

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	64,000원	현재주가(02/05)	45,400원	Up/Downside	+41.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2026. 02. 06

확실한 턴어라운드 시작

4Q25 Review

시장 기대치 상회: 4Q25 매출액은 1,459억원(+11.7%yoy), 영업이익 185억원(+243.2%yoy)으로 컨센서스 상회. 신시장프로젝트, 태풍상사, 알미운사랑, 프로보노, 친애하는X 등 58회차가 실적에 반영. 신시장 제외한 모든 작품이 선판매가 완료되며 마진을 상승을 견인. 티빙의 HBO Max 동남아, Disney+ 일본 브랜드관 진출을 통한 판권 매출이 반영되며 이익에 기여(30억원 대 추정)한 것으로 추정. 이에 따라 OPM 12.7%를 기록.

Comment

편 수 증가, 이익률 개선 기대: 1Q26에는 언더커버미쓰홍, 세이렌, 우주를 줄게, 건물주, 은애하는 도적남아(KBS), 골드랜드(디+) 등 약 82회차가 반영될 것으로 예상됨. 1Q25 59회차 대비 대폭 증가. tvn 수목 및 지상파향 판매로 매출과 이익 모두 개선 예상. 연간으로도 전년 대비 6편 이상 제작 편 수가 증가할 것으로 전망. 텐트폴 작품으로는 천천히강렬하게, 유미의 세포들3, 골드랜드가 예정돼 있음. 티빙 해외 브랜드관 매출 기여도 연간 지속될 것으로 기대. 이를 반영한 26년 연간 매출액은 7,320억원(+37.9%yoy), 영업이익 593억원(+95.0%yoy)이 예상.

Action

투자의견 BUY 및 TP 6.4만원 유지: 부진했던 실적이 정상화되고 있어 긍정적. 26년에도 4Q25처럼 선판매 비중만 높아져도 이익률의 개선 충분히 가능할 것. 중국 소식을 제외해도 일본 현지 제작 및 미국 시리즈 오더 가능성이 높은 상황. 26년 연중으로 비중 확대 및 유지할 필요가 있다고 판단. 미디어 업종 Top-pick 의견 및 투자의견 BUY를 유지함

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	37,950/56,000원												
매출액	753	550	531	732	796	KOSDAQ /KOSPI	1,108/5,164pt												
(증가율)	7.9	-27.0	-3.5	37.9	8.7	시가총액	13,647억원												
영업이익	56	36	30	59	66	60일-평균거래량	112,639												
(증가율)	-14.3	-34.9	-16.5	95.0	12.1	외국인지분율	8.7%												
순이익	30	33	10	31	37	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p												
EPS	1,001	1,114	344	1,035	1,218	주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%												
PER (H/L)	88.9/46.0	47.2/29.6	124.3	43.9	37.3														
PBR (H/L)	3.8/2.0	2.1/1.3	1.7	1.7	1.7	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.6</td> <td>7.5</td> <td>18.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-7.9</td> <td>-12.6</td> <td>-21.8</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.6	7.5	18.5	상대기준	-7.9	-12.6	-21.8
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.6	7.5	18.5																
상대기준	-7.9	-12.6	-21.8																
EV/EBITDA (H/L)	10.7/5.8	7.7/4.7	6.1	5.7	5.3														
영업이익률	7.4	6.6	5.7	8.1	8.4														
ROE	4.4	4.6	1.4	4.1	4.6														

도표 1. 스튜디오드래곤 4Q25 Review

(단위: 억원 %)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,459	1,306	11.7	1,365	6.9	1,575	-7.4
영업이익	185	54	243.2	105	77.0	169	9.7
당기순이익	28	113	-75.4	89	-68.8	119	-76.6

자료: DB 증권

도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,338	1,145	1,365	1,459	1,676	1,980	1,842	1,823	7,531	5,501	5,307	7,320
편성	332	173	276	370	380	387	384	384	1,541	1,272	1,152	1,536
판매	982	924	1,059	1,031	1,273	1,544	1,427	1,381	5,889	4,065	3,997	5,626
기타	23	47	30	57	23	48	30	58	101	163	157	159
매출원가	1,224	1,107	1,194	1,212	1,475	1,771	1,620	1,581	6,653	4,821	4,737	6,448
매출총이익	114	38	171	247	201	209	222	242	878	680	570	873
판매비	71	67	67	62	75	70	70	65	320	316	266	280
영업이익	43	-29	105	185	126	139	152	177	560	365	304	593
OPM	3.2	-2.5	7.7	12.7	7.5	7.0	8.2	9.7	7.4	6.6	5.7	8.1
당기순이익	24	-37	89	28	111	82	124	-5	301	336	104	311
YoY												
매출	-30.3	-16.5	51.2	11.7	25.3	72.9	34.9	25.0	7.9	-27.0	-3.5	37.9
영업이익	-80.0	적전	흑전	243.2	192.4	흑전	44.8	-4.7	-14.2	-34.8	-16.8	95.0
당기순이익	-88.1	적전	흑전	-75.4	363.4	흑전	39.0	-119.1	-40.6	11.7	-69.2	200.7

자료: DB 증권

도표 3. 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, 셸트리온엔터테인먼트
	우주를 즐겨	2.4	12	수진	이현석	배인혁, 노정의	드래곤, 씬앤스튜디오
	세이렌	3.2	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	상반기	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
	포펜즈	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 포돌3	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	홍중찬	김무열, 진기주	와이랩 플렉스, 지티스트
	맨끌즐소년	26년 4Q	6	장명우	김규태	최민식, 최현욱	지티스트, 카카오엔터
	소울메이트 (일본)	1Q26	10				
Disney+	골드랜드	상반기		황조윤	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: DB 증권

주 1: 녹색은 회당 20 억원 이상의 텐트폴 작품

주 2: 대략적인 윤곽 나온 작품만 포함, 추후 변동 가능성 높음, 언급되고 있지만 플랫폼 미정인 작품은 제외했음

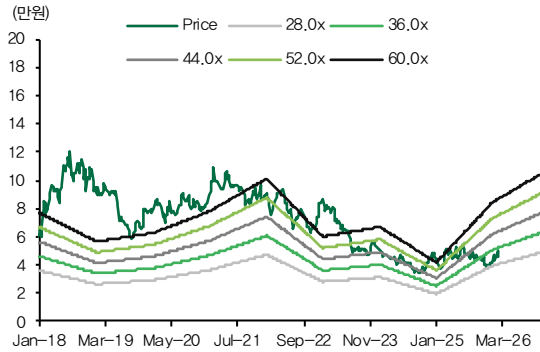
도표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	7,320	7,557	-3.1	7,956	8,030	-0.9
영업이익	593	532	11.4	664	620	7.2
당기순이익	311	391	-20.4	366	460	-20.4

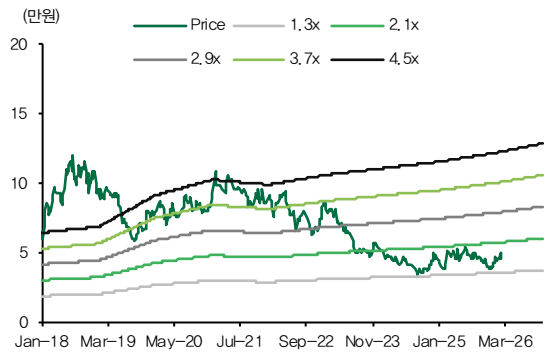
자료: DB 증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 증권

대차대조표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
유동자산	405	394	398	416	439
현금및현금성자산	158	178	199	198	212
매출채권및기타채권	149	101	74	88	95
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	935	960	991
유동부채	368	169	168	163	157
매입채무및기타채무	71	46	46	40	34
단기차입금및단기채	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	285	316	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	750	781	818

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
매출액	753	550	531	732	796
매출원가	665	482	474	645	700
매출총이익	88	68	57	87	96
판매비	32	32	27	28	30
영업이익	56	36	30	59	66
EBITDA	242	183	178	204	218
영업외손익	-19	-8	-18	-17	-17
금융손익	-3	12	1	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-19	-18	-18
세전이익	37	28	12	41	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	10	31	37
지배주주지분순이익	30	33	10	31	37
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	32	10	31	37
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	-27.0	-3.5	37.9	8.7
영업이익	-14.3	-34.9	-16.5	95.0	12.1
EPS	-40.6	11.3	-69.1	201.0	17.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	45	180	177	150	173
당기순이익	30	33	10	31	37
현금유출이없는비용및수익	216	159	148	154	163
유형및무형자산상각비	186	147	148	145	152
영업관련자산부채변동	-179	4	20	-25	-15
매출채권및기타채권의감소	15	68	27	-14	-8
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-18	-27	-1	-6	-6
투자활동현금흐름	-1	10	-151	-150	-158
CAPEX	-3	-1	-3	-2	-2
투자자산의순증	-25	19	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-175	0	0	0
사채및차입금의 증가	-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	21	-1	14
기초현금	124	158	178	199	198
기말현금	158	178	199	198	212

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	1,001	1,114	344	1,035	1,218
BPS	23,546	24,606	24,950	25,985	27,203
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	51.5	38.6	124.3	43.9	37.3
P/B	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.1	5.7	5.3
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.6	5.7	8.1	8.4
EBITDA마진	32.1	33.3	33.5	27.9	27.4
순이익률	4.0	6.1	1.9	4.3	4.6
ROE	4.4	4.6	1.4	4.1	4.6
ROA	2.8	3.3	1.1	3.3	3.8
ROIC	8.5	9.7	7.5	12.0	12.6
안정성및기타					
부채비율(%)	54.3	25.1	24.6	22.9	21.2
이자보상배율(배)	6.4	7.8	65.9	128.5	144.1
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤 DB 증권 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

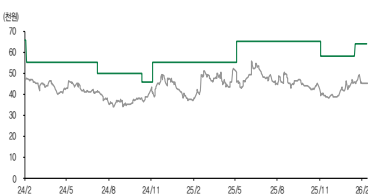
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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					
25/11/07	Buy	58,000	-29.0	-18.8					

주: *표는 담당자 변경