

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	59,000원
현재주가(25/4/24)	43,800원
상승여력	34.7%

영업이익(25F,십억원)	49		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	52		
EPS 성장률(25F,%)	-5.1		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6		
P/E(25F,x)	41.4		
MKT P/E(25F,x)	9.2		
KOSDAQ	726.08		
시가총액(십억원)	1,317		
발행주식수(백만주)	30		
유동주식비율(%)	45.2		
외국인 보유비중(%)	11.5		
베타(12M) 일간수익률	0.15		
52주 최저가(원)	34,100		
52주 최고가(원)	51,400		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	12.9	6.4
상대주가	-9.3	14.2	26.4



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

253450 · 미디어

스튜디오드래곤

상저하고, 진짜로

1Q25 Preview

매출 1,372억(-28.6% YoY), 영업이익 85억(-60.5% YoY)로 각각 컨센서스 1,368억/82억을 소폭 상회할 것으로 추정한다.

당분기 편성편수는 60회로 전년 대비 11편 감소했다. 넷플릭스&tvN 동시방영 드라마는 별들에게 물어봐 16회차가 방영됐다. 제작비 규모가 500억원대로 대작이었으나 후작업 등으로 제작기간이 길어진 점, 시청 성과가 부진했던 점을 고려할 때 원가율이 높았다. 이 외 원경과 그놈은 흑염룡이 방영됐다. OTT 오리지널로는 넷플릭스 단급 잔여 8회차, 티빙 원경 스페셜 2회차, 스터디그룹 10회차가 반영됐다.

TV 방영 편수가 40회차로 1Q24 52회차보다는 작지만 2Q24(24회차), 3Q24(23회차)보다는 많았고 텐트폴 작품이 포함된 점을 감안해 편성 매출을 369억원으로 추정한다. 그러나 OTT 동시방영 성과가 부진했고 오리지널 작품은 제작비 규모가 상대적으로 작은 티빙향이었던 점을 감안해 판매매출은 930억원(-29% YoY, -5% QoQ)로 예상한다. 높은 원가율로 인해 매출총이익률은 10%, 영업이익률 역시 6.2%로 낮았을 것이라 판단한다.

목표주가 59,000원 유지

목표주가 59,000원을 유지한다. 2025 EBIT 492억원에 Target EV/EBIT 32.5x를 적용했다.

이번 연도 동사의 실적 패턴은 전형적인 상저하고다. 2Q25 바닥을 마무리짓는다. 3Q부터 tvN 드라마 대부분이 동사 작품으로 채워지고 동 분기 말부터 수목 드라마 슬롯이 재개된다. Non-captive 작품 역시 증가한다. KBS의 <은애하는 도적에게>도 하반기 편성 예정이고 넷플릭스, 디즈니플러스, 티빙 오리지널도 모두 하반기 공개 예정이다. 글로벌 확장의 일환으로 진행 중인 일본 현지 제작 드라마도 하반기 두 편 편성 가능성이 매우 높다.

또한 24년 9월 언급한 제작비 절감 노력 역시 하반기부터 본격적으로 이익에 기여할 것으로 판단, 영업이익률이 7.9%로 전년 대비 1.3%p 개선될 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	698	753	550	624	735
영업이익 (십억원)	65	56	36	49	65
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.5	7.9	8.8
순이익 (십억원)	51	30	33	32	45
EPS (원)	1,684	1,001	1,114	1,057	1,483
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	4.2	5.6
P/E (배)	51.1	51.5	38.6	41.4	29.5
P/B (배)	3.9	2.2	1.7	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	137.2	117.3	179.4	190.5	753.1	550.1	624.5	734.9
YoY 성장률	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-28.6%	-14.5%	98.6%	45.9%	7.9%	-27.0%	13.5%	17.7%
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	36.9	31.6	43.7	50.8	154.1	127.2	163.0	187.8
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	93.0	79.9	130.9	132.7	588.9	406.5	436.6	515.1
기타	3.5	3.9	4.3	4.3	7.3	5.8	4.8	7.0	10.1	16.0	25.0	32.0
매출 총이익	28.7	18.1	5.9	15.3	13.8	12.4	29.8	37.6	87.9	68.0	93.5	123.3
매출총이익	14.9%	13.2%	6.6%	11.7%	10.0%	10.5%	16.6%	19.7%	11.7%	12.4%	15.0%	16.8%
제작원가	91.3	59.6	45.4	61.5	70.5	56.4	91.9	85.7	398.3	257.9	304.5	354.5
무형자산상각비	50.1	38.5	26.1	22.2	34.0	31.4	34.1	41.5	182.6	136.8	141.0	156.6
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	8.5	6.4	13.7	20.6	55.9	36.4	49.2	64.8
영업이익률	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	6.2%	5.5%	7.6%	10.8%	7.4%	6.6%	7.9%	8.8%
영업이익성장률	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-60.5%	-38.7%	흑전	285.0%	-14.3%	-34.8%	35.1%	31.7%
지배주주순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	9.2	7.4	13.6	19.1	30.1	33.5	31.8	44.6
Key data												
편성편수	71	46	58	46	60	43	94	96	331	221	293	329
Total ASP	2.7	3.0	1.6	2.8	2.3	2.7	1.9	2.0	2.3	2.5	2.1	2.2
편당 제작비	1.9	2.9	2.4	3.5	1.7	1.9	1.4	1.3	1.7	2.6	1.5	1.6

자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	49.2	- 드라마 제작 수요 증가에 따른 기대감을 반영해 최근 3년 EV/EBIT
Target EV/EBIT	32.5x	평균의 +1SD 적용
(- 순차입금)	-176.7	- 최근 3년은 코로나 이후 드라마 제작 수요가 급감한 시기
적정 시가총액	1,775	
희석주식수(천주)	30,058	
목표주가(원)	59,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	43,800	
상승여력	34.7%	

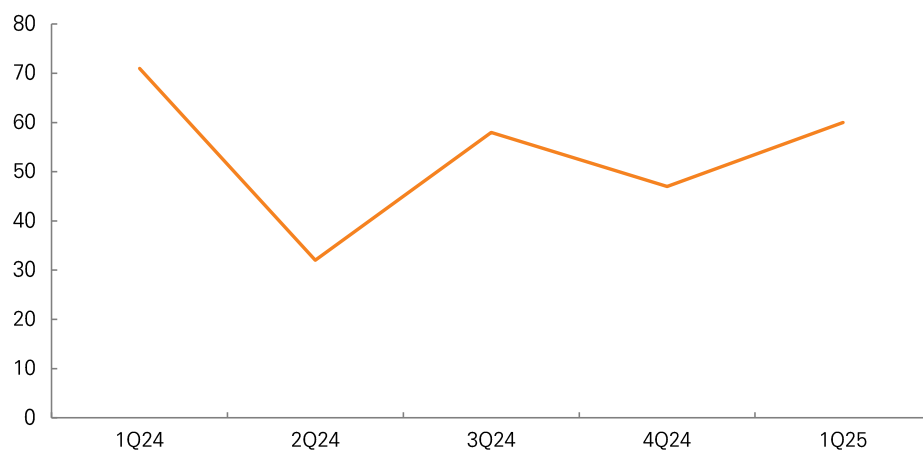
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 드라마 방영/납품 일정 추정

시기		tvN	KBS	넷플릭스	디즈니플러스	티빙	해외
1Q	1월	월화	원경(SD)	탄금		원경, 스타디그룹	
		수목					
		금토					
		토일	별들에게 물어봐(SD)				
	2월	월화					
		수목					
		금토					
		토일	별들에게 물어봐(SD)				
	3월	월화	그놈은 흑염룡(SD)				
		수목					
		금토					
		토일	감자연구소(ENM)				
2QF	4월	월화	이혼보험(지니)	다 이루어질지니(일부)			
		수목					
		금토					
		토일	슬전생(ENM)				
	5월	월화	금주를 부탁해(SD)				
		수목					
		금토					
		토일	미지의 서울(SD)				
	6월	월화	금주를 부탁해(SD)				
		수목					
		금토					
		토일	미지의 서울(SD)				
3QF	7월	월화	견우선녀(SD)	다 이루어질지니(일부)	조각도시		내 남편과 결혼해줘 (일본)
		수목					
		금토					
		토일	서초동(ENM)				
	8월	월화	첫사랑(SD)				
		수목					
		금토					
		토일	서초동(ENM)				
	9월	월화	신사장(SD)				
		수목	SD				
		금토					
		토일	폭군(SD)				
4QF	10월	월화	신사장(SD)	자백의 대가		친애하는 X	일본
		수목	SD				
		금토					
		토일	태풍상사(SD)				
	11월	월화	알미운사랑(SD)				
		수목	SD				
		금토	은애하는 도적에게(SD)				
		토일	태풍상사(SD)				
	12월	월화	스프링피버(ENM)				
		수목	SD				
		금토					
		토일	프로보노(SD)				

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 편성편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 편성편수 추이

유형		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
1	동시방영-넷플릭스	24	14	16	0	16
2	동시방영 - non넷플 - captive	28	2	0	24	24
3	동시방영 - non넷플 - noncaptive	0	8	7	9	0
4	넷플릭스 오리지널	19	8	15	4	8
5	non넷플 해외OTT 오리지널	0	0	20	10	0
6	국내OTT 오리지널	0	0	0	0	12
합계		71	32	58	47	60

자료: 스튜디오드래곤 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753	550	624	735
매출원가	665	482	531	612
매출총이익	88	68	93	123
판매비와관리비	32	32	44	59
조정영업이익	56	36	49	65
영업이익	56	36	49	65
비영업손익	-19	-8	-10	-11
금융손익	-4	1	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	28	39	54
계속사업법인세비용	7	-5	7	10
계속사업이익	30	33	32	45
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	33	32	45
지배주주	30	33	32	45
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	32	45
지배주주	47	32	32	45
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	242	183	194	225
FCF	42	178	163	172
EBITDA 마진율 (%)	32.1	33.3	31.1	30.6
영업이익률 (%)	7.4	6.5	7.9	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.0	5.1	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	405	394	461	523
현금 및 현금성자산	158	178	211	230
매출채권 및 기타채권	149	101	121	142
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	98	115	129	151
비유동자산	688	532	529	534
관계기업투자등	12	4	4	4
유형자산	12	12	13	15
무형자산	359	205	200	203
자산총계	1,092	926	990	1,057
유동부채	368	169	200	221
매입채무 및 기타채무	69	44	59	56
단기금융부채	172	3	3	3
기타유동부채	127	122	138	162
비유동부채	16	16	18	20
장기금융부채	10	6	6	6
기타비유동부채	6	10	12	14
부채총계	384	186	218	241
지배주주지분	708	740	771	816
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	307	351
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	708	740	771	816

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	45	180	168	177
당기순이익	30	33	32	45
비현금수익비용가감	216	159	145	162
유형자산감가상각비	3	4	4	3
무형자산상각비	183	143	141	157
기타	30	12	0	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-179	4	-2	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	68	-19	-21
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-27	5	1
법인세납부	-22	-16	-7	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	10	-135	-157
유형자산처분(취득)	-3	-1	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	-1	-137	-159
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	0	0	-1
기타투자활동	6	12	7	8
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	-175	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-172	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-3	0	0
현금의 증가	35	20	32	19
기초현금	124	158	178	211
기말현금	158	178	211	230

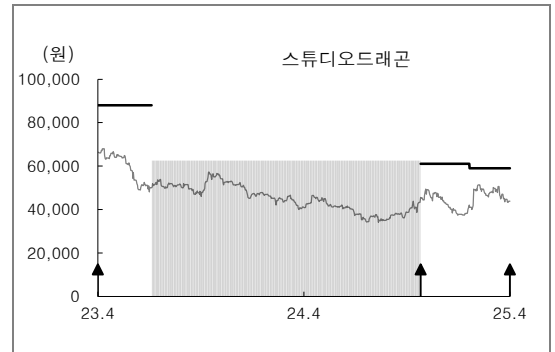
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	51.5	38.6	41.4	29.5
P/CF (x)	6.3	6.7	7.4	6.4
P/B (x)	2.2	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	6.5	6.1	5.7	4.8
EPS (원)	1,001	1,114	1,057	1,483
CFPS (원)	8,185	6,394	5,883	6,888
BPS (원)	23,546	24,606	25,663	27,147
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	7.9	-27.0	13.5	17.7
EBITDA증가율 (%)	10.7	-24.4	6.1	16.0
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	-34.9	35.2	31.7
EPS증가율 (%)	-40.6	11.3	-5.1	40.3
매출채권 회전율 (회)	5.2	4.4	5.6	5.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	48.7	59.9	70.3	57.1
ROA (%)	2.8	3.3	3.3	4.4
ROE (%)	4.4	4.6	4.2	5.6
ROIC (%)	8.5	9.7	11.1	14.1
부채비율 (%)	54.3	25.1	28.3	29.5
유동비율 (%)	109.9	232.4	229.8	236.5
순차입금/자기자본 (%)	3.3	-22.8	-26.6	-27.5
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	7.8	106.7	140.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤 (253450)				
2025.02.13	매수	59,000	-	-
2024.11.18	매수	61,000	-29.19	-19.02
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2023.04.13	매수	88,000	-31.44	-19.77



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.