



BUY (유지)

스튜디오드래곤 (253450)

이런 실적을 보다 자주 볼 수 있기를

목표주가(12M) 54,000원
현재주가(2.5) 45,400원

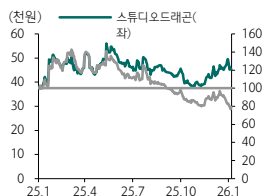
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,108.41
52주 최고/최저(원)	56,000/37,950
시가총액(십억원)	1,364.7
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	112.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	8.71
주요주주 지분율(%)	
CJENM 외 3인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	542.4	639.5
영업이익(십억원)	28.9	53.3
순이익(십억원)	20.9	42.3
EPS(원)	695	1,409
BPS(원)	25,655	27,095

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	530.7	638.2
영업이익	55.9	36.4	30.4	51.9
세전이익	37.2	28.2	11.6	51.5
순이익	30.1	33.5	10.3	43.8
EPS	1,001	1,114	343	1,456
증감율	(40.56)	11.29	(69.21)	324.49
PER	51.45	38.64	124.64	31.18
PBR	2.19	1.75	1.71	1.72
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.70	4.75
ROE	4.40	4.63	1.39	5.67
BPS	23,546	24,606	24,949	26,405
DPS	0	0	0	0

성장과 수익성 모두 확인할 수 있는 한 해가 될 것

최근 주가 흐름은 편성 확대에 따른 기대감을 반영하고 있지만, 올해는 보다 더 중장기적인 관점에서 기대할 필요가 있다. 티빙의 해외 브랜드관 진출로 콘텐츠 판매에 따른 RS로 수익성 개선을 기대할 수 있고, 미국/일본 등에서 편성이 추가 확대될 모멘텀이 있어 편성 확대에 더해 성장과 수익성 모두 확실히 개선될 수 있는 변곡점에 있다. 오랫동안 주가가 횡보한 만큼 관련 이슈들이 재차 4분기와 유사한 실적으로 확인된다면 높은 주가 상승도 기대해 볼 수 있기에 관심 가지고 지켜 볼 필요가 있겠다.

4Q Review: OP 185억원(+246% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,459억원(+12% YoY)/185억원(+246%)으로 컨센서스(169억원)를 상회했다. 편성은 58회(TV 46회, OTT 12회)로 <태풍상사>, <프로보노> 등 OTT에 40회가 선판매 되었으며, 티빙 해외 브랜드관 등으로 구작 판매가 확대되면서 수익성이 크게 개선되었다. 영업외적으로는 자회사 손상차손 등이 반영되면서 당기순이익은 부진했다.

드디어 회복되는 드라마 라인업

2026년에는 Non-Captive 작품을 확대하면서 연간 25편 이상(+6편)으로 편성이 확대된다. KBS <은애하는 도적님아>, SBS <멋진 신세계>, MBC <오십프로> 등 지상파 3사에 모두 편성이 확정되었으며, 글로벌 OTT와 티빙 브랜드관 판매 확대로 수익성도 지속적으로 개선될 것이다. 일본에서는 <내 남편과 결혼해줘>가 흥행해 다수의 프로젝트를 논의 중이며, 미국에서는 시리즈 오더가 임박한 작품이 3편 내외인 것으로 추정된다. 이외에도 텐트폴 작품인 <100일의 거짓말>, <유미의 세포들 3>, <천천히 강렬하게>가 각각 tvN, 티빙, 넷플릭스에 연내 공개되면서 외형 성장과 함께 이익 레벨도 오랜만에 500억 원 내외까지 회복될 것으로 예상된다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

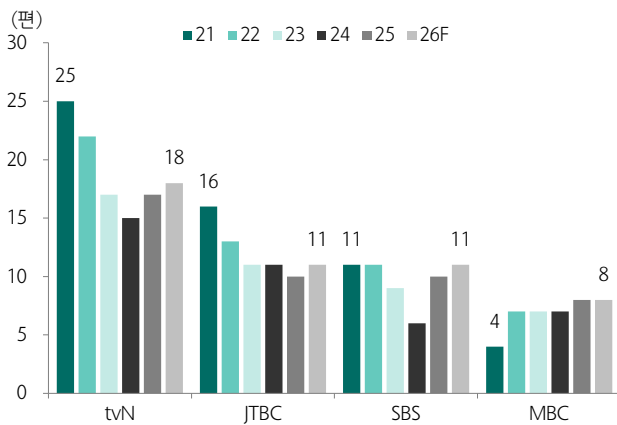
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25P	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	550	531	638	747	134	114	137	146	166	139	152	180
편성	127	115	190	212	33	17	28	37	51	37	38	64
판매	406	400	432	518	98	92	106	103	113	97	111	110
기타	16	16	17	17	2	5	3	6	2	5	3	6
매출총이익	68	57	80	93	11	4	17	25	17	18	20	24
GPM	12%	11%	13%	12%	9%	3%	13%	17%	10%	13%	13%	13%
영업이익	36	30	52	63	4	(3)	10	19	10	11	13	18
OPM	7%	6%	8%	8%	3%	-3%	8%	13%	6%	8%	9%	10%
순이익	33	10	44	54	2	(4)	9	3	9	7	11	16

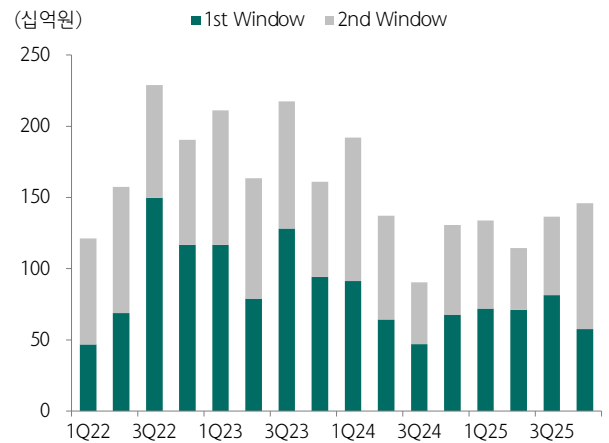
자료: 하나증권

도표 2. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



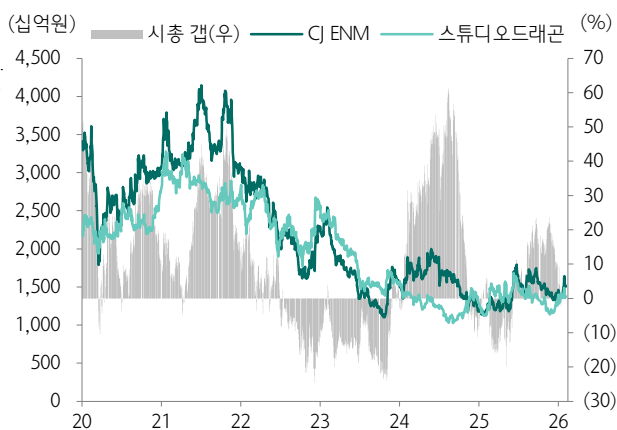
자료: 언론, 하나증권

도표 3. Window별 매출액 추이



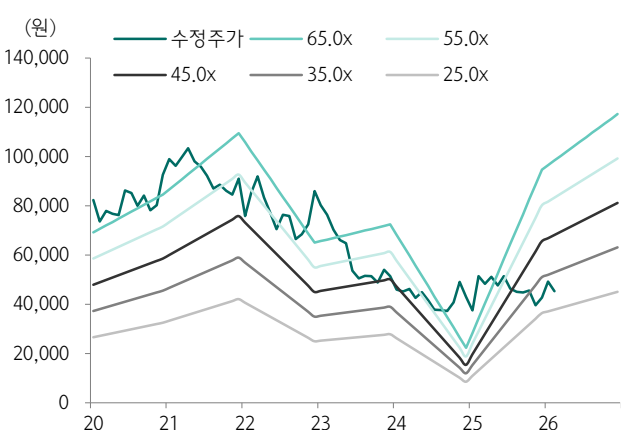
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
 자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 2026년 상반기 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q26	세이렌	박민영, 위하준	12
		2Q26	유미의 세포들 시즌3	김고은, 김재원	8
		1H26	내일도 출근	서인국, 박지현	12
	토일	1Q26	언더커버 미쓰홍	박신혜, 고경표	16
			대한민국에서 건물주 되는 법	하정우, 임수정	12
	2Q26	은밀한 감사	신혜선, 공명	12	
수목	1Q26	우주를 줄게	배인혁, 노정의	12	
OTT	디즈니+	1Q26	골드랜드	박보영, 김성철	-
	티빙	1H26	취사병 전설이 되다	박지훈, 윤경호	12
Non-Captive	KBS	1Q26	은애하는 도적남아	남지현, 문상민	16
	SBS	2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 2026년 경영 전략



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	638.2	747.1
매출원가	665.3	482.1	473.7	557.9	653.7
매출총이익	87.8	68.0	57.0	80.3	93.4
판매비	32.0	31.6	26.6	28.3	30.1
영업이익	55.9	36.4	30.4	51.9	63.3
금융손익	(2.6)	12.0	0.7	1.7	2.5
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(19.5)	(2.1)	(2.1)
세전이익	37.2	28.2	11.6	51.5	63.8
법인세	7.1	(5.3)	1.3	7.7	9.6
계속사업이익	30.1	33.5	10.3	43.8	54.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	10.3	43.8	54.2
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.1	33.5	10.3	43.8	54.2
지배주주지분포괄이익	46.9	31.7	10.3	43.8	54.2
NOPAT	45.2	43.2	27.1	44.1	53.8
EBITDA	242.0	183.0	204.5	240.2	267.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.91	(26.96)	(3.53)	20.26	17.06
NOPAT증가율	(19.72)	(4.42)	(37.27)	62.73	22.00
EBITDA증가율	10.76	(24.38)	11.75	17.46	11.41
영업이익증가율	(14.26)	(34.88)	(16.48)	70.72	21.97
(지배주주)순이익증가율	(40.51)	11.30	(69.25)	325.24	23.74
EPS증가율	(40.56)	11.29	(69.21)	324.49	23.83
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.36	10.74	12.58	12.50
EBITDA이익률	32.13	33.27	38.53	37.64	35.82
영업이익률	7.42	6.62	5.73	8.13	8.47
계속사업이익률	4.00	6.09	1.94	6.86	7.25

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	343	1,456	1,803
BPS	23,546	24,606	24,949	26,405	28,209
CFPS	8,185	6,394	6,054	7,929	8,845
EBITDAPS	8,050	6,089	6,804	7,991	8,903
SPS	25,056	18,300	17,655	21,230	24,854
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	51.45	38.64	124.64	31.18	25.18
PBR	2.19	1.75	1.71	1.72	1.61
PCFR	6.29	6.73	7.06	5.73	5.13
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.70	4.75	4.19
PSR	2.06	2.35	2.42	2.14	1.83
재무비율(%)					
ROE	4.40	4.63	1.39	5.67	6.60
ROA	2.76	3.32	1.07	4.16	4.77
ROIC	11.06	12.99	9.42	14.54	16.95
부채비율	54.32	25.13	34.73	38.08	38.74
순부채비율	2.87	(23.33)	(3.57)	(6.63)	(8.46)
이자보상배율(배)	6.38	7.83	21.20	21.53	26.06

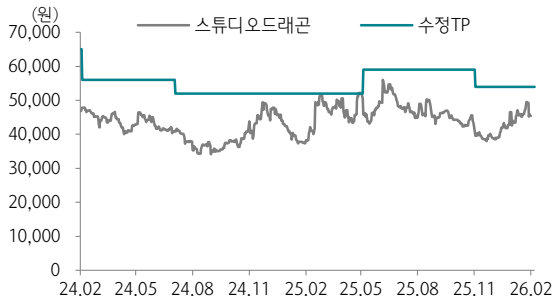
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	404.5	393.8	289.1	358.4	421.6
금융자산	161.4	182.1	76.2	102.4	121.9
현금성자산	158.4	178.2	72.3	98.5	117.9
매출채권	149.1	101.1	106.2	127.7	149.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	106.7	128.3	150.2
비유동자산	687.7	531.7	721.3	737.6	754.8
투자자산	175.0	156.3	317.1	318.6	320.1
금융자산	162.7	152.1	313.0	313.7	314.4
유형자산	12.4	11.7	11.4	11.2	8.9
무형자산	358.9	204.9	234.0	249.0	267.0
기타비유동자산	141.4	158.8	158.8	158.8	158.8
자산총계	1,092.2	925.5	1,010.4	1,095.9	1,176.4
유동부채	368.0	169.4	213.8	247.4	265.3
금융부채	172.0	3.3	43.3	43.6	44.0
매입채무	11.1	5.0	11.5	13.8	16.1
기타유동부채	184.9	161.1	159.0	190.0	205.2
비유동부채	16.5	16.4	46.7	54.9	63.2
금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	6.8	10.2	40.5	48.7	57.0
부채총계	384.5	185.9	260.4	302.2	328.5
지배주주지분	707.8	739.6	749.9	793.7	847.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(22.3)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)
이익잉여금	242.0	274.8	285.1	328.9	383.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	749.9	793.7	847.9
순금융부채	20.3	(172.6)	(26.8)	(52.6)	(71.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	212.8	248.1	257.9
당기순이익	30.1	33.5	10.3	43.8	54.2
조정	193.6	142.5	170.5	186.8	202.1
감가상각비	186.1	146.6	174.2	188.3	204.3
외환거래손익	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	5.9	(0.7)	(3.7)	(1.5)	(2.2)
영업활동 자산부채 변동	(179.0)	3.6	32.0	17.5	1.6
투자활동 현금흐름	(0.7)	9.6	(358.6)	(200.7)	(216.9)
투자자산감소(증가)	(25.3)	19.2	(160.8)	(1.5)	(1.5)
자본증가(감소)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	0.0
기타	27.5	(8.5)	(194.8)	(196.2)	(215.4)
재무활동 현금흐름	(9.7)	(176.6)	38.5	(2.1)	(2.1)
금융부채증가(감소)	(1.0)	(172.2)	39.9	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(4.4)	(1.4)	(2.5)	(2.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	34.3	12.6	(97.7)	26.2	19.5
Unlevered CFO	246.0	192.2	182.0	238.3	265.9
Free Cash Flow	41.9	178.5	209.8	245.1	257.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	54,000		
25.5.9	BUY	59,000	-20.44%	-5.08%
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%
24.2.8	BUY	56,000	-22.10%	-15.80%
24.1.16	BUY	65,000	-28.34%	-27.00%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 05일