

스튜디오드래곤 253450

IP ValueUp 스튜디오로 Level Up

26년 본격적인 실적 턴어라운드 전망

스튜디오드래곤의 26년 실적은 매출액 6,436억원(+20% YoY), 영업이익 512억원(+81% YoY, OPM 8%)으로 턴어라운드를 전망한다. 매출 성장은 tvN 수/목 라인업 재개, 국내외 OTT 및 지상파 방송사향 드라마 공급, 해외 제작 확대가 견인할 것이다. 동사의 연간 드라마 제작 물량은 24년 18편→25년 21편→26년 26편+로 증가할 것으로 추정한다. 수익성은 선판매 증가, 제작비 실비정산 및 AI를 활용한 비용 효율화로 턴어라운드를 전망한다.

드라마 제작 스튜디오 → IP 종합 스튜디오로 레벨업

최근 3년간 국내 드라마 제작업은 성장과 수익성의 한계에 부딪히며 주가도 부진했다. 드라마 제작비가 상승하고 방송 광고가 감소하며 채널의 드라마 편성이 축소돼 드라마 제작사는 외형 감소 및 수익성 하락을 겪었다. 스튜디오드래곤 역시 23년 매출을 최고점으로 2년 연속 외형이 감소했고 수익성은 20-22년 평균 OPM 10%에서 25년 5%로 하락한 것으로 추정한다. 26년 비용 효율화 및 드라마 제작 물량 증가로 실적 반등이 기대되나 수익 구조의 한계도 분명하다.

그러나 스튜디오드래곤은 IP 사업 확대로 드라마 제작업의 한계를 극복할 것으로 기대된다. 동사는 매년 20-30편의 화제성 높은 드라마를 꾸준히 제작할 수 있는 채널 협상력과 제작 경쟁력을 바탕으로 IP 신사업을 확대할 계획이다. 단순히 드라마 관련 굿즈를 판매하고 팝업스토어를 운영하는 것에서 나아가 커머스(브랜드 구축), 디지털(유튜브, 숏폼으로 양방향 콘텐츠 제작), 캐릭터(공식 캐릭터 세계관 활용), 휴먼IP(신인 배우 발굴)와 같은 4가지 영역으로 IP 사업을 다각화한다. 동사의 제작 드라마들을 플랫폼으로 활용하여 IP를 노출시키고 개발하며 지속적인 실적 성장이 가능한 비즈니스 모델로 변화하는 것이다. 현재 동사의 IP 사업 수익성은 50%에 달하며 IP 사업 매출 비중은 22-25년 평균 3%에서 중장기적으로 30%까지 상승하며 실적 성장을 견인할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 6만원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 26년 EBITDA 대비 목표배수 8배를 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	698	753	550	537	646
영업이익	65	56	36	28	54
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.6	5.3	8.3
세전이익	59	37	28	27	50
지배주주지분순이익	51	30	33	28	47
EPS(원)	1,682	1,001	1,114	929	1,564
증감률(%)	29.3	-40.5	11.3	-16.6	68.3
ROE(%)	7.5	4.4	4.6	3.7	5.9
PER(배)	51.1	51.5	38.6	41.9	24.9
PBR(배)	3.9	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	7.1	5.0

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.12.15

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(12/12)	38,950원
상승여력	54.0%

Stock Data

KOSDAQ	937.3pt
시가총액(보통주)	1,171십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	78천주
60일 평균거래대금	3,342백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	57,000원
52주 최저가	36,300원
주요주주	
CIEM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.9	-6.3
3M	-15.7	-28.0
6M	-28.1	-46.9

주가차트

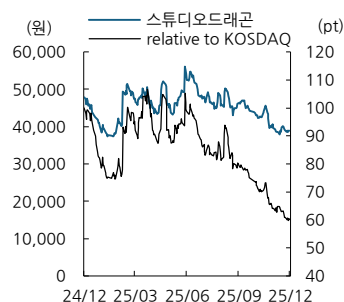


그림1 스튜디오드래곤의 IP 신규 사업



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤의 IP 신규 사업 성장 전략



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤의 IP 신규 사업 중장기 목표

콘텐츠는 순간의 성과이고, IP는 축적의 구조 콘텐츠를 '잘 만드는'을 넘어 IP를 '잘 설계하는' 디자인 셋업		
	콘텐츠	IP
정의	하나의 완성된 결과물(드라마, 영화, 예능 등)	반복적으로 활용 가능한 '원천자산'
초점	'완성도' - 얼마나 잘 만들었는가?	'지속성' - 얼마나 오래 살아 남는가?
평가기준	시청률, 화제성, 수상 등	팬덤, 브랜드화, 확장성, 수익 다각화 등
수명	방영 후 3개월	수년간 확장 가능
예시	<눈물의 여왕>한 편의 성공	원작 웹툰 → 드라마 → 굿즈 → 게임
역할	PD, 작가, 감독 중심의 크리에이티브	PD, IP전략, 콘텐츠사업 공동 설계

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤의 IP 신규 사업 중장기 목표



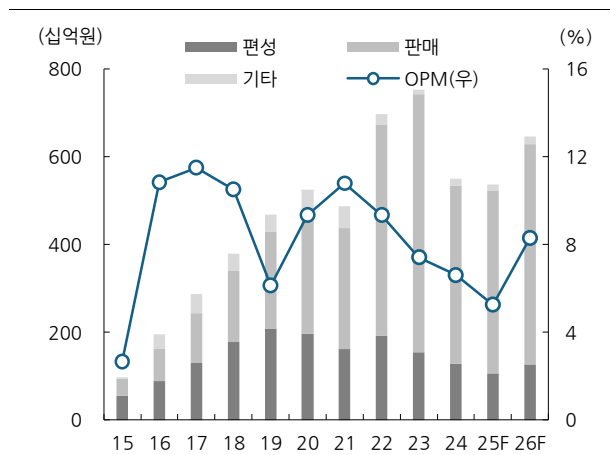
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표1 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	136.5	152.0	753.1	550.1	536.8	646.4
YoY	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3%	-16.5%	51.1%	16.4%	7.9%	-27.0%	-2.4%	20.4%
1. 편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.6	28.0	154.1	127.2	106.2	126.0
YoY	9.5%	-27.6%	-38.4%	-17.2%	-29.7%	-43.6%	28.0%	1.3%	-20.0%	-17.4%	-16.5%	18.6%
2. 판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	105.9	119.9	588.9	406.5	416.5	502.0
YoY	-14.7%	-13.8%	-64.2%	-20.9%	-30.5%	-9.8%	64.4%	22.0%	22.6%	-31.0%	2.5%	20.5%
3. 기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	3.0	4.2	10.1	16.4	14.2	18.4
YoY	50.7%	85.4%	85.8%	36.4%	-33.3%	20.9%	-31.7%	-10.0%	-59.7%	61.2%	-13.3%	30.0%
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	4.3	-2.9	10.5	16.4	55.9	36.4	28.2	53.6
YoY	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-80.1%	적전	흑전	206%	-14.3%	-34.9%	-22.4%	90.0%
영업이익률	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	-2.5%	7.7%	10.8%	7.4%	6.6%	5.3%	8.3%
순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	2.4	-3.7	8.9	20.4	30.1	33.5	27.9	47.0
YoY	9.8%	-20.0%	적전	흑전	-88.3%	적전	흑전	81.0%	-40.5%	11.3%	-16.6%	68.3%
순이익률	10.5%	5.9%	-6.8%	8.6%	1.8%	-3.3%	6.5%	13.4%	4.0%	6.1%	5.2%	7.3%

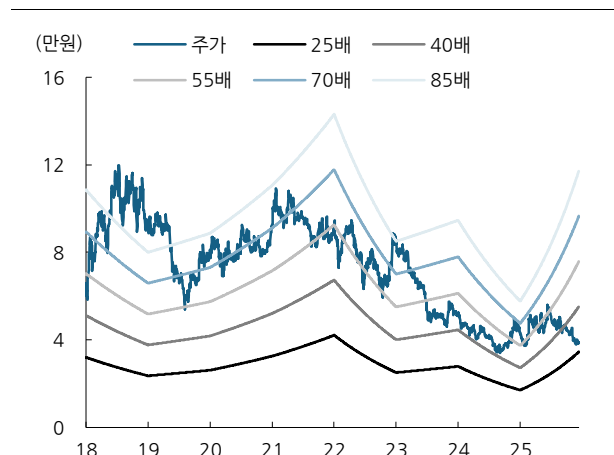
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 스튜디오드래곤 주요 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 스튜디오드래곤의 PER 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	400	405	394	228	417	매출액	698	753	550	537	646
현금 및 현금성자산	124	158	178	8	185	매출원가	598	665	482	479	563
매출채권 및 기타채권	142	149	101	93	99	매출총이익	100	88	68	58	84
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	35	32	32	29	30
기타	135	97	115	127	133	영업이익	65	56	36	28	54
비유동자산	691	688	532	816	685	(EBITDA)	219	242	183	170	208
관계기업투자등	150	172	153	421	438	금융손익	6	-1	14	2	9
유형자산	11	12	12	9	5	이자비용	5	9	5	0	0
무형자산	378	359	205	225	74	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,091	1,092	926	1,044	1,102	기타영업외손익	-13	-17	-21	-3	-13
유동부채	416	368	169	229	238	세전계속사업이익	59	37	28	27	50
매입채무 및 기타채무	87	71	46	55	58	계속사업법인세비용	8	7	-5	-1	3
단기금융부채	173	172	3	44	44	계속사업이익	51	30	33	28	47
기타유동부채	156	125	120	130	136	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	16	46	48	당기순이익	51	30	33	28	47
장기금융부채	9	10	6	5	5	지배주주	51	30	33	28	47
기타비유동부채	4	7	10	41	42	총포괄이익	-26	48	33	28	47
부채총계	430	384	186	275	286	매출총이익률 (%)	14.3	11.7	12.4	10.7	12.9
지배주주지분	661	708	740	769	816	영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.6	5.3	8.3
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	31.3	32.1	33.3	31.7	32.2
자본잉여금	473	473	473	473	473	당기순이익률 (%)	7.2	4.0	6.1	5.2	7.3
이익잉여금	213	242	275	303	350	ROA (%)	5.1	2.8	3.3	2.8	4.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.5	4.4	4.6	3.7	5.9
자본총계	661	708	740	769	816	ROIC (%)	11.7	8.0	5.4	5.1	16.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	180	-92	201	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	51	30	33	28	47	P/E	51.1	51.5	38.6	41.9	24.9
비현금수익비용가감	176	216	159	-122	156	P/B	3.9	2.2	1.7	1.5	1.4
유형자산감가상각비	3	3	4	4	4	P/S	3.7	2.1	2.4	2.2	1.8
무형자산상각비	150	183	143	138	150	EV/EBITDA	12.1	6.5	6.1	7.1	5.0
기타현금수익비용	23	30	5	-264	2	P/CF	11.4	6.3	6.7	n/a	5.8
영업활동 자산부채변동	-280	-179	4	2	-2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-35	15	68	8	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	43.3	7.9	-27.0	-2.4	20.4
매입채무 증가(감소)	12	-18	-27	7	4	영업이익	24.0	-14.3	-34.9	-22.4	90.0
기타자산 부채변동	-256	-175	-37	-13	0	세전이익	12.7	-36.5	-24.2	-4.6	84.5
투자활동 현금	-43	-1	10	-119	-24	당기순이익	29.5	-40.5	11.3	-16.3	67.8
유형자산처분(취득)	-4	-3	-1	0	0	EPS	29.3	-40.5	11.3	-16.6	68.3
무형자산 감소(증가)	-3	0	-1	2	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-12	3	7	-122	-17	부채비율	65.1	54.3	25.1	35.8	35.1
기타투자활동	-25	-1	5	1	-7	유동비율	96.1	109.9	232.4	99.5	175.0
재무활동 현금	165	-9	-175	40	0	순차입금/자기자본(x)	8.9	3.3	-22.8	5.5	-16.6
차입금의 증가(감소)	168	-1	-170	40	0	영업이익/금융비용(x)	13.2	6.4	7.8	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	183	182	9	50	50
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	59	23	-169	42	-135
기타재무활동	-5	-8	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	59	35	20	-170	177	EPS	1,682	1,001	1,114	929	1,564
기초현금	65	124	158	178	8	BPS	21,982	23,546	24,606	25,572	27,136
기말현금	124	158	178	8	185	SPS	23,220	25,056	18,300	17,860	21,506
NOPLAT	56	45	26	20	51	CFPS	7,534	8,185	6,394	-3,120	6,770
FCF	-96	66	205	-211	177	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

스튜디오드래곤 (253450) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-02-14	매수	60,000	-30.9	-17.7	
2024-05-13	매수	60,000	-29.6	-13.0	
2024-10-21	매수	60,000	-23.7	-6.7	
2024-11-14	매수	60,000	-23.5	-6.7	
2025-01-21	매수	60,000	-24.1	-6.7	
2025-04-22	매수	60,000	-23.8	-6.7	
2025-11-04	매수	60,000	-34.2	-27.8	
2025-12-15	매수	60,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.2%	1.2%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.