

매수 (신규)

목표주가 (신규) 63,000원
현재가 (10/31) 45,550원

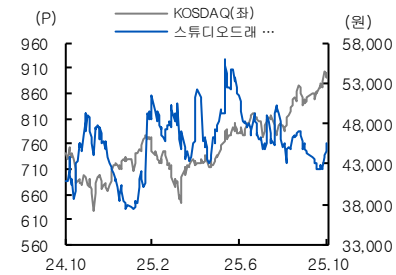
KOSDAQ (10/31)	900.42pt
시가총액	1,369십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
52주 최고가	56,000원
최저가	37,350원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성
CJ ENM 외 3 인 54.79%
네이버 6.25%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-29%	-8%
절대기준	2%	-11%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	63,000	-	-
EPS(25)	592	-	-
EPS(26)	1,509	-	-

스튜디오드래곤 상대주가 (%)



스튜디오드래곤 (253450)

국내 No.1 제작 스튜디오

3Q25 Preview: 영업이익 162억원(흑전 YoY) 추정

동사의 3분기 실적은 매출액 1,703억원(+88.5% YoY, +48.7% QoQ), 영업이익 162억원(흑전 YoY, QoQ, OPM 9.5%)으로 시장기대치(158억원)에 부합할 것으로 추정한다. 3분기 방영회차는 ‘견우와 선녀’, ‘첫 사랑을 위하여’, ‘폭군의 세프’ 등 83회차(TV 39회+OTT 44회)로 2Q25 41회차(TV 27회+OTT 14회) 대비 큰 폭 증가했다. 상반기 실적부진 요인이었던 별들에게 물어봐 관련 무형자산상각도 종료되면서 수익성 개선이 예상된다.

2026년 영업이익 647억원(+78.4% YoY) 전망

동사의 2026년 실적은 매출액 6,956억원(+17.0% YoY), 영업이익 647억원(+78.4% YoY)으로 전망한다. 2026년 tvN 수목드라마, 지상파 3사(SBS, KBS, MBC)의 드라마 편성, 북미향 시리즈오더, OTT향 물량 소폭 증가로 제작편수가 확대되며 뚜렷한 실적개선이 예상되기 때문이다. 동사의 제작작품 수는 2025년 21편에서 2026년 27~28편 수준으로 확대될 것으로 전망한다. 또한, 한한령 해제시 다수의 IP 라이브러리를 보유하고 있고, 제작비를 자체 조달해 사전제작이 가능한 동사의 가장 큰 수혜가 예상되는 점도 긍정적이다.

투자 의견 매수, 목표주가 63,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 63,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 업종 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2026년 EBITDA 1,978억원에 Target EV/EBITDA 8.5배를 적용한 후 순차입금을 차감해 산출했다. 2026년은 본격적인 실적개선이 전망되는 반면, 현재 주가는 12M Fwd EV/EBITDA 5.15배 수준에서 거래되고 있어 상승여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753	550	595	696	736
영업이익	56	36	36	65	77
세전이익	37	28	25	60	77
지배주주순이익	30	33	18	45	59
EPS(원)	1,001	1,114	592	1,509	1,946
증가율(%)	-40.6	11.3	-46.9	154.9	29.0
영업이익률(%)	7.4	6.5	6.1	9.3	10.5
순이익률(%)	4.0	6.0	3.0	6.5	8.0
ROE(%)	4.4	4.6	2.3	5.6	6.8
PER	51.5	38.6	76.1	29.9	23.1
PBR	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.4	6.1	7.4	6.5	5.9

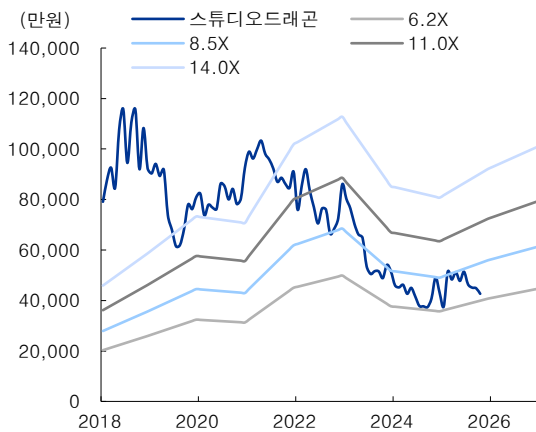
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 11. EV/EBITDA Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
EBIT	십억원	36	65	
D&A	십억원	137	133	
EBITDA	십억원	173	198	
2026E EBITDA	십억원		198	
Target EV/EBITDA	배		8.5	2021~2023년 평균 EV/EBITDA
Total EV	십억원		1,683	
(+) Non-Operating Value	십억원		228	
Cash & Equivalents	십억원		68	
Financial Assets	십억원		3	
Investment Securities	십억원		156	
Others	십억원		-	
(-) Debt	십억원		23	
Equity Value	십억원		1,888	
# of Shares	천 주		30,058	
목표주가	원		63,000	Rounded
현재주가	원		45,550	2025. 10. 31. 기준
상승여력	%		38.3	

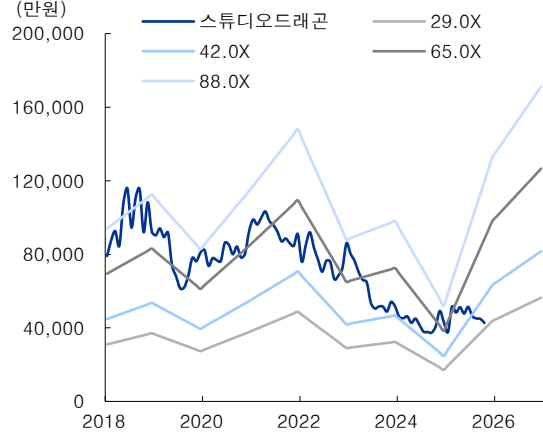
자료: IBK투자증권 추정

그림 42. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 43. 12M Fwd P/E 밴드차트



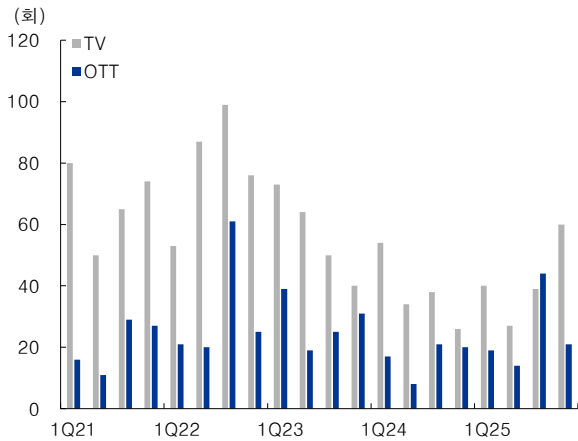
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 12. 스튜디오드래곤 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
회차	71	42	59	46	59	41	83	81	218	264	338
TV	54	34	38	26	40	27	39	60	152	166	240
OTT	17	8	21	20	19	14	44	21	66	98	98
매출액	192	137	90	131	134	114	170	176	550	595	696
편성	47	31	22	28	33	17	33	66	127	150	205
판매	141	102	64	98	98	92	132	105	406	428	470
기타	3	4	4	5	2	5	5	5	16	17	21
영업이익	22	10	-1	5	4	-3	16	19	36	36	65
영업이익률	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	-2.5%	9.5%	10.6%	6.6%	6.1%	9.3%
당기순이익	20	8	-6	11	2	-4	14	5	33	18	45
순이익률	10.5%	5.9%	-6.8%	8.6%	1.8%	-3.3%	8.2%	3.0%	6.1%	3.0%	6.5%
YoY 성장률											
매출액	-9.0	-16.1	-58.5	-19.0	-30.3	-16.5	88.5	35.0	-27.0	8.1	17.0
편성	9.5	-27.6	-38.4	-17.2	-29.7	-43.6	54.2	138.7	-17.4	17.8	36.6
판매	-14.7	-13.8	-64.2	-20.9	-30.5	-9.8	104.9	6.8	-31.0	5.2	10.0
기타	50.7	85.4	85.8	36.4	-33.3	20.9	16.6	12.7	61.2	5.9	18.9
영업이익	-0.4	-35.7	적전	흑전	-80.1	적전	흑전	250.6	-34.9	-0.3	78.4
순이익	9.8	-20.0	적전	흑전	-88.3	적전	흑전	-53.2	11.3	-46.9	154.9

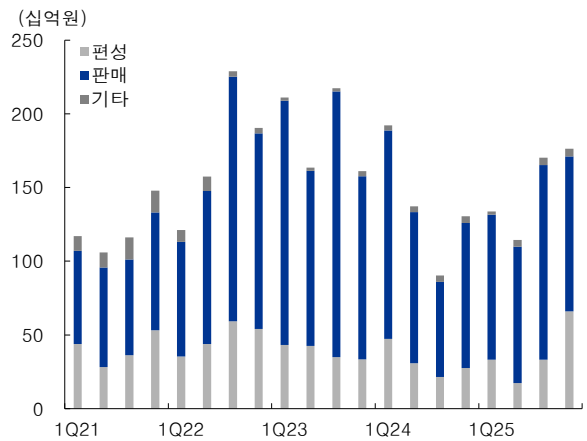
자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

그림 44. 편성 및 OTT 회차 추이



자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

그림 45. 부문별 매출액 추이



자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

표 13. 스튜디오드래곤 드라마 라인업

연도	작품명	채널	구분	요일	회차	방송일	극본	연출	주연
2025	별들에게 물어봐	tN	편성	토일	16	1.4~2.23	서속향	박신우, 김진성	이민호, 공효진
	원경	tN	편성	월화	12	1.6~2.11	이영미	김상호	차주영, 이현욱
	그놈은 흑염룡	tN	편성	월화	12	2.17~3.24	김수연	이수현	문가영, 최현욱
	금주를 부탁해	tN	편성	월화	12	5.12~6.17	명수현, 전지현	장유정, 조남형	최수영, 공명
	미지의 서울	tN	편성	토일	12	5.24~6.29	이강	박신우, 남건	박보영, 박진영
	견우와 선녀	tN	편성	월화	12	6.23~7.29	양지훈	김용완, 정우식	조이현, 추영우
	원경: 단오의 인연	TVING	OTT	-	2	1.21	이영미	김상호	차주영, 이현욱
	스터디그룹	TVING	OTT	-	10	1.23	엄선호, 오보현	이장훈	황민현, 한지은
	탄금	Netflix	OTT	-	11	5.16	김진아	김홍선	이재욱, 조보아
	내 남편과 결혼해줘(JP)	Amazon	OTT	-	10	6.27~7.25	오오시마 사토미	안길호	코시바 후우카
	다 이루어질지니	Netflix	OTT	-	12	TBD	김은숙	이병헌, 안길호	김우빈, 수지
	첫, 사랑을 위하여	tN	편성	월화	12	8.4~9.9	성우진	유제원	염정아, 박해준
	폭군의 셰프	tN	편성	토일	14	8.23~9.28	tGRD	장태유, 김정욱	임윤아, 이채민
	신시장 프로젝트	tN	편성	월화	12	9.15~10.28	반기리	신경수	한석규, 배현성
	태풍상사	tN	편성	토일	16	10.11~11.30	장현	이나정, 김동휘	이준호, 김민하
알미운 사랑	tN	편성	월화	16	11.03~12.23	정여량	김가람	이정재, 임지연	
프로보노	tN	편성	토일	12	12.06~1.11	문유석	김성윤	정경호, 소주연	
2026	우주를 줄게	tN	편성	수목	12	TBD	수진, 전유리	이현석	배민혁, 노정의
	아수라 발발타	tN	편성		12	TBD	안아름	정지현	강훈, 이이담
	조각도시	Disney+	OTT		12	TBD	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수
	하츠코이 도그즈	TBS(JP)	OTT		10	TBD	카네코 아리사	오카모토 싱고	키요하라 카야
	소울메이트	Netflix(JP)	OTT		8	TBD	하시즈메 순키	하시즈메 순키	이소무라 하야토
	자백의 대가	Netflix	OTT		12	TBD	권종관	이정호	전도연, 김고은
	친애하는 X	TVING	OTT		12	TBD	최자원, 반지운	이응복, 박소현	김유정, 김영대
	미국 시리즈1		OTT		12	TBD			
	미국 시리즈2		OTT		12	TBD			
	천천히 강렬하게	Netflix	OTT		22	TBD	노희경	이윤정	송혜교, 공유
	참교육	Netflix	OTT		TBD	TBD	이남규	홍종찬	김무열, 이성민
	맨 끝줄 소년	Netflix	OTT		6	TBD	장명우	김규태	최민식, 최현욱
	골드랜드	Disney+	OTT		TBD	TBD	황조윤	김성훈	박보영, 김성철
	유미의 세포들 시즌3	TVING	OTT		TBD	TBD	송재정, 김경란	이상엽	김고은, 김재원
	취사병 전설이 되다	TVING	OTT		TBD	TBD	최룡	조남형	박지훈, 윤경호

자료: 스튜디오드래곤, 언론보도, IBK투자증권

스튜디오드래곤 (253450)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753	550	595	696	736
증가율(%)	7.9	-27.0	8.1	17.0	5.8
매출원가	665	482	529	599	626
매출총이익	88	68	66	96	110
매출총이익률 (%)	11.7	12.4	11.1	13.8	14.9
판매비	32	32	30	32	33
판매비율(%)	4.2	5.8	5.0	4.6	4.5
영업이익	56	36	36	65	77
증가율(%)	-14.3	-34.9	-0.3	78.4	18.3
영업이익률(%)	7.4	6.5	6.1	9.3	10.5
순금융손익	-3	12	-1	1	2
이자손익	-4	1	0	1	2
기타	1	11	-1	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-11	-6	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	28	25	60	77
법인세	7	-5	7	14	19
법인세율	18.9	-17.9	28.0	23.3	24.7
계속사업이익	30	33	18	45	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	18	45	59
증가율(%)	-40.5	11.3	-46.9	154.9	29.0
당기순이익률 (%)	4.0	6.0	3.0	6.5	8.0
지배주주당기순이익	30	33	18	45	59
기타포괄이익	17	-2	30	0	0
총포괄이익	47	32	47	45	59
EBITDA	242	183	173	198	216
증가율(%)	10.7	-24.4	-5.3	14.1	9.4
EBITDA마진율(%)	32.1	33.3	29.1	28.4	29.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	592	1,509	1,946
BPS	23,546	24,606	26,184	27,692	29,639
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	51.5	38.6	76.1	29.9	23.1
PBR	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.4	6.1	7.4	6.5	5.9
성장성지표(%)					
매출증가율	7.9	-27.0	8.1	17.0	5.8
EPS증가율	-40.6	11.3	-46.9	154.9	29.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.4	4.6	2.3	5.6	6.8
ROA	2.8	3.3	1.8	4.2	5.1
ROIC	7.2	9.9	6.8	16.1	18.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.3	25.1	32.9	32.4	31.7
순차입금 비율(%)	1.7	-23.9	-8.3	-8.1	-9.9
이자보상배율(배)	6.4	7.8	52.6	46.9	55.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	6.0	6.7	6.4
재고자산회전율	7.1	5.6	6.5	9.0	8.8
총자산회전율	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	405	394	279	307	341
현금및현금성자산	158	178	88	90	111
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	149	101	96	112	119
재고자산	89	109	72	82	86
비유동자산	688	532	767	795	832
유형자산	12	12	10	8	7
무형자산	359	205	223	252	291
투자자산	175	156	310	310	310
자산총계	1,092	926	1,046	1,102	1,173
유동부채	368	169	184	195	207
매입채무및기타채무	71	46	58	66	69
단기차입금	170	2	23	23	23
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	75	75	75
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	384	186	259	270	282
지배주주지분	708	740	787	832	891
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-22	-23	6	6	6
이익잉여금	242	275	293	338	396
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	787	832	891
비이자부채	214	184	236	247	259
총차입금	170	2	23	23	23
순차입금	12	-177	-65	-67	-88

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	45	180	99	163	199
당기순이익	30	33	18	45	59
비현금성 비용 및 수익	216	159	140	133	140
유형자산감가상각비	3	4	3	2	2
무형자산상각비	183	143	134	131	138
운전자본변동	-179	4	-58	-16	0
매출채권등의 감소	15	65	6	-16	-7
재고자산의 감소	0	0	37	-10	-4
매입채무등의 증가	-5	-8	12	8	3
기타 영업현금흐름	-22	-16	-1	1	0
투자활동 현금흐름	-1	10	-207	-161	-177
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-1	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-76	-160	-177
투자자산의 감소(증가)	-4	8	0	0	0
기타	6	4	-131	0	1
재무활동 현금흐름	-9	-175	20	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-9	-175	20	0	0
기타 및 조정	0	5	-2	0	-1
현금의 증가	35	20	-90	2	21
기초현금	124	158	178	88	90
기말현금	158	178	88	90	111