



BUY (유지)

스튜디오드래곤 (253450)

오랜만의 호실적에 편성 확대까지

목표주가(12M) 54,000원
현재주가(1.8) 43,500원

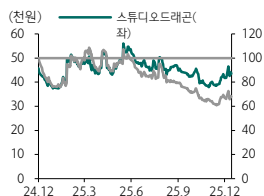
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	944.06
52주 최고/최저(원)	56,000/37,350
시가총액(십억원)	1,307.5
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	97.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
외국인지분율(%)	8.85
주요주주 지분율(%)	
CJNM 외 3인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	549.5	639.5
영업이익(십억원)	29.4	55.0
순이익(십억원)	20.6	43.3
EPS(원)	686	1,439
BPS(원)	25,396	26,860

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	542.2	675.2
영업이익	55.9	36.4	29.1	52.6
세전이익	37.2	28.2	34.5	59.3
순이익	30.1	33.5	27.6	47.4
EPS	1,001	1,114	918	1,577
증감율	(40.56)	11.29	(17.59)	71.79
PER	51.45	38.64	46.57	27.58
PBR	2.19	1.75	1.67	1.61
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.65	4.65
ROE	4.40	4.63	3.66	5.99
BPS	23,546	24,606	25,524	27,101
DPS	0	0	0	0

확실한 턴어라운드 시작

4분기 편성 확대와 구작 판매로 오랜만의 호실적이 예상되며, 2027년까지 지상파 편성 및 수목 드라마 재개 등으로 최대 10편 가까운 편성 확대가 예상된다. 2025년 텐트폴의 성과는 다소 아쉬웠지만 2027년까지 이응복 감독의 <밤의 향>, 노희경 작가의 <천천히 강렬하게> 및 박지은 작가 후속작 등 텐트폴 작품들이 반영될 것이기에 향후 2년간 증익 흐름이 예상된다. 언제나 가장 큰 주가 상승 모멘텀은 한한령 완화 가능성이겠지만 동사의 편더멘털 또한 확실히 턴어라운드 하고 있다는 점을 참고할 필요가 있겠다.

4Q Preview: OP 173억원(+222% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,574억원(+21% YoY)/173억원(+222%)으로 컨센서스(169억원)에 부합할 것이다. 편성은 66회(TV 46회, OTT 20회)로 TV 중 <신사장 프로젝트>를 제외하면 모두 선 판매가 이뤄졌으며, <태풍상사>와 <프로보노>, 티빙 오리지널 <친애하는 X> 등 대부분 좋은 성과를 기록했다. 여기에 더해 티빙의 글로벌 OTT 제휴를 통한 브랜드권이 시작되면서 일본(디즈니), 동남아(HBO Max) 등에서 의미 있는 규모의 구작 판매가 있을 것으로 예상된다. 해외 판매 채널이 다변화되는 만큼 긍정적이다.

오랜만의 편성 확대 사이클

2025년 편성은 20편이었으나 2026년에는 25편까지 확대될 것으로 예상된다. KBS <은애하는 도적님>을 포함 지상파 3사로만 연간 4편이 편성되며, 2월 <우주를 줄게>가 수목 드라마 슬롯으로 편성된다. TV광고 업황이 지난 4년간 거의 50% 하락하면서 반등의 가능성이 높고, 드라마 편성 역시 이에 맞춰 증가하는 것이기에 수목 드라마 슬롯 재개가 하반기까지 이어진다면 연간 2~3편 더 추가될 가능성도 충분하다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

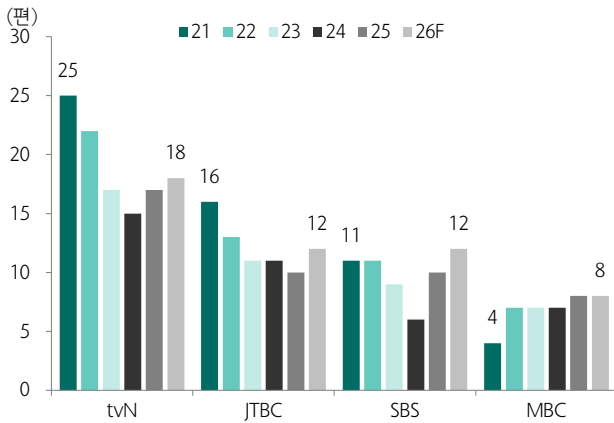
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25F	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	550	542	675	785	134	114	137	157	158	157	153	207
편성	127	113	224	247	33	17	28	35	53	55	39	78
판매	406	415	435	522	98	92	106	118	103	97	111	124
기타	16	15	15	16	2	5	3	5	2	5	3	5
영업이익	36	29	53	64	4	(3)	10	17	12	13	19	8
OPM	7%	5%	8%	8%	3%	-3%	8%	11%	8%	8%	12%	4%
순이익	33	28	47	57	2	(4)	9	20	11	9	16	12

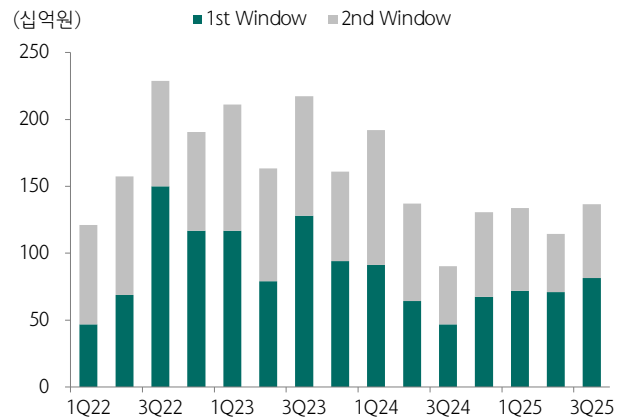
자료: 하나증권

도표 2. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



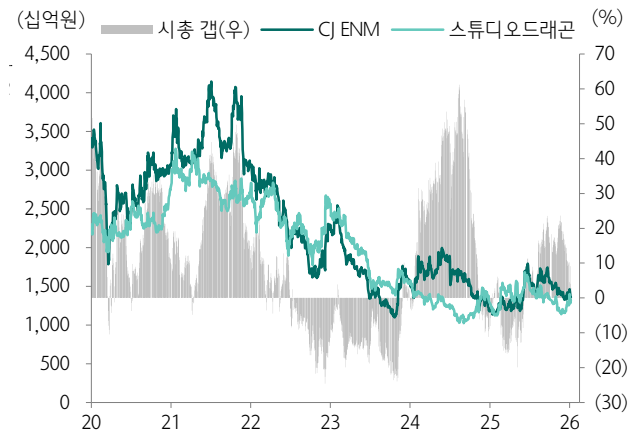
자료: 언론, 하나증권

도표 3. Window별 매출액 추이



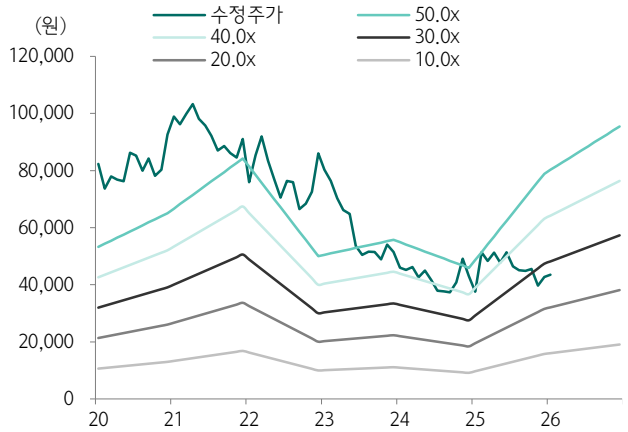
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 2026년 상반기 드라마 라인업

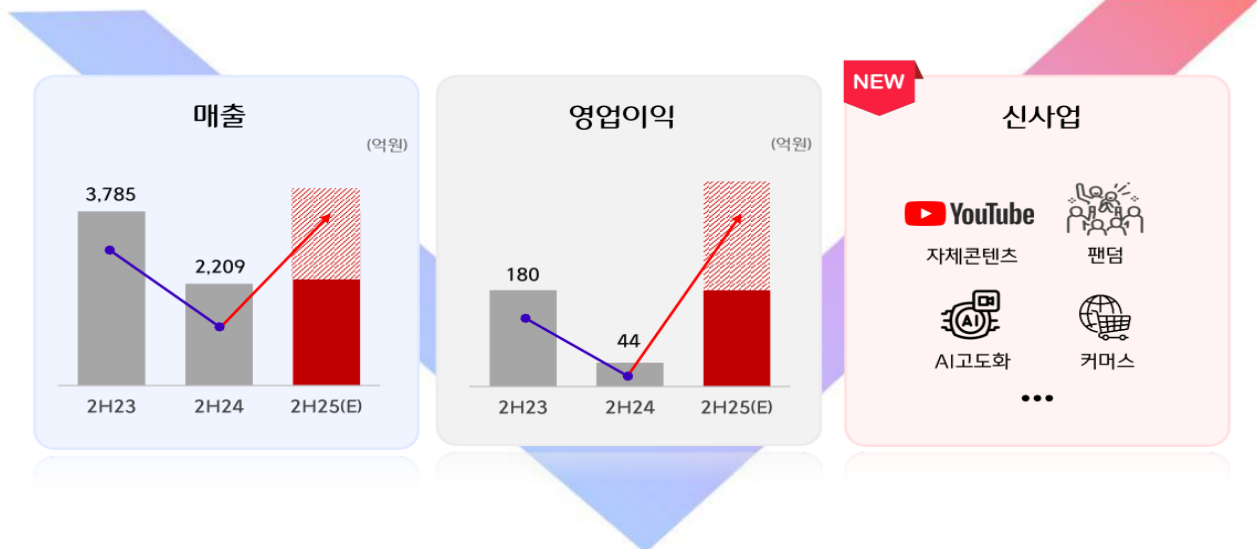
채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q26	세이렌	박민영, 위하준	12
		2Q26	유미의 세포들 시즌3	김고은, 김재원	8
		1H26	내일도 출근	서인국, 박지현	12
	토일	1Q26	언더커버 미쓰홍	박신혜, 고경표	16
			대한민국에서 건물주 되는 법	하정우, 임수정	12
	2Q26	은밀한 감사	신혜선, 공명	12	
수목	1Q26	우주를 줄게	배인혁, 노정의	12	
OTT	디즈니+	1Q26	골드랜드	박보영, 김성철	-
	티빙	1H26	취사병 전설이 되다	박지훈, 윤경호	12

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 경영 목표 및 전략

Return to Growth: V

Robust Recovery



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	542.2	675.2	785.1
매출원가	665.3	482.1	480.5	588.0	684.5
매출총이익	87.8	68.0	61.7	87.2	100.6
판매비	32.0	31.6	32.6	34.6	36.8
영업이익	55.9	36.4	29.1	52.6	63.8
금융손익	(2.6)	12.0	7.5	8.8	10.0
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
세전이익	37.2	28.2	34.5	59.3	71.7
법인세	7.1	(5.3)	6.9	11.9	14.3
계속사업이익	30.1	33.5	27.6	47.4	57.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	27.6	47.4	57.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.1	33.5	27.6	47.4	57.4
지배주주지분포괄이익	46.9	31.7	27.6	47.4	57.4
NOPAT	45.2	43.2	23.3	42.1	51.1
EBITDA	242.0	183.0	203.2	240.9	268.1
성장성(%)					
매출액증가율	7.91	(26.96)	(1.44)	24.53	16.28
NOPAT증가율	(19.72)	(4.42)	(46.06)	80.69	21.38
EBITDA증가율	10.76	(24.38)	11.04	18.55	11.29
영업이익증가율	(14.26)	(34.88)	(20.05)	80.76	21.29
(지배주주)순이익증가율	(40.51)	11.30	(17.61)	71.74	21.10
EPS증가율	(40.56)	11.29	(17.59)	71.79	20.99
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.36	11.38	12.91	12.81
EBITDA이익률	32.13	33.27	37.48	35.68	34.15
영업이익률	7.42	6.62	5.37	7.79	8.13
계속사업이익률	4.00	6.09	5.09	7.02	7.31

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	918	1,577	1,908
BPS	23,546	24,606	25,524	27,101	29,010
CFPS	8,185	6,394	6,806	8,166	9,084
EBITDAPS	8,050	6,089	6,761	8,013	8,920
SPS	25,056	18,300	18,038	22,463	26,119
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	51.45	38.64	46.57	27.58	22.80
PBR	2.19	1.75	1.67	1.61	1.50
PCFR	6.29	6.73	6.28	5.33	4.79
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.65	4.65	4.09
PSR	2.06	2.35	2.37	1.94	1.67
재무비율(%)					
ROE	4.40	4.63	3.66	5.99	6.80
ROA	2.76	3.32	2.82	4.39	4.90
ROIC	11.06	12.99	8.10	13.91	16.19
부채비율	54.32	25.13	34.29	38.59	39.09
순부채비율	2.87	(23.33)	(5.76)	(8.96)	(10.96)
이자보상배율(배)	6.38	7.83	20.29	21.77	26.21

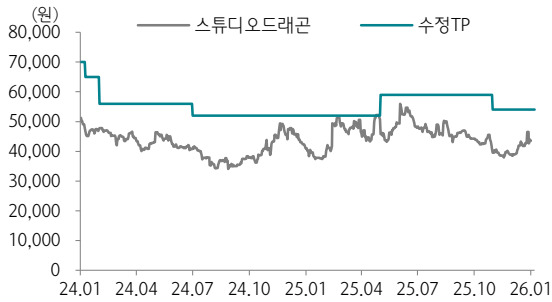
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	404.5	393.8	308.8	390.9	457.5
금융자산	161.4	182.1	93.6	122.9	145.8
현금성자산	158.4	178.2	89.7	119.0	141.9
매출채권	149.1	101.1	106.2	132.2	153.7
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	109.0	135.8	158.0
비유동자산	687.7	531.7	721.5	738.1	755.4
투자자산	175.0	156.3	317.2	319.1	320.6
금융자산	162.7	152.1	313.1	313.9	314.6
유형자산	12.4	11.7	11.4	11.2	8.9
무형자산	358.9	204.9	234.0	249.0	267.0
기타비유동자산	141.4	158.8	158.9	158.8	158.9
자산총계	1,092.2	925.5	1,030.3	1,129.0	1,212.8
유동부채	368.0	169.4	216.2	257.5	275.7
금융부채	172.0	3.3	43.3	43.7	44.1
매입채무	11.1	5.0	11.5	14.3	16.6
기타유동부채	184.9	161.1	161.4	199.5	215.0
비유동부채	16.5	16.4	46.9	56.9	65.1
금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	6.8	10.2	40.7	50.7	58.9
부채총계	384.5	185.9	263.1	314.4	340.8
지배주주지분	707.8	739.6	767.2	814.6	872.0
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(22.3)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
이익잉여금	242.0	274.8	302.4	349.8	407.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	767.2	814.6	872.0
순금융부채	20.3	(172.6)	(44.2)	(73.0)	(95.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	230.0	254.9	260.4
당기순이익	30.1	33.5	27.6	47.4	57.4
조정	193.6	142.5	170.0	186.2	201.4
감가상각비	186.1	146.6	174.2	188.3	204.3
외환거래손익	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	5.9	(0.7)	(4.2)	(2.1)	(2.9)
영업활동 자산부채 변동	(179.0)	3.6	32.4	21.3	1.6
투자활동 현금흐름	(0.7)	9.6	(358.4)	(200.4)	(216.2)
투자자산감소(증가)	(25.3)	19.2	(160.9)	(1.9)	(1.5)
자본증가(감소)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	0.0
기타	27.5	(8.5)	(194.5)	(195.5)	(214.7)
재무활동 현금흐름	(9.7)	(176.6)	38.5	(2.0)	(2.1)
금융부채증가(감소)	(1.0)	(172.2)	40.0	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(4.4)	(1.5)	(2.4)	(2.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	34.3	12.6	(80.2)	29.3	22.9
Unlevered CFO	246.0	192.2	204.6	245.5	273.1
Free Cash Flow	41.9	178.5	227.0	251.9	260.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	54,000		
25.5.9	BUY	59,000	-20.44%	-5.08%
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%
24.2.8	BUY	56,000	-22.10%	-15.80%
24.1.16	BUY	65,000	-28.34%	-27.00%
23.7.10	BUY	70,000	-26.41%	-18.14%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 08일