리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(253450)

스튜디오드래곤

BUY(유지)

라인업 확대와 신사업 성과 기대

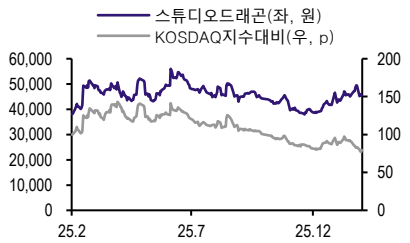
목표주가	60,000원(유지)
현재주가(02/05)	45,400원
상승여력	32.2%
시가총액	13,647억원
발행주식수	30,058천주
52주 최고가 / 최저가	56,000 / 37,950원
3개월 일평균거래대금	50억원
외국인 지분율	8.8%
주요주주	
CJ ENM (외 4인)	54.8%
네이버 (외 1인)	6.3%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.6	7.5	1.2	18.5
상대수익률 (KOSDAQ)	-9.2	-15.4	-37.6	-33.1

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,531	5,501	5,307	6,052
영업이익	559	364	304	462
EBITDA	2,420	1,830	1,821	2,076
지배주주순이익	301	335	103	291
EPS	1,001	1,114	343	969
순차입금	233	-1,687	502	-98
PER	51.5	38.6	132.4	46.8
PBR	2.2	1.7	1.8	1.8
EV/EBITDA	6.5	6.1	7.8	6.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	4.4	4.6	1.4	3.8
컨센서스 영업이익	-	-	300	548
컨센서스 EPS	-	-	715	1,464

주가추이



4분기 실적 호조, 영업이익 185억원(+246.3% YoY)

스튜디오 드래곤의 4분기 매출액은 1,459억원(+11.7% YoY), 영업이익은 185억원(+246.3% YoY)을 기록하는 호조세 시현. 방영회차가 총 58회차(+12회 YoY / TV 46회, OTT 12회)를 기록하며 안정적인 기조로 전환되었고, 글로벌 선판매 성과가 두드러지게 나타났을 만 아니라(TV 46회차중 신차장 프로젝트를 제외하고 모두 선판매), 글로벌 브랜드관을 통한 구작매출 또한 확대된 것이 호실적의 주된 원인. 4분기 주요 작품은 <태풍상사>, <얄미운 사랑>, <프로보노> 등 TVN향 컨텐츠와 Tving 오리지널인 <친애하는 X> 등임. 하반기 이후 라인업이 회복되고, Hit Ratio 역시 개선되면서 판매 효율이 제고되고 있는 것이 유효했던 것으로 판단. 한편 자회사들의 영업권 상각 영향으로 당기순이익은 28억원(-75.3% YoY) 수준에 그침

26년 컨텐츠 라인업 확대와 글로벌 및 신사업 성과 기대

26년 목표는 플랫폼 다변화를 통해 작품 라인업을 확대시키는 것. Captive는 물론 non-Captive 라인업도 강화하고 Hit Ratio를 제고하여 본질적인 성장을 이루어내겠다는 전략. 26년 총 작품수는 25편 이상이 될 것(25년 19편). TV향 작품은 16편, 오리지널은 9편으로, 이중 텐트폴 작품은 10여편에 달할 것. 만약 추가적인 글로벌 프로젝트가 발생하고, TVN 수목 편성또한 안정화될 경우 최대 20편대 후반까지도 가능할 것으로 보임

글로벌 부문에서도 관련 프로젝트를 적극적으로 확대시킬 계획. <내 남편과 결혼해줘> 일본판 프로젝트와 같이, 일본 현지드라마의 공급 확대를 목표로 함. IP를 활용한 신규 사업 역시 모습을 드러내게 될 것으로 보임. 신규 사업의 구체적인 내용은 연내 확인할 수 있을 것으로 전망. 제작 측면에서도 AI 기반의 제작 기반을 더욱 확대시킬 계획. 물리적 촬영은 물론 VFX 또한 AI로 대체시킴으로써 제작 효율성을 높이는 시도를 본격화할 계획

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

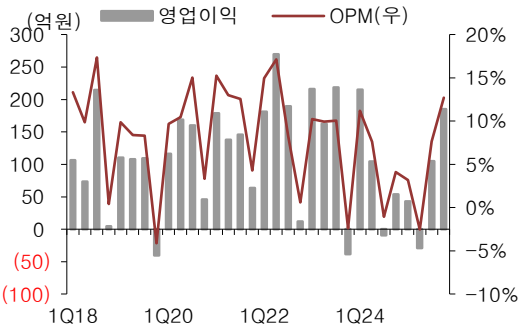
콘텐츠 제작 역량과 No.1 스튜디오 로서의 가치는 이미 입증된 상황. 작품 라인업 확대, 플랫폼 다변화와 글로벌 신규 시장 공략, 신사업 포트폴리오 강화, 제작 효율성 확보를 통한 수익성 관리 등을 통해 26년 실적 성장을 기대

표 1 스튜디오드래곤 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,338	1,145	1,365	1,459	1,476	1,385	1,509	1,681	5,501	5,307	6,052
편성	332	173	276	370	336	193	307	411	1,272	1,152	1,247
판매	982	924	1,059	1,031	1,101	1,149	1,160	1,224	4,065	3,997	4,634
기타	23	47	30	57	39	43	42	46	164	157	171
영업이익	43	-29	105	185	86	131	106	139	364	304	462
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	5.9%	9.4%	7.0%	8.3%	6.6%	5.7%	7.6%
세전이익	61	-64	118	2	122	113	147	93	282	116	388
세전이익률	4.5%	-5.6%	8.7%	0.1%	8.3%	8.1%	9.7%	5.5%	5.1%	2.2%	6.4%
순이익	24	-37	89	28	92	85	110	69	335	103	291
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	6.2%	6.1%	7.3%	4.1%	6.1%	1.9%	4.8%

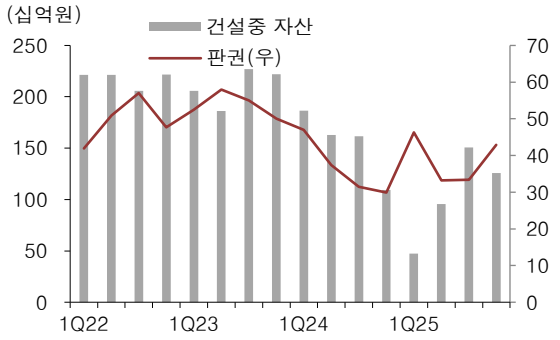
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 스튜디오드래곤 영업이익 추이



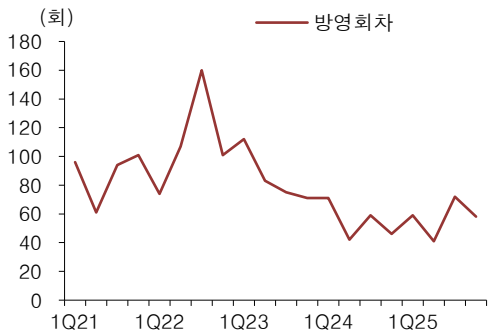
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 건설중 자산과 판권



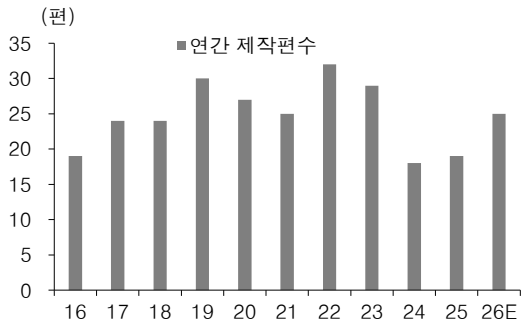
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 3 분기별 방영회차



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 드라마 제작편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

표 2 스튜디오드래곤 주요 드라마 라인업

작품명	작가	연출	주연	채널
세작, 매혹된 자들	김선덕	조남국	조정석, 신세경	TVN, TVING, NETFLIX
내 남편과 결혼해줘	신유담	박원국	박민영, 나인우	Amazon, TVING
웨딩 임파서블	박슬기, 오혜원	권영일	전종서, 문상민	TVN, TVING
눈물의 여왕	박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	TVING, NETFLIX
돌풍	박경수	김용완	설경구, 김희애	NETFLIX
하이라키	추혜미	배현진	노정의, 이채민	NETFLIX
졸업	박경화	안판석	정려원, 위하준	TVN, TVING
플레이어 2	박상문, 최슬기	소재현	송승헌, 오연서	TVN, TVING
감사합니다	최민호	권영일	신하균, 이정하	TVN, TVING
엄마친구아들	신하은	유제원	정해인, 정소민	TVN, TVING, NETFLIX
나의 해리에게	한가람	정지현, 허석원	신혜선, 이진욱	ENA
경성크리처 2	강은경	정동윤	박서준, 한소희	NETFLIX
정년이	최효비	정지인	김태리, 신예은	TVN, TVING, Diseny+
스위트홈 시즌 3	홍소리, 박소정	이응복	송강, 이진욱	NETFLIX
좋거나 나쁜 동재	이수연	박건호	이준혁, 박성웅	TVN, TVING
트렁크	박은영	김규태	공유, 서현진	NETFLIX
우연일까?	남지은	송현욱	김소현, 채종협	TVN, TVING
별들에게 물어봐	서숙향	박신우	이민호, 공효진	TVN, TVING, NETFLIX
원경	이영미	김상호	차주영, 이현욱	TVN, TVING
스터디그룹	엄선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	TVING
그놈은 흑염룡	김수연	이수현	문가영, 최현욱	TVN, TVING
미지의 서울	이강	박신우	박보영, 박진영	TVN, TVING, NETFLIX
탄금	김지안	김홍선	이재욱, 조보아	NETFLIX
다 이루어질지니	김은숙	이병헌/안길호	김우빈, 수지	NETFLIX
견우와 선녀	양지훈	김용완	조이현, 추영우	TVN, TVING, Amazon
하츠코이 도그즈(日)	카네코 아리사	오카모토 싱고 外	키요하라 카야 外	TBS, TVING
첫, 사랑을 위하여	성우진	유제원	염정아, 박해준	TVN
폭군의 셰프	fGRD(필름 그라다)	장태유	윤아, 이채민	TVN, TVING, NETFLIX
태풍상사	장현	이나정	이준호, 김민하	TVN, TVING
얄미운 사랑	정여랑	김가람	이정재, 임지연	TVN, TVING
프로보노	문유석	김성윤, 백상훈	정경호, 소주연	TVN, TVING, NETFLIX
친애하는X	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	TVING
자백의 대가	권종관	이정효	전도연, 김고은	NETFLIX
조각도시	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	Diseny+

자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,531**	**5,501**	**5,307**	**6,052**	**6,579**
증가율 (Y-Y,%)	7.9	(27.0)	(3.5)	14.0	8.7
영업이익	**559**	**364**	**304**	**462**	**565**
증가율 (Y-Y,%)	(14.3)	(34.9)	(16.6)	52.2	22.2
EBITDA	2,420	1,830	1,821	2,076	2,119
영업외손익	(187)	(82)	(188)	(74)	(72)
순이자수익	(29)	17	18	75	79
외화관련손익	16	119	(1)	(4)	(4)
지분법손익	1	(4)	(0)	0	0
세전계속사업손익	372	282	116	388	493
당기순이익	**301**	**335**	**103**	**291**	**370**
지배기업당기순이익	**301**	**335**	**103**	**291**	**370**
증가율 (Y-Y,%)	(40.5)	11.3	(69.2)	182.6	26.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.7	4.1	(8.7)	(7.0)	6.1
영업이익증가율(3Yr)	4.4	(11.5)	(22.5)	(6.1)	15.8
EBITDA증가율(3Yr)	13.5	6.5	(5.9)	(5.0)	5.0
순이익증가율(3Yr)	0.5	(5.0)	(41.1)	(1.1)	3.3
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	7.6	8.6
EBITDA마진(%)	32.1	33.3	34.3	34.3	32.2
순이익률 (%)	4.0	6.1	1.9	4.8	5.6
NOPLAT	**452**	**264**	**270**	**347**	**424**
(+) Dep	1,861	1,466	1,518	1,614	1,555
(-) 운전자본투자	166	(6)	(351)	74	38
(-) Capex	29	11	4	12	14
OpFCF	2,118	1,725	2,135	1,874	1,926

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,045	3,938	2,078	2,933	3,097
현금성자산	1,584	1,782	111	787	825
매출채권	1,491	1,011	893	1,029	1,109
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,877	5,317	8,262	7,897	8,202
투자자산	3,164	3,151	5,816	6,052	6,298
유형자산	124	117	100	84	74
무형자산	3,589	2,049	2,347	1,760	1,830
자산총계	**10,922**	**9,255**	**10,340**	**10,830**	**11,299**
유동부채	3,680	1,694	2,385	2,583	2,681
매입채무	711	463	525	605	652
유동성이자부채	1,720	33	562	655	665
비유동부채	165	164	456	456	457
비유동이자부채	97	62	50	34	18
부채총계	**3,845**	**1,859**	**2,840**	**3,040**	**3,138**
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	4,734	4,734	4,734	4,734	4,734
이익잉여금	2,420	2,748	2,851	3,142	3,512
자본조정	(227)	(235)	(235)	(235)	(235)
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**7,078**	**7,396**	**7,500**	**7,791**	**8,160**
투하자본	5,595	4,182	3,794	3,315	3,463
순차입금	233	(1,687)	502	(98)	(142)
ROA	2.8	3.3	1.1	2.8	3.3
ROE	4.4	4.6	1.4	3.8	4.6
ROIC	8.0	5.4	6.8	9.7	12.5

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,001	1,114	343	969	1,229
BPS	23,546	24,606	24,950	25,919	27,149
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	51.5	38.6	132.4	46.8	36.9
PBR	2.2	1.7	1.8	1.8	1.7
EV/ EBITDA	6.5	6.1	7.8	6.5	6.4
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	6.7	23.9	7.1	7.0
PSR	2.1	2.4	2.6	2.3	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	54.3	25.1	37.9	39.0	38.5
Net debt/Equity	3.3	n/a	6.7	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.6	n/a	27.5	n/a	n/a
유동비율	109.9	232.4	87.1	113.6	115.5
이자보상배율	19.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.2	0.8	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	54.1	45.9	39.0	32.6	32.7
현금+투자자산(%)	45.9	54.1	61.0	67.4	67.3
자본구조					
차입금(%)	20.4	1.3	7.5	8.1	7.7
자기자본(%)	79.6	98.7	92.5	91.9	92.3

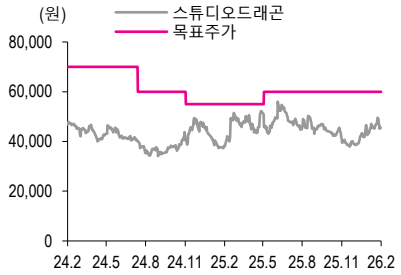
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**447**	**1,796**	**(626)**	**1,848**	**1,903**
당기순이익	301	335	103	291	370
자산상각비	1,861	1,466	1,518	1,614	1,555
운전자본증감	(1,790)	36	(1,157)	(74)	(38)
매출채권감소(증가)	146	680	118	(136)	(80)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(184)	(273)	53	80	47
투자현금	**(7)**	**96**	**(1,538)**	**(1,249)**	**(1,859)**
단기투자자산감소	30	(8)	(1,175)	0	0
장기투자증권감소	0	82	(42)	(171)	(178)
설비투자	(29)	(11)	(4)	(12)	(14)
유무형자산감소	2	(11)	(185)	(1,000)	(1,600)
재무현금	**(89)**	**(1,748)**	**511**	**76**	**(6)**
차입금증가	(13)	(1,700)	517	76	(6)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	347	198	(1,671)	676	38
총현금흐름(Gross CF)	**2,460**	**1,922**	**571**	**1,922**	**1,941**
(-) 운전자본증가(감소)	166	(6)	(351)	74	38
(-) 설비투자	29	11	4	12	14
(+) 자산매각	2	(11)	(185)	(1,000)	(1,600)
Free Cash Flow	2,268	1,906	734	836	289
(-) 기타투자	0	(82)	42	171	178
잉여현금	2,268	1,988	692	665	112

스튜디오드래곤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2024-02-08	Buy	70,000	(38.0)	(31.7)
2024-07-19	Buy	60,000	(37.8)	(27.0)
2024-11-08	Buy	55,000	(18.2)	(5.1)
2025-05-09	Buy	60,000	(24.4)	(6.7)
2026-02-06	Buy			

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286