

COMPANY UPDATE

2026. 1. 13

Tech팀

최민하 Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate

yeonghoon.kang@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

| | | |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가 | 55,000원 | 21.1% |
| 현재주가 | 45,400원 | |
| 시가총액 | 1.4조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 30,058,498주 (45.2%) | |
| 52주 최저/최고 | 37,350원/56,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 42.5억원 | |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------------|------|-------|-------|
| 스튜디오드래곤 (%) | 16.6 | -4.5 | 12.9 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 15.0 | -19.5 | -14.6 |

▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|-----------|--------|--------|-------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 55,000 | 55,000 | 0.0% |
| 2025E EPS | 664 | 674 | -1.5% |
| 2026E EPS | 1,401 | 1,415 | -1.0% |

▶ 컨센서스

| | |
|----------|--------|
| 커버 증권사 수 | 12 |
| 목표주가 | 58,083 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

스튜디오드래곤 (253450)

드디어 숫자가 말을 한다

- 4분기 영업이익은 181억원(+237.5% YoY)으로 컨센서스 웃돌 전망. 글로벌 등 시 방영작이 많았고, 티빙의 해외 브랜드관 입점에 따른 구작 판매로 수익성 개선
- '26년 제작 작품 수 확대와 IP 사업 강화 등으로 이익 성장 재개 본격화 예상

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적 프리뷰- 컨센서스 상회 예상: 4분기 매출액은 1,546억원(+18.4% YoY), 영업이익 181억원(+237.5% YoY)으로 컨센서스를 웃돌 전망이다. 4분기 방영 회차는 66회(TV 46회, OTT 20회)로 예상된다. TV 방영작 중 3편의 드라마(알미운 사랑, 태풍상사, 프로보노)가 글로벌 OTT에 선판매되어 양호한 매출을 시현할 것으로 예상되고, 티빙이 브랜드관 형태로 HBO Max(아태지역 17개국)와 디즈니플러스(일본)에 입점하면서 마진이 높은 구작 판매가 패키지로 이뤄지면서 수익성 개선에 기여할 전망이다. OTT 납품작은 티빙 '친애하는X(12회)', '넷플릭스 '소울메이트(8회)'로 예상된다.

제작 작품 확대와 IP 사업 강화 추진: '25년 제작(납품) 작품은 20편으로 마무리된 것으로 파악되는데 '26년에는 27편 수준으로 증가할 것으로 예상된다. tvN 수목 드라마가 2월 '우주를 즐겨'를 시작으로 액 3년 만에 편성 재개가 확정됐고, 전년에는 부재했던 지상파 채널 납품이 4편+으로 늘어날 전망이다. 일본, 미국, 대만 등 해외 작품 제작이 더해질 여지를 감안하면 '26년에는 제작 편수 확대에 따른 이익 성장 재개가 본격화될 것이다. 또한 IP 사업 확장에도 속도를 낼 것으로 예상된다. 브랜드드 커머스, 유튜브, 숏폼 중심의 디지털 콘텐츠, 공식 세계관 구축 등을 통한 MD(캐릭터), 휴먼 IP(신인 배우 발굴) 육성을 통해 IP 사업을 중장기 핵심 축으로 키워나갈 계획이다.

BUY 유지: 지난 3년간 방송·광고 시장의 침체, 제작비 상승 등으로 수익성이 하락하며 부진했는데, 업황의 바닥은 지난 것으로 판단된다. 콘텐츠 공급 플랫폼 다변화, IP 기반 사업 다각화 등을 통한 이익 성장을 재개할 전망이다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 550 | 539 | 662 | 741 |
| 영업이익 (십억원) | 36 | 30 | 55 | 63 |
| 순이익 (십억원) | 33 | 20 | 42 | 48 |
| EPS (adj) (원) | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| EPS (adj) growth (%) | 11.3 | -40.4 | 111.1 | 14.2 |
| EBITDA margin (%) | 33.3 | 34.1 | 32.2 | 31.0 |
| ROE (%) | 4.6 | 2.7 | 5.6 | 6.0 |
| P/E (adj) (배) | 38.6 | 64.4 | 32.4 | 28.4 |
| P/B (배) | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |
| EV/EBITDA (배) | 6.1 | 6.2 | 5.7 | 5.3 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

표 1. 4분기 실적 전망과 컨센서스

| (십억원) | 4Q24 | 3Q25 | 4Q25E | QoQ (%) | YoY (%) | 컨센서스 | 차이 (%) |
|----------------|-------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|
| 매출액 | 130.6 | 136.5 | 154.6 | 13.2 | 18.4 | 161.8 | -4.4 |
| 영업이익 | 5.4 | 10.5 | 18.1 | 72.5 | 237.5 | 17.0 | 6.2 |
| 영업이익률 (% , %p) | 4.1 | 7.7 | 11.7 | 4.0 | 7.6 | 10.5 | 1.2 |
| 세전이익 | -8.1 | 11.8 | 16.1 | 37.3 | 흑전 | 8.7 | 85.6 |
| 지배주주순이익 | 11.3 | 8.9 | 12.4 | 39.5 | 10.2 | 11.5 | 8.3 |

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 실적 추이와 전망

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 192.1 | 137.1 | 90.3 | 130.6 | 133.8 | 114.5 | 136.5 | 154.6 | 147.7 | 155.8 | 181.6 | 177.0 | 753.1 | 550.1 | 539.4 | 662.0 |
| 편성 | 47.3 | 30.7 | 21.6 | 27.6 | 33.2 | 17.3 | 27.6 | 35.7 | 33.5 | 28.3 | 33.8 | 40.7 | 154.1 | 127.2 | 114.0 | 136.2 |
| 판매 | 141.3 | 102.5 | 64.4 | 98.3 | 98.2 | 92.4 | 105.9 | 115.2 | 110.7 | 123.6 | 144.2 | 132.5 | 588.9 | 406.5 | 411.8 | 511.0 |
| 기타 | 3.5 | 3.9 | 4.3 | 4.6 | 2.3 | 4.7 | 3.0 | 3.6 | 3.5 | 3.8 | 3.6 | 3.8 | 10.1 | 16.4 | 13.7 | 14.8 |
| 매출총이익 | 28.7 | 18.1 | 5.9 | 15.3 | 11.4 | 3.8 | 17.1 | 26.7 | 16.9 | 22.1 | 25.3 | 21.5 | 87.9 | 68.0 | 59.0 | 85.8 |
| 판관비 | 7.2 | 7.7 | 6.8 | 9.9 | 7.1 | 6.7 | 6.7 | 8.7 | 7.4 | 7.3 | 7.4 | 9.0 | 32.0 | 31.6 | 29.1 | 31.1 |
| 영업이익 | 21.5 | 10.5 | -0.9 | 5.4 | 4.3 | -2.9 | 10.5 | 18.1 | 9.5 | 14.9 | 17.9 | 12.5 | 55.9 | 36.4 | 29.9 | 54.8 |
| 영업외손익 | 5.7 | 2.7 | -3.1 | -13.4 | 1.8 | -3.5 | 1.3 | -1.9 | 0.8 | 0.2 | 1.6 | -3.2 | -18.7 | -8.2 | -2.3 | -0.5 |
| 세전이익 | 27.2 | 13.2 | -4.1 | -8.1 | 6.1 | -6.4 | 11.8 | 16.1 | 10.3 | 15.1 | 19.5 | 9.3 | 37.2 | 28.2 | 27.6 | 54.2 |
| 지배주주순이익 | 20.2 | 8.2 | -6.1 | 11.3 | 2.4 | -3.7 | 8.9 | 12.4 | 8.0 | 11.7 | 15.1 | 7.2 | 30.1 | 33.5 | 20.0 | 42.1 |
| 매출총이익률 (%) | 14.9 | 13.2 | 6.5 | 11.7 | 8.5 | 3.3 | 12.5 | 17.3 | 11.4 | 14.2 | 14.0 | 12.1 | 11.7 | 12.4 | 10.9 | 13.0 |
| 영업이익률 (%) | 11.2 | 7.6 | -1.0 | 4.1 | 3.2 | -2.5 | 7.7 | 11.7 | 6.4 | 9.5 | 9.9 | 7.1 | 7.4 | 6.6 | 5.5 | 8.3 |
| 지배주주순이익률 (%) | 10.5 | 5.9 | -6.8 | 8.6 | 1.8 | -3.3 | 6.5 | 8.0 | 5.4 | 7.5 | 8.3 | 4.1 | 4.0 | 6.1 | 3.7 | 6.4 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -9.0 | -16.1 | -58.5 | -19.0 | -30.3 | -16.5 | 51.1 | 18.4 | 10.4 | 36.0 | 33.0 | 14.5 | 7.9 | -27.0 | -1.9 | 22.7 |
| 편성 | 9.5 | -27.6 | -38.4 | -17.2 | -29.7 | -43.6 | 28.0 | 29.3 | 0.7 | 63.1 | 22.4 | 13.8 | -20.0 | -17.4 | -10.4 | 19.6 |
| 판매 | -14.7 | -13.8 | -64.2 | -20.9 | -30.5 | -9.8 | 64.4 | 17.2 | 12.7 | 33.8 | 36.1 | 15.0 | 22.6 | -31.0 | 1.3 | 24.1 |
| 기타 | 50.7 | 85.4 | 85.8 | 36.4 | -33.3 | 20.9 | -31.7 | -21.4 | 52.2 | -18.8 | 22.5 | 4.0 | -59.7 | 61.2 | -16.5 | 8.3 |
| 매출총이익 | -7.0 | -24.2 | -79.5 | 253.4 | -60.3 | -79.2 | 190.0 | 75.1 | 48.5 | 485.4 | 47.9 | -19.6 | -12.1 | -22.6 | -13.2 | 45.5 |
| 판관비 | -22.5 | 0.3 | -1.5 | 21.3 | -0.5 | -12.8 | -2.7 | -12.6 | 4.4 | 8.4 | 11.5 | 3.7 | -8.0 | -1.3 | -7.8 | 6.7 |
| 영업이익 | -0.4 | -35.7 | 적전 | 흑전 | -80.1 | 적전 | 흑전 | 237.5 | 122.0 | 흑전 | 71.1 | -30.8 | -14.3 | -34.9 | -17.9 | 83.2 |
| 영업외손익 | 1,078.1 | 흑전 | 적전 | 적지 | -68.2 | 적전 | 흑전 | 적지 | -53.3 | 흑전 | 21.8 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 세전이익 | 23.2 | -16.8 | 적전 | 적지 | -77.6 | 적전 | 흑전 | 흑전 | 69.9 | 흑전 | 65.7 | -42.4 | -36.5 | -24.2 | -2.3 | 96.7 |
| 지배주주순이익 | 9.8 | -20.0 | 적전 | 흑전 | -88.3 | 적전 | 흑전 | 10.2 | 239.3 | 흑전 | 70.1 | -41.8 | -40.5 | 11.3 | -40.4 | 111.1 |
| 매출총이익률 (%p) | 0.3 | -1.4 | -6.7 | 9.0 | -6.4 | -9.9 | 6.0 | 5.6 | 2.9 | 10.9 | 1.4 | -5.2 | -2.7 | 0.7 | -1.4 | 2.0 |
| 영업이익률 (%p) | 1.0 | -2.3 | -11.1 | 6.5 | -8.0 | -10.2 | 8.7 | 7.6 | 3.2 | 12.1 | 2.2 | -4.6 | -1.9 | -0.8 | -1.1 | 2.7 |
| 지배주주순이익률 (%p) | 1.8 | -0.3 | -15.1 | 19.0 | -8.7 | -9.2 | 13.3 | -0.6 | 3.7 | 10.8 | 1.8 | -3.9 | -3.3 | 2.1 | -2.4 | 2.7 |

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

표 3. 드라마 제작 라인업 (2025년)

| 연도 | No. | 편성 | 타이틀 | 방송일 | 에피소드 | 작가 | 연출 | 주연 | 요일 |
|------|-----|--------------------|-----------------------------------|--------------|------|----------|-----------|---------------|----|
| 2025 | 1 | tvN | 별들에게 물어봐 | 1.4~2.23 | 16 | 서숙향 | 박신우 | 이민호, 공효진, 오정세 | 토일 |
| | 2 | | 원경 | 1.6~2.11 | 12+2 | 이영미 | 김상호 | 차주영, 이현욱 | 월화 |
| | 3 | | 그놈은 흑염룡 | 2.17~3.24 | 16 | 김수연 | 이수현 | 문가영, 최현욱 | 월화 |
| | 4 | | 금주를 부탁해 | 5.12~6.17 | 12 | 명수현 | 장유정 | 최수영, 공명 | 월화 |
| | 5 | | 미지의 서울 | 5.24~6.29 | 12 | 이강 | 박신우 | 박보영, 박진영 | 토일 |
| | 6 | | 견우와 선녀 | 6.23~7.29 | 12 | 양지훈 | 김용완 | 조이현, 추영우 | 월화 |
| | 7 | | 첫, 사랑을 위하여 | 8.4~9.9 | 12 | 양희순 | 유제원 | 엄정아, 박해준 | 월화 |
| | 8 | | 폭군의 셰프 | 8.16~9.28 | 12 | HapJak | 장태유 | 임윤아, 이재민, 강한나 | 토일 |
| | 9 | | 신사장 프로젝트 | 9.15~10.28 | 12 | 반기리 | 신경수 | 한석규, 배현성 | 월화 |
| | 10 | | 태풍상사 | 10.11~11.30 | 16 | 장현숙 | 이나정 | 이준호, 김민하 | 토일 |
| | 11 | | 알미운 사랑 | 11.3~12.23 | 16 | 정여량 | 김가람 | 이정재, 임지연 | 월화 |
| | 12 | | 프로보노 | 12.6~26.1.11 | 12 | 문유석 | 김성윤 | 정경호, 소주연 | 토일 |
| | 13 | TVING | 스터디그룹 (아마존프라임) | 1.23~2.20 | 10 | 엄선호, 오보현 | 이장훈, 유범상 | 황민현, 한지은 | |
| | 14 | | 친애하는 X (4Q25 납품) | 11.6 | 12 | 최자원 | 이응복, 박소현 | 김유정, 김영대 | |
| | 15 | Netflix | 탄금 (4Q24~1Q25 납품) | 5.16 | 11 | 김진아 | 김홍선 | 이재욱, 조보아 | |
| | 16 | | 다 이루어질지니 (2Q25~3Q25 납품) | 10.3 | 13 | 김은숙 | 안길호, 이병헌 | 김우빈, 수지 | |
| | 17 | | 자백의 대가 (3Q25 납품) | 12.5 | 12 | 권종관 | 이정호 | 전도연, 김고은, 박해수 | |
| | 18 | | 소울 메이트 (지티스트 제작, 4Q25 납품) | 2026 | 8 | | | (*일본 드라마) | |
| | 19 | 디즈니+ | 조각도시 (3Q25 납품) | 11.5~12.3 | 12 | 오상호 | 박신우, 김창주 | 지창욱, 도경수 | |
| | 20 | 아마존 프라임 | 내 남편과 결혼해줘(일본판) (2Q25~3Q25 납품) | 6.27~7.25 | 10 | | | (*일본 드라마) | |
| | TBS | 하츠코이 도그즈 (4Q25 정산) | 7.1~9.2 | 10 | | | (*일본 드라마) | 화 | |

참고: 1. 연녹색 음영 처리된 작품은 넷플릭스 오리지널 혹은 동시 방영작
 2. 주황색 음영 처리된 작품은 디즈니플러스 오리지널 혹은 동시 방영작
 3. 하늘색 음영 처리된 작품은 TVING 오리지
 4. 노란색 음영 처리된 작품은 아마존프라임 오리지널 혹은 동시 방영작
 5. 일본 TBS 방영작 '하츠코이 도그즈'는 크리에이터 참여분 실적을 반영하는 형태로 매출을 인식하는 작품으로 제작 작품 수에서 제외
 자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

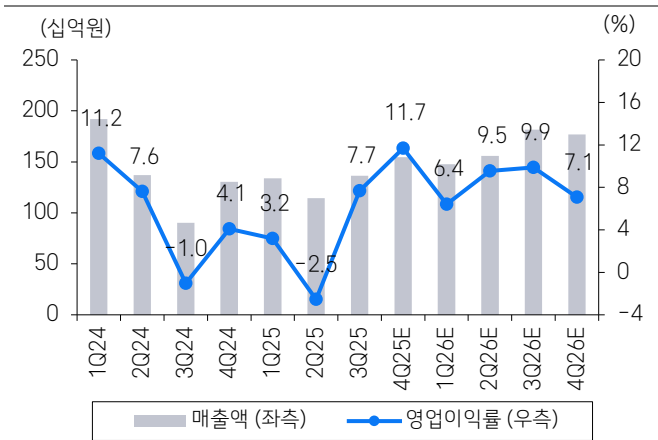
표 4. 드라마 제작 라인업 (2026년~)

| 연도 | No. | 편성 | 타이틀 | 방송일 | 에피소드 | 작가 | 연출 | 주연 | 요일 | |
|-------|-----|---------|-------------------|--------------------|----------|-----|----------|---------------|---------------|----|
| 2026~ | 1 | tVN | 언더커버 미쓰홍 | 1.17~3.8 | 16 | 문현경 | 박선호 | 박신혜, 고경표 | 토일 | |
| | 2 | | 우주를 줄게 | 2.4~3.12 | 12 | 수진 | 이현석 | 배민혁, 노정의 | 수목 | |
| | 3 | | 세이렌 | 2.16~3.24 | 12 | 이영 | 김철규 | 박민영, 위하준 | 월화 | |
| | 4 | | 대한민국에서 건물주 되는 법 | 3.14~4.19 | 12 | 오한기 | 임필성 | 하정우, 임수정 | 토일 | |
| | 5 | | 은밀한 감사 | 1H26 | 12 | 여은호 | 이수현 | 신혜선, 공명 | 토일 | |
| | 6 | | 내일도 출근 | 1H26 | 12 | 김경민 | 조은솔 | 서인국, 박지현, 강미나 | 월화 | |
| | 7 | | 두 번째 시그널 | 2026 | 8 | 김은희 | 안태진 | 이제훈, 김혜수 | 토일 | |
| | 8 | | 아수라 발발타 | 2026 | 12 | 안아름 | 정지현 | 강훈, 이이담 | | |
| | 9 | | 최애의 사원 | 2026 | 12 | | 박지현 | 강훈, 김혜준, 차우민 | | |
| | 10 | | 100일의 거짓말 | 2026 | 16 | 류보리 | 유인식 | 김유정, 김현주 | 토일 | |
| | 11 | | 포핸즈 | 2026 | 12 | 신이원 | 박현석 | 송강, 이준영 | 토일 | |
| | 12 | | 의원님이 보우하사 | 2026 | 16 | 권종관 | 박신우 | 김윤석, 김선호 | 토일 | |
| | | | | 하렘의 남자들 | TBD | 16 | 황진영 | 이응복 | 수지, 이수혁 | 토일 |
| | | | | 위대한 방옥숙 | TBD | 12 | 이기철 | 김형식 | 전도연, 박해수 | |
| | | | | 기프트 | TBD | | 민정 | 김규태 | 김우빈 | |
| | 13 | TVING | | 유미의 세포들 시즌3 | 26년 4월 | 8 | 송재정 | 이상엽 | 김고은, 김재원 | |
| | 14 | | | 취사병 전설이 되다 | 1H26 | 12 | 최룡 | 조남형 | 박지훈, 윤경호 | |
| | 15 | | | 대리수능 | 2026 | | 최혜수 | 박소연 | 배현성, 차강운 | |
| | 16 | | | 스터디그룹 S2 | 2026 | | 엄선호, 오보현 | 이장훈, 유범상 | 황민현, 한지은 | |
| | 17 | Netflix | | 천천히 강렬하게 | 2026 | 22 | 노희경 | 이윤정 | 송혜교, 공유, 김설현 | |
| | 18 | | | 참교육 (*지티스트 제작) | 2026 | | 이남규 | 홍종찬 | 김무열, 이성민 | |
| | 20 | | | 맨 끝줄 소년 (*지티스트 제작) | 2026 | 6 | 장명우 | 김규태 | 최민식, 최현욱, 허준호 | |
| | | | | 할매 | TBD | | | 한동욱 | 이정은 | |
| | 21 | 디즈니+ | | 골드랜드 | 26년 4월 | | 황조윤 | 김성훈 | 박보영, 김성철 | |
| | 22 | KBS2 | | 은애하는 도적남아 | 1.3~2.22 | 16 | 이선 | 함영걸 | 남지현, 문상민 | 수목 |
| 23 | SBS | | 닥터X: 하얀 마피아의 시대 | 1H26 | 16 | 편성근 | 이정림 | 김지원, 이정은 | 금토 | |
| 24 | | | 멋진 신세계 (*길픽처스 제작) | 1H26 | 14 | 강현주 | 한태섭 | 임지연, 허남준 | 금토 | |
| 25 | MBC | | 오십프로 | 26년 6월 | 10 | 장원섭 | 한동화 | 신하균, 오정세, 허성태 | 금토 | |
| | TBD | | 혼 | TBD | | 박지은 | 김원석 | 강동원, 김고은 | | |

참고: 1. 연녹색 음영 처리된 작품은 넷플릭스 오리지널 혹은 동시 방영작
 2. 주황색 음영 처리된 작품은 디즈니플러스 오리지널 혹은 동시 방영작
 3. 하늘색 음영 처리된 작품은 TVING 오리지
 4. 노란색 음영 처리된 작품은 아마존프라임 오리지널 혹은 동시 방영작

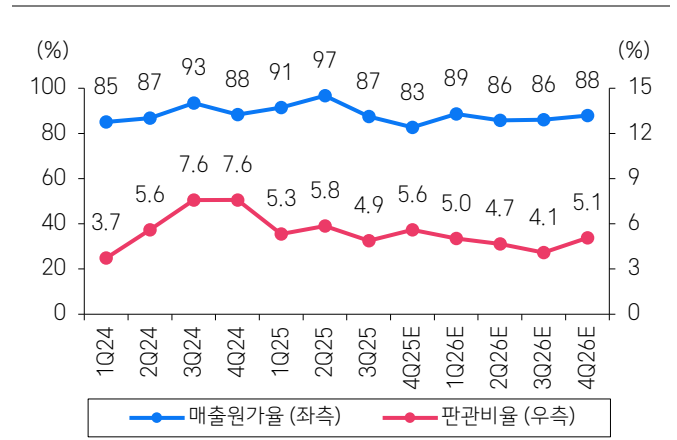
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 1. 분기 매출액과 영업이익률



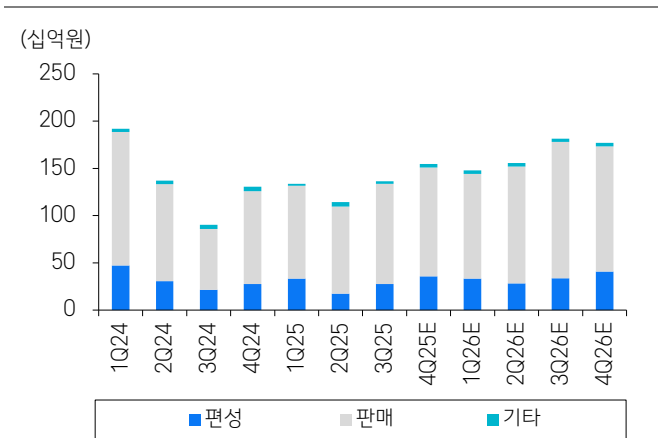
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

그림 2. 분기 매출원가율 및 판관비율



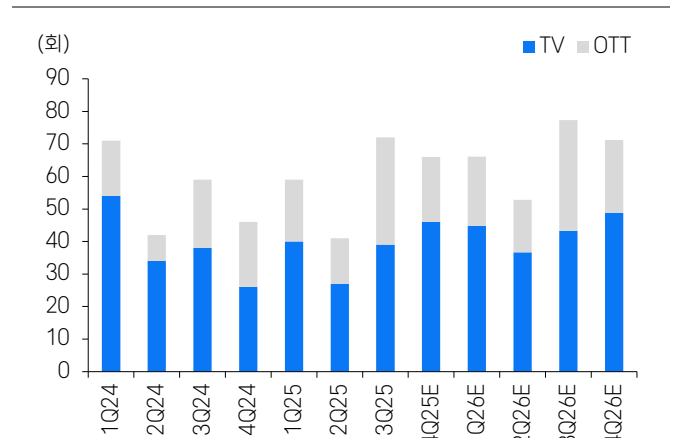
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

그림 3. 분기 부문별 매출액



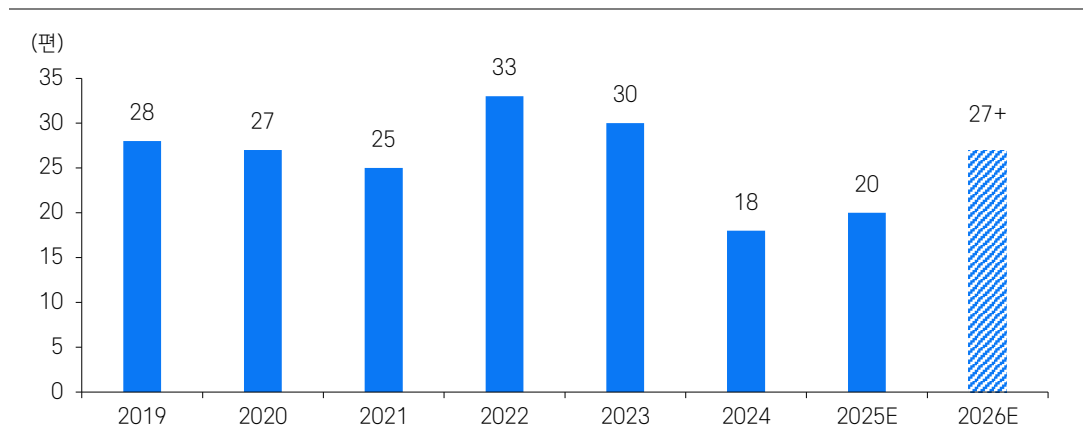
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

그림 4. 분기 채널별 콘텐츠 공급 에피소드 수



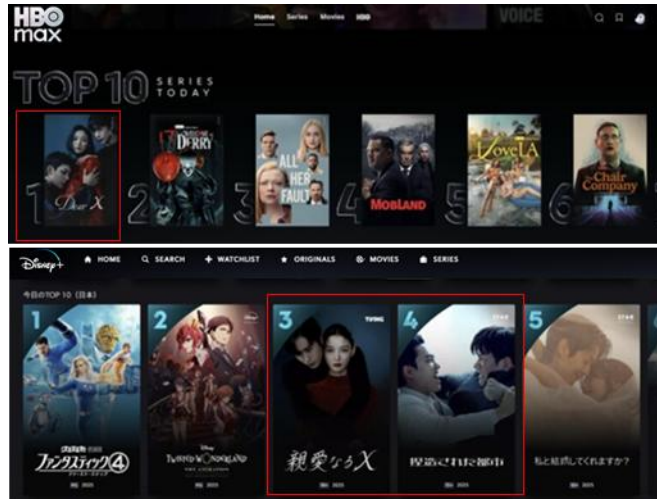
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

그림 5. 연간 제작(납품)편 수



참고: '26E는 공개된 라인업을 기준으로 추정. 해외 공동 제작 작품이 추가 확정되면 늘어날 수 있음
 자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

그림 6. HBO Max(아태지역 17개국)와 디즈니플러스(일본)에 업로드된 스튜디오드래곤 제작 작품



자료: 스튜디오드래곤, HBO Max, 디즈니플러스, 삼성증권

그림 7. 향후 목표: Beyond Drama, 'IP Value-UP 스튜디오'



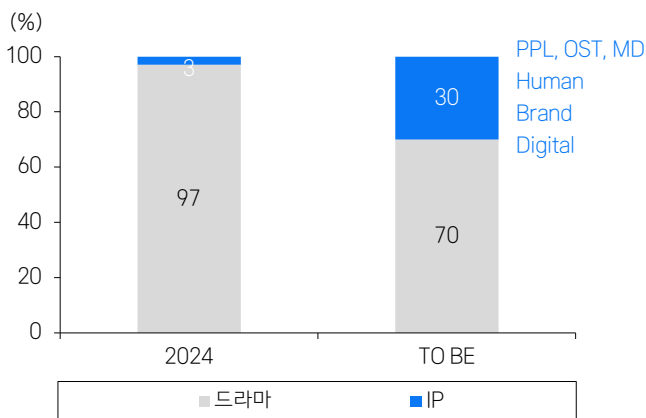
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 8. 스튜디오드래곤이 추진하는 IP 신규 사업



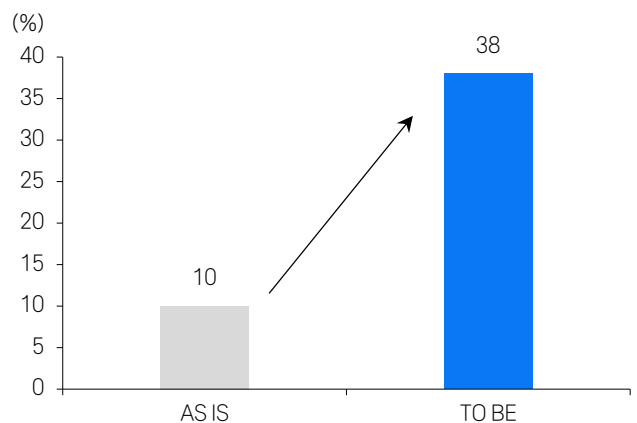
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 9. 중장기 매출 구성 목표



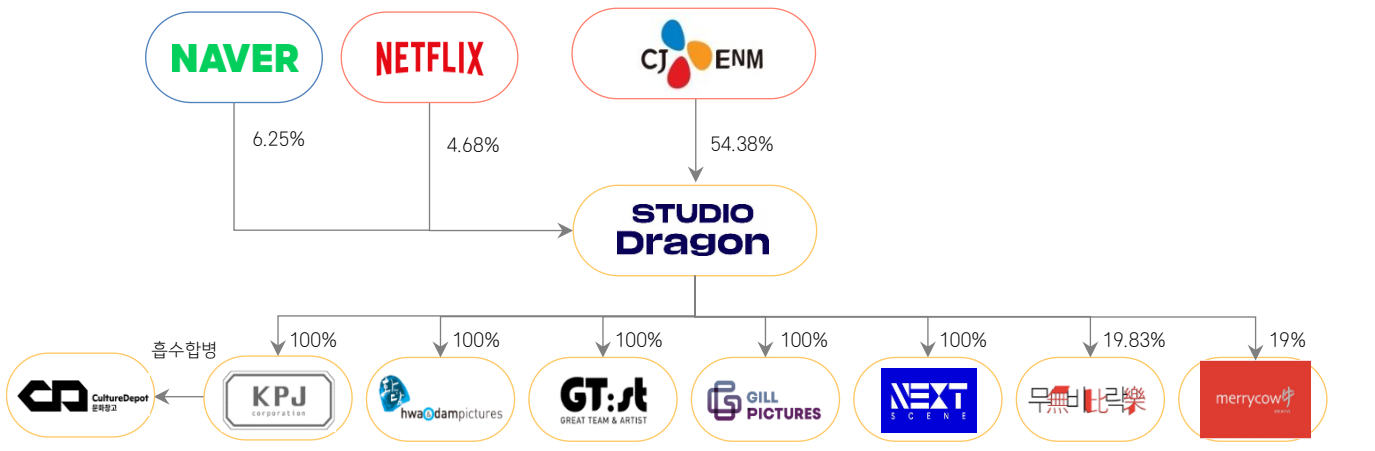
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 10. IP 사업 영업이익 비중 목표



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 11. 지배구조



참고: 1. '25년 3분기 말 기준; 2. KPJ가 문화창고(100% 보유)를 흡수 합병 (3Q25)
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 5. 이익 추정치 변경

| (십억원) | 2025E | | | 2026E | | |
|----------------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| | 변경 전 | 변경 후 | % | 변경 전 | 변경 후 | % |
| 매출액 | 538.2 | 539.4 | 0.2 | 664.0 | 662.0 | -0.3 |
| 영업이익 | 26.9 | 29.9 | 11.0 | 53.2 | 54.8 | 3.0 |
| 영업이익률 (% , %p) | 5.0 | 5.5 | 0.5 | 8.0 | 8.3 | 0.3 |
| 세전이익 | 28.0 | 27.6 | -1.4 | 54.7 | 54.2 | -1.0 |
| 지배주주순이익 | 20.3 | 20.0 | -1.5 | 42.5 | 42.1 | -1.0 |

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 753 | 550 | 539 | 662 | 741 |
| 매출원가 | 665 | 482 | 480 | 576 | 645 |
| 매출총이익 | 88 | 68 | 59 | 86 | 97 |
| (매출총이익률, %) | 11.7 | 12.4 | 10.9 | 13.0 | 13.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 32 | 32 | 29 | 31 | 33 |
| 영업이익 | 56 | 36 | 30 | 55 | 63 |
| (영업이익률, %) | 7.4 | 6.6 | 5.5 | 8.3 | 8.5 |
| 영업외손익 | -19 | -8 | -2 | -1 | -1 |
| 금융수익 | 15 | 20 | 9 | 9 | 9 |
| 금융비용 | 18 | 8 | 6 | 4 | 4 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -16 | -20 | -6 | -6 | -7 |
| 세전이익 | 37 | 28 | 28 | 54 | 62 |
| 법인세 | 7 | -5 | 8 | 12 | 14 |
| (법인세율, %) | 19.2 | -18.7 | 27.6 | 22.3 | 22.3 |
| 계속사업이익 | 30 | 33 | 20 | 42 | 48 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 30 | 33 | 20 | 42 | 48 |
| (순이익률, %) | 4.0 | 6.1 | 3.7 | 6.4 | 6.5 |
| 지배주주순이익 | 30 | 33 | 20 | 42 | 48 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 242 | 183 | 184 | 213 | 230 |
| (EBITDA 이익률, %) | 32.1 | 33.3 | 34.1 | 32.2 | 31.0 |
| EPS (지배주주) | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| EPS (연결기준) | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| 수정 EPS (원)* | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 405 | 394 | 319 | 342 | 331 |
| 현금 및 현금등가물 | 158 | 178 | 146 | 152 | 148 |
| 매출채권 | 149 | 101 | 84 | 92 | 89 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 97 | 115 | 89 | 99 | 95 |
| 비유동자산 | 688 | 532 | 557 | 598 | 652 |
| 투자자산 | 175 | 156 | 159 | 165 | 170 |
| 유형자산 | 12 | 12 | 9 | 8 | 6 |
| 무형자산 | 359 | 205 | 240 | 282 | 326 |
| 기타 | 141 | 159 | 148 | 144 | 149 |
| 자산총계 | 1,092 | 926 | 876 | 941 | 983 |
| 유동부채 | 368 | 169 | 127 | 147 | 141 |
| 매입채무 | 11 | 5 | 7 | 8 | 10 |
| 단기차입금 | 170 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 유동부채 | 187 | 163 | 118 | 138 | 129 |
| 비유동부채 | 16 | 16 | 15 | 18 | 19 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 16 | 16 | 15 | 18 | 19 |
| 부채총계 | 384 | 186 | 142 | 165 | 159 |
| 지배주주지분 | 708 | 740 | 734 | 776 | 824 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 473 | 473 | 473 | 473 | 473 |
| 이익잉여금 | 242 | 275 | 295 | 337 | 385 |
| 기타 | -23 | -24 | -49 | -49 | -49 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 708 | 740 | 734 | 776 | 824 |
| 순부채 | 23 | -169 | -138 | -145 | -140 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 45 | 180 | 165 | 202 | 210 |
| 당기순이익 | 30 | 33 | 20 | 42 | 48 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 216 | 159 | 156 | 165 | 175 |
| 유형자산 감가상각비 | 3 | 4 | 2 | 2 | 1 |
| 무형자산 상각비 | 183 | 143 | 152 | 157 | 165 |
| 기타 | 30 | 12 | 2 | 7 | 9 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -179 | 4 | -4 | 6 | 1 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -1 | 10 | -169 | -189 | -209 |
| 유형자산 증감 | -3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -4 | 0 | 1 | -1 | 0 |
| 기타 | 6 | 11 | -170 | -189 | -209 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | -9 | -175 | -2 | -0 | -0 |
| 차입금의 증가(감소) | -1 | -172 | -2 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -8 | -3 | -0 | -0 | -0 |
| 현금증감 | 35 | 20 | -33 | 7 | -4 |
| 기초현금 | 124 | 158 | 178 | 146 | 152 |
| 기말현금 | 158 | 178 | 146 | 152 | 148 |
| Gross cash flow | 246 | 192 | 176 | 208 | 223 |
| Free cash flow | 42 | 178 | 165 | 202 | 210 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

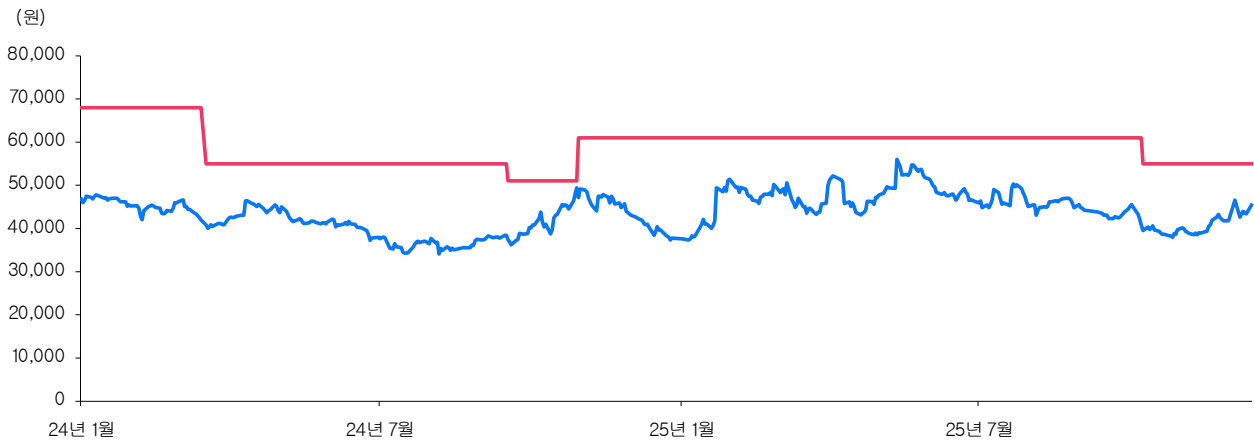
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 7.9 | -27.0 | -1.9 | 22.7 | 12.0 |
| 영업이익 | -14.3 | -34.9 | -17.9 | 83.2 | 15.7 |
| 순이익 | -40.5 | 11.3 | -40.4 | 111.1 | 14.2 |
| 수정 EPS** | -40.6 | 11.3 | -40.4 | 111.1 | 14.2 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| EPS (연결기준) | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| 수정 EPS** | 1,001 | 1,114 | 664 | 1,401 | 1,601 |
| BPS | 23,546 | 24,606 | 24,407 | 25,808 | 27,409 |
| DPS (보통주) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 51.5 | 38.6 | 64.4 | 32.4 | 28.4 |
| P/B*** | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 6.1 | 6.2 | 5.7 | 5.3 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 4.4 | 4.6 | 2.7 | 5.6 | 6.0 |
| ROA (%) | 2.8 | 3.3 | 2.2 | 4.6 | 5.0 |
| ROIC (%) | 8.5 | 9.7 | 5.7 | 10.2 | 10.8 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | 3.3 | -22.8 | -18.8 | -18.6 | -17.0 |
| 이자보상배율 (배) | 6.4 | 7.8 | 71.7 | 147.0 | 170.1 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2024/1/8 | 4/15 | 10/16 | 11/28 | 2025/11/7 |
|-------------|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 68000 | 55000 | 51000 | 61000 | 55000 |
| 과리율 (평균) | -32.59 | -27.80 | -18.23 | -24.45 | |
| 과리율 (최대/최소) | -24.71 | -15.55 | -3.14 | -8.20 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

| | | |
|------------------|---|---|
| 기업 | | 산업 |
| BUY (매수) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 | OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외 | NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하 | UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA