

스튜디오드래곤[253450] _K-Drama 시장 재편의 선봉장

장지혜 엔터·미디어·음식료
jihye.j@ds-sec.co.kr

매수(유지)

| | |
|-------------|---------|
| 목표주가(유지) | 60,000원 |
| 현재주가(10/31) | 45,550원 |
| 상승여력 | 31.7% |

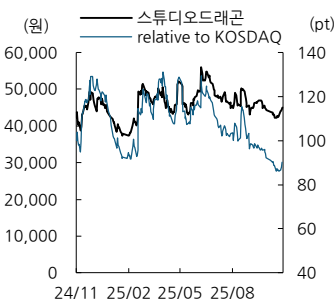
Stock Data

| | |
|------------|----------|
| KOSDAQ | 900.4pt |
| 시가총액(보통주) | 1,369십억원 |
| 발행주식수 | 30,058천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 자본금 | 15십억원 |
| 60일 평균거래량 | 122천주 |
| 60일 평균거래대금 | 5,679백만원 |
| 외국인 지분율 | 9.5% |
| 52주 최고가 | 57,000원 |
| 52주 최저가 | 36,300원 |
| 주요주주 | |
| CIENM(외4인) | 54.8% |
| 네이버(외1인) | 6.3% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | 1.6 | -5.4 |
| 3M | -1.8 | -13.7 |
| 6M | -11.0 | -36.6 |

주가차트



26년 전망: 콘텐츠 경쟁력 기반 국내외 제작 물량 증가와 비용 통제, 신사업 확대로 실적 성장 본격화

- 스튜디오드래곤의 26년 실적은 연결 매출액 6,513억원(+22% YoY), 영업이익 510억원(+64% YoY, OPM 7.8%) 전망
- 실적 성장은 수/목 라인업 재개 및 지상파, 해외 등 드라마 제작 물량 증가와 비용 절감 효과 확대에 기인
- 연간 드라마 제작 편수는 24년 18편→25년 21편→26년 25편 이상으로 전망. 캡티브 수/목 드라마, 지상파, 해외 드라마 제작 기여
- 화제성 높은 콘텐츠 제작과 강도 높은 비용 통제로 드라마 제작 경쟁력 상승하며 국내 드라마 시장 재편의 최대 수혜 전망

25년 하반기 전망: 전반기 방영 회차 증가 및 비용 통제, 구작 판매로 실적 턴어라운드 전망

- 스튜디오드래곤의 25년 하반기 실적은 연결 매출액 2,851억원(+29% YoY), 영업이익 296억원(+572% YoY, OPM 10.4%) 전망
- 3분기는 방영 회차는 83회(TV 39회, OTT 44회)로 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가. 국내 시청 성과 호조로 수익 정상화 기대
- 4분기는 방영 회차는 QoQ 감소 예상하나 구작 판매 수익이 일정 규모 이상 실적에 기여하며 수익성 큰 폭으로 개선 전망

투자의견 매수, 목표주가 6만원 유지

- 스튜디오드래곤의 목표주가는 26년 실적에 목표배수는 기존과 동일한 PER 40배 적용. 실적 턴어라운드 기대로 밸류에이션 프리미엄 유지
- K-Drama의 글로벌 인기 증가와 국내외 주요 OTT 플랫폼의 K-콘텐츠 강화 기조가 유지되는 가운데 동사의 경쟁력 더욱 부각될 전망
- 향후 신규 사업을 통한 추가 수익 창출과 중국 한한령 해제시 경쟁력 높은 구작 판매 효과로 영업이익 개선 가장 두드러질 것으로 기대

Financial Data

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 698 | 753 | 550 | 533 | 651 |
| 영업이익 | 65 | 56 | 36 | 31 | 51 |
| 영업이익률(%) | 9.3 | 7.4 | 6.6 | 5.8 | 7.8 |
| 세전이익 | 59 | 37 | 28 | 27 | 47 |
| 지배주주지분순이익 | 51 | 30 | 33 | 26 | 45 |
| EPS(원) | 1,682 | 1,001 | 1,114 | 872 | 1,482 |
| 증감률(%) | 29.3 | -40.5 | 11.3 | -21.7 | 69.9 |
| ROE(%) | 7.5 | 4.4 | 4.6 | 3.5 | 5.6 |
| PER(배) | 51.1 | 51.5 | 38.6 | 52.2 | 30.7 |
| PBR(배) | 3.9 | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| EV/EBITDA(배) | 12.1 | 6.5 | 6.1 | 8.9 | 8.4 |

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

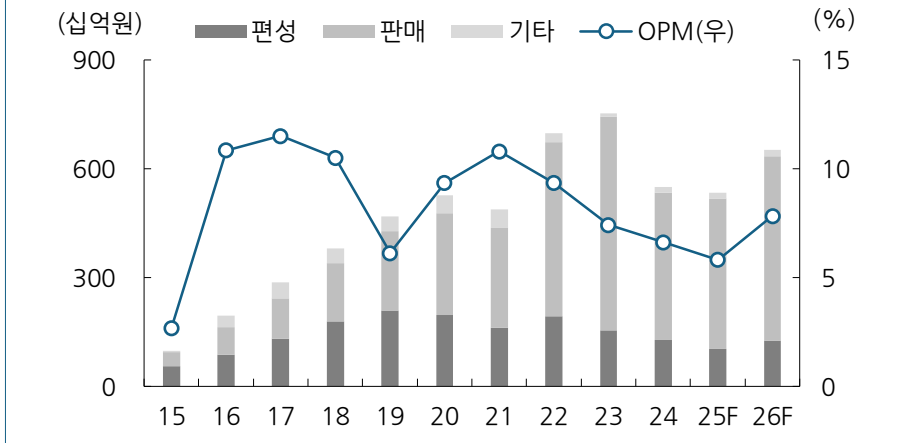
스튜디오드래곤[253450] _K-Drama 시장 재편의 선봉장

스튜디오드래곤 실적 테이블

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25F | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 192.1 | 137.1 | 90.3 | 130.6 | 133.8 | 114.5 | 141.0 | 144.2 | 697.9 | 753.1 | 550.1 | 533.4 | 651.3 |
| YoY | -9.0% | -16.1% | -58.5% | -19.0% | -30.3% | -16.5% | 56.1% | 10.4% | 43.3% | 7.9% | -27.0% | -3.0% | 22.1% |
| 1. 편성 | 47.3 | 30.7 | 21.6 | 27.6 | 33.2 | 17.3 | 23.4 | 28.0 | 192.5 | 154.1 | 127.2 | 102.0 | 126.0 |
| YoY | 9.5% | -27.6% | -38.4% | -17.2% | -29.7% | -43.6% | 8.5% | 1.3% | 19.4% | -20.0% | -17.4% | -19.8% | 23.5% |
| 2. 판매 | 141.3 | 102.5 | 64.4 | 98.3 | 98.2 | 92.4 | 112.8 | 112.0 | 480.2 | 588.9 | 406.5 | 415.4 | 507.7 |
| YoY | -14.7% | -13.8% | -64.2% | -20.9% | -30.5% | -9.8% | 75.1% | 13.9% | 74.3% | 22.6% | -31.0% | 2.2% | 22.2% |
| 3. 기타 | 3.5 | 3.9 | 4.3 | 4.6 | 2.3 | 4.7 | 4.8 | 4.2 | 25.2 | 10.1 | 16.4 | 16.0 | 17.6 |
| YoY | 50.7% | 85.4% | 85.8% | 36.4% | -33.3% | 20.9% | 10.0% | -10.0% | -49.9% | -59.7% | 61.2% | -2.3% | 10.0% |
| 영업이익 | 21.5 | 10.5 | -0.9 | 5.4 | 4.3 | -2.9 | 13.1 | 16.6 | 65.2 | 55.9 | 36.4 | 31.0 | 51.0 |
| YoY | -0.4% | -35.7% | 적전 | 흑전 | -80.1% | 적전 | 흑전 | 210% | 24.0% | -14.3% | -34.9% | -14.8% | 64.3% |
| 영업이익률 | 11.2% | 7.6% | -1.0% | 4.1% | 3.2% | -2.5% | 9.3% | 11.5% | 9.3% | 7.4% | 6.6% | 5.8% | 7.8% |
| 순이익 | 20.2 | 8.2 | -6.1 | 11.3 | 2.4 | -3.7 | 7.0 | 20.6 | 50.6 | 30.1 | 33.5 | 26.2 | 36.4 |
| YoY | 9.8% | -20.0% | 적전 | 흑전 | -88.3% | 적전 | 흑전 | 82.6% | 29.5% | -40.5% | 11.3% | -21.7% | 38.9% |
| 순이익률 | 10.5% | 5.9% | -6.8% | 8.6% | 1.8% | -3.3% | 5.0% | 14.3% | 7.2% | 4.0% | 6.1% | 4.9% | 5.6% |

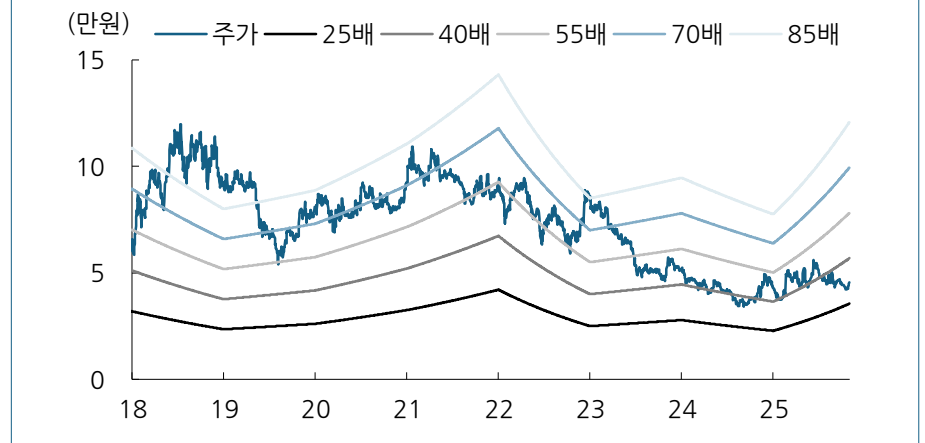
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤 PER 밴드차트



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤[253450]_K-Drama 시장 재편의 선봉장

재무상태표

| | (십억원) | | | | |
|---------------|-------|-------|------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 400 | 405 | 394 | 274 | 414 |
| 현금 및 현금성자산 | 124 | 158 | 178 | 80 | 82 |
| 매출채권 및 기타채권 | 142 | 149 | 101 | 113 | 126 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 135 | 97 | 115 | 82 | 207 |
| 비유동자산 | 691 | 688 | 532 | 718 | 634 |
| 관계기업투자등 | 150 | 172 | 153 | 310 | 323 |
| 유형자산 | 11 | 12 | 12 | 10 | 8 |
| 무형자산 | 378 | 359 | 205 | 166 | 63 |
| 자산총계 | 1,091 | 1,092 | 926 | 992 | 1,049 |
| 유동부채 | 416 | 368 | 169 | 149 | 158 |
| 매입채무 및 기타채무 | 87 | 71 | 46 | 58 | 64 |
| 단기금융부채 | 173 | 172 | 3 | 24 | 24 |
| 기타유동부채 | 156 | 125 | 120 | 67 | 69 |
| 비유동부채 | 14 | 16 | 16 | 76 | 79 |
| 장기금융부채 | 9 | 10 | 6 | 6 | 6 |
| 기타비유동부채 | 4 | 7 | 10 | 71 | 74 |
| 부채총계 | 430 | 384 | 186 | 225 | 237 |
| 지배주주지분 | 661 | 708 | 740 | 767 | 811 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 473 | 473 | 473 | 473 | 473 |
| 이익잉여금 | 213 | 242 | 275 | 301 | 346 |
| 비지배주주지분(연결) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 661 | 708 | 740 | 767 | 811 |

현금흐름표

| | (십억원) | | | | |
|--------------------|-------|------|------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | -63 | 45 | 180 | 74 | 25 |
| 당기순이익(손실) | 51 | 30 | 33 | 26 | 45 |
| 비현금수익비용가감 | 176 | 216 | 159 | 75 | 109 |
| 유형자산감가상각비 | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 |
| 무형자산상각비 | 150 | 183 | 143 | 115 | 103 |
| 기타현금수익비용 | 23 | 30 | 5 | -43 | 3 |
| 영업활동 자산부채변동 | -280 | -179 | 4 | -27 | -128 |
| 매출채권 감소(증가) | -35 | 15 | 68 | -11 | -13 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 12 | -18 | -27 | 11 | 7 |
| 기타자산, 부채변동 | -256 | -175 | -37 | -26 | -122 |
| 투자활동 현금 | -43 | -1 | 10 | -193 | -23 |
| 유형자산처분(취득) | -4 | -3 | -1 | 0 | 0 |
| 무형자산 감소(증가) | -3 | 0 | -1 | 1 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | -12 | 3 | 7 | -123 | -13 |
| 기타투자활동 | -25 | -1 | 5 | -70 | -9 |
| 재무활동 현금 | 165 | -9 | -175 | 20 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | 168 | -1 | -170 | 21 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -5 | -8 | -5 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 59 | 35 | 20 | -98 | 2 |
| 기초현금 | 65 | 124 | 158 | 178 | 80 |
| 기말현금 | 124 | 158 | 178 | 80 | 82 |
| NOPLAT | 56 | 45 | 26 | 30 | 48 |
| FCF | -96 | 66 | 205 | -119 | 2 |

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

| | (십억원) | | | | |
|-----------------|-------|------|------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 698 | 753 | 550 | 533 | 651 |
| 매출원가 | 598 | 665 | 482 | 474 | 570 |
| 매출총이익 | 100 | 88 | 68 | 60 | 81 |
| 판매비 및 관리비 | 35 | 32 | 32 | 29 | 30 |
| 영업이익 | 65 | 56 | 36 | 31 | 51 |
| (EBITDA) | 219 | 242 | 183 | 149 | 157 |
| 금융손익 | 6 | -1 | 14 | 5 | 10 |
| 이자비용 | 5 | 9 | 5 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -13 | -17 | -21 | -8 | -14 |
| 세전계속사업이익 | 59 | 37 | 28 | 27 | 47 |
| 계속사업법인세비용 | 8 | 7 | -5 | 1 | 2 |
| 계속사업이익 | 51 | 30 | 33 | 26 | 45 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 51 | 30 | 33 | 26 | 45 |
| 지배주주 | 51 | 30 | 33 | 26 | 45 |
| 총포괄이익 | -26 | 48 | 33 | 26 | 45 |
| 매출총이익률(%) | 14.3 | 11.7 | 12.4 | 11.2 | 12.4 |
| 영업이익률(%) | 9.3 | 7.4 | 6.6 | 5.8 | 7.8 |
| EBITDA마진률(%) | 31.3 | 32.1 | 33.3 | 27.9 | 24.1 |
| 당기순이익률(%) | 7.2 | 4.0 | 6.1 | 4.9 | 6.8 |
| ROA(%) | 5.1 | 2.8 | 3.3 | 2.7 | 4.4 |
| ROE(%) | 7.5 | 4.4 | 4.6 | 3.5 | 5.6 |
| ROIC(%) | 11.7 | 8.0 | 5.4 | 7.2 | 11.5 |

주요투자지표

| | (원,배) | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 51.1 | 51.5 | 38.6 | 52.2 | 30.7 |
| P/B | 3.9 | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| P/S | 3.7 | 2.1 | 2.4 | 2.6 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 12.1 | 6.5 | 6.1 | 8.9 | 8.4 |
| P/CF | 11.4 | 6.3 | 6.7 | 13.6 | 8.9 |
| 배당수익률(%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 43.3 | 7.9 | -27.0 | -3.0 | 22.1 |
| 영업이익 | 24.0 | -14.3 | -34.9 | -14.8 | 64.3 |
| 세전이익 | 12.7 | -36.5 | -24.2 | -2.9 | 71.5 |
| 당기순이익 | 29.5 | -40.5 | 11.3 | -21.5 | 69.4 |
| EPS | 29.3 | -40.5 | 11.3 | -21.7 | 69.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 65.1 | 54.3 | 25.1 | 29.4 | 29.3 |
| 유동비율 | 96.1 | 109.9 | 232.4 | 184.2 | 262.0 |
| 순차입금/자기자본(x) | 8.9 | 3.3 | -22.8 | -6.9 | -6.9 |
| 영업이익/금융비용(x) | 13.2 | 6.4 | 7.8 | n/a | n/a |
| 총차입금 (십억원) | 183 | 182 | 9 | 30 | 30 |
| 순차입금 (십억원) | 59 | 23 | -169 | -53 | -56 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,682 | 1,001 | 1,114 | 872 | 1,482 |
| BPS | 21,982 | 23,546 | 24,606 | 25,514 | 26,996 |
| SPS | 23,220 | 25,056 | 18,300 | 17,746 | 21,667 |
| CFPS | 7,534 | 8,185 | 6,394 | 3,358 | 5,102 |
| DPS | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |