



KB 증권



더 많은 리포트 보기

스튜디오드래곤 (253450)

2026년은 2025년보다 좋을 것

2026년 1월 26일

미디어 / 철강 / 금속 Analyst 최용현
yonghyun.choi@kbf.com

투자 의견 Buy, 목표주가 53,000원 유지

스튜디오드래곤에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 53,000원을 유지한다. 2026년은 1) 캡티브 채널의 드라마 슬롯 확대, 2) 지상파 채널 콘텐츠 공급으로 영업이익이 전년 대비 54% 성장할 것으로 추정한다. 목표주가는 2026E EV/EBITDA 8.3배 수준이다. 스튜디오드래곤은 중장기 가치를 높이기 위해 IP 수가 아닌 IP 당 수익성이 늘어나는 모습을 보여줘야 한다. 부가 사업/팬덤/커머스 등을 통한 IP 레버리지를 모색 중인데, 2026년 가시화될 것으로 기대한다.

4Q25: 컨센서스 부합 예상

4Q25 영업이익은 170억원을 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 4분기 방영 회차는 66회차 (TV 46회, OTT 20회)로 전년 대비 20회 늘어났다. 특히 TV 46회 중 40회가 수익성이 높은 선판매 계약으로 이루어져 수익성 개선에 기여할 것이다. 구작 판매 또한 일부 진행될 것으로 추정되어 전반적인 영업이익 개선이 나타날 것이다.

2026년: 작품 수 증가 기대

2026년 영업이익은 445억원 (+54.0% YoY)로 추정되는데, 영업이익 개선은 작품 수 증가에 기인한다. 작품 수는 지상파 향으로 4편, tvN 수목 드라마 향으로 1~2편이 나가게 되면서 TV 방영 회차가 2025년 대비 늘어날 것이다. 방영 회차는 1분기부터 82회차 (TV 64/OTT 18회, TV 선판매 20회 추정)로 전년 대비 23회 늘어나는 모습을 보일 것이다. 글로벌 직접 제작은 미국에서 3편이 기획/개발 중이나, 실제 제작으로 진행될지 여부는 지켜볼 필요가 있다.

콘텐츠 시장 내 점유율 확보 기대

국내 콘텐츠 시장은 넷플릭스의 행보가 중요하다. 넷플릭스는 실적 발표에서 글로벌 콘텐츠 투자 금액을 늘리겠다고 발표했으나, 한국 드라마 시장 투자 증가로 이어질 가능성은 낮다고 판단된다. 넷플릭스는 예능, 라이브 등으로 콘텐츠를 다변화하고 있고, 콘텐츠 공급 국가도 늘리고 있기 때문이다. 시장 성장은 제한되어 있지만 스튜디오드래곤은 캡티브/논캡티브 플랫폼 향 판매로 국내 점유율을 늘리고 있다. 작품 수 증가로 전반적인 고정 비용을 줄일 것으로 기대한다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) **53,000**

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	15.2
현재가 (1/23, 원)	46,000
Consensus target price (원)	58,583
시가총액 (조원)	1.4

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	45.2
거래대금 (3m, 십억원)	4.6
외국인 지분율 (%)	9.1
주요주주 지분율 (%)	CJ ENM 외 3인 54.8
	네이버 6.3

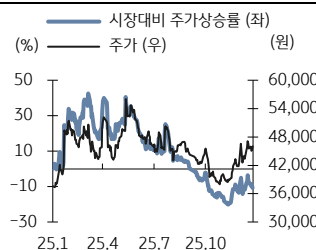
Stock Price Performance (Total Return 기준)

증가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	8.4	-4.1	23.2
시장대비 상대수익률	-2.1	-5.3	-21.8	-10.8

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

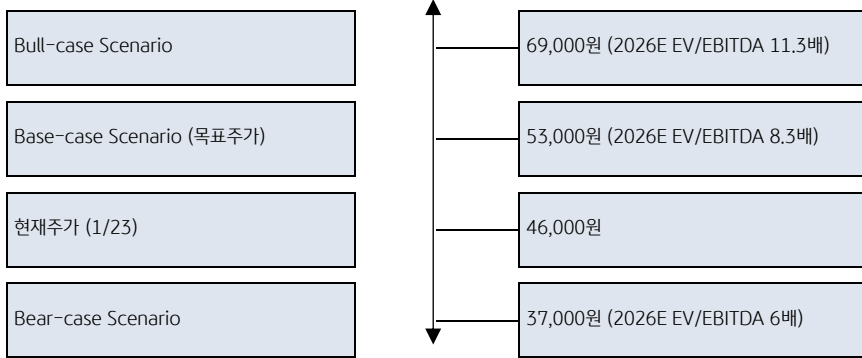


자료: 스튜디오드래곤, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	550	530	573	584
영업이익 (십억원)	36	29	44	47
지배주주순이익 (십억원)	33	23	36	41
EPS (원)	1,114	758	1,190	1,355
증감률 (%)	11.3	-32.0	57.0	13.9
P/E (x)	38.6	56.4	38.7	34.0
EV/EBITDA (x)	6.1	7.5	7.2	7.0
P/B (x)	1.7	1.5	1.5	1.5
ROE (%)	4.6	2.8	4.0	4.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자 의견과 위험 요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2026년 하반기 IP 관련 신사업 가시화
- 2) 2026년 전제 방영 에피소드 257화

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험 요소

- 1) 2026년 상반기 IP 관련 신사업 가시화
- 2) 2026년 전제 방영 에피소드 300화 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험 요소

- 1) 2026년 IP 관련 신사업 부진
- 2) 2026년 전제 방영 에피소드 200화 미만

실적 추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	484.1	521.0	530.1	572.5	9.5	9.9
영업이익	39.8	50.4	28.9	44.5	-27.5	-11.8
지배주주순이익	30.6	42.2	22.8	35.8	-25.4	-15.2

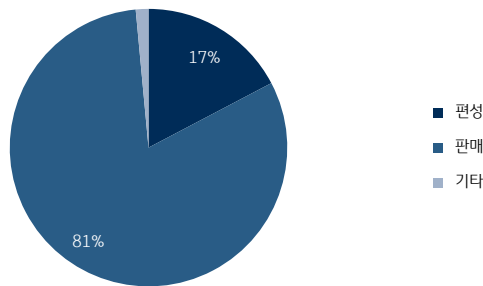
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	530.1	572.5	547.8	649.8	-3.2	-11.9
영업이익	28.9	44.5	29.5	55.0	-2.0	-19.2
지배주주순이익	22.8	35.8	20.5	43.1	11.4	-17.0

자료: Quantwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2026E, %)



자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(조원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
스튜디오드래곤	1.4	61.7	30.3	1.83	1.72	7.8	7.0	3.1	5.9	0.0	0.0
씨제이엔엠	1.4	15.9	16.2	0.48	0.47	2.7	2.9	3.0	3.0	0.0	0.9
워너브라더스 디스커버리	104.3	73.6	255.6	2.04	2.02	11.6	11.8	3.9	0.1	0.0	0.0
넷플릭스	594.7	34.6	28.7	13.77	11.16	29.6	23.9	40.8	43.8	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

EV/EBITDA Valuation

2) 목표주가 산정

EV/EBITDA 8.3배 * EBITDA 1,800억원

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

69,000원 ~ 37,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

2026E EV/EBITDA 8.3배

실적 민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	+1.1	+1.1
금리 1%p 상승 시	+0.5	4.9

표 1. 4Q25 실적 추정 및 시장 컨센서스 비교

(십억원, %, %p)	4Q25E	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	KB 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	145.4	136.5	6.5	130.6	11.4	127.4	14.1	160.2	(9.2)
영업이익	17.0	10.5	62.5	5.4	218.0	20.4	(16.6)	17.4	(2.3)
OP/GP	11.7	7.7	4.0	4.1	7.6	16.0	(4.3)	10.9	0.8
지배주주순이익	15.3	8.9	71.4	11.3	35.4	17.2	(11.3)	11.3	34.7
NP/GP	10.5	6.5	4.0	22.0	(11.5)	13.5	(3.0)	7.1	3.4

자료: Quantiwise, KB증권 추정

표 2. 실적 추정치 변경 전후 비교

(십억원, %, %p)	2025E					2026E				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출총이익	530.1	484.1	9.5	547.8	(3.2)	572.5	521.0	9.9	649.8	(11.9)
영업이익	28.9	39.8	(27.5)	29.5	(2.0)	44.5	50.4	(11.8)	55.0	(19.2)
OP/GP	5.4	8.2	(2.8)	5.4	0.1	7.8	9.7	(1.9)	8.5	(0.7)
지배주주순이익	22.8	30.6	(25.4)	20.5	11.4	35.8	42.2	(15.2)	43.1	(17.0)
NP/GP	4.3	6.3	(2.0)	3.7	0.6	6.3	8.1	(1.8)	6.6	(0.4)

자료: Quantiwise, KB증권 추정

변경전: 2025년 7월 30일

표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
TV 에피소드	54	34	38	26	40	27	39	46	227	152	152	170
OTT 에피소드	17	8	21	20	19	14	33	20	114	66	86	87
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.7	114.5	136.5	145.4	753.1	550.1	530.1	572.5
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.6	39.1	154.1	127.2	117.3	133.0
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	105.9	103.2	588.9	406.5	399.7	425.5
기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	3.0	3.1	10.1	16.3	13.1	14.0
YoY %	-9.0	-16.1	-58.5	-19.0	-30.4	-16.5	51.1	11.4	7.9	-27.0	-3.6	8.0
편성	9.5	-27.7	-38.4	-17.2	-29.8	-43.5	28.0	41.5	-20.0	-17.4	-7.8	13.4
판매	-14.7	-13.8	-64.2	-20.9	-30.5	-9.9	64.4	5.0	22.6	-31.0	-1.7	6.4
기타	50.7	84.5	85.8	36.4	-33.9	21.5	-31.7	-33.1	-59.7	61.0	-19.9	7.1
QoQ %	19.2	-28.6	-34.1	44.6	2.4	-14.4	19.2	6.5				
편성	41.7	-35.1	-29.7	28.2	20.1	-47.7	59.1	41.7				
판매	13.7	-27.5	-37.1	52.6	-0.1	-5.9	14.7	-2.6				
기타	2.6	12.1	10.8	7.1	-50.3	106.0	-37.7	5.0				
영업이익	21.5	10.4	-0.9	5.4	4.3	-2.9	10.5	17.0	55.9	36.4	28.9	44.5
(YoY %)	-0.4	-35.8	적전	흑전	-80.0	적전	흑전	218.0	-14.3	-34.9	-20.6	54.0
(QoQ %)	흑전	-51.5	적전	흑전	-19.6	적전	흑전	62.5				
영업이익률 (%)	11.2	7.6	-1.0	4.1	3.2	-2.5	7.7	11.7	7.4	6.6	5.4	7.8
지배주주순이익	20.2	8.1	-6.1	11.3	2.4	-3.7	8.9	15.3	30.1	33.5	22.8	35.8
(YoY %)	9.8	-20.2	적전	흑전	-88.1	적전	흑전	35.4	-40.5	11.3	-31.8	56.8
(QoQ %)	흑전	-59.7	적전	흑전	-78.7	적전	흑전	71.4				
순이익률 (%)	10.5	5.9	-6.8	8.6	1.8	-3.3	6.5	10.5	4.0	6.1	4.3	6.3

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	550	530	573	584	584
매출원가	482	460	444	452	447
매출총이익	68	70	129	132	137
판매비와관리비	32	42	85	85	84
영업이익	36	29	44	47	54
EBITDA	183	166	180	177	181
영업외손익	-8	3	3	7	8
이자수익	6	1	3	4	5
이자비용	5	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	2	0	4	4
세전이익	28	32	47	54	62
법인세비용	-5	9	11	13	15
당기순이익	33	23	36	41	47
지배주주순이익	33	23	36	41	47
수정순이익	33	23	36	41	47

성장성 및 수익성 비율

(%)	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액 성장률	-27.0	-3.6	8.0	2.0	0.0
영업이익 성장률	-34.9	-20.8	54.1	4.6	15.1
EBITDA 성장률	-24.4	-9.3	8.5	-1.9	2.5
지배기업순이익 성장률	11.3	-31.9	56.8	13.9	15.2
매출총이익률	12.4	13.3	22.5	22.5	23.5
영업이익률	6.6	5.4	7.8	8.0	9.2
EBITDA 이익률	33.3	31.3	31.5	30.3	31.0
세전이익률	5.1	6.0	8.3	9.2	10.6
지배기업순이익률	6.1	4.3	6.3	7.0	8.0

현금흐름표

(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	180	25	174	169	174
당기순이익	33	23	36	41	47
유무형자산상각비	147	137	136	130	127
기타비현금손익 조정	12	10	11	13	15
운전자본증감	4	-136	3	-3	0
매출채권감소 (증가)	68	12	3	-3	0
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	-27	4	0	0	0
기타운전자본증감	-37	-152	0	0	0
기타영업현금흐름	-16	-9	-11	-12	-15
투자활동 현금흐름	10	-158	-120	-121	-123
유형자산투자감소 (증가)	-1	0	0	0	0
무형자산투자감소 (증가)	-1	-28	-120	-121	-122
투자자산감소 (증가)	7	-117	0	0	0
기타투자현금흐름	5	-12	0	0	0
재무활동 현금흐름	-175	40	0	0	0
금융부채 증감	-170	40	0	0	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-5	-1	0	0	0
기타현금흐름	5	-2	0	0	0
현금의 증가 (감소)	20	-96	54	47	52
기말현금	178	83	137	184	236
잉여현금흐름 (FCF)	178	-4	54	47	52
순현금흐름	193	-136	54	47	52
순현금 (순차입금)	174	38	92	140	191

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

재무상태표

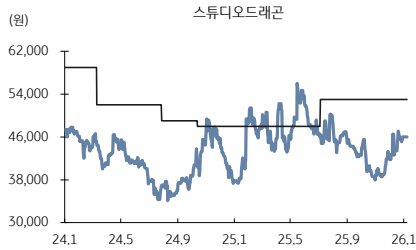
(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	926	1,143	1,178	1,220	1,267
유동자산	394	298	349	399	451
현금 및 현금성자산	178	83	137	184	236
단기금융자산	4	5	5	5	5
매출채권	101	89	86	89	89
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	111	121	121	121	121
비유동자산	532	845	829	820	815
투자자산	156	420	420	420	420
유형자산	12	10	7	6	5
무형자산	205	259	246	238	234
기타비유동자산	159	156	156	156	156
부채총계	186	270	270	271	271
유동부채	169	225	224	225	225
매입채무	5	13	13	13	13
단기금융부채	2	44	44	44	44
기타유동부채	163	167	167	167	167
비유동부채	16	46	46	46	46
장기금융부채	6	5	5	5	5
기타비유동부채	10	40	40	41	41
자본총계	740	872	908	949	996
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-23	87	87	87	87
이익잉여금	275	298	333	374	421
지배지분 계	740	872	908	949	996
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Multiples					
P/E	38.6	56.4	38.7	34.0	29.5
P/B	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4
P/S	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA	6.1	7.5	7.2	7.0	6.6
EV/EBIT	30.8	43.2	29.0	26.7	22.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,114	758	1,190	1,355	1,560
BVPS	24,606	29,023	30,213	31,568	33,128
SPS (주당매출액)	18,300	17,639	19,046	19,427	19,427
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	4.6	2.8	4.0	4.4	4.8
ROA	3.3	2.2	3.1	3.4	3.8
ROIC	4.7	2.8	3.8	4.2	4.6
안정성지표					
부채비율	25.1	31.0	29.7	28.6	27.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.3	1.3	1.6	1.8	2.0
이자보상배율 (배)	7.8	181.2	137.0	143.3	164.9
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.4	5.6	6.6	6.7	6.6
매입채무회전율	68.3	58.7	44.6	45.4	44.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



스튜디오드래곤 (253450)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
24-01-10	Buy	최용현	59,000	-22.16	
24-04-04	Buy	최용현	52,000	-21.14	-10.67
24-08-22	Buy	최용현	49,000	-23.42	-10.61
24-11-07	Buy	최용현	48,000	-3.75	16.67
25-07-30	Buy	최용현	53,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
83.5	16.5	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):

보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.