

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가(유지) 63,000원

현재가 (2/5) 45,400원

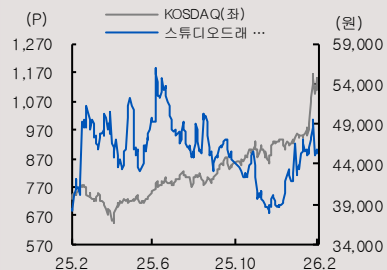
KOSDAQ (2/5)	1,108.41pt
시가총액	1,365십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
52주 최고가	56,000원
최저가	37,950원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
CJ ENM 외 3 인	54.79%
네이버	6.25%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-27%	-22%
절대기준	7%	1%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(25)	343	592	▼
EPS(26)	1,303	1,509	▼

스튜디오드래곤 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 더 좋아질 일만 남았다

### 4Q25 Review: 영업이익 185억원(+246.3% YoY)

동사의 4분기 실적은 매출액 1,459억원(+11.7% YoY, +6.9% QoQ), 영업이익 185억원(+246.3 YoY, +77.0% QoQ, OPM 12.7%)으로 시장기대치(169억원)를 상회했다. 4분기 태풍상사, 알미온 사랑, 프로보노, 친애하는 X 등 58회차(TV 46회차+OTT 12회차)가 반영되었으며, 1) 라인업 증가(+12회차 YoY), 2) 글로벌 선판매 확대(46회차 중 40회차), 3) 티빙 브랜드관 구축 판매 효과가 실적개선을 견인했다. 영업외손익에선 자회사 손상차손 등이 일부 반영되며 당기순이익은 부진했다.

### 2026년 영업이익 561억원(+84.8% YoY) 전망

동사의 2026년 실적은 매출액 6,626억원(+24.8% YoY), 영업이익 561억원(+84.8% YoY, OPM 8.5%)으로 전망한다. 2026년 제작편수는 25편으로 지상파 편성, tvN 수목드라마 재개로 최소 전년대비 6편 이상 확대가 예상되고, 글로벌 OTT 및 티빙 브랜드관 판매 증가로 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 올해 텐트폴 작품은 <유미의 세포들>, <천천히, 강렬하게>, <100일의 거짓말> 등이 공개될 예정이고, 미국에서 논의중인 다수의 프로젝트 중 3편 정도 시리즈오더 가시권에 있는 것으로 추정된다. 추가로 중국과 문화교류 관련 협의가 연내 속도감 있게 추진되어 일부 시장이 개방된다면, 구축 IP를 다수 보유하고 있는 동사에 직수혜가 예상되는 점도 긍정적이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 63,000원을 유지하며 계속해서 업종 최선호주로 제시한다. 현재 동사 주가는 12M Fwd EV/EBITDA 6.1배 수준에서 거래되고 있다. 2026년 1) 제작편수 확대(25년 19편 → 26년 25편+), 2) 티빙 해외 브랜드관 향 실적기여 증가, 3) 북미/일본에서 추가 편성 가능성 등의 모멘텀을 고려할 때, 현재 주가 수준에서 추가적인 상승여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	753	550	531	668	736
영업이익	56	36	30	58	68
세전이익	37	28	12	52	67
지배주주순이익	30	33	10	39	51
EPS(원)	1,001	1,114	343	1,303	1,682
증가율(%)	-40.6	11.3	-69.2	279.5	29.1
영업이익률(%)	7.4	6.5	5.6	8.7	9.2
순이익률(%)	4.0	6.0	1.9	5.8	6.9
ROE(%)	4.4	4.6	1.3	4.5	5.5
PER	51.5	38.6	124.5	34.8	27.0
PBR	2.2	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.4	6.1	7.0	5.8	5.1

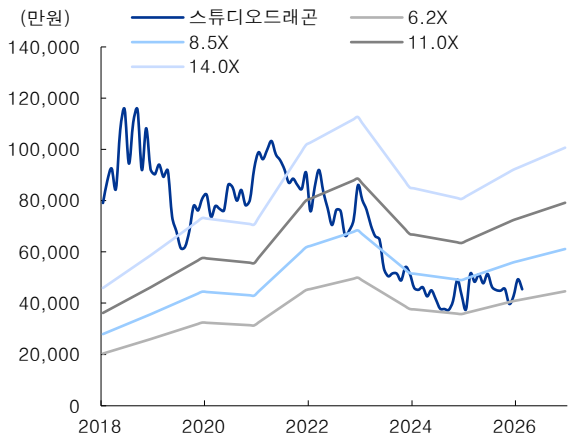
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. EV/EBITDA Valuation Table

구분	단위	2025P	2026E	비고
<b>EBIT</b>	<b>십억원</b>	<b>30</b>	<b>58</b>	
D&A	십억원	142	156	
<b>EBITDA</b>	<b>십억원</b>	<b>172</b>	<b>214</b>	
2026E EBITDA	십억원		214	
Target EV/EBITDA	배		6.9	2021~2023년 평균 EV/EBITDA
<b>Total EV</b>	<b>십억원</b>		<b>1,474</b>	
(+) Non-Operating Value	십억원		479	
Cash & Equivalents	십억원		59	
Financial Assets	십억원		0	
Investment Securities	십억원		420	
Others	십억원		0	
(-) Debt	십억원		43	
<b>Equity Value</b>	<b>십억원</b>		<b>1,911</b>	
# of Shares	천 주		30,058	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>		<b>63,000</b>	<b>Rounded</b>
현재주가	원		45,400	2026. 2. 5. 기준
상승여력	%		38.8	

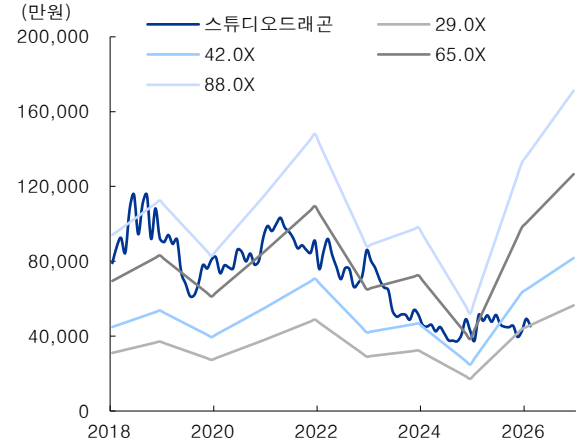
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. 12M Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 스튜디오드래곤 2025년 4분기 연결 실적

	3Q24	2Q25	3Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	131	137	146	176	158	11.7	6.9	-17.2	-7.4
영업이익	5	10	19	19	17	246.3	77.0	-1.2	9.7
지배주주순이익	11	9	3	5	13	-75.3	-68.8	-47.2	-78.6
이익률(%)									
영업이익률	4.1	7.7	12.7	10.6	10.7	8.6p	5.0p	2.1p	2.0p
순이익률	8.6	6.5	1.9	3.0	8.3	-6.7p	-4.6p	-1.1p	-6.3p

자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

표 3. 스튜디오드래곤 실적 추정 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>회차</b>	<b>59</b>	<b>41</b>	<b>72</b>	<b>58</b>	<b>82</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>86</b>	<b>218</b>	<b>230</b>	<b>348</b>
TV	40	27	39	46	58	60	60	60	152	152	238
OTT	19	14	33	12	24	26	34	26	66	78	110
<b>매출액</b>	<b>134</b>	<b>114</b>	<b>137</b>	<b>146</b>	<b>155</b>	<b>160</b>	<b>193</b>	<b>160</b>	<b>550</b>	<b>531</b>	<b>667.5</b>
편성	33	17	28	37	49	51	51	51	127	115	203
판매	98	92	106	103	101	104	136	104	406	400	445
기타	2	5	3	6	5	5	6	5	16	16	20
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>58</b>
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	7.4%	8.7%	10.3%	8.1%	6.6%	5.7%	8.7%
<b>당기순이익</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>16</b>	<b>1</b>	<b>33</b>	<b>10</b>	<b>39</b>
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	6.5%	7.5%	8.5%	0.4%	6.1%	1.9%	5.9%
YoY 성장률											
<b>매출액</b>	<b>-30.3</b>	<b>-16.5</b>	<b>51.1</b>	<b>11.7</b>	<b>15.7</b>	<b>39.7</b>	<b>41.3</b>	<b>9.6</b>	<b>-27.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>25.8</b>
편성	-29.7	-43.6	28.0	33.9	48.8	194.9	85.3	38.2	-17.4	-9.4	76.1
판매	-30.5	-9.8	64.4	4.9	2.6	12.6	28.4	0.8	-31.0	-1.7	11.3
기타	-33.3	20.9	-31.7	23.4	97.6	-0.1	93.5	-17.2	61.2	-3.8	25.7
<b>영업이익</b>	<b>-80.1</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>246.3</b>	<b>169.2</b>	<b>흑전</b>	<b>89.6</b>	<b>-30.2</b>	<b>-34.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>91.6</b>
<b>순이익</b>	<b>-88.3</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>-75.3</b>	<b>326.9</b>	<b>흑전</b>	<b>85.1</b>	<b>-76.5</b>	<b>11.3</b>	<b>-69.2</b>	<b>279.5</b>

자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권 추정

그림 3. 2026년 주요 라인업 (1)

<p><b>Captive(병입)</b></p> <p><b>세이렌</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 이영</li> <li>· 연출: 김철규</li> <li>· 배우: 박민영, 위하준</li> </ul> <p><b>tvN</b></p>	<p><b>우주를 즐겨</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 전유리, 수진</li> <li>· 연출: 이현석</li> <li>· 배우: 배인혁, 노정의</li> </ul> <p><b>tvN</b> 수목</p>	<p><b>최애의 사원</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 이소영</li> <li>· 연출: 박지현</li> <li>· 배우: 강훈, 김혜준</li> </ul> <p><b>tvN</b></p>
<p><b>Captive(트입)</b></p> <p><b>대한민국에서 건물주 되는 법</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 오한기</li> <li>· 연출: 임필성</li> <li>· 배우: 하정우, 임수정</li> </ul> <p><b>tvN</b></p>	<p><b>포헨즈</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 신이원</li> <li>· 연출: 박현석</li> <li>· 배우: 송강, 이준영</li> </ul> <p><b>tvN</b></p>	<p><b>100일의 거짓말</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 류보리</li> <li>· 연출: 유인식</li> <li>· 배우: 김유정, 박진영</li> </ul> <p><b>tvN</b> 텐트폴</p>
<p><b>Non-Captive</b></p> <p><b>은애하는 도적남아</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 이선</li> <li>· 연출: 함영걸</li> <li>· 배우: 남지현, 문상민</li> </ul> <p><b>KBS</b></p>	<p><b>멋진 신세계</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 강현주</li> <li>· 연출: 한태섭</li> <li>· 배우: 임지연, 허남준</li> </ul> <p><b>SBS</b></p>	<p><b>오십프로</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 장원섭</li> <li>· 연출: 한동화</li> <li>· 배우: 신하균, 오정세</li> </ul> <p><b>MBC</b></p>
<p><b>Original</b></p> <p><b>유미의 세포들 3</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 송재정</li> <li>· 연출: 이상엽</li> <li>· 배우: 김고은, 김재원</li> </ul> <p><b>TVING</b> 텐트폴</p>	<p><b>골드랜드</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 황조운</li> <li>· 연출: 김성훈</li> <li>· 배우: 박보영, 김성철</li> </ul> <p><b>Disney+</b> 텐트폴</p>	<p><b>천천히, 강렬하게</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 작가: 노희경</li> <li>· 연출: 이윤정</li> <li>· 배우: 송혜교, 공유</li> </ul> <p><b>NETFLIX</b> 텐트폴</p>

자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권

스튜디오드래곤 (253450)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	753	550	531	668	736
증가율(%)	7.9	-27.0	-3.5	25.8	10.3
매출원가	665	482	474	579	636
매출총이익	88	68	57	89	100
매출총이익률 (%)	11.7	12.4	10.7	13.3	13.6
판매비	32	32	27	30	32
판매비율(%)	4.2	5.8	5.1	4.5	4.3
영업이익	56	36	30	58	68
증가율(%)	-14.3	-34.9	-16.6	91.6	16.3
영업이익률(%)	7.4	6.5	5.6	8.7	9.2
순금융손익	-3	12	1	-1	0
이자손익	-4	1	1	-1	0
기타	1	11	0	0	0
기타영업외손익	-16	-20	-19	-6	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	28	12	52	67
법인세	7	-5	1	13	16
법인세율	18.9	-17.9	8.3	25.0	23.9
계속사업이익	30	33	10	39	51
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	33	10	39	51
증가율(%)	-40.5	11.3	-69.2	279.5	29.1
당기순이익률 (%)	4.0	6.0	1.9	5.8	6.9
지배주주당기순이익	30	33	10	39	51
기타포괄이익	17	-2	110	0	0
총포괄이익	47	32	120	39	51
EBITDA	242	183	172	214	235
증가율(%)	10.7	-24.4	-6.0	24.2	10.0
EBITDA마진율(%)	32.1	33.3	32.4	32.0	31.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	343	1,303	1,682
BPS	23,546	24,606	28,608	29,911	31,593
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	51.5	38.6	124.5	34.8	27.0
PBR	2.2	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.4	6.1	7.0	5.8	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	7.9	-27.0	-3.5	25.8	10.3
EPS증가율	-40.6	11.3	-69.2	279.5	29.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.4	4.6	1.3	4.5	5.5
ROA	2.8	3.3	1.0	3.3	4.0
ROIC	7.2	9.9	4.2	16.2	20.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.3	25.1	32.5	33.9	36.5
순차입금 비율(%)	1.7	-23.9	-10.2	-12.9	-18.6
이자보상배율(배)	6.4	7.8	35.2	22.5	26.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.4	5.7	6.9	6.5
재고자산회전율	7.1	5.6	6.1	9.3	8.8
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	405	394	297	363	445
현금및현금성자산	158	178	131	159	220
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	149	101	86	108	119
재고자산	89	109	65	79	87
비유동자산	688	532	843	841	851
유형자산	12	12	10	8	7
무형자산	359	205	257	257	268
투자자산	175	156	420	420	420
자산총계	1,092	926	1,140	1,204	1,297
유동부채	368	169	234	259	301
매입채무및기타채무	71	46	52	63	70
단기차입금	170	2	43	43	43
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	46	46	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	384	186	280	305	347
지배주주지분	708	740	860	899	950
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-22	-23	87	87	87
이익잉여금	242	275	285	324	375
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	860	899	950
비이자부채	214	184	237	262	304
총차입금	170	2	43	43	43
순차입금	12	-177	-88	-116	-177

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	45	180	117	182	239
당기순이익	30	33	10	39	51
비현금성 비용 및 수익	216	159	143	156	167
유형자산감가상각비	3	4	3	2	2
무형자산상각비	183	143	138	153	166
운전자본변동	-179	4	-32	-13	21
매출채권등의 감소	15	65	17	-22	-11
재고자산의 감소	0	0	91	-14	-8
매입채무등의 증가	-5	-8	3	12	6
기타 영업현금흐름	-22	-16	-4	0	0
투자활동 현금흐름	-1	10	-161	-154	-177
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-1	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-31	-154	-177
투자자산의 감소(증가)	-4	8	0	0	0
기타	6	4	-130	1	1
재무활동 현금흐름	-9	-175	40	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-9	-175	40	0	0
기타 및 조정	0	5	-43	0	-1
현금의 증가	35	20	-47	28	61
기초현금	124	158	178	131	159
기말현금	158	178	131	159	220

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

