

2025. 8. 8



▲ **통신/우주/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **박건영**
 02. 6454-4903
 geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **63,000 원**

현재주가 (8.7) **46,650 원**

상승여력 **35.0%**

| | |
|-------------|-----------------|
| KOSDAQ 시가총액 | 805.81pt |
| 발행주식수 | 14,022억원 |
| 유동주식비율 | 3,006만주 |
| 외국인비중 | 45.21% |
| 52주 최고/최저가 | 11.68% |
| 평균거래대금 | 56,000원/34,100원 |
| | 59.0억원 |

주요주주(%)

| | |
|--------------|-------|
| CJ ENM 외 3 인 | 54.79 |
| 네이버 | 6.25 |

| | | | |
|-----------------|------------|------------|-------------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -2.7 | 22.0 | 32.3 |
| 상대주가 | -6.0 | 12.4 | 22.9 |

주가그래프



스튜디오드래곤 253450

방영회차 기준으로 2 분기가 바닥

- ✓ 2Q25 연결 영업적자 -29억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(12억원) 하회
- ✓ 2Q25 역대 최저(41회) 방영회차 기록에도 작품별 시청 성과는 전반적으로 우수
- ✓ 2025년 연결 매출액 6,161억원(+12.0% YoY), 영업이익 295억원(-18.9% YoY) 전망
- ✓ 2025년 상반기(100회) 대비 하반기(189회) 방영회차 증가로 외형 및 이익 개선 가능
- ✓ 글로벌 현지 제작, 신인 배우 연계 사업, 한한령 해제 기대감 등センチメント 개선

2Q25 Review: 시장 컨센서스 하회

2Q25 연결 매출액은 1,145억원(-16.5% YoY), 영업적자 -29억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 12억원)를 하회했다. 2Q25 라인업은 <미지의 서울>, <금주를 부탁해>, <견우와 선녀>, <내 남편과 결혼해줘: 일본판> 등 41회차(TV 27회, OTT 14회)로 역대 최저 방영회차를 기록했다. 작품수는 부족했으나 <미지의 서울>이 최고 시청률 9.4%를 기록하고, <내 남편과 결혼해줘> 일본 리메이크가 일본 Amazon 5주 연속 1위를 기록하는 등 시청 성과는 전반적으로 우수했다. 다만, 동시방영 부족과 <별들에게 물어봐> 관련 잔여 상각비(약 130억원) 인식으로 영업손익은 적자 전환했다.

2025년 연결 영업이익 295억원(-18.9% YoY) 전망

2025년 연결 매출액은 6,161억원(+12.0% YoY), 영업이익 295억원(-18.9% YoY)을 전망한다. 2025년 방영회차는 289회로 2024년 218회 대비 큰 폭으로 증가하며, 9월부터 재개되는 수목 드라마 편성으로 상반기(100회) 대비 하반기(189회) 외형 성장 및 이익 개선 가능성이 높아질 전망이다. 하반기 콘텐츠 라인업은 <폭군의 셰프>, <태풍상사>, <다 이루어질지니>, <자백의 대가> 등 기대작이 포진해있다.

개선되는センチメント

6월 방영된 일본판 <내 남편과 결혼해줘>의 흥행으로 글로벌 현지 제작 사업이 본격화 될 전망이다. 7월부터 TBS에서 방영된 <하츠코이 도그즈>를 시작으로, 8월에는 자회사 지티스트가 제작한 Netflix 시리즈 <소울 메이트>를 통해 IP 경쟁력을 강화할 전망이다. 9월부터 시작되는 신인 배우 연계 사업과 한한령 해제 기대감 등センチメント 개선 인도 주가에 긍정적이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 63,000원을 유지한다.

| (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 | 616.1 | 29.5 | 11.7 | 389 | -65.1 | 24,995 | 119.9 | 1.9 | 7.2 | 1.6 | 27.5 |
| 2026E | 605.9 | 60.1 | 33.5 | 1,114 | 186.3 | 26,109 | 41.9 | 1.8 | 4.7 | 4.4 | 25.9 |
| 2027E | 662.1 | 69.4 | 41.4 | 1,379 | 23.8 | 27,487 | 33.8 | 1.7 | 4.3 | 5.1 | 26.8 |

| (십억원) | 2Q25P | 2Q24 | (% YoY) | 1Q25 | (% QoQ) | 당사 예상치 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|--------|-----------|-------|-----------|
| 매출액 | 114.5 | 137.1 | -16.5 | 133.8 | -14.4 | 109.0 | 5.1 | 111.3 | 5.4 |
| 영업이익 | -2.9 | 10.5 | 적전 | 4.3 | 적전 | 0.9 | 적전 | 1.2 | 적전 |
| 세전이익 | -6.4 | 13.2 | 적전 | 6.1 | 적전 | 3.5 | 적전 | 3.2 | 적전 |
| 순이익 | -3.7 | 8.2 | 적전 | 2.4 | 적전 | 2.6 | 적전 | 3.3 | 적전 |
| 영업이익률(%) | -2.5 | 7.6 | | 3.2 | | 0.8 | | 1.1 | |
| 세전이익률(%) | -5.6 | 9.6 | | 4.5 | | 3.2 | | 2.9 | |
| 순이익률(%) | -3.3 | 5.9 | | 1.8 | | 2.4 | | 3.0 | |

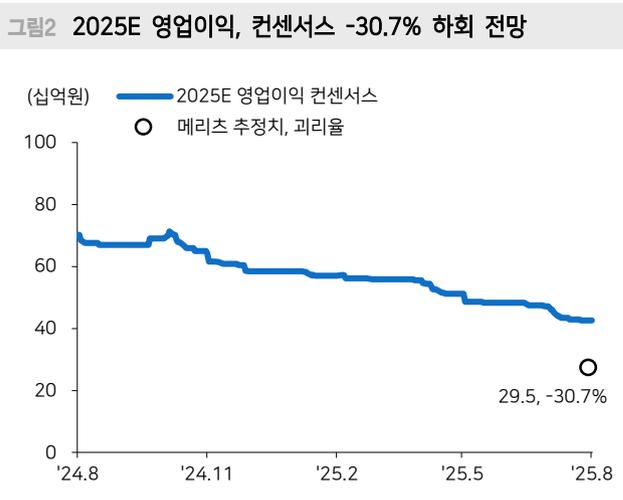
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 2025E | 2024 | (% YoY) | 기존 추정치 | (%diff) | 컨센서스 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|--------|---------|-------|-----------|
| 매출액 | 616.1 | 550.1 | 12.0 | 610.5 | 0.9 | 616.5 | -0.1 |
| 영업이익 | 29.5 | 36.4 | -18.9 | 33.4 | -11.5 | 42.6 | -30.7 |
| 세전이익 | 17.1 | 28.2 | -39.5 | 27.0 | -36.8 | 45.4 | -62.4 |
| 지배주주 순이익 | 11.7 | 28.2 | -58.5 | 18.1 | -35.3 | 33.5 | -65.1 |
| 영업이익률(%) | 4.8 | 6.6 | | 5.5 | | 6.9 | |
| 세전이익률(%) | 2.8 | 5.1 | | 4.4 | | 7.4 | |
| 순이익률(%) | 1.9 | 5.1 | | 3.0 | | 5.4 | |

자료: FnGuide, 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터



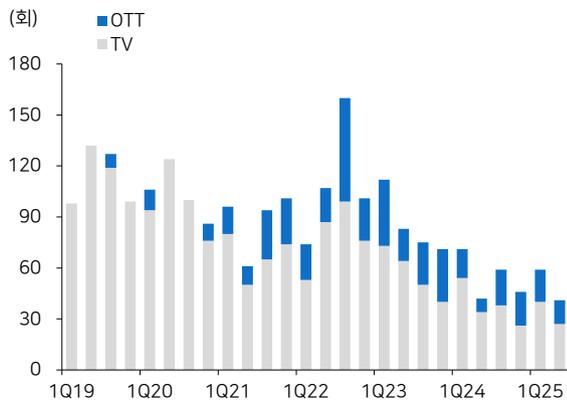
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25P | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 192.1 | 137.1 | 90.3 | 130.6 | 133.8 | 114.5 | 163.9 | 203.9 | 550.1 | 616.1 | 605.9 |
| % YoY | -9.0% | -16.1% | -58.5% | -19.0% | -30.3% | -16.5% | 81.4% | 56.1% | -27.0% | 12.0% | -1.7% |
| 편성 | 47.3 | 30.7 | 21.6 | 27.6 | 33.2 | 17.3 | 27.0 | 61.6 | 127.2 | 139.2 | 191.3 |
| 판매 | 141.3 | 102.5 | 64.4 | 98.3 | 98.2 | 92.4 | 132.9 | 137.2 | 406.5 | 460.8 | 396.0 |
| 기타 | 3.5 | 3.9 | 4.3 | 4.6 | 2.3 | 4.7 | 4.0 | 5.0 | 16.4 | 16.1 | 18.5 |
| 매출원가 | 163.4 | 119.0 | 84.4 | 115.3 | 122.4 | 110.7 | 146.7 | 176.4 | 482.1 | 556.1 | 514.2 |
| % YoY | -9.4% | -14.7% | -55.2% | -26.4% | -25.1% | -7.0% | 73.7% | 53.0% | -27.5% | 15.4% | -7.5% |
| 제작원가 | 91.3 | 59.6 | 45.4 | 67.1 | 69.5 | 58.4 | 98.1 | 108.6 | 263.4 | 334.6 | 248.9 |
| 무형자산상각비 | 50.1 | 38.0 | 25.5 | 27.6 | 35.6 | 33.0 | 29.2 | 42.1 | 141.2 | 139.9 | 196.6 |
| 기타 | 22.0 | 21.4 | 13.5 | 20.6 | 17.3 | 19.3 | 19.3 | 25.7 | 77.5 | 81.7 | 68.8 |
| 매출총이익 | 28.7 | 18.1 | 5.9 | 15.3 | 11.4 | 3.8 | 17.2 | 27.5 | 68.0 | 59.9 | 91.6 |
| % YoY | -7.0% | -24.2% | -79.5% | 253.4% | -60.3% | -79.2% | 191.8% | 80.3% | -22.6% | -11.9% | 52.9% |
| GPm(%) | 14.9% | 13.2% | 6.5% | 11.7% | 8.5% | 3.3% | 10.5% | 13.5% | 12.4% | 9.7% | 15.1% |
| 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 | 9.9 | 18.3 | 36.4 | 29.5 | 60.1 |
| % YoY | -0.4% | -35.7% | 적전 | 흑전 | -80.1% | 적전 | 흑전 | 241.9% | -34.9% | -18.9% | 103.5% |
| 영업이익률(%) | 11.2% | 7.6% | -1.0% | 4.1% | 3.2% | -2.5% | 6.0% | 9.0% | 6.6% | 4.8% | 9.9% |
| 법인세차감전순이익 | 27.2 | 13.2 | -4.1 | -8.1 | 6.1 | -6.4 | 7.0 | 10.4 | 28.2 | 17.1 | 44.6 |
| 법인세비용 | 7.0 | 5.0 | 2.1 | -19.4 | 3.7 | -2.7 | 1.7 | 2.6 | -5.3 | 5.4 | 11.2 |
| 당기순이익 | 20.2 | 8.2 | -6.1 | 11.3 | 2.4 | -3.7 | 5.2 | 7.8 | 33.5 | 11.7 | 33.5 |
| 당기순이익률(%) | 10.5% | 5.9% | -6.8% | 8.6% | 1.8% | -3.3% | 3.2% | 3.8% | 6.1% | 1.9% | 5.5% |

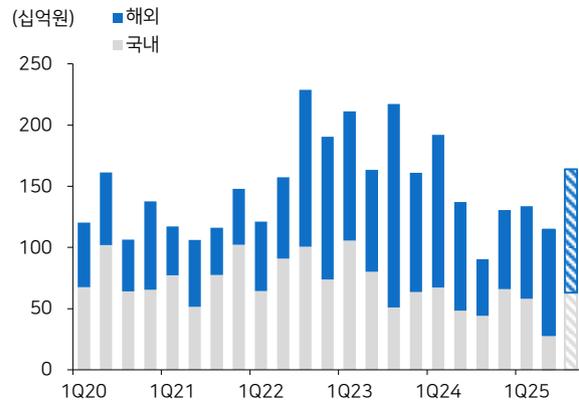
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 방영회차 추이



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 국내의 매출액 추이 및 전망



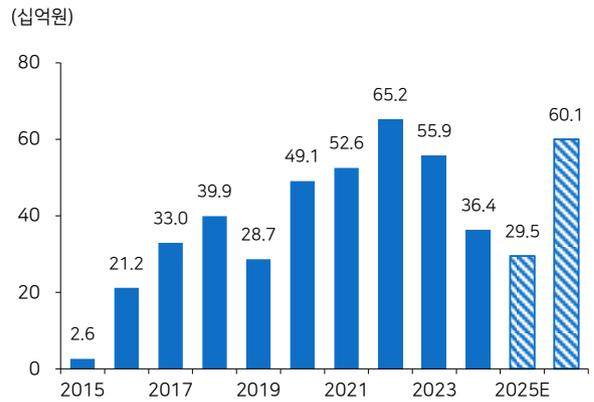
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 3Q25 주요 콘텐츠 라인업



견우와 선녀

tvN, Amazon Prime Video
12부작
6/23~7/29



폭군의 셰프

tvN, Netflix
12부작
8/23~9/28



친애하는 X

TVING
12부작
8월 납품 예정



**하츠코이
도그즈 (E)**

TBS
10부작
7/1~9/2



다 이루어질지니

Netflix
6~7월 납품



조각도시

Disney+
9월 납품 예정



자료: 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 753.2 | 550.1 | 616.1 | 605.9 | 662.1 |
| 매출액증가율(%) | 7.9 | -27.0 | 12.0 | -1.7 | 9.3 |
| 매출원가 | 665.3 | 482.1 | 556.2 | 514.3 | 560.2 |
| 매출총이익 | 87.9 | 68.0 | 59.9 | 91.6 | 102.0 |
| 판매관리비 | 32.0 | 31.6 | 30.4 | 31.6 | 32.6 |
| 영업이익 | 55.9 | 36.4 | 29.5 | 60.1 | 69.4 |
| 영업이익률(%) | 7.4 | 6.6 | 4.8 | 9.9 | 10.5 |
| 금융손익 | -2.6 | 12.0 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| 중속/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 | 17.1 | 44.6 | 55.3 |
| 법인세비용 | 7.1 | -5.3 | 5.4 | 11.2 | 13.8 |
| 당기순이익 | 30.1 | 33.5 | 11.7 | 33.5 | 41.4 |
| 지배주주지분 순이익 | 30.1 | 33.5 | 11.7 | 33.5 | 41.4 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 44.7 | 179.6 | 143.9 | 227.2 | 243.9 |
| 당기순이익(손실) | 30.1 | 33.5 | 11.7 | 33.5 | 41.4 |
| 유형자산상각비 | 3.0 | 3.5 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| 무형자산상각비 | 183.1 | 143.1 | 139.9 | 196.6 | 210.1 |
| 운전자본의 증감 | -179.0 | 3.6 | -4.2 | 0.7 | -3.6 |
| 투자활동 현금흐름 | -0.8 | 9.6 | -147.3 | -216.1 | -221.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -2.9 | -1.1 | -3.0 | -3.0 | -3.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -24.9 | 18.7 | -0.9 | 0.1 | -0.8 |
| 재무활동 현금흐름 | -8.9 | -174.8 | -0.5 | -0.6 | -0.4 |
| 차입금의 증감 | -1.0 | -172.2 | -0.1 | -0.2 | 0.1 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 34.7 | 19.8 | -3.9 | 10.5 | 22.1 |
| 기초현금 | 123.7 | 158.4 | 178.2 | 174.2 | 184.7 |
| 기말현금 | 158.4 | 178.2 | 174.2 | 184.7 | 206.7 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 유동자산 | 404.5 | 393.8 | 415.3 | 421.8 | 465.5 |
| 현금및현금성자산 | 158.4 | 178.2 | 174.2 | 184.7 | 206.7 |
| 매출채권 | 149.1 | 101.1 | 113.2 | 111.4 | 121.7 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동자산 | 687.7 | 531.7 | 543.0 | 566.5 | 582.4 |
| 유형자산 | 12.4 | 11.7 | 12.0 | 12.2 | 12.4 |
| 무형자산 | 358.9 | 204.9 | 215.0 | 238.4 | 253.3 |
| 투자자산 | 175.0 | 156.3 | 157.2 | 157.1 | 157.9 |
| 자산총계 | 1,092.2 | 925.5 | 958.3 | 988.3 | 1,047.9 |
| 유동부채 | 368.0 | 169.4 | 189.3 | 186.1 | 203.1 |
| 매입채무 | 11.1 | 5.0 | 5.6 | 5.5 | 6.0 |
| 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 | 17.7 | 17.5 | 18.5 |
| 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 | 207.0 | 203.5 | 221.7 |
| 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 | 286.5 | 319.9 | 361.4 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 707.8 | 739.6 | 751.3 | 784.8 | 826.2 |

Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 25,056 | 18,300 | 20,495 | 20,156 | 22,028 |
| EPS(지배주주) | 1,001 | 1,114 | 389 | 1,114 | 1,379 |
| CFPS | 8,185 | 6,394 | 5,106 | 7,906 | 8,694 |
| EBITDAPS | 8,051 | 6,089 | 5,726 | 8,630 | 9,393 |
| BPS | 23,546 | 24,606 | 24,995 | 26,109 | 27,487 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 51.5 | 38.6 | 119.9 | 41.9 | 33.8 |
| PCR | 6.3 | 6.7 | 9.1 | 5.9 | 5.4 |
| PSR | 2.1 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.1 |
| PBR | 2.2 | 1.7 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| EBITDA(십억원) | 242.0 | 183.0 | 172.1 | 259.4 | 282.3 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 6.1 | 7.2 | 4.7 | 4.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 4.4 | 4.6 | 1.6 | 4.4 | 5.1 |
| EBITDA 이익률 | 32.1 | 33.3 | 27.9 | 42.8 | 42.6 |
| 부채비율 | 54.3 | 25.1 | 27.5 | 25.9 | 26.8 |
| 금융비용부담률 | 1.2 | 0.8 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이자보상배율(x) | 6.4 | 7.8 | 64.3 | 132.5 | 153.7 |
| 매출채권회전율(x) | 5.2 | 4.4 | 5.7 | 5.4 | 5.7 |
| 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 자료를 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 하시기를 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 89.1% |
| 중립 | 10.3% |
| 매도 | 0.6% |

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

