

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(253450)

# 스튜디오드래곤

**BUY**(유지)

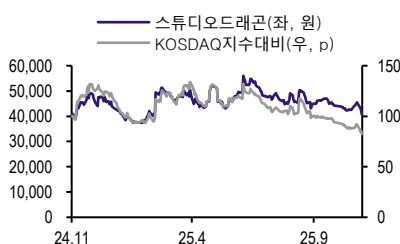
실적 회복의 시그널

<b>목표주가</b>	<b>60,000원(유지)</b>			
<b>현재주가(11/06)</b>	<b>40,750원</b>			
<b>상승여력</b>	<b>47.2%</b>			
시가총액	12,249억원			
발행주식수	30,058천주			
52주 최고가 / 최저가	56,000 / 37,350원			
3개월 일평균거래대금	59억원			
외국인 지분율	8.8%			
주요주주				
CJ ENM (외 4인)	54.8%			
네이버 (외 1인)	6.3%			
자사주 (외 1인)	0.0%			
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>3개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대수익률	-7.9	-10.5	-21.9	-1.9
상대수익률 (KOSDAQ)	-13.1	-22.3	-46.4	-22.8

(단위: 억원, 원, %, 배)

<b>재무정보</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
매출액	7,531	5,501	5,410	6,122
영업이익	559	364	210	388
EBITDA	2,420	1,830	1,712	1,675
자배주주순이익	301	335	123	306
EPS	1,001	1,114	409	1,017
순차입금	233	-1,687	-250	-570
PER	51.5	38.6	99.6	40.1
PBR	2.2	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.0	7.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.4	4.6	1.6	4.0
컨센서스 영업이익	-	-	360	610
컨센서스 EPS	-	-	882	1,597

**주가추이**



**3분기 실적 회복세, 영업이익 105억원(흑전 YoY)**

스튜디오 드래곤의 3분기 실적은 정상 궤도로 진입. 3분기 매출액은 1,365억원(+51.1% YoY), 영업이익은 105억원(흑전 YoY)을 기록. 방영회차가 총 72회(+13회 YoY / TV 39회, OTT 33회)를 기록하며 라인업이 정상화된 데 따른 것. OTT 오리지널 작품이 증가하였고, 라이선싱 역시 호조세를 보이면서 마진율 역시 개선. 실효성 위주의 경영 전략이 어느 정도 성과를 거두고 있는 것으로 보이나, 아직 본격적인 성장 궤도에 올랐다고 평가하기엔 이른 것으로 판단

콘텐츠의 성과 역시 호조세를 보였는데, <폭군의 셰프>가 최고 시청률 17.1%를 기록하면서 NFLX 글로벌 시리즈 1위를 기록하였고, <다 이루어질지니> 역시 견조한 성과를 거둠

**보다 큰 콘텐츠 성과 확대 필요**

우선 4분기에는 콘텐츠 선판매 증가와 더불어 동남아, 일본 등지의 구작 판매 효과 증가가 기대됨. 4분기 주요 라인업은 <신사장 프로젝트>, <태풍상사>, <알미운 사랑>, <프로보노> 등 TVN향 콘텐츠와 Tving 오리지널인 <친애하는 X> 등이 있음. 라인업 확대의 영향으로 건설중 자산(1,508억원, +57.9% QoQ)은 증가 추세. 단 리메이크와 오리지널 등 작품 등 다양한 형태로 준비중인 미국향 Series Order는 내년에 구체화될 것으로 전망. 팬덤 비즈니스와 커머스 등 신사업을 통한 비즈니스 포트폴리오 강화 노력 또한 수반될 것으로 보임

향후 꾸준한 콘텐츠의 품질 제고와 성과 확대가 이어져야 할 것으로 판단. 비용구조의 지속적 효율화를 포함한 수익성 확보 전략까지 더욱 구체화되면서 실적으로 증명해야 할 것

**실적 턴어라운드 기대**

콘텐츠 제작 역량과 No.1 스튜디오로서의 가치는 이미 입증된 상황. 작품 공급 확대, 글로벌 신규 시장 공략, 신사업 포트폴리오 강화, 제작 효율성 확보를 통한 수익성 관리 등을 통해 점진적인 실적의 턴어라운드를 기대

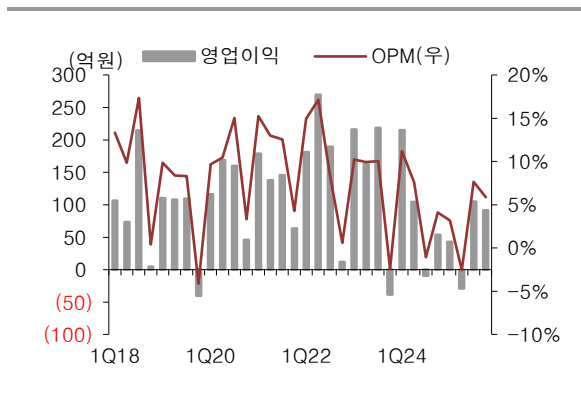
표 1 스튜디오드래곤 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,338	1,145	1,365	1,562	1,491	1,405	1,534	1,692	5,501	5,410	6,122
- 편성	332	173	276	410	336	193	307	456	1,272	1,192	1,291
- 판매	982	924	1,059	1,031	1,101	1,149	1,160	1,170	4,065	3,997	4,570
- 기타	23	47	30	120	55	63	67	66	164	220	261
영업이익	43	-29	105	92	80	83	99	126	364	210	388
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	5.9%	5.3%	5.9%	6.4%	7.5%	6.6%	3.9%	6.3%
세전이익	61	-64	118	82	122	72	128	86	282	197	408
세전이익률	4.5%	-5.6%	8.7%	5.3%	8.2%	5.1%	8.3%	5.1%	5.1%	3.6%	6.7%
순이익	24	-37	89	47	92	54	96	64	335	123	306
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	3.0%	6.1%	3.8%	6.2%	3.8%	6.1%	2.3%	5.0%

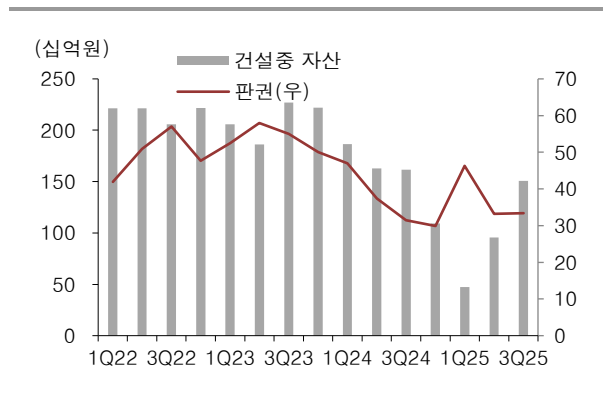
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 스튜디오드래곤 영업이익 추이



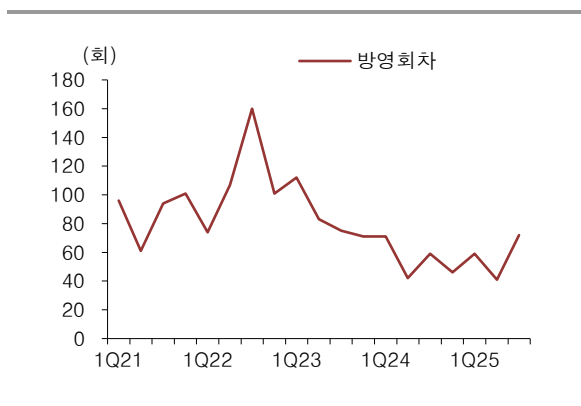
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 건설중 자산과 판권



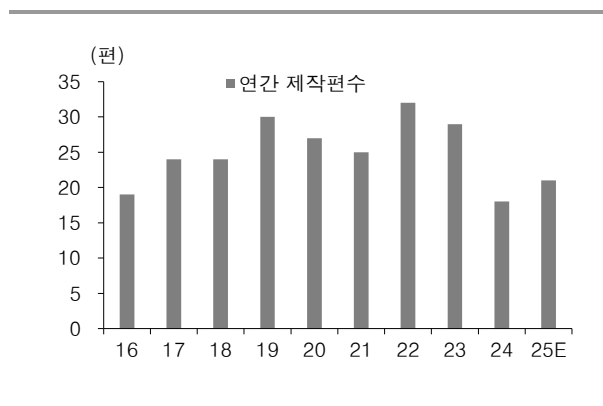
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 3 분기별 방영회차



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 드라마 제작편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

표 2 스튜디오드래곤 주요 드라마 라인업

작품명	작가	연출	주연	채널
세작, 매혹된 자들	김선덕	조남국	조정석, 신세경	TVN, TVING, NETFLIX
내 남편과 결혼해줘	신유담	박원국	박민영, 나인우	Amazon, TVING
웨딩 임파서블	박슬기, 오혜원	권영일	전종서, 문상민	TVN, TVING
눈물의 여왕	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	TVING, NETFLIX
돌풍	박경수	김용완	설경구, 김희애	NETFLIX
하이라키	추혜미	배현진	노정의, 이채민	NETFLIX
졸업	박경화	안판석	정려원, 위하준	TVN, TVING
플레이어 2	박상문, 최슬기	소재현	송승헌, 오연서	TVN, TVING
감사합니다	최민호	권영일	신하균, 이정하	TVN, TVING
엄마친구아들	신하은	유제원	정해인, 정소민	TVN, TVING, NETFLIX
나의 해리에게	한가람	정지현, 허석원	신혜선, 이진욱	ENA
경성크리처 2	강은경	정동윤	박서준, 한소희	NETFLIX
정년이	최효비	정지인	김태리, 신예은	TVN, TVING, Disney+
스위트홈 시즌 3	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱	NETFLIX
좋거나 나쁜 동재	이수연	박건호	이준혁, 박성웅	TVN, TVING
트렁크	박은영	김규태	공유, 서현진	NETFLIX
우연일까?	남지은	송현욱	김소현, 채종협	TVN, TVING
별들에게 물어봐	서숙향	박신우	이민호, 공효진	TVN, TVING, NETFLIX
원경	이영미	김상호	차주영, 이현욱	TVN, TVING
스터디그룹	엄선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	TVING
그놈은 흑염룡	김수연	이수현	문가영, 최현욱	TVN, TVING
미지의 서울	이강	박신우	박보영, 박진영	TVN, TVING, NETFLIX
탄금	김지안	김홍선	이재욱, 조보아	NETFLIX
다 이루어질지니	김은숙	이병헌/안길호	김우빈, 수지	NETFLIX
견우와 선녀	양지훈	김용완	조이현, 추영우	TVN, TVING, Amazon
하츠코이 도그즈(日)	카네코 아리사	오카모토 싱고 外	키요하라 카야 外	TBS, TVING
첫, 사랑을 위하여	성우진	유제원	염정아, 박해준	TVN
폭군의 셰프	fGRD(필름 그라다)	장태유	윤아, 이채민	TVN, TVING, NETFLIX
태풍상사	장현	이니정	이준호, 김민하	TVN, TVING
알미운 사랑	정여랑	김가람	이정재, 임지연	TVN, TVING
프로보노	문유석	김성윤, 백상훈	정경호, 소주연	TVN, TVING, NETFLIX
친애하는X	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	TVING
자백의 대가	권종관	이정효	전도연, 김고은	NETFLIX
조각도시	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	Disney+

자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>7,531</b>	<b>5,501</b>	<b>5,410</b>	<b>6,122</b>	<b>6,658</b>
증가율 (Y-Y,%)	7.9	(27.0)	(1.7)	13.2	8.7
<b>영업이익</b>	<b>559</b>	<b>364</b>	<b>210</b>	<b>388</b>	<b>523</b>
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	(34.9)	(42.3)	84.7	34.9
EBITDA	2,420	1,830	1,712	1,675	1,926
영업외손익	(187)	(82)	(13)	20	23
순이자수익	(29)	17	49	102	106
외화관련손익	16	119	(2)	(4)	(4)
지분법손익	1	(4)	(0)	0	0
세전계속사업손익	372	282	197	408	546
<b>당기순이익</b>	<b>301</b>	<b>335</b>	<b>123</b>	<b>306</b>	<b>410</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>301</b>	<b>335</b>	<b>123</b>	<b>306</b>	<b>410</b>
증가율 (Y-Y,%)	(40.5)	11.3	(63.3)	148.5	34.0
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	12.7	4.1	(8.1)	(6.7)	6.6
영업이익증가율(3Yr)	4.4	(11.5)	(31.5)	(11.5)	12.8
EBITDA증가율(3Yr)	13.5	6.5	(7.8)	(11.5)	1.7
순이익증가율(3Yr)	0.5	(5.0)	(37.6)	0.5	6.9
영업이익률(%)	7.4	6.6	3.9	6.3	7.9
EBITDA마진(%)	32.1	33.3	31.6	27.4	28.9
순이익률 (%)	4.0	6.1	2.3	5.0	6.2
<b>NOPLAT</b>	<b>452</b>	<b>264</b>	<b>131</b>	<b>291</b>	<b>392</b>
(+) Dep	1,861	1,466	1,502	1,287	1,403
(-) 운전자본투자	166	(6)	223	68	61
(-) Capex	29	11	7	13	14
OpFCF	2,118	1,725	1,403	1,497	1,720

**재무상태표**

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,045	3,938	2,547	3,048	3,106
현금성자산	1,584	1,782	543	910	836
매출채권	1,491	1,011	1,221	1,323	1,422
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,877	5,317	7,258	7,203	7,643
투자자산	3,164	3,151	5,422	5,642	5,871
유형자산	124	117	99	84	73
무형자산	3,589	2,049	1,737	1,478	1,699
<b>자산총계</b>	<b>10,922</b>	<b>9,255</b>	<b>9,805</b>	<b>10,251</b>	<b>10,749</b>
유동부채	3,680	1,694	1,530	1,658	1,732
매입채무	711	463	624	677	727
유동성이자부채	1,720	33	244	307	310
비유동부채	165	164	756	769	783
비유동이자부채	97	62	49	33	17
<b>부채총계</b>	<b>3,845</b>	<b>1,859</b>	<b>2,286</b>	<b>2,426</b>	<b>2,515</b>
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	4,734	4,734	4,734	4,734	4,734
이익잉여금	2,420	2,748	2,871	3,176	3,586
자본조정	(227)	(235)	(236)	(236)	(236)
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>7,078</b>	<b>7,396</b>	<b>7,519</b>	<b>7,825</b>	<b>8,234</b>
투하자본	5,595	4,182	4,169	4,029	4,369
순차입금	233	(1,687)	(250)	(570)	(509)
ROA	2.8	3.3	1.3	3.0	3.9
ROE	4.4	4.6	1.6	4.0	5.1
ROIC	8.0	5.4	3.1	7.1	9.3

**주요투자지표**

(단위:억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,001	1,114	409	1,017	1,363
BPS	23,546	24,606	25,015	26,032	27,395
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	51.5	38.6	99.6	40.1	29.9
PBR	2.2	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	6.5	6.1	7.0	7.0	6.1
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	6.3	6.7	8.8	7.6	6.6
PSR	2.1	2.4	2.3	2.0	1.8
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	54.3	25.1	30.4	31.0	30.5
Net debt/Equity	3.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.6	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	109.9	232.4	166.5	183.9	179.3
이자보상배율	19.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.2	0.8	n/a	n/a	n/a
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	54.1	45.9	41.1	38.1	39.4
현금+투자자산(%)	45.9	54.1	58.9	61.9	60.6
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	20.4	1.3	3.7	4.2	3.8
자기자본(%)	79.6	98.7	96.3	95.8	96.2

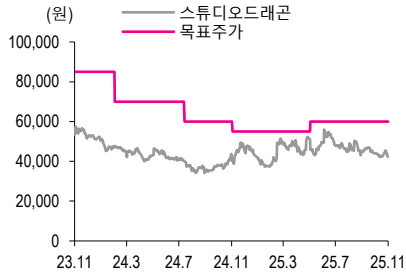
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업현금</b>	<b>447</b>	<b>1,796</b>	<b>373</b>	<b>1,553</b>	<b>1,781</b>
당기순이익	301	335	123	306	410
자산상각비	1,861	1,466	1,502	1,287	1,403
운전자본증감	(1,790)	36	(1,015)	(68)	(61)
매출채권감소(증가)	146	680	(205)	(102)	(99)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(184)	(273)	156	52	51
<b>투자현금</b>	<b>(7)</b>	<b>96</b>	<b>(1,815)</b>	<b>(1,234)</b>	<b>(1,844)</b>
단기투자자산감소	30	(8)	(1,173)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	82	(61)	(126)	(131)
설비투자	(29)	(11)	(7)	(13)	(14)
유무형자산감소	2	(11)	(395)	(1,000)	(1,600)
<b>재무현금</b>	<b>(89)</b>	<b>(1,748)</b>	<b>195</b>	<b>47</b>	<b>(13)</b>
차입금증가	(13)	(1,700)	197	47	(13)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	347	198	(1,273)	366	(76)
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>2,460</b>	<b>1,922</b>	<b>1,396</b>	<b>1,622</b>	<b>1,843</b>
(-) 운전자본증가(감소)	166	(6)	223	68	61
(-) 설비투자	29	11	7	13	14
(+) 자산매각	2	(11)	(395)	(1,000)	(1,600)
Free Cash Flow	2,268	1,906	771	541	168
(-) 기타투자	0	(82)	61	126	131
잉여현금	2,268	1,988	710	415	37

스튜디오드래곤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2023-11-09	Buy	85,000	(39.6)	(32.6)
2024-02-08	Buy	70,000	(38.0)	(31.7)
2024-07-19	Buy	60,000	(37.8)	(27.0)
2024-11-08	Buy	55,000	(18.2)	(5.1)
2025-05-09	Buy	60,000	(21.7)	(6.7)
2025-11-07	Buy	60,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286