2025. 10. 21

스튜디오드래곤 253450

방영회차 및 수익성 회복

▲ 통신/우주/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

- ✓ 3Q25 연결 영업이익 147억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(154억원) 부합 전망
- ✓ 3Q25 방영회차 82회(TV 39회, OTT 43회)로 전년 동기(59회) 대비 23회차 증가
- ✓ 2025년 연결 매출액 5,565억원(+1.2% YoY), 영업이익 300억원(-17.6% YoY) 전망
- ✓ 2025년 방영회차 264회 전망. 글로벌 OTT향 구작 판매로 4Q25 수익성 개선 전망
- ✓ 2025년 하반기 예정이었던 수목 드라마는 2026년 상반기 시작돼 실적에 기여할 전망

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**65,000 원**
현재주가 (10.20)	**42,300 원**
상승여력	**53.7%**
KOSDAQ	875.77pt
시가총액	12,715억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.21%
외국인비중	9.97%
52주 최고/최저가	56,000원/36,250원
평균거래대금	53.4억원
주요주주(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.8	-5.4	16.7
상대주가	-11.1	-22.4	0.4

주가그래프

3Q25 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

3Q25 연결 매출액은 1,420억원(+57.2% YoY), 영업이익 147억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 154억원)에 부합할 전망이다. 3Q25 방영회차는 〈견우와 선녀〉, 〈첫 사랑을 위하여〉, 〈폭군의 셰프〉, 〈다 이루어질지니〉 등 총 82회(TV 39회, OTT 43회)로 전년 동기(59회) 대비 23회차 증가했다. 이 중 〈내 남편과 결혼해줘〉, 〈하츠코이 도그즈〉는 제작비 규모나 수익성 측면에서 기여도는 낮으나 일본 현지 제작 기반을 마련했다는 점에서 의미 부여가 가능하다. 〈견우와 선녀〉, 〈폭군의 셰프〉 등 선판매를 통한 효율성 개선과 상반기 실적에 부담으로 작용한 〈별들에게 물어봐〉 무형자산상각비 반영이 종료되면서 양호한 수익률을 기록할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 300억원(-17.6% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,565억원(+1.2% YoY), 300억원(-17.6% YoY)을 전망한다. 2025년 연간 방영회차는 기존 계획이었던 300회 이상보다는 많이 축소된 264회를 예상하나 전년 대비(218회)로는 증가할 전망이다. 4Q25 편성 예정이었던 KBS2 드라마 〈은애하는 도적님아〉 방영이 2026년 1월로 연기됐으나, 글로벌 OTT향 구작 판매 확대로 3Q25에 이어 4Q25 수익성 역시 긍정적 흐름을 예상한다.

수목드라마와 일본 드라마를 통한 비즈니스 확장

기대했던 수목 드라마는 2025년 하반기가 아닌 2026년 상반기에 시작될 전망이며, 드라마 슬롯 확대에 따른 방영회차 증가 외에도 제작비 효율화 및 부가 수익 창출이라는 수익성 관점에서도 중요한 의미를 지닐 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 63,000원에서 65,000원으로 +3.2% 상향한다.

(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	556.5	30.0	12.1	401	-64.0	25,007	105.5	1.7	6.3	1.6	25.0
2026E	635.1	57.7	31.7	1,056	163.3	26,063	40.1	1.6	4.5	4.1	27.2
2027E	672.8	69.2	41.3	1,375	30.2	27,437	30.8	1.5	4.0	5.1	27.3

표1 스튜디오드래곤 3Q25 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**142.0**	**90.3**	**57.2**	**114.5**	**24.0**	**163.9**	**-13.4**	**163.1**	**-12.9**
편성	28.2	21.6	30.6	17.3	62.4				
판매	108.4	64.4	68.2	92.4	17.3				
기타	5.5	4.3	26.2	4.7	15.1				
영업이익	**14.7**	**-0.9**	**흑전**	**-2.9**	**흑전**	**9.9**	**49.0**	**15.4**	**-4.5**
세전이익	**11.8**	**-4.1**	**흑전**	**-6.4**	**흑전**	**7.0**	**69.4**	**14.1**	**-16.3**
당기순이익	**8.8**	**-6.1**	**흑전**	**-3.7**	**흑전**	**5.2**	**69.4**	**14.8**	**-40.2**

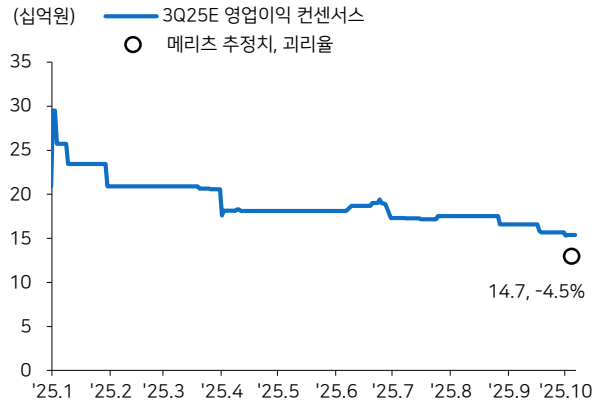
자료: FnGuide, 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**556.5**	550.1	1.2	616.1	-9.7	590.4	-5.7
영업이익	**30.0**	36.4	-17.6	29.5	1.6	36.5	-17.9
세전이익	**17.5**	28.2	-37.8	17.1	2.8	35.4	-50.4
지배주주 순이익	**12.1**	28.2	-57.3	11.7	3.1	27.3	-55.8
영업이익률(%)	**5.4**	6.6		4.8		6.2	
세전이익률(%)	**3.2**	5.1		2.8		6.0	
순이익률(%)	**2.2**	5.1		1.9		4.6	

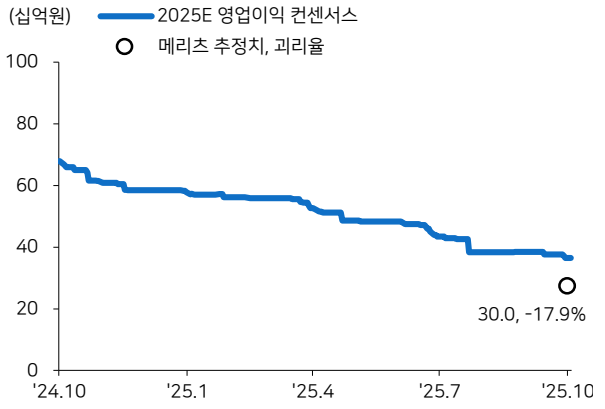
자료: FnGuide, 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 -4.5% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -17.9% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**192.1**	**137.1**	**90.3**	**130.6**	**133.8**	**114.5**	**142.0**	**166.3**	**550.1**	**556.5**	**635.1**
% YoY	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3%	-16.5%	57.2%	27.3%	-27.0%	1.2%	14.1%
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	28.2	42.3	127.2	121.0	187.7
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	108.4	118.7	406.5	417.7	428.9
기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	5.5	5.3	16.4	17.8	18.4
매출원가	**163.4**	**119.0**	**84.4**	**115.3**	**122.4**	**110.7**	**119.9**	**143.1**	**482.1**	**496.2**	**545.8**
% YoY	-9.4%	-14.7%	-55.2%	-26.4%	-25.1%	-7.0%	42.1%	24.1%	-27.5%	2.9%	10.0%
제작원가	91.3	59.6	45.4	67.1	69.5	58.4	80.2	73.4	263.4	281.5	278.0
무형자산상각비	50.1	38.0	25.5	27.6	35.6	33.0	23.7	48.1	141.2	140.4	186.9
기타	22.0	21.4	13.5	20.6	17.3	19.3	16.0	21.6	77.5	74.2	80.9
매출총이익	**28.7**	**18.1**	**5.9**	**15.3**	**11.4**	**3.8**	**22.1**	**23.2**	**68.0**	**60.4**	**89.3**
% YoY	-7.0%	-24.2%	-79.5%	253.4%	-60.3%	-79.2%	273.6%	51.8%	-22.6%	-11.2%	47.9%
GPM(%)	14.9%	13.2%	6.5%	11.7%	8.5%	3.3%	15.5%	13.9%	12.4%	10.9%	14.1%
판관비	**7.2**	**7.7**	**6.8**	**9.9**	**7.1**	**6.7**	**7.4**	**9.2**	**31.6**	**30.4**	**31.6**
% YoY	-22.5%	0.3%	-1.5%	21.3%	-0.5%	-12.8%	7.8%	-7.0%	-1.3%	-3.7%	3.8%
인건비	3.2	3.8	3.5	3.8	2.9	2.7	3.7	3.9	14.3	13.3	13.7
유무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.4	2.4	2.4
지급수수료	2.2	2.1	1.9	3.7	2.2	2.1	2.2	2.8	9.9	9.3	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	1.1	0.8	0.8	1.7	1.3	0.9	0.9	1.9	4.5	4.9	5.3
영업이익	**21.5**	**10.5**	**-0.9**	**5.4**	**4.3**	**-2.9**	**14.7**	**13.9**	**36.4**	**30.0**	**57.7**
% YoY	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-80.1%	적전	흑전	160.6%	-34.9%	-17.6%	92.5%
영업이익률(%)	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	-2.5%	10.3%	8.4%	6.6%	5.4%	9.1%
법인세차감전순이익	27.2	13.2	-4.1	-8.1	6.1	-6.4	11.8	6.1	28.2	17.5	42.3
법인세비용	7.0	5.0	2.1	-19.4	3.7	-2.7	2.9	1.5	-5.3	5.5	10.6
당기순이익	**20.2**	**8.2**	**-6.1**	**11.3**	**2.4**	**-3.7**	**8.8**	**4.6**	**33.5**	**12.1**	**31.7**
당기순이익률(%)	10.5%	5.9%	-6.8%	8.6%	1.8%	-3.3%	6.2%	2.7%	6.1%	2.2%	5.0%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표4 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	616.1	605.9	556.5	635.1	-9.7%	4.8%
영업이익	29.5	60.1	30.0	57.7	1.6%	-3.9%
세전이익	17.1	44.6	17.5	42.3	2.8%	-5.2%
당기순이익	11.7	33.5	12.1	31.7	3.1%	-5.2%

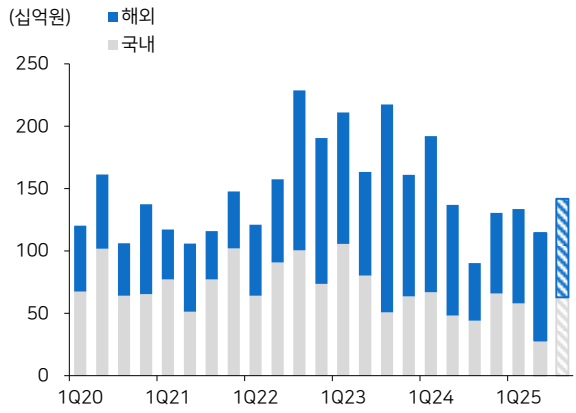
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 스튜디오드래곤 Valuation

(십억원)	내용	비고
EBITDA	232.3	12M Forward
Target EV/EBITDA(배)	8.2	과거 3년 평균
영업가치	1,914.5	
순차입금	-41.5	2025년 말 기준
적정기업가치	1,956.0	
발행주식수(천주)	30,058	
적정가치(원)	**65,075**	
적정주가(원)	**65,000**	

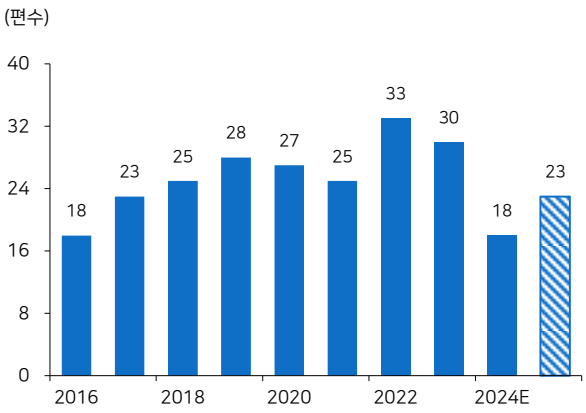
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



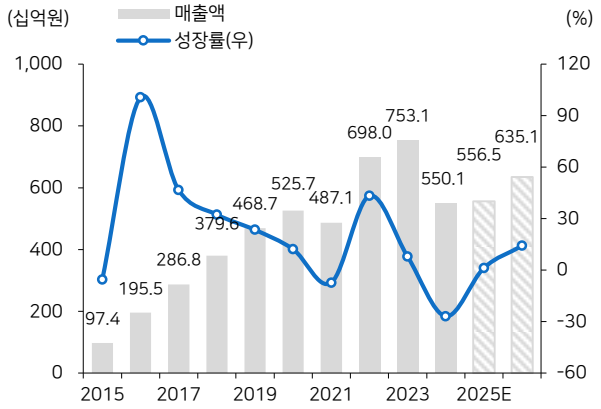
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 연간 방영편수 추이 및 전망



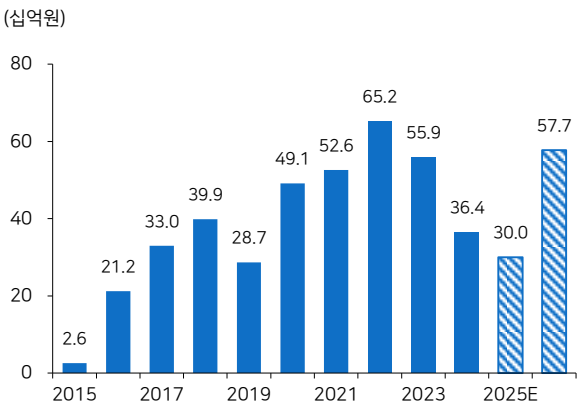
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**753.2**	**550.1**	**556.5**	**635.1**	**672.8**
매출액증가율(%)	7.9	-27.0	1.2	14.1	5.9
매출원가	665.3	482.1	496.2	545.8	571.0
매출총이익	87.9	68.0	60.4	89.3	101.8
판매관리비	32.0	31.6	30.4	31.6	32.6
영업이익	**55.9**	**36.4**	**30.0**	**57.7**	**69.2**
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.4	9.1	10.3
금융손익	-2.6	12.0	2.1	2.0	2.0
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-16.1	-20.2	-14.5	-17.5	-16.1
세전계속사업이익	37.2	28.2	17.6	42.3	55.1
법인세비용	7.1	-5.3	5.5	10.6	13.8
당기순이익	**30.1**	**33.5**	**12.1**	**31.7**	**41.3**
지배주주지분 순이익	30.1	33.5	12.1	31.7	41.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**44.7**	**179.6**	**148.5**	**210.2**	**234.2**
당기순이익(손실)	30.1	33.5	12.1	31.7	41.3
유형자산상각비	3.0	3.5	2.7	2.8	2.9
무형자산상각비	183.1	143.1	140.4	186.9	198.7
운전자본의 증감	-179.0	3.6	-0.4	-5.1	-2.4
투자활동 현금흐름	**-0.8**	**9.6**	**-146.3**	**-217.5**	**-221.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-2.9	-1.1	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-24.9	18.7	-0.1	-1.1	-0.5
재무활동 현금흐름	**-8.9**	**-174.8**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.4**
차입금의 증감	-1.0	-172.2	-0.3	0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.7	19.8	1.4	-7.6	12.0
기초현금	123.7	158.4	178.2	179.6	172.0
기말현금	158.4	178.2	179.6	172.0	184.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	404.5	393.8	397.7	420.4	446.9
현금및현금성자산	158.4	178.2	179.6	172.0	184.0
매출채권	149.1	101.1	102.3	116.7	123.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	687.7	531.7	541.6	576.0	603.0
유형자산	12.4	11.7	12.0	12.2	12.4
무형자산	358.9	204.9	214.4	247.5	273.8
투자자산	175.0	156.3	156.4	157.5	158.0
자산총계	**1,092.2**	**925.5**	**939.4**	**996.4**	**1,049.9**
유동부채	368.0	169.4	171.1	195.0	206.4
매입채무	11.1	5.0	5.0	5.8	6.1
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	16.6	18.0	18.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**384.5**	**185.9**	**187.7**	**213.0**	**225.1**
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	286.8	318.6	359.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**707.8**	**739.6**	**751.7**	**783.4**	**824.7**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	25,056	18,300	18,515	21,129	22,382
EPS(지배주주)	1,001	1,114	401	1,056	1,375
CFPS	8,185	6,394	5,137	7,512	8,330
EBITDAPS	8,051	6,089	5,761	8,232	9,009
BPS	23,546	24,606	25,007	26,063	27,437
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	51.5	38.6	105.5	40.1	30.8
PCR	6.3	6.7	8.2	5.6	5.1
PSR	2.1	2.4	2.3	2.0	1.9
PBR	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	242.0	183.0	173.2	247.4	270.8
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.3	4.5	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	4.6	1.6	4.1	5.1
EBITDA 이익률	32.1	33.3	31.1	39.0	40.2
부채비율	54.3	25.1	25.0	27.2	27.3
금융비용부담률	1.2	0.8	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	6.4	7.8	66.0	128.1	152.2
매출채권회전율(x)	5.2	4.4	5.5	5.8	5.6
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

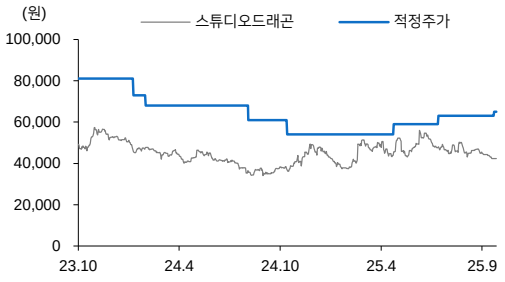
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.11	기업브리프	Buy	81,000	정지수	-36.0	-29.3
2024.01.17	기업브리프	Buy	73,000	정지수	-36.2	-35.0
2024.02.08	기업브리프	Buy	68,000	정지수	-37.2	-29.7
2024.08.09	기업브리프	Buy	61,000	정지수	-40.3	-37.0
2024.10.17	기업브리프	Buy	54,000	정지수	-18.4	-4.8
2025.04.25	기업브리프	Buy	59,000	정지수	-16.6	-5.1
2025.07.14	기업브리프	Buy	63,000	정지수	-26.8	-20.2
2025.10.21	기업브리프	Buy	65,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이