EPS	1,001	1,114	845	1,441	1,656	주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%												
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	53.1	31.1	27.1														
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.8	1.7	1.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-1.8</td> <td>-12.0</td> <td>19.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-8.8</td> <td>-18.4</td> <td>8.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-1.8	-12.0	19.7	상대기준	-8.8	-18.4	8.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-1.8	-12.0	19.7																
상대기준	-8.8	-18.4	8.1																
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	6.2	4.8	4.4														
영업이익률	7.4	6.6	6.5	8.2	8.7														
ROE	4.4	4.6	3.4	5.5	6.0														

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q25 Preview

(단위: 억원 %)

	3Q25E	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,827	903	102	1,145	59.6	1,685	8.4
영업이익	185	-9	흑전	-29	흑전	166	11.7
당기순이익	119	-61	흑전	-37	흑전	139	-14.3

자료: DB 증권

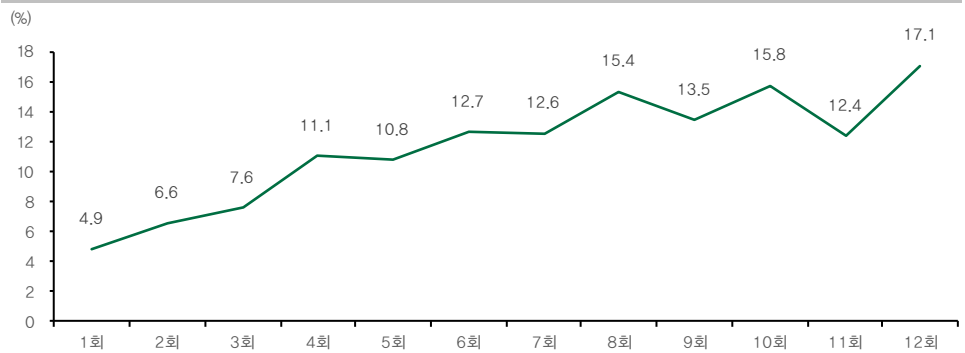
도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,921</b>	<b>1,371</b>	<b>903</b>	<b>1,306</b>	<b>1,338</b>	<b>1,145</b>	<b>1,827</b>	<b>1,856</b>	<b>7,531</b>	<b>5,501</b>	<b>6,166</b>	<b>7,677</b>
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	1,330	1,396	5,889	4,065	4,632	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	1,570	1,551	6,653	4,821	5,453	6,721
매출총이익	287	181	59	153	114	38	257	305	878	680	714	957
판관비	72	77	68	99	71	67	71	104	320	316	313	330
<b>영업이익</b>	<b>215</b>	<b>105</b>	<b>-9</b>	<b>54</b>	<b>43</b>	<b>-29</b>	<b>185</b>	<b>201</b>	<b>560</b>	<b>365</b>	<b>401</b>	<b>627</b>
OPM	11.2	7.7	-1.0	4.1	3.2	-2.5	10.1	10.8	7.4	6.6	6.5	8.2
<b>당기순이익</b>	<b>202</b>	<b>82</b>	<b>-61</b>	<b>113</b>	<b>24</b>	<b>-37</b>	<b>119</b>	<b>148</b>	<b>301</b>	<b>336</b>	<b>254</b>	<b>433</b>
YoY												
매출	-9.0	-16.1	-58.5	-18.9	-30.3	-16.5	102.3	42.1	7.9	-27.0	12.1	24.5
영업이익	-0.5	-35.6	적전	흑전	-80.0	-127.8	흑전	272.7	-14.2	-34.8	9.7	56.6
당기순이익	9.8	-19.6	적전	적지	-88.1	-145.5	흑전	31.2	-40.6	11.7	-24.4	70.5

자료: DB 증권

도표 3. 폭군의 셰프 시청률



자료: 닐슨코리아, 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	장유경	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, 데스크픽처스, 이오콘텐츠그룹
	첫, 사랑을 위하여	8.4~9.9	12	성우진	유제원	염정아, 박해준	드래곤, 쇼러너스
	폭군의 세프	8.16~9.28	12	FGRD	장태유	임운아, 이채민	드래곤, 필름그리다, 정유니버스
	신시장 프로젝트	9.15	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	드래곤, 스튜디오 안자일렌, 두프레임
	태풍상사	10.11	16	장현숙	이나정	이준호, 김민하	드래곤, 이매지너스, 스튜디오PIC
	알미운 사랑	11.3	16	정여량	김기람	이정재, 임지연	드래곤, 스튜디오앤뉴
	프로보노	12.6	12	문유석	김성운	정경호, 소주연	드래곤 기획, 시퀀스원, 롯데컬처웍스, 스튜디오플로우
티빙	스터디그룹	1.23	10	염선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
	친애하는 X	11.6	12	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니
Netflix	담금	5.16	12	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 플러스엠, 에이스메이커무비웍스, 에이치하우스
	다 이루어질지니	10.3	12	김은숙	안길호	김우빈, 수지	드래곤, 화앤담픽처스
	자백의 대가	12월	12	권종관	이정효	전도연, 김고은	드래곤, 프로덕션에이치
Disney+	조각도시	11.5	12	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	드래곤, CJ ENM
일본							
Prime video	내남편과결혼해줘	6.27	10	오오시마 사토미	안길호	코시바 후우카	드래곤, CJ ENM Japan
TBS	첫사랑DOGS	7.1	10	카네코 아리사	오카모토 싱고	키요하라 카야	TBS, 드래곤
Netflix	소울메이트			하시즈메 슌키	하시즈메 슌키	이소무라 히야토, 옥택연	지티스트

자료: DB 증권

주 1: 녹색은 회당 20 억원 이상의 텐트폴 작품

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

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	370	381	365
현금및현금성자산	158	178	159	159	135
매출채권및기타채권	149	101	86	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	951	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	300	343	393
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	765	808	858

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	617	768	816
매출원가	665	482	545	672	710
매출총이익	88	68	71	96	106
판매비	32	32	31	33	35
영업이익	56	36	40	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	35	58	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	25	43	50
지배주주지분순이익	30	33	25	43	50
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	25	43	50
총감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	12.1	24.5	6.2
영업이익	-14.3	-34.9	10.0	56.6	13.5
EPS	-40.6	11.3	-24.2	70.5	14.9

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	184	205	240
당기순이익	30	33	25	43	50
현금유출이없는비용및수익	216	159	159	194	220
영업및무형자산상각비	186	147	154	185	208
영업관련자산부채변동	-179	4	9	-18	-13
매출채권및기타채권의감소	15	68	15	-6	-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	-19	-1	-23
기초현금	124	158	178	159	159
기말현금	158	178	159	159	135

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)	1,001	1,114	845	1,441	1,656
EPS	23,546	24,606	25,451	26,892	28,548
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	53.1	31.1	27.1
P/B	2.2	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.2	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	6.5	8.2	8.7
EBITDA마진	32.1	33.3	31.4	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	7.4	10.9	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.3	22.2	20.2
이자보상배율(배)	6.4	7.8	86.9	136.0	154.4
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: FRS 연결기준

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 IPO 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" 제2 조 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 투자이견 비율 (2025-09-30 기준) - 매수(88.5%) 중립(11.5%) 매도(0.0%)

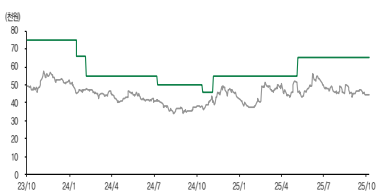
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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