

# 스튜디오드래곤

# BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	58,000원	현재주가(11/06)	40,750원	Up/Downside	+42.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 11. 07

## 알미운 실적

### 3Q25 Review

턴어라운드 성공했지만, 시장 기대치는 하회: 3Q25 매출액은 1,365억원(+51.2%yoy), 영업이익 105억원(흑전yoy)으로 컨센서스(영업이익 156억원) 하회. 견우와선녀, 첫사랑을위하여, 폭군의 셰프, 내남결, 다이루어질지니(Netflix), 조각도시(Disney+) 등 72회차가 실적에 반영. 실적 부진의 이유는 친애하는X, 하츠코이도그즈 인식이 4Q25로 이연됐고, 첫사랑을위하여 작품이 시청률 부진으로 작품별 수익성이 악화됐기 때문으로 분석.

### Comment

4Q에는 더 나아질 지니: 4Q25에는 신사장프로젝트, 태풍상사, 알미운사랑, 프로보노, 친애하는X 등 약 68회차가 실적에 반영될 것으로 전망. 회차는 3Q보다 작지만 태풍상사와 알미운사랑(이정재/임지연)이 해외 동시 방영 판매까지 완료하며 작품별 수익성이 양호할 것으로 전망. 티빙의 동남아, 일본 브랜드관 진출로 구작 판매 매출도 인식될 수 있음. 이를 반영한 4Q25 매출액은 1,756억원(+34.5%yoy), 영업이익 171억원(+217.1%yoy)이 예상.

### Action

TP 5.8만원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지: 3Q25 이익 부진 및 가끔 작품별로 수익성 부진이 나타난다는 점을 반영하여 실적 추정치를 25년은 기존대비 27%, 26년은 15% 하향함. 예상보다 더딘 회복에 Target Multiple도 하향 조정해 목표주가를 5.8만원으로 하향 제시. 다만, 최근 주가 조정에 어느정도 반영됐다고 판단되며, 4Q에도 회복세는 이어간다는 점에서 투자 의견 BUY 유지

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	37,350/56,000원												
매출액	753	550	560	756	803	KOSDAQ /KOSPI	898/4,026pt												
(증가율)	7.9	-27.0	1.9	34.8	6.3	시가총액	12,249억원												
영업이익	56	36	29	53	62	60일-평균거래량	127,973												
(증가율)	-14.3	-34.9	-20.4	83.6	15.7	외국인지분율	9.0%												
순이익	30	33	20	39	46	60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p												
EPS	1,001	1,114	670	1,302	1,514	주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%												
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	60.8	31.3	26.9														
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.6	1.5	1.5	<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>-7.9</td> <td>-10.5</td> <td>-1.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-12.4</td> <td>-20.0</td> <td>-18.8</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-7.9	-10.5	-1.9	상대기준	-12.4	-20.0	-18.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-7.9	-10.5	-1.9																
상대기준	-12.4	-20.0	-18.8																
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	5.9	4.5	4.1														
영업이익률	7.4	6.6	5.2	7.0	7.7														
ROE	4.4	4.6	2.7	5.0	5.5														

도표 1. 스튜디오드래곤 3Q25 Review

(단위: 억원 %)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,365	903	51.2	1,145	19.2	1,646	-17.1
영업이익	105	-9	흑전	-29	흑전	156	-32.9
당기순이익	89	-61	흑전	-37	흑전	134	-33.6

자료: DB 증권

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,921	1,371	903	1,306	1,338	1,145	1,365	1,756	7,531	5,501	5,604	7,557
편성	473	307	216	276	332	173	276	314	1,541	1,272	1,096	1,676
판매	1,413	1,025	644	983	982	924	1,059	1,396	5,889	4,065	4,362	5,733
기타	35	39	43	46	23	47	30	46	101	163	146	148
매출원가	1,634	1,190	844	1,153	1,224	1,107	1,194	1,481	6,653	4,821	5,006	6,700
매출총이익	287	181	59	153	114	38	171	275	878	680	598	856
판관비	72	77	68	99	71	67	67	104	320	316	308	325
영업이익	215	105	-9	54	43	-29	105	171	560	365	290	532
OPM	11.2	7.7	-1.0	4.1	3.2	-2.5	7.7	9.7	7.4	6.6	5.2	7.0
당기순이익	202	82	-61	113	24	-37	89	126	301	336	201	391
YoY												
매출	-9.0	-16.1	-58.5	-18.9	-30.3	-16.5	51.2	34.5	7.9	-27.0	1.9	34.8
영업이익	-0.5	-35.6	적전	흑전	-80.0	-127.8	흑전	217.1	-14.2	-34.8	-20.6	83.6
당기순이익	9.8	-19.6	적전	적지	-88.1	-145.5	흑전	11.2	-40.6	11.7	-40.0	94.3

자료: DB 증권

도표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	5,604	6,166	-9.1	7,557	7,677	-1.6
영업이익	290	401	-27.7	532	627	-15.2
당기순이익	201	254	-20.7	391	433	-9.6

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, 덱스터픽처스, 이오콘텐츠그룹
	첫, 사랑을 위하여	8.4~9.9	12	성우진	유제원	염정아, 박해준	드래곤, 쇼러너스
	폭군의 셰프	8.23~9.28	12	FGRD	장태유	임윤아, 이채민	드래곤, 필름그리다, 정유니버스
	신시장 프로젝트	9.15~10.28	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	드래곤, 스튜디오 안자일렌, 두프레임
	태풍상사	10.11	16	장현숙	이나정	이준호, 김민하	드래곤, 이매지너스, 스튜디오PIC
	알마운 사랑	11.3	16	정여량	김기람	이정재, 임지연	드래곤, 스튜디오앤뉴, 아티스트컴퍼니
프로보노	12.6	12	문유석	김성운	정경호, 소주연	드래곤 기획, 시퀀스원, 롯데컬처웍스, 스튜디오폴로우	
티빙	스터디그룹	1.23	10	염선호, 오보현	이창훈, 유범상	황민현, 한지은	드래곤, 와이랩플러스
	친애하는 X	11.6	12	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	드래곤, 몬스터유니온, 시우컴퍼니
Netflix	단금	5.16	12	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	드래곤, 플러스엠, 에이스메이커무비웍스, 에이치하우스
	다 이루어질지니	10.3	12	김은숙	안길호	김우빈, 수지	드래곤, 화앤담픽처스
	자백의 대가	12.5	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

자료: DB 증권

주 1: 녹색은 회당 20 억원 이상의 텐트폴 작품

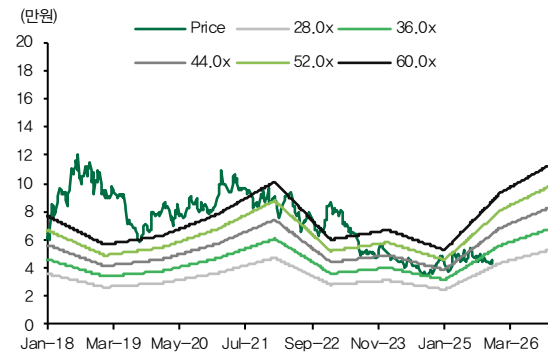
주 2: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함. 추후 변동 가능성 높음. 언급되고 있지만 플랫폼 미정인 작품은 제외했음

도표 5. 스튜디오드래곤 목표주가 산정

항목	내용
현재주가(원)	50,800
발행주식수 (주)	30,058,498
시가 총액 (십억원)	1,527
12M Fwd. EBITDA (십억원)	219
Target EV/EBITDA (배)	7.3
기업가치 (십억원)	1,605
순차입금 (십억원)	-161
적정 시가총액 (십억원)	1,766
<b>목표주가(원)</b>	<b>58,000</b>

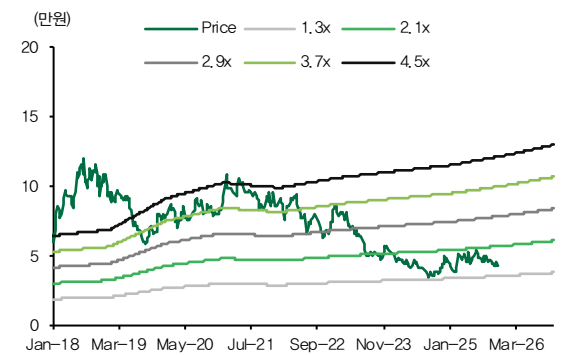
자료: DB 증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 증권

도표 7. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	364	372	351
현금및현금성자산	158	178	161	151	123
매출채권및기타채권	149	101	78	91	96
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	945	978	1,018
유동부채	368	169	169	163	157
매입채무및기타채무	71	46	46	40	34
단기차입금및당기차입금	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	185	179	173
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	295	334	380
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	760	799	844

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	560	756	803
매출원가	665	482	501	670	708
매출총이익	88	68	60	86	96
판매비	32	32	31	32	34
영업이익	56	36	29	53	62
EBITDA	242	183	183	238	270
영업외손익	-19	-8	-1	-1	-1
금융손익	-3	12	8	8	8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-9	-9	-9
세전이익	37	28	28	52	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	20	39	46
지배주주지분순이익	30	33	20	39	46
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	20	39	46
총감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	1.9	34.8	6.3
영업이익	-14.3	-34.9	-20.4	83.6	15.7
EPS	-40.6	11.3	-39.9	94.4	16.3

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	181	191	232
당기순이익	30	33	20	39	46
현금유출이없는비용및수익	216	159	153	189	215
유형및무형자산상각비	186	147	154	185	208
영업관련자산부채변동	-179	4	16	-24	-13
매출채권및기타채권의감소	15	68	23	-12	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	0	-6	-6
투자활동현금흐름	-1	10	-194	-201	-259
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	-17	-10	-28
기초현금	124	158	178	161	151
기말현금	158	178	161	151	123

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)	1,001	1,114	670	1,302	1,514
EPS	23,546	24,606	25,276	26,578	28,092
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	60.8	31.3	26.9
P/B	2.2	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	6.5	6.1	5.9	4.5	4.1
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	5.2	7.0	7.7
EBITDA마진	32.1	33.3	32.6	31.5	33.6
순이익률	4.0	6.1	3.6	5.2	5.7
ROE	4.4	4.6	2.7	5.0	5.5
ROA	2.8	3.3	2.2	4.1	4.6
ROC	8.5	9.7	5.4	9.4	9.5
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.4	22.4	20.5
이자보상배율(배)	6.4	7.8	62.9	115.4	133.5
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: IFRS 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" 제2조 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 투자이전 비율 (2025-09-30 기준) - 매수(88.56%) 중립(11.54%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
23/07/17	Buy	75,000	-31.5	-23.6	25/11/07	Buy	58,000	-	-
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	-27.8	-13.8					

주: \*표는 담당자 변경