

# 스튜디오드래곤 (253450) 명성에 걸맞는 실적 기대

Analyst 정지수 02.6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

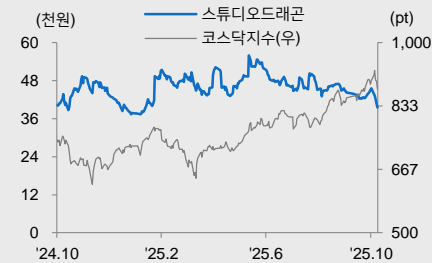
적정주가 (12개월)	65,000원
현재주가 (11.7)	39,550원
상승여력	64.3%

KOSDAQ	876.81pt
시가총액	11,888억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.21%
외국인비중	8.79%
52주 최고/최저가	56,000원/37,350원
평균거래대금	59.0억원

<b>주요주주(%)</b>	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-10.6	-22.9	-2.0
상대주가	-12.9	-36.4	-18.0

**주가그래프**



## 3Q25 Review: 시장 컨센서스 하회

- 3Q25 연결 매출액은 1,365억원(+51.1% YoY), 영업이익 105억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 156억원) 하회
- 3Q25 라인업은 <폭군의 셰프>, <친애하는 X> 등 총 72회차(TV 39회, OTT 33회)로 3Q24 대비 13회 증가
- 3Q25 방영작 중 <내 남편과 결혼해줘>, <하츠코이 도그즈>는 일본 현지 제작을 시작한다는 측면에서 수익성 기여 제한적
- <친애하는 X> 관련 실적도 모두 4Q25로 이연되면서 방영회차 대비 수익성이 다소 부진
- 4Q25 일본 Disney+, 동남아 HBO Max 구작 판매 성과로 186억원(+247.5% YoY)의 영업이익 기록 전망

## 2026년 연결 영업이익 591억원(+94.2% YoY) 전망

- 2026 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,784억원(+5.9% YoY), 591억원(+94.2% YoY) 전망
- 지연된 수목드라마 편성 재개, 광고 업황 회복에 힘입어 2026년 방영회차는 320회로 정상화 기대

## 수익성 개선을 위한 다양한 노력

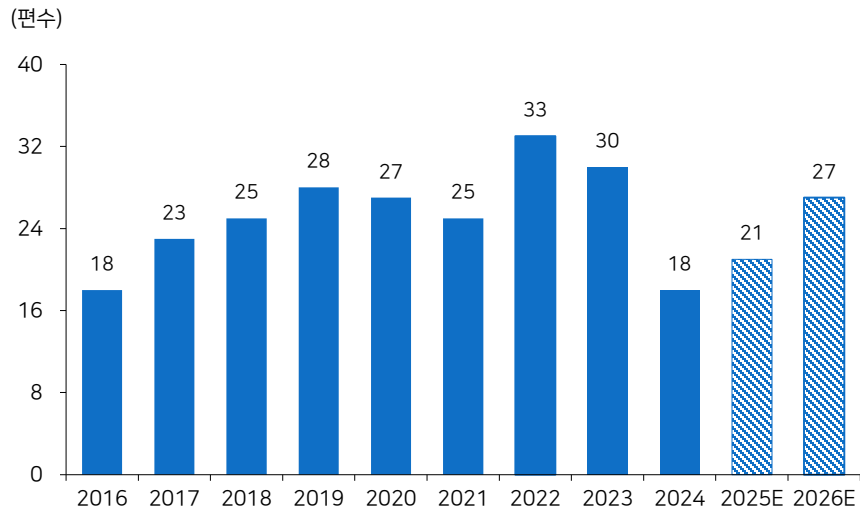
- 선판매 전략을 통해 작품별 수익성 개선은 물론 실비 정산 방식으로 제작비를 효율화해 전사 수익성 개선 노력 지속
- 2026년 신인 배우 연계 사업과 해외 유통 확대를 통한 추가적인 수익성 개선 기대. 투자 의견 Buy, 적정주가 65,000원 유지

(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	546.0	30.4	15.6	519	-53.4	25,125	76.2	1.6	6.0	2.1	24.4
2026E	578.4	59.1	35.7	1,189	129.2	26,314	33.3	1.5	4.7	4.6	24.6
2027E	610.7	70.5	45.3	1,506	26.7	27,820	26.3	1.4	4.3	5.6	24.5

# 스튜디오드래곤 – 명성에 걸맞는 실적 기대

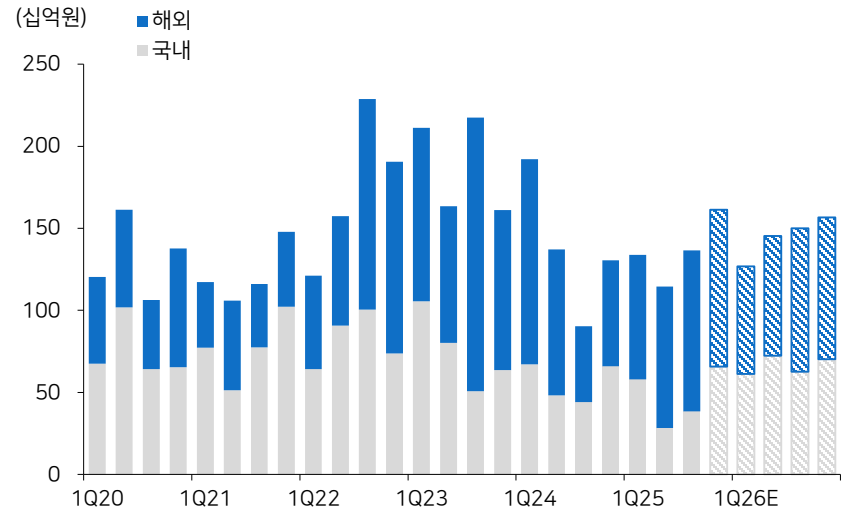
- 3Q25 연결 매출액은 1,365억원(+51.1% YoY), 영업이익 105억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 156억원) 하회
- 3Q25 라인업은 <폭군의 셰프>, <친애하는 X> 등 총 72회차(TV 39회, OTT 33회)로 3Q24 대비 13회 증가
- 3Q25 방영작 중 <내 남편과 결혼해줘>, <하츠코이 도그즈>는 일본 현지 제작을 시작한다는 측면에서 수익성 기여 제한적
- <친애하는 X> 관련 실적도 모우 4Q25로 이연되면서 방영회차 대비 수익성이 다소 부진
- 4Q25 일본 Disney+, 동남아 HBO Max 구축 판매 성과로 186억원(+247.5% YoY)의 영업이익 기록 전망

연간 방영편수 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

국내/해외 매출액 추이 및 전망

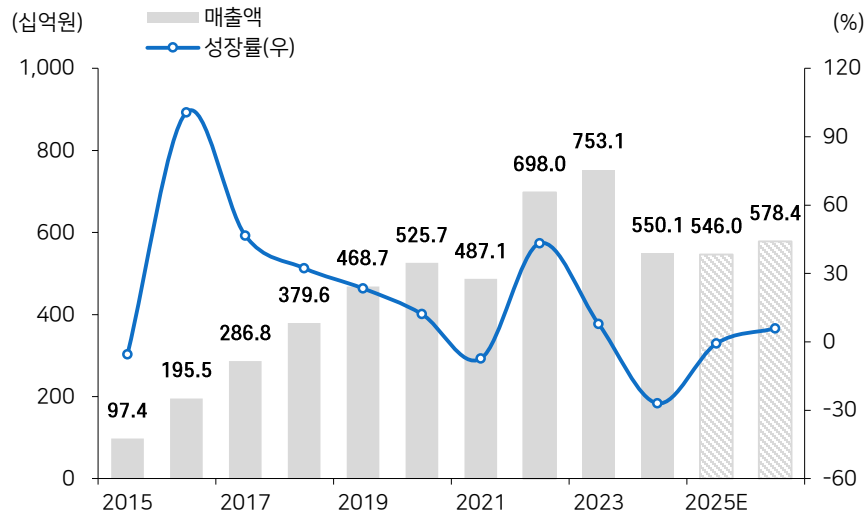


자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

# 스튜디오드래곤 – 명성에 걸맞는 실적 기대

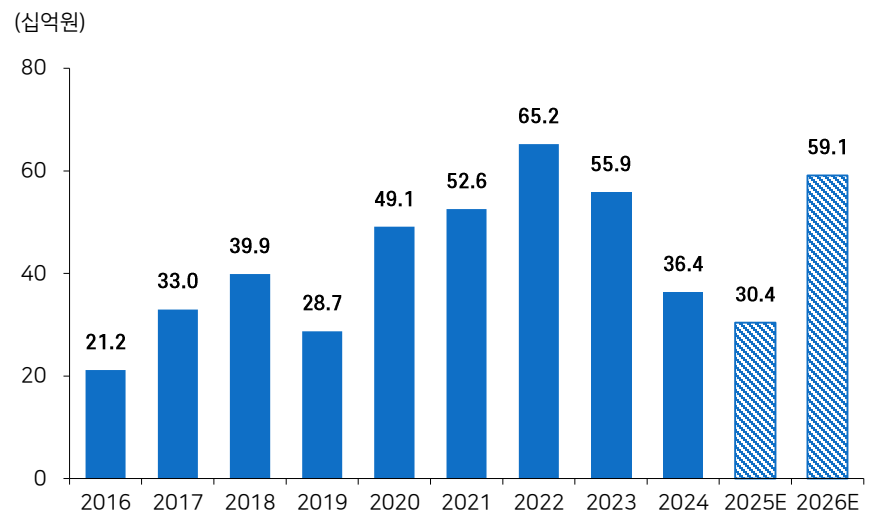
- 2026 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,784억원(+5.9% YoY), 591억원(+94.2% YoY) 전망
- 지연된 수목드라마 편성 재개, 광고 업황 회복에 힘입어 2026년 방영회차는 320회로 정상화 기대
- 선판매 전략을 통해 작품별 수익성 개선은 물론 실비 정산 방식으로 제작비를 효율화해 전사 수익성 개선 노력 지속
- 2026년 신인 배우 연계 사업과 해외 유통 확대를 통한 추가적인 수익성 개선 기대. 투자 의견 Buy, 적정주가 65,000원 유지

스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

# 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

2026 Outlook #10  
통신/미디어

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>133.8</b>	<b>114.5</b>	<b>136.5</b>	<b>161.2</b>	<b>126.7</b>	<b>145.3</b>	<b>149.9</b>	<b>156.5</b>	<b>550.1</b>	<b>546.0</b>	<b>578.4</b>
% YoY	-30.3%	-16.5%	51.1%	23.5%	-5.3%	26.9%	9.8%	-2.9%	-27.0%	-0.7%	5.9%
편성	33.2	17.3	27.6	33.1	30.0	46.8	39.9	49.9	127.2	111.3	166.5
판매	98.2	92.4	105.9	123.3	92.6	93.9	105.6	102.0	406.5	419.9	394.1
기타	2.3	4.7	3.0	4.9	4.1	4.6	4.4	4.7	16.4	14.9	17.8
<b>매출원가</b>	<b>122.4</b>	<b>110.7</b>	<b>119.4</b>	<b>133.4</b>	<b>111.6</b>	<b>124.2</b>	<b>123.6</b>	<b>129.1</b>	<b>482.1</b>	<b>485.9</b>	<b>488.5</b>
% YoY	-25.1%	-7.0%	41.4%	15.7%	-8.8%	12.2%	3.5%	-3.3%	-27.5%	0.8%	0.5%
제작원가	69.5	58.4	74.5	72.9	56.2	70.7	59.7	65.9	263.4	275.3	252.6
무형자산상각비	35.6	33.0	28.4	38.4	39.1	35.7	43.2	42.2	141.2	135.4	160.2
기타	17.3	19.3	16.5	22.1	16.3	17.8	20.7	21.0	77.5	75.3	75.7
<b>매출총이익</b>	<b>11.4</b>	<b>3.8</b>	<b>17.1</b>	<b>27.8</b>	<b>15.1</b>	<b>21.0</b>	<b>26.3</b>	<b>27.5</b>	<b>68.0</b>	<b>60.1</b>	<b>89.9</b>
% YoY	-60.3%	-79.2%	190.0%	82.3%	32.6%	456.9%	53.7%	-1.2%	-22.6%	-11.6%	49.6%
GPM	8.5%	3.3%	12.5%	17.3%	11.9%	14.5%	17.6%	17.6%	12.4%	11.0%	15.5%
<b>판관비</b>	<b>7.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>	<b>9.2</b>	<b>7.4</b>	<b>7.0</b>	<b>6.9</b>	<b>9.6</b>	<b>31.6</b>	<b>29.7</b>	<b>30.8</b>
% YoY	-0.5%	-12.8%	-2.7%	-6.9%	4.2%	3.9%	3.8%	3.8%	-1.3%	-6.0%	3.9%
인건비	2.9	2.7	2.8	3.9	3.0	2.8	2.9	4.1	14.3	12.4	12.8
유무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.4	2.4	2.5
지급수수료	2.2	2.1	2.1	2.8	2.3	2.2	2.2	2.9	9.9	9.2	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	1.3	0.9	1.1	1.9	1.4	0.9	1.2	2.0	4.5	5.2	5.5
<b>영업이익</b>	<b>4.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>10.5</b>	<b>18.6</b>	<b>7.7</b>	<b>14.1</b>	<b>19.4</b>	<b>17.9</b>	<b>36.4</b>	<b>30.4</b>	<b>59.1</b>
% YoY	-80.1%	적전	흑전	247.5%	79.9%	흑전	85.4%	-3.7%	-34.9%	-16.4%	94.2%
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	11.5%	6.1%	9.7%	12.9%	11.4%	6.6%	5.6%	10.2%
법인세차감전순이익	6.1	-6.4	11.8	10.7	9.5	10.7	20.5	7.0	28.2	22.2	47.7
법인세비용	3.7	-2.7	2.9	2.7	2.4	2.7	5.1	1.7	-5.3	6.6	11.9
<b>당기순이익</b>	<b>2.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	<b>7.1</b>	<b>8.0</b>	<b>15.4</b>	<b>5.2</b>	<b>33.5</b>	<b>15.6</b>	<b>35.7</b>
당기순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	5.0%	5.6%	5.5%	10.2%	3.3%	6.1%	2.9%	6.2%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

## 스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753.2	550.1	546.0	578.4	610.7
매출액증가율(%)	7.9	-27.0	-0.7	5.9	5.6
매출원가	665.3	482.1	485.9	488.5	508.3
매출총이익	87.9	68.0	60.1	89.9	102.4
판매비와관리비	32.0	31.6	29.7	30.9	31.9
<b>영업이익</b>	<b>55.9</b>	<b>36.4</b>	<b>30.4</b>	<b>59.1</b>	<b>70.5</b>
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.6	10.2	11.5
금융손익	-2.6	12.0	6.1	5.9	5.8
종속/관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.1	-20.2	-14.3	-17.4	-16.0
세전계속사업이익	37.2	28.2	22.2	47.7	60.4
법인세비용	7.1	-5.3	6.6	11.9	15.1
<b>당기순이익</b>	<b>30.1</b>	<b>33.5</b>	<b>15.6</b>	<b>35.7</b>	<b>45.3</b>
지배주주지분 손이익	30.1	33.5	15.6	35.7	45.3

Balance Sheet					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	404.5	393.8	392.9	378.6	379.5
현금및현금성자산	158.4	178.2	178.8	152.1	140.5
매출채권	149.1	101.1	100.4	106.3	112.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	687.7	531.7	546.6	607.0	661.8
유형자산	12.4	11.7	12.0	12.2	12.4
무형자산	358.9	204.9	219.5	279.3	333.4
투자자산	175.0	156.3	156.2	156.7	157.2
<b>자산총계</b>	<b>1,092.2</b>	<b>925.5</b>	<b>939.5</b>	<b>985.6</b>	<b>1,041.2</b>
유동부채	368.0	169.4	167.9	177.7	187.4
매입채무	11.1	5.0	5.0	5.2	5.5
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	16.4	17.0	17.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>384.5</b>	<b>185.9</b>	<b>184.3</b>	<b>194.7</b>	<b>205.0</b>
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	290.4	326.1	371.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>707.8</b>	<b>739.6</b>	<b>755.2</b>	<b>791.0</b>	<b>836.2</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>44.7</b>	<b>179.6</b>	<b>147.6</b>	<b>190.8</b>	<b>211.7</b>
당기순이익(손실)	30.1	33.5	15.6	35.7	45.3
유형자산감가상각비	3.0	3.5	2.7	2.8	2.9
무형자산상각비	183.1	143.1	135.4	160.2	170.8
운전자본의 증감	-179.0	3.6	0.3	-2.1	-2.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-0.8</b>	<b>9.6</b>	<b>-146.2</b>	<b>-217.2</b>	<b>-222.8</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.9	-1.1	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의 감소(증가)	-24.9	18.7	0.1	-0.5	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-8.9</b>	<b>-174.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
차입금증감	-1.0	-172.2	-0.3	-0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>34.7</b>	<b>19.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-26.8</b>	<b>-11.6</b>
기초현금	123.7	158.4	178.2	178.8	152.1
기말현금	158.4	178.2	178.8	152.1	140.5

Key Financial Data					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	25,056	18,300	18,166	19,244	20,317
EPS(지배주주)	1,001	1,114	519	1,189	1,506
CFPS	8,185	6,394	5,122	6,815	7,614
EBITDAPS	8,051	6,089	5,606	7,390	8,125
BPS	23,546	24,606	25,125	26,314	27,820
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	51.5	38.6	76.2	33.3	26.3
PCR	6.3	6.7	7.7	5.8	5.2
PSR	2.1	2.4	2.2	2.1	1.9
PBR	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	242.0	183.0	168.5	222.1	244.2
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.0	4.7	4.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.4	4.6	2.1	4.6	5.6
EBITDA이익률	32.1	33.3	30.9	38.4	40.0
부채비율	54.3	25.1	24.4	24.6	24.5
금융비용부담률	1.2	0.8	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	6.4	7.8	67.1	132.7	158.4
매출채권회전율(x)	5.2	4.4	5.4	5.6	5.6
재고자산회전율(x)					