



BUY (유지)

목표주가(12M) 59,000원
현재주가(8.07) 46,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	805.81
52주 최고/최저(원)	56,000/34,100
시가총액(십억원)	1,402.2
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	118.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	11.68
주요주주 지분율(%)	
CJ E&M 외 3인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	616.5	687.8
영업이익(십억원)	42.6	62.4
순이익(십억원)	33.5	50.6
EPS(원)	1,127	1,682
BPS(원)	25,757	27,478

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	574.7	635.3
영업이익	55.9	36.4	34.2	60.2
세전이익	37.2	28.2	39.8	67.6
순이익	30.1	33.5	31.8	54.1
EPS	1,001	1,114	1,058	1,799
증감율	(40.56)	11.29	(5.03)	70.04
PER	51.45	38.64	44.09	25.93
PBR	2.19	1.75	1.82	1.70
EV/EBITDA	6.48	6.13	6.06	4.94
ROE	4.40	4.63	4.21	6.77
BPS	23,546	24,606	25,664	27,463
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsokim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 08일 | 기업분석_ Earnings Review

스튜디오드래곤 (253450)

하반기부터 실적 정상화

박스권 내 저점에서는 언제나 좋은 투자 기회

작년에 이어 올해 실적도 부진하지만 내년 추가 편성 확대 가능성과 제작비 비용 구조 변화를 통한 절감 노력 등이 최근 주가의 저점을 높여가고 있다. 연간 400~600억원 내외의 영업이익이 갈려 있어 주가 역시 박스권 내에서 움직이고 있기에, 오히려 밸류에이션의 저점에서는 투자 매력도가 높을 수 있다. 그런 맥락에서 예상 P/E 25배 이하의 주가(약 4.8만원)는 가격 그 자체로 비중확대의 구간이 될 수 있으며, 4분기는 편성 확대 및 한한령 완화 모멘텀이 겹쳐 있기에 단기적 관점에서라도 좋은 매수 기회라고 판단한다.

2Q Review: OP -29억원(적전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,145억원(-17% YoY)/-29억원(적전)으로 컨센서스(12억원)를 하회했다. 편성은 41회(TV 27, OTT 14)으로 역대 최저 수준이다. TV는 <금주를 부탁해>, <미지의 서울>, OTT는 <다 이루어질 지니> 8회 등이 편성/판매되었으나 <별들에게 물어봐> 관련 상각비가 크게 반영되며 적자 전환했다. 다만, 3분기에만 80회차 이상, 하반기로는 TV 9편 포함 14편(상반기 9편)의 드라마 편성이 계획되어 있어 실적은 빠르게 개선될 것이다. 미국에서는 하반기 시리즈 오더 수주를 기대하고 있다.

내년까지 보면 올해보다는 무조건 좋다

캡티브 드라마 제작사의 가치는 편성에서 나오는데, 하반기 편성 확대 뿐만 아니라 내년에도 수목드라마의 온기 반영으로 편성이 늘어날 가능성이 높다. 미국에서 시리즈 오더가 확대되면 추가적인 성장 모멘텀이 될 것이다. 4분기 한한령 완화 기대감도 확대될 가능성이 높고, 올해 <별들에게 물어봐>의 아쉬운 흥행에 따른 기저효과 등을 감안할 때 2026년 증익은 가시성이 매우 높아 4분기 주가 반등 가능성이 높을 것으로 예상된다.

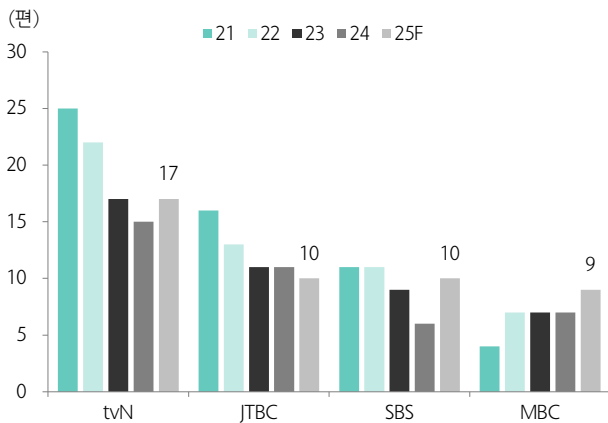
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	753	550	575	635	192	137	90	131	134	114	164	162
편성	154	127	120	149	47	31	22	28	33	17	31	39
판매	589	406	439	470	141	102	64	98	98	92	129	120
기타	10	16	16	16	3	4	4	5	2	5	5	4
매출총이익	88	68	67	95	29	18	6	15	11	4	23	28
GPM	12%	12%	12%	15%	15%	13%	7%	12%	9%	3%	14%	17%
영업이익	56	36	34	60	22	10	(1)	5	4	(3)	16	17
OPM	7%	7%	6%	9%	11%	8%	-1%	4%	3%	-3%	10%	10%
순이익	30	33	32	54	20	8	(6)	11	2	(4)	15	18

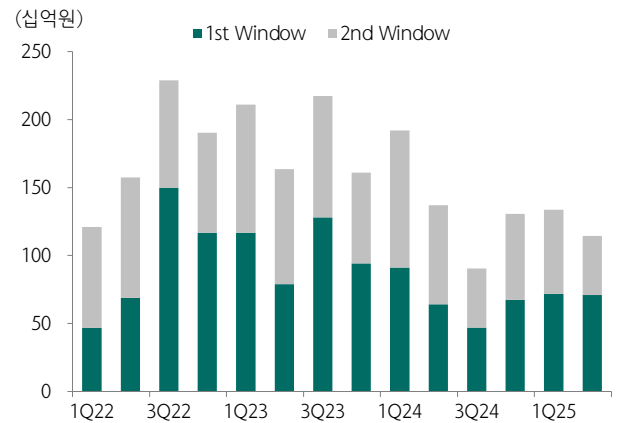
자료: 하나증권

도표 2. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



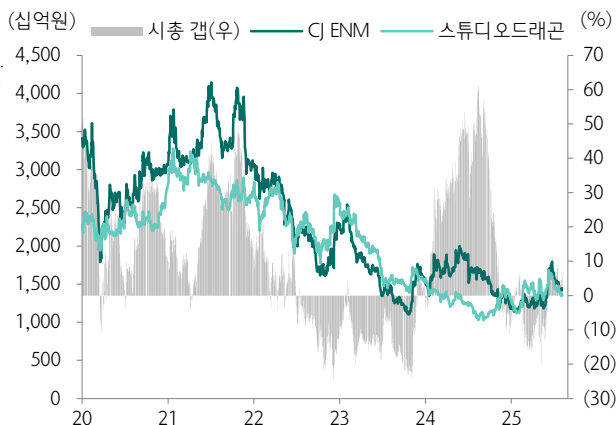
자료: 언론, 하나증권

도표 3. Window별 매출액 추이



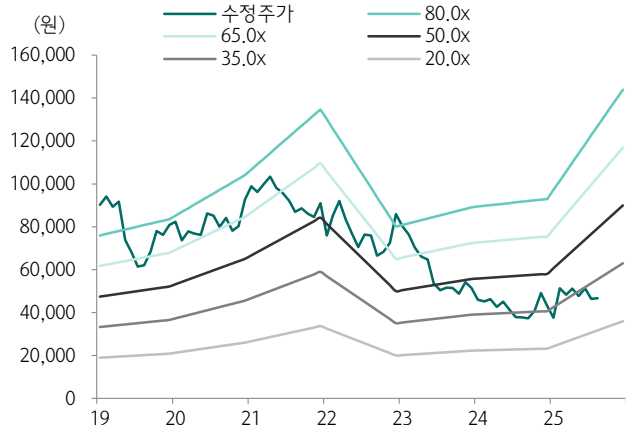
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 드라마 라인업 (3Q25-4Q25)

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	3Q25	첫, 사랑을 위하여	엄정아, 박해준	12
			신사장 프로젝트	한석규, 배현성	12
		4Q25	알미운 사랑	이정재, 임지연	12
			스프링피버	안보현, 이주빈	16
	토일	3Q25	폭군의 셰프	임윤아, 강한나	12
		4Q25	태풍상사	이준호, 김민하	16
			프로보노	정경호, 소주연	12

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 성장 전략

(단위: 십억원)



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 8. 스튜디오드래곤 성장 전략

(단위: 십억원)



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	574.7	635.3	675.6
매출원가	665.3	482.1	507.9	540.2	571.2
매출총이익	87.8	68.0	66.8	95.1	104.4
판매비	32.0	31.6	32.6	34.9	37.4
영업이익	55.9	36.4	34.2	60.2	67.0
금융손익	(2.6)	12.0	8.2	10.0	11.7
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
세전이익	37.2	28.2	39.8	67.6	76.2
법인세	7.1	(5.3)	8.0	13.5	15.2
계속사업이익	30.1	33.5	31.8	54.1	60.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	31.8	54.1	60.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.1	33.5	31.8	54.1	60.9
지배주주지분포괄이익	46.9	31.7	31.8	54.1	60.9
NOPAT	45.2	43.2	27.3	48.2	53.6
EBITDA	242.0	183.0	208.3	248.5	164.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.91	(26.96)	4.47	10.54	6.34
NOPAT증가율	(19.72)	(4.42)	(36.81)	76.56	11.20
EBITDA증가율	10.76	(24.38)	13.83	19.30	(33.88)
영업이익증가율	(14.26)	(34.88)	(6.04)	76.02	11.30
(지배주주)순이익증가율	(40.51)	11.30	(5.07)	70.13	12.57
EPS증가율	(40.56)	11.29	(5.03)	70.04	12.67
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.36	11.62	14.97	15.45
EBITDA이익률	32.13	33.27	36.24	39.12	24.32
영업이익률	7.42	6.62	5.95	9.48	9.92
계속사업이익률	4.00	6.09	5.53	8.52	9.01

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	1,058	1,799	2,027
BPS	23,546	24,606	25,664	27,463	29,490
CFPS	8,185	6,394	6,886	8,250	5,398
EBITDAPS	8,050	6,089	6,930	8,267	5,464
SPS	25,056	18,300	19,119	21,137	22,478
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	51.45	38.64	44.09	25.93	23.01
PBR	2.19	1.75	1.82	1.70	1.58
PCFR	6.29	6.73	6.77	5.65	8.64
EV/EBITDA	6.48	6.13	6.06	4.94	6.54
PSR	2.06	2.35	2.44	2.21	2.08
재무비율(%)					
ROE	4.40	4.63	4.21	6.77	7.12
ROA	2.76	3.32	3.46	5.68	5.94
ROIC	11.06	12.99	9.52	15.77	20.62
부채비율	54.32	25.13	18.64	19.71	19.78
순부채비율	2.87	(23.33)	(22.43)	(25.06)	(40.76)
이자보상배율(배)	6.38	7.83	(45.38)	(30.69)	(34.32)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	404.5	393.8	354.3	411.8	581.9
금융자산	161.4	182.1	132.6	166.6	321.2
현금성자산	158.4	178.2	128.7	162.7	317.3
매출채권	149.1	101.1	106.2	117.4	124.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	115.5	127.8	135.9
비유동자산	687.7	531.7	560.9	576.5	479.9
투자자산	175.0	156.3	156.6	157.5	158.1
금융자산	162.7	152.1	152.2	152.6	152.9
유형자산	12.4	11.7	11.4	11.2	8.9
무형자산	358.9	204.9	234.0	249.0	154.1
기타비유동자산	141.4	158.8	158.9	158.8	158.8
자산총계	1,092.2	925.5	915.2	988.3	1,061.8
유동부채	368.0	169.4	126.9	144.7	156.6
금융부채	172.0	3.3	(46.6)	(46.4)	(46.3)
매입채무	11.1	5.0	5.2	5.8	6.1
기타유동부채	184.9	161.1	168.3	185.3	196.8
비유동부채	16.5	16.4	16.9	18.0	18.8
금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	6.8	10.2	10.7	11.8	12.6
부채총계	384.5	185.9	143.8	162.7	175.4
지배주주지분	707.8	739.6	771.4	825.5	886.4
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(22.3)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
이익잉여금	242.0	274.8	306.6	360.7	421.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	771.4	825.5	886.4
순금융부채	20.3	(172.6)	(173.0)	(206.9)	(361.3)

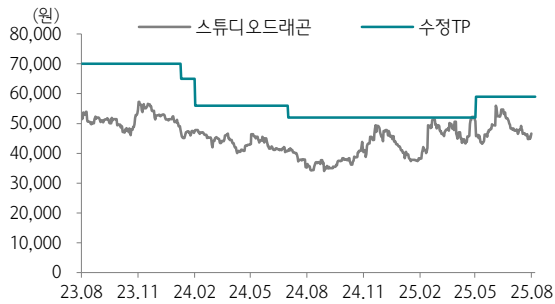
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	201.7	240.5	151.0
당기순이익	30.1	33.5	31.8	54.1	60.9
조정	193.6	142.5	167.3	180.4	86.1
감가상각비	186.1	146.6	174.2	188.3	97.2
외환거래손익	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	5.9	(0.7)	(6.9)	(7.9)	(11.1)
영업활동 자산부채 변동	(179.0)	3.6	2.6	6.0	4.0
투자활동 현금흐름	(0.7)	9.6	(197.2)	(198.0)	8.6
투자자산감소(증가)	(25.3)	19.2	(0.3)	(0.9)	(0.6)
자본증가(감소)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	0.0
기타	27.5	(8.5)	(193.9)	(194.1)	9.2
재무활동 현금흐름	(9.7)	(176.6)	(49.2)	2.2	2.1
금융부채증가(감소)	(1.0)	(172.2)	(49.9)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(4.4)	0.7	2.0	2.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	34.3	12.6	(41.2)	34.0	154.7
Unlevered CFO	246.0	192.2	207.0	248.0	162.3
Free Cash Flow	41.9	178.5	198.7	237.5	151.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.9	BUY	59,000		
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%
24.2.8	BUY	56,000	-22.10%	-15.80%
24.1.16	BUY	65,000	-28.34%	-27.00%
23.7.10	BUY	70,000	-26.41%	-18.14%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 07일