

BUY(유지)

스튜디오드래곤

253450

목표주가(상향) 64,000원 현재주가(01/16) 45,550원 Up/Downside +40.5% 투자의견 (유지) Buy

2026. 01. 20

친애하는 실적

시장 기대치 부합 전망: 4Q25 매출액은 1,756억원(+34.5%yoy), 영업이익 171억원(+217.1%yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 신사장프로젝트 일부, 태풍상사, 알미운 사랑, 프로보노, 친애하는X 등 66회차가 실적에 반영될 것이다. 신사장을 제외하고 모두 선판매가 완료된 점이 긍정적이다. 티빙의 HBO Max 동남아, Disney+ 일본 브랜드관 진출로 드래곤의 구작 다수도 실적에 반영되며 양호한 실적을 견인한 것으로 추정된다.

라인업 회복 시동: 1Q26에는 세이렌, 우주를 줄게, 언더커버, 건물주, 은애하는 도적님아(KBS), 유미의세포들3(티빙), 골드랜드(디+) 등 약 82회차가 실적에 반영될 것으로 예상된다. 1Q25 59회차 대비 상승한 방영 회차 수에 주목할 필요가 있다. 26년 연간으로도 25년대비 지상파 4편, OTT 오리지널 2편 이상 증가로, 총 25편 라인업이 예상된다. 제작비 규모가 큰 시그널2, 100일 의거짓말, 유미3, 천천히강렬하게, 참교육, 골드랜드 등이 탑라인 성장을 견인할 것이다. 이를 반영한 26년 연간 매출액은 7,557억원(+34.8%yoy), 영업이익 532억원(+83.6%yoy)이 예상된다.

TP 6.4만원으로 상향: 편성 부족과 작품별 수익성 악화로 25년 상반기부터 부진했던 이익이 점진적으로 회복되고 있어 긍정적이다. 중국/미국 제작 소식을 제외해도 드래곤은 26년에는 비중 확대 및 유지할 필요가 있다고 판단된다. 중국은 리메이크 판권 외에 동시방영이나 구작은 아직 불확실하지만, 된다면 이 또한 드래곤에게 가장 유리하다. 미디어 업종 Top-pick 및 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	37,350/56,000원
매출액	753	550	560	756	803	KOSDAQ /KOSPI	955/4,841pt
(증가율)	7.9	-27.0	1.9	34.8	6.3	시가총액	13,692억원
영업이익	56	36	29	53	62	60일-평균거래량	104,836
(증가율)	-14.3	-34.9	-20.4	83.6	15.7	외국인지분율	8.8%
지배주주순이익	30	33	20	39	46	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
EPS	1,001	1,114	670	1,302	1,514	주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	63.8	35.0	30.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.7	1.7	1.6		
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	6.1	5.9	5.3	주가상승률	1M 3M 12M
영업이익률	7.4	6.6	5.2	7.0	7.7	절대기준	15.9 5.7 14.9
ROE	4.4	4.6	2.7	5.0	5.5	상대기준	11.2 -4.2 -12.8

도표 75. 스튜디오드래곤 4Q25 Preview

(단위: 억원 %)

	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,756	1,306	34.5	1,365	28.7	1,602	9.6
영업이익	171	54	217.1	105	63.6	174	-1.6
당기순이익	126	113	11.2	89	41.2	113	11.2

자료: DB증권

도표 76. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,338	1,145	1,365	1,756	1,776	1,980	1,912	1,889	7,531	5,501	5,604	7,557
편성	332	173	276	314	380	387	454	454	1,541	1,272	1,096	1,676
판매	982	924	1,059	1,396	1,373	1,544	1,427	1,388	5,889	4,065	4,362	5,733
기타	23	47	30	46	23	48	30	47	101	163	146	148
매출원가	1,224	1,107	1,194	1,481	1,580	1,771	1,720	1,629	6,653	4,821	5,006	6,700
매출총이익	114	38	171	275	196	209	192	260	878	680	598	856
판관비	71	67	67	104	75	70	70	109	320	316	308	325
영업이익	43	-29	105	171	121	139	122	151	560	365	290	532
OPM	3.2	-2.5	7.7	9.7	6.8	7.0	6.4	8.0	7.4	6.6	5.2	7.0
당기순이익	24	-37	89	126	104	79	98	111	301	336	201	391
YoY												
매출	-30.3	-16.5	51.2	34.5	32.7	72.9	40.0	7.6	7.9	-27.0	1.9	34.8
영업이익	-80.0	적전	흑전	217.1	180.8	흑전	16.2	-11.8	-14.2	-34.8	-20.6	83.6
당기순이익	-88.1	적전	흑전	11.2	334.7	흑전	10.2	-12.1	-40.6	11.7	-40.0	94.3

자료: DB증권

도표 77. 2018년에 판매됐던 나의 아저씨 리메이크, 26/1 중국에서 방영



VIP

秋雪漫过的冬天 繁體版

드라마 · 2026 · 중국

소개: 本劇講述了兩個身處困境的人在生活的家庭不順、事業受阻的姜家齊，因為公司的言，丟失了一款新藥的上市申請機會，於是互相理解，周遇安看到了姜家齊身上最溫暖陷人生低谷，但始終以積極的態度面對生活的風格展現了二人從相識到誤會、從相知到

재생

자료: Youku, DB증권

도표 78. 스튜디오드래곤 26년 예상 콘텐츠 라인업

(단위: 회)

편성	제목	방송일	부작	극본	연출	주연	기획 및 제작
tvN	언더커버 미쓰홍	1.17	16	문현경	박선호	박신혜, 고경표	드래곤, 셀트리온엔터테인먼트
	우주를 즐게	2.4	12	수진	이현석	배인혁, 노정의	드래곤, 씬앤스튜디오
	세이렌	2.16	12	이영	김철규	박민영, 위하준	드래곤, 케이프 E&A
	대한민국에서 건물주 되는 법	3.14	12	오한기	임필성	하정우, 임수정	드래곤, 마인드마크, 329
	은밀한 감사	4.25	12	여은호	이수현	신혜선, 공명	드래곤, 더모토리
	내일도 출근	상반기	12	김경민	조은솔	서인국, 박지현	드래곤, 크로스픽처스
	두 번째 시그널	26년	8	김은희	안태진	김혜수, 조진웅	드래곤, 바람픽처스, 비에이엔터
	포렌즈	하반기	12	신이원	박현석	송강, 이준영	드래곤, 스튜디오N, 나무엑터스
	100일의 거짓말	하반기	16	류보리	유인식	김유정, 김현주	드래곤, 낭만크루
	은퇴요원관리팀	하반기				차승원, 김도훈	드래곤
최애의 사원	하반기	12	이영, 김지안	박지현	강훈, 김혜준	드래곤, 스튜디오N, 앤피오엔터	
티빙	유미의 세 포들3	4.13	8	송재정, 김경란	이상엽	김고은	드래곤, 스튜디오N
	취사병 전설이 되다	상반기	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호	드래곤, 스튜디오N
Netflix	천천히 강렬하게	26년 2Q	22	노희경	이윤정	송혜교, 공유	드래곤, 지티스트
	참교육	26년 3Q		이남규	홍종찬	김무열, 진기주	와이랩 플렉스, 지티스트
	맨골즈소년	26년 4Q	6	장영우	김규태	최민식, 최현욱	지티스트, 카카오엔터
Disney+	골드랜드	상반기		황조운	김성훈	박보영, 김성철	드래곤, 영화사 이창
KBS2	은애하는 도적남아	1.3	16	이선	함영걸	남지현, 문상민	드래곤
SBS	멋진 신세계	5.8	14	강현주	한태섭	임지연, 허남준	스튜디오S, 길픽처스
	닥터X: 하얀 마피아의 시대	10.9	12	편성근	이정림	김지원, 이정은	스튜디오S, 드래곤, 하이지음
MBC	오십프로	26년 6월	8	장원섭	한동화	신하균, 오정세	점보필름, 드래곤

자료: DB증권

주1: 녹색은 해당 20억원 이상의 텐트폴 작품

주2: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함, 추후 변동 가능성 높음, 언급되고 있지만 플랫폼 미정인 작품은 제외했음

도표 79. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2025E			2026E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	5,604	5,604	0.0	7,557	7,557	0.0
영업이익	290	290	-0.1	532	532	0.0
당기순이익	201	201	0.2	391	391	0.1

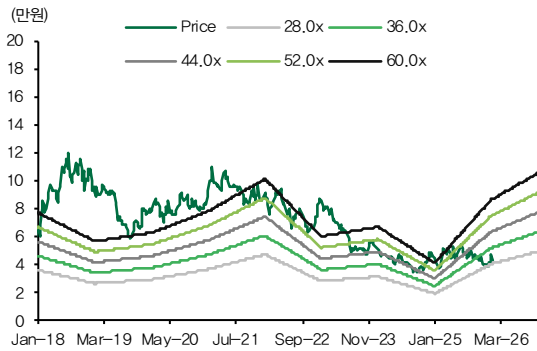
자료: DB증권

도표 80. 스튜디오드래곤 목표주가 상황

항목	내용	기타
발행주식수 (주)	30,058,498	
시가 총액 (십억원)	1,371	
12M Fwd. EBITDA (십억원)	198	
Target EV/EBITDA (배)	8.9	22~24년 평균, 할인을 제거 영향으로 Target Multiple 상향
기업가치 (십억원)	1,756	
순차입금 (십억원)	-160	
적정 시가총액 (십억원)	1,916	
목표주가(원)	64,000	

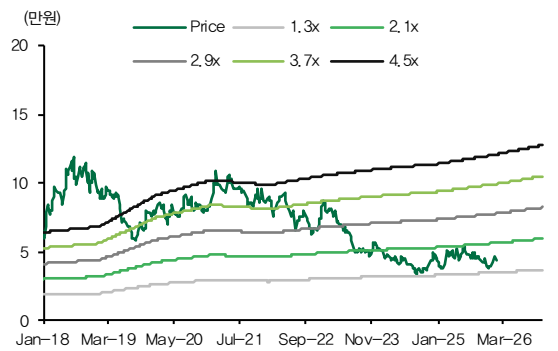
자료: DB증권

도표 81. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB증권

도표 82. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB증권

다차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	394	408	434	465
현금및현금성자산	158	178	205	213	238
매출채권및기타채권	149	101	78	91	96
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	537	544	552
유형자산	12	12	10	9	9
무형자산	359	205	212	220	229
투자자산	175	156	156	156	156
자산총계	1,092	926	945	978	1,018
유동부채	368	169	169	163	157
매입채무및기타채무	71	46	46	40	34
단기차입금및단기차액	170	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	384	186	185	179	173
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	295	334	380
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	760	799	844

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	753	550	560	756	803
매출원가	665	482	501	670	708
매출총이익	88	68	60	86	96
판매비	32	32	31	32	34
영업이익	56	36	29	53	62
EBITDA	242	183	177	198	213
영업외손익	-19	-8	-1	-1	-1
금융손익	-3	12	8	8	8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-9	-9	-9
세전이익	37	28	28	52	61
중간법인세이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	20	39	46
지배주주지분순이익	30	33	20	39	46
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	20	39	46
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	1.9	34.8	6.3
영업이익	-14.3	-34.9	-20.4	83.6	15.7
EPS	-40.6	11.3	-39.9	94.4	16.3

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	45	180	175	151	176
당기순이익	30	33	20	39	46
현금유출이없는비용및수익	216	159	147	149	158
유형및무형자산상각비	186	147	148	145	152
영업관련자산부채변동	-179	4	16	-24	-13
매출채권및기타채권의감소	15	68	23	-12	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	0	-6	-6
투자활동현금흐름	-1	10	-144	-143	-151
CAPEX	-3	-1	-3	-2	-2
투자자산의손증	-25	19	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-175	0	0	0
사채및차입금의증가	-1	-172	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	5	-4	0	0
현금의증가	35	20	27	8	24
기초현금	124	158	178	205	213
기말현금	158	178	205	213	238

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	670	1,302	1,514
BPS	23,546	24,606	25,276	26,578	28,092
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	63.8	35.0	30.1
P/B	2.2	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.1	5.9	5.3
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	5.2	7.0	7.7
EBITDA마진	32.1	33.3	31.5	26.2	26.6
순이익률	4.0	6.1	3.6	5.2	5.7
ROE	4.4	4.6	2.7	5.0	5.5
ROA	2.8	3.3	2.2	4.1	4.6
ROIC	8.5	9.7	5.7	10.7	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.4	22.4	20.5
이자보상배율(배)	6.4	7.8	62.9	115.4	133.5
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, DB증권 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

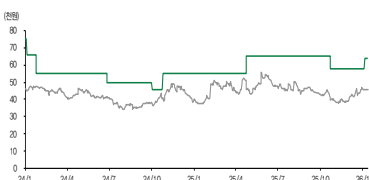
1년간 투자이견 비율 (2026-01-01 기준) - 매수(91.54%) 중립(8.46%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
23/07/17	Buy	75,000	-31.5	-23.6	25/11/07	Buy	58,000	-29.2	-18.8
24/01/19	Buy	66,000	-29.0	-28.1	26/01/20	Buy	64,000	-	-
24/02/08	Hold	55,000	-20.8	-14.3					
24/07/11	Hold	50,000	-26.0	-17.8					
24/10/16	Hold	46,000	-14.0	-4.8					
24/11/08	Buy	55,000	-18.1	-5.1					
25/05/09	Buy	65,000	-27.8	-13.8					