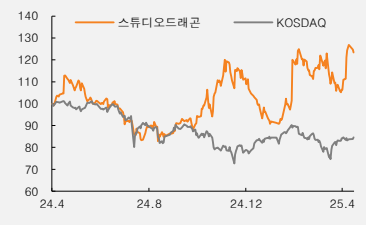


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 63,000원
현재주가(25/5/8)	50,800원
상승여력	24.0%

영업이익(25F, 십억원)	52
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	51
EPS 성장률(25F, %)	39.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.6
P/E(25F, x)	32.8
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSDAQ	729.59

시가총액(십억원)	1,527
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	45.2
외국인 보유비중(%)	11.8
베타(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	34,100
52주 최고가(원)	52,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.4	23.9	18.0
상대주가	-0.3	26.2	41.1



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraesec.com

253450 · 미디어

스튜디오드래곤

판매 매출에 거는 기대

1Q25 Review

매출액 1,338억원으로 컨센서스에 부합했으나 영업이익이 43억원으로 컨센서스 74억원을 41.9% 하회했다.

이익 하회는 작품의 저조한 시청 성과로 이익률이 낮았던 것에 기인한다. 당분기 매출총이익률은 8.5%로 Factset 컨센서스 12%와 당사 추정치 10%를 약 2%p 하회했다. 1Q 대표작 별들에게 물어봐 언론에서 보도된 제작비가 500억원에 이르는 대작이다. 그러나 최고 시청률 3.9%, 종영 시청률 1%대로 그 시청 성과가 좋지 않아 페널티 성격의 비용이 부과됐다. 판권비는 71억원으로 전년동기와 유사한 규모를 기록했다.

2025 Preview

1Q 실적이 당사 추정치를 하회했으나 25년 매출 및 영업이익 추정치를 각각 1.4%/6.1% 상향했다. 매출을 상향한 근거는 당분기 판매 매출(982억원)이 기존 추정치(930억원)를 상회한 데 있다. 글로벌 OTT에 판매되는 판권 및 오리지널의 리쿠플이 4Q 이후로 지속 상승하고 있다고 판단했다.

이익률 상향은 당사의 실비 정산을 통한 제작비 비용 절감 계획이 구체화된 데 기인한다. 당사는 상반기 작품 중 75%에, 하반기 작품 중 93%에 실비 정산을 적용해 각 작품 당 기존 대비 10%의 제작비를 절감하겠다고 밝혔다. 이에 25년 매출 총이익률을 기존 15%에서 0.5%p 상향했다.

목표 주가 63,000원으로 7% 상향

직전 59,000원에서 63,000원으로 목표 주가를 상향한다. 25년 영업이익 521억원에 Target EV/EBIT 32.5x를 적용했다. 비용 절감으로 인한 이익률 상향에 근거한다. 2Q는 편성편수 43편으로 전년 동기보다도 저조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 그러나 글로벌 진출 본격화로 인한センチメント 개선이 기대된다.

6월 아마존 프라임에 공개되는 '내 남편과 결혼해줘 일본판'을 시작으로 7월 TBS와 합작한 하츠코이 도그즈가 방영된다. 8월에는 옥택연 주연의 일본 넷플릭스 오리지널 소울메이트가 공개되는 등 일본으로의 시장 확장이 전개될 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	698	753	550	630	735
영업이익 (십억원)	65	56	36	52	65
영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.5	8.3	8.8
순이익 (십억원)	51	30	33	47	57
EPS (원)	1,684	1,001	1,114	1,551	1,901
ROE (%)	7.5	4.4	4.6	6.1	7.0
P/E (배)	51.1	51.5	38.6	32.8	26.7
P/B (배)	3.9	2.2	1.7	1.9	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

미국 진출도 진행되고 있다. 동사는 미국 자회사 Studio Dragon Investments의 유상증자에 참여해 미국 드라마 제작 시장 참여를 위한 준비를 마쳤다. 미국 영화 제작사 스카이댄스 미디어의 지분 2.4%의 지분을 취득한 것이 그 시작인 것으로 보인다. 또한 CJ ENM의 자회사 피프스시즌과도 협업을 모색할 것으로 보인다.

중국 또한 기회다. 아이돌 가수의 단독 공연 등 한한령 해제 분위기가 감지되고 있는 가운데 콘텐츠 방영 허가가 날 경우 곧바로 인식될 수 있는 잔여 계약금이 존재한다. 뉴스 보도와 함께 실적 추정치 상향이 이뤄질 수 있다.

표 1. 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	115.6	179.5	200.9	753.1	550.1	629.7	735.1
YoY 성장률	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3	-15.7	98.7	53.9	7.9%	-27.0%	14.5	16.7
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	31.6	43.7	54.5	154.1	127.2	163.0	187.8
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	79.9	130.9	132.7	588.9	406.5	441.8	515.3
기타	3.5	3.9	4.3	4.3	2.3	4.1	4.9	13.7	10.1	16.0	25.0	32.0
매출총이익	28.7	18.1	5.9	15.3	11.4	11.7	29.9	44.9	87.9	68.0	97.9	123.2
매출총이익률	14.9%	13.2%	6.6%	11.7%	8.5%	10.1%	16.7%	22.4%	11.7%	12.4%	15.5%	16.8%
제작원가	91.3	59.6	45.4	61.5	미공시	55.5	91.9	87.7	398.3	257.9	303.9	354.6
무형자산상각비	50.1	38.5	26.1	22.2	미공시	31.4	34.1	41.3	182.6	136.8	140.8	156.6
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	4.3	6.0	13.7	28.1	55.9	36.4	52.1	64.7
영업이익률	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	5.2%	7.7%	14.0%	7.4%	6.6%	8.3%	8.8%
영업이익성장률	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-80.1	-43.1	흑전	425.5	-14.3%	-34.8%	43.1	24.2
지배주주순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	2.4	8.2	14.8	27.3	30.1	33.5	46.6	57.1
Key data												
편성편수	71	46	58	46	59	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. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			
			잠정치	추정치	과리율	컨센서스
매출액	192.1	130.6	133.8	137.2	-2.5%	134.3
영업이익	21.5	5.4	4.3	8.5	-49.4%	7.4
영업이익률 (%)	11.2	4.1	3.2	6.2	-3.0%p	5.5

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 실적 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률(%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	620.9	734.4	629.7	735.1	+1.4%	+0.1%	판매 매출 상회로 판권/OTT 오리지널 리콥을 상향
영업이익	49.1	64.4	52.1	64.7	+6.1%	+0.5%	실비 정산 계획 구체화에 따른 비용 절감 적용
영업이익률	7.9%	8.8%	8.3%	8.8%	+0.4%p	-	

자료: 스튜디오드래곤, QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. Valuation

(십억원)

항목	값	
25F EBIT	52.1	- 드라마 제작 수요 증가에 따른 기대감을 반영해 최근 3년 EV/EBIT
Target EV/EBIT	32.5x	평균의 +1SD 적용
(- 순차입금)	-204.9	- 최근 3년은 코로나 이후 드라마 제작 수요가 급감한 시기
적정 시가총액	1,898	
희석주식수(천주)	30,058	
목표주가(원)	63,000	천의자리 반올림
현재주가(원)	50,800	
상승여력	24.0%	

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 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)				내 남편과 결혼해줘 (일본)
		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	조각도시		소울메이트
		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	
		수목	SD				
		금토					
		토일	태풍상사(SD)				
	11월	월화	알미운사랑(SD)				
		수목	SD				
		금토					
		토일	태풍상사(SD)				
	12월	월화	스프링피버(ENM)				
		수목	SD				
		금토					
		토일	프로보노(SD)				

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

스튜디오드래곤

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753	550	630	735
매출원가	665	482	532	612
매출총이익	88	68	98	123
판매비와관리비	32	32	46	58
조정영업이익	56	36	52	65
영업이익	56	36	52	65
비영업손익	-19	-8	4	3
금융손익	-4	1	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	28	56	68
계속사업법인세비용	7	-5	9	11
계속사업이익	30	33	47	57
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	33	47	57
지배주주	30	33	47	57
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	47	57
지배주주	47	32	47	57
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	242	183	197	225
FCF	42	178	176	184
EBITDA 마진율 (%)	32.1	33.3	31.3	30.6
영업이익률 (%)	7.4	6.5	8.3	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	6.0	7.5	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	405	394	477	551
현금 및 현금성자산	158	178	225	257
매출채권 및 기타채권	149	101	122	142
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	98	115	130	152
비유동자산	688	532	529	534
관계기업투자등	12	4	4	4
유형자산	12	12	13	15
무형자산	359	205	200	203
자산총계	1,092	926	1,006	1,084
유동부채	368	169	202	221
매입채무 및 기타채무	69	44	59	56
단기금융부채	172	3	3	3
기타유동부채	127	122	140	162
비유동부채	16	16	18	20
장기금융부채	10	6	6	6
기타비유동부채	6	10	12	14
부채총계	384	186	220	241
지배주주지분	708	740	786	843
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	321	379
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	708	740	786	843

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	45	180	181	189
당기순이익	30	33	47	57
비현금수익비용가감	216	159	147	163
유형자산감가상각비	3	4	4	3
무형자산상각비	183	143	141	157
기타	30	12	2	3
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-179	4	-3	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	68	-20	-20
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	-27	5	1
법인세납부	-22	-16	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	10	-134	-156
유형자산처분(취득)	-3	-1	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	-1	-137	-159
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	0	-1	-1
기타투자활동	6	12	9	9
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	47	33
기초현금	124	158	178	225
기말현금	158	178	225	257

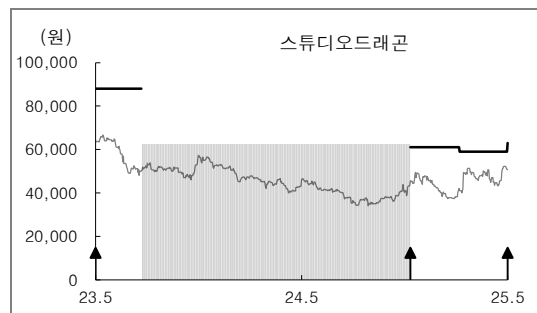
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	51.5	38.6	32.8	26.7
P/CF (x)	6.3	6.7	7.9	6.9
P/B (x)	2.2	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	6.5	6.1	6.6	5.7
EPS (원)	1,001	1,114	1,551	1,901
CFPS (원)	8,185	6,394	6,437	7,336
BPS (원)	23,546	24,606	26,157	28,058
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	14.5	16.7
EBITDA증가율 (%)	10.7	-24.4	7.6	14.4
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	-34.9	43.1	24.2
EPS증가율 (%)	-40.6	11.3	39.2	22.6
매출채권 회전율 (회)	5.2	4.4	5.7	5.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	48.7	59.9	70.0	56.9
ROA (%)	2.8	3.3	4.8	5.5
ROE (%)	4.4	4.6	6.1	7.0
ROIC (%)	8.5	9.7	12.0	14.3
부채비율 (%)	54.3	25.1	27.9	28.6
유동비율 (%)	109.9	232.4	236.4	248.8
순차입금/자기자본 (%)	3.3	-22.8	-27.9	-29.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	7.8	113.0	140.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤 (253450)				
2025.05.09	매수	63,000	-	-
2025.02.13	매수	59,000	-19.97	-11.53
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.