

스튜디오드래곤 (253450)

자명한 Q 증가

2026년 2월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (상향)
✓ 상승여력	32.2%	✓ 현재주가 (2월 5일)	45,400 원

[미디어]

지인해 연구위원
✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원
✉ jiy.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

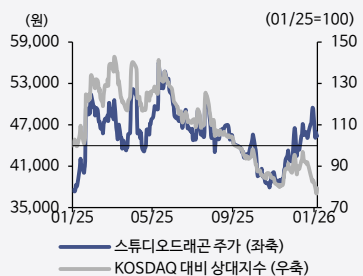
시가총액	1,364.7십억원
발행주식수(유동비율)	30.1 백만주 (45.2%)
52주 최고가/최저가	56,000 원/37,950 원
일평균 거래액 (60일)	4,950 백만원
외국인 지분율	8.8%

주요주주 (%)

CJENM 외 3인	54.8
네이버	6.3

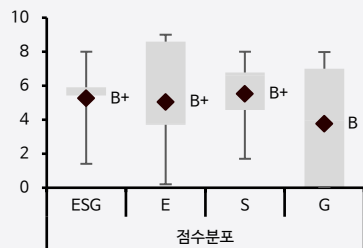
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.6	7.5	18.5	(2.5)
상대	(7.9)	(12.6)	(21.8)	(16.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 확실한 턴어라운드 국면

일부 방영회차 이연에도 컨센서스 상회하는 호실적 기록. 26년 제작비 절감 효과 확대와 자명한 제작편수 증가로 실적 눈높이는 점차 상향될 전망

4Q25 Re: 방영회차 이연에도 기대치 상회

매출액은 1,459억(YoY 12%, 이하 동일), 손익은 185억원(246%, OPM 12.7%)으로 컨센서스 대비 11% 상회, 당사 추정치 부합. 1) 방영회차 58 회(TV 46회, OTT 12회) 반영, TV 46회 중 40회가 선판매돼 높은 리콥올과 수익성 견인. 2) 티빙 브랜드관을 통한 디즈니+, HBO Max향 구작과 일반적인 구작판매, 3) 25년 흥행 작품들의 협찬/사후매출이 추가된 영향

4) 3Q25부터 숫자로 확인 중인 제작비 절감 노력은 4Q25 매출원가를 83.1%(YoY 5.3%p, QoQ 4.4%p 축소)로 연이어 순항 중. 특이사항은 기존 프리뷰 자료 작성 시 추정 방영회차였던 66회 중 일본 드라마인 <소울메이트> 8회차 실적이 1Q26로 이연되는데도 눈높이에 부합했다는 점

실적발표에서 강조된 지표는 26년 제작편수. 실적 구성 중 가장 즉각적인 외형지표로 22년 33편(최대) ⇒ 24년 18편(최저) ⇒ 25년 19편 ⇒ 26년 최소 25편(YoY 32%, TV 16편+OTT 9편) 이상 발표. 확정된 지상파+2월 캡티브 수목+해외 확대만으로도 충분히 시현 가능한 가이드نس. 1Q26 방영회차만 보더라도 82회로 전분기대비 41% 증가. 제작비 절감 또한 실비정산+크리에이터 효율화+AI 접목 후반작업 효율화로 더욱 가속화될 전망

Valuation & Risk: 점진적인 눈높이 상향 조정

투자 의견 BUY, 목표주가 6만원으로 상향 조정. 자명한 Q 증가, C 절감 효과로 26년 이익 추정치 15% 상향 조정에 기인. 코스닥 활성화, 생산적 금융 정책 대상 업종 중 하나로 수급 측면에서도 원활할 것으로 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	753.1	55.9	30.1	51.5	4.4	2.2	6.5	-
2024	550.1	36.4	33.5	38.6	4.6	1.7	6.1	-
2025P	530.7	30.4	10.3	124.5	1.4	1.7	10.2	-
2026F	676.7	66.0	43.5	31.4	5.6	1.7	9.1	-
2027F	715.9	77.0	52.5	26.0	6.4	1.6	8.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 4Q25P Review

(십억원, %, %p)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY	컨센서스	신한	과리
매출액	130.6	133.8	114.5	136.5	145.9	6.9	11.7	157.5	148.3	(1.6)
영업이익	5.4	4.3	(2.9)	10.5	18.5	76.7	246.3	16.9	18.9	(2.1)
순이익	11.3	2.4	(3.7)	8.9	2.8	(68.5)	(75.2)	11.9	n/a	n/a
OPM	4.1	3.2	(2.6)	7.7	12.7			10.7	12.7	(0.1)
NPM	8.6	1.8	(3.3)	6.5	1.9			7.6	-	-

자료: QuantiWise, 신한투자증권
 주: 과리율은 신한 추정치 대비 오차

스튜디오드래곤 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P
매출액	211.1	163.5	217.4	161.1	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	136.5	145.9
(%YoY)	74.4	3.8	(5.0)	(15.4)	(9.0)	(16.1)	(58.5)	(19.0)	(30.3)	(16.5)	51.1	11.7
편성	43.2	42.5	35.0	33.4	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.6	37.0
(%YoY)	21.9	(3.0)	(41.0)	(38.1)	9.5	(27.7)	(38.4)	(17.2)	(29.7)	(43.6)	28.0	33.9
(%sales)	20.4	26.0	16.1	20.7	24.6	22.4	23.9	21.2	24.8	15.2	20.2	25.4
판매	165.7	118.9	180.0	124.3	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	105.9	103.1
(%YoY)	113.1	14.4	8.6	(6.4)	(14.7)	(13.8)	(64.2)	(20.9)	(30.5)	(9.8)	64.4	4.9
(%sales)	78.5	72.7	82.8	77.2	73.6	74.7	71.3	75.3	73.4	80.7	77.6	70.7
기타	2.3	2.1	2.3	3.4	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	3.0	5.7
(%YoY)	(71.0)	(78.5)	(38.3)	(7.8)	50.7	86.6	85.8	36.4	(33.3)	20.9	(36.3)	(65.0)
(%sales)	1.1	1.3	1.1	2.1	1.8	2.9	4.8	3.5	1.7	4.1	2.2	3.9
매출원가	180.3	139.6	188.6	156.8	163.4	119.0	84.4	115.3	122.4	110.7	119.4	121.2
(%YoY)	88.7	14.3	(6.4)	(12.3)	(9.4)	(14.7)	(55.2)	(26.4)	(25.1)	(7.0)	41.4	5.1
(%sales)	85.4	85.4	86.8	97.3	85.1	86.8	93.5	88.3	91.5	96.7	87.5	83.1
매출총이익	30.8	23.9	28.8	4.3	28.7	18.1	5.9	15.3	11.4	3.8	17.1	24.7
(%YoY)	20.8	(32.4)	5.2	(63.1)	(7.0)	(24.2)	(79.5)	253.4	(60.3)	(79.2)	190.0	62.0
(%GPM)	14.6	14.6	13.2	2.7	14.9	13.2	6.5	11.7	8.5	3.3	12.5	16.9
영업이익	21.6	16.2	21.9	(3.8)	21.5	10.5	(0.9)	5.4	4.3	(2.9)	10.5	18.5
(%YoY)	19.3	(39.9)	15.4	적전	(0.4)	(35.6)	적전	흑전	(80.1)	적전	흑전	246.3
(%OPM)	10.2	9.9	10.1	(2.4)	11.2	7.6	(1.0)	4.1	3.2	(2.5)	7.7	12.7

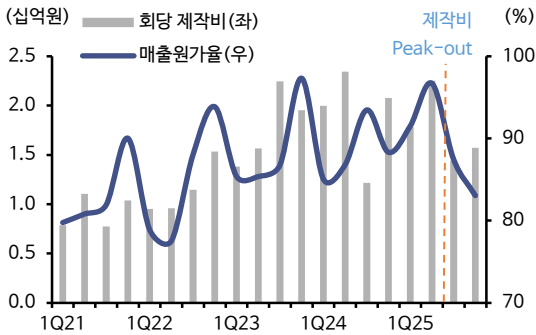
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	753.2	550.1	530.7	676.7
(%YoY)	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	7.9	(27.0)	(3.5)	27.5
편성	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	154.1	127.2	115.2	148.1
(%YoY)	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(20.0)	(17.4)	(9.4)	28.5
(%sales)	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	20.5	23.1	21.7	21.9
판매	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	588.9	406.5	399.7	499.6
(%YoY)	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	22.6	(31.0)	(1.7)	25.0
(%sales)	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	78.2	73.9	75.3	73.8
기타	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	10.1	16.4	15.7	29.0
(%YoY)	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(59.8)	61.4	(3.8)	84.7
(%sales)	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.3	3.0	3.0	4.3
영업이익	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	55.9	36.4	30.4	66.0
(%YoY)	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	(14.3)	(34.9)	(16.6)	117.4
(%OPM)	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	7.4	6.6	5.7	9.8

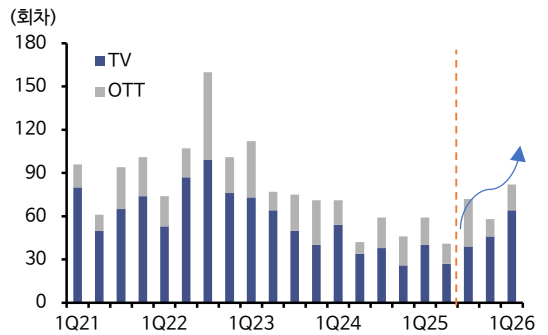
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

스튜디오드래곤 회당 제작비 및 원가율 추이



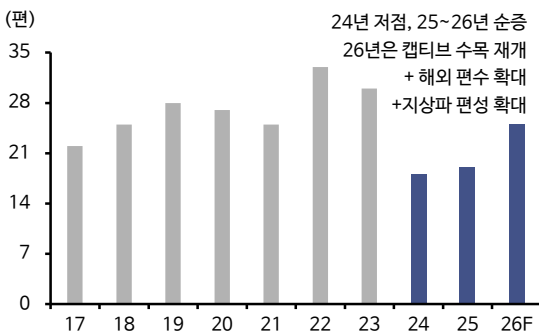
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 방영회차 추이



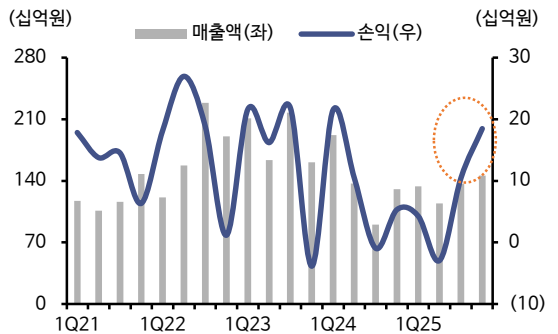
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 제작편수 추이



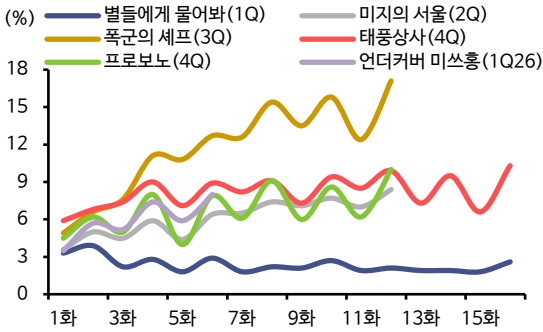
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 분기 실적



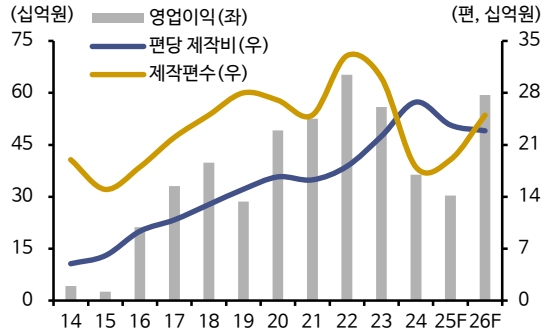
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 시청률 추이



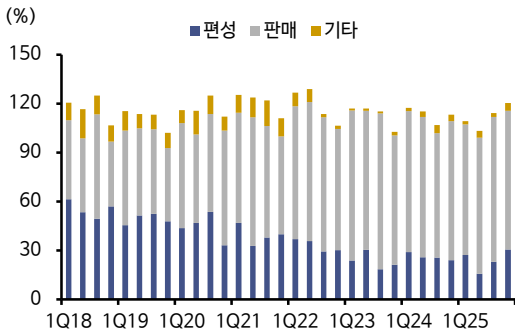
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 손익이익/편당 제작비/편수 추이



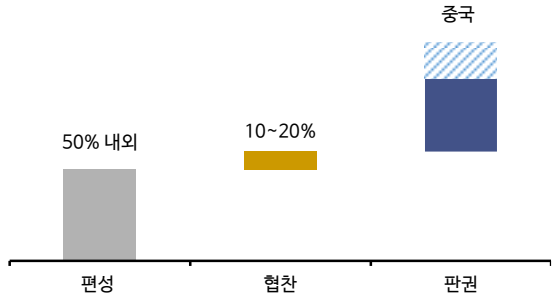
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 리쿠피율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 IP 수익모델(제작비 대비 리쿠피)



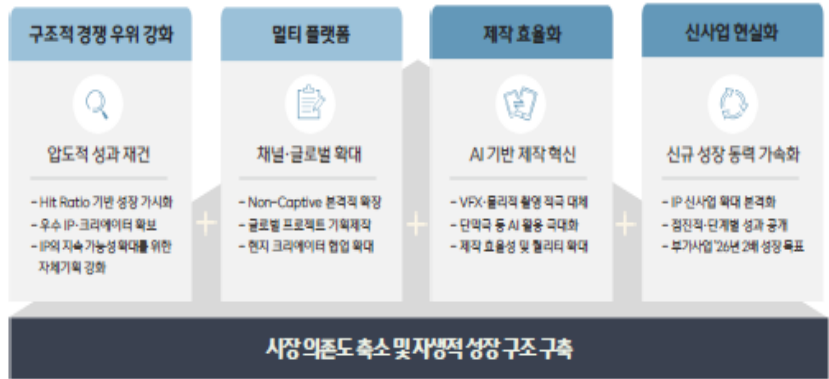
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 2026 Strategy: Core Reset



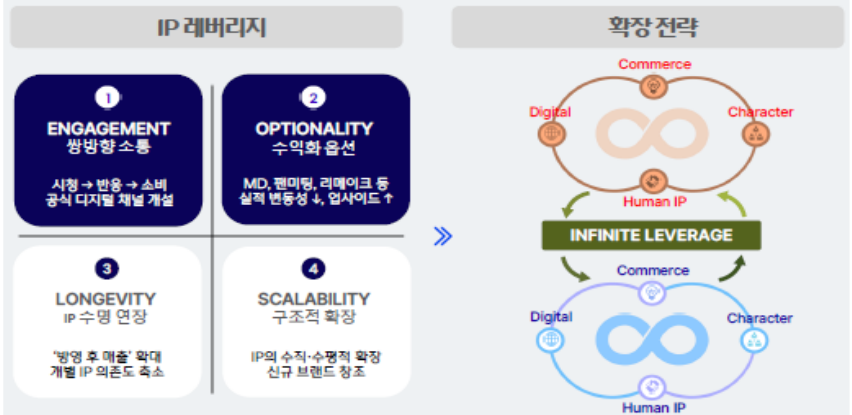
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 2026 Strategy: Key Execution Pillars



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 Long-term Strategy: Infinite IP



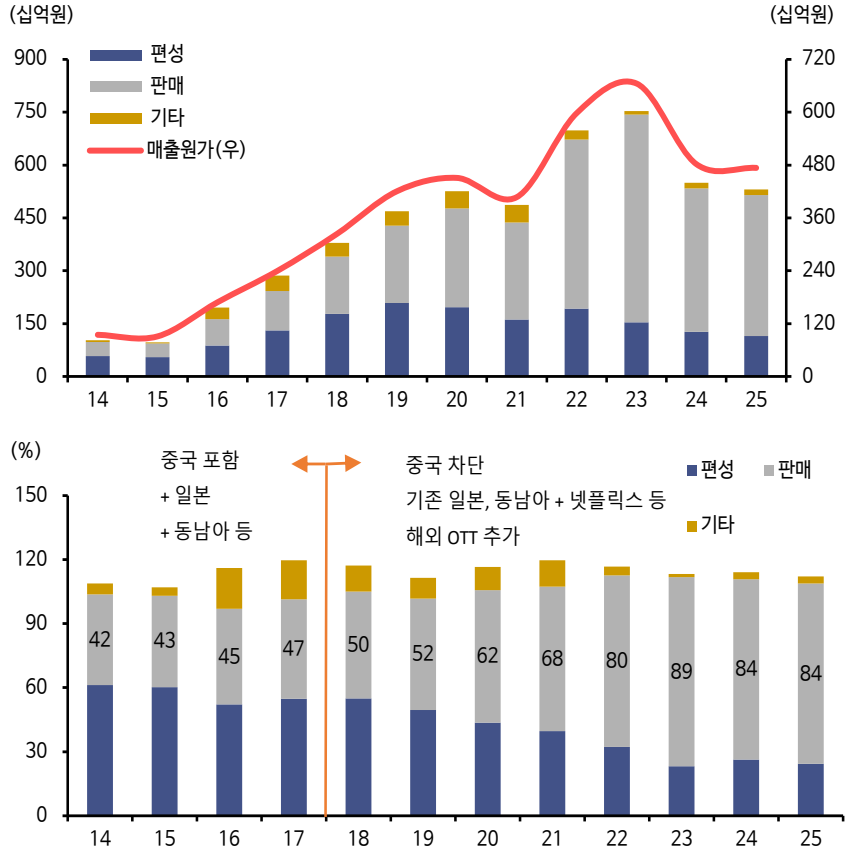
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 2026 라인업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 매출액과 매출원가 및 항목별 리튬비율



주: 매출원가 대비 각 사업부 비율의 단순 계산
 자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026년 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	괴리
매출액	664	676.7	1.9
영업이익	57.4	66.0	15.0
순이익	41.9	43.5	3.9
OPM	8.6	9.8	1.1
NPM	6.3	6.4	0.1

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,092.2	925.5	944.1	1,038.9	1,105.2
유동자산	404.5	393.8	420.4	519.5	591.0
현금및현금성자산	158.4	178.2	194.0	231.8	286.8
매출채권	149.1	101.1	97.5	124.4	131.6
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	687.7	531.7	523.7	519.4	514.2
유형자산	12.4	11.7	10.3	9.4	8.9
무형자산	358.9	204.9	198.5	193.1	187.9
투자자산	175.0	156.3	156.0	158.1	158.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	384.5	185.9	194.1	245.5	259.2
유동부채	368.0	169.4	178.1	226.7	239.7
단기차입금	170.0	1.5	1.5	1.5	1.5
매입채무	11.1	5.0	4.8	6.1	6.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.5	16.4	16.1	18.8	19.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	749.9	793.5	845.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	(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	328.6	381.1
지배주주지분	707.8	739.6	749.9	793.5	845.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	181.7	9.5	9.4	9.9	10.0
*순차입금(순현금)	20.3	(172.6)	(188.5)	(225.8)	(280.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	44.7	179.6	79.8	86.6	91.1
당기순이익	30.1	33.5	10.3	43.5	52.5
유형자산상각비	3.0	3.5	4.5	3.9	3.5
무형자산상각비	183.1	143.1	72.4	55.4	45.2
외환환손실(이익)	1.7	(3.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	0.4	0.4	0.4	0.4
운전자본변동	(179.0)	3.6	(2.5)	(10.4)	(2.8)
(법인세납부)	(22.3)	(16.1)	(1.3)	(10.9)	(13.1)
기타	28.2	15.4	(4.0)	4.7	5.4
투자활동으로인한현금흐름	(0.7)	9.6	(63.1)	(48.4)	(35.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.2	(1.1)	(66.0)	(50.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	3.0	7.4	0.3	(2.1)	(0.6)
기타	(1.0)	4.4	5.6	6.7	8.3
FCF	209.9	190.2	98.8	95.9	103.8
재무활동으로인한현금흐름	(8.9)	(174.8)	(0.5)	0.0	(0.4)
차입금의 증가(감소)	0.0	(168.5)	(0.1)	0.5	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.9)	(6.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	5.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	34.7	19.8	15.8	37.8	55.0
기초현금	123.7	158.4	178.2	194.0	231.8
기말현금	158.4	178.2	194.0	231.8	286.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

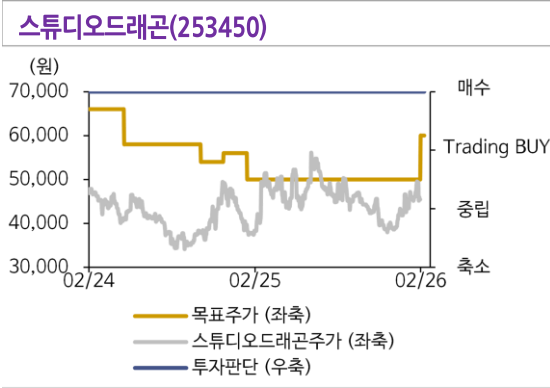
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	676.7	715.9
증감률 (%)	7.9	(27.0)	(3.5)	27.5	5.8
매출원가	665.3	482.1	473.7	580.9	606.7
매출총이익	87.9	68.0	57.0	95.8	109.2
매출총이익률 (%)	11.7	12.4	10.7	14.2	15.3
판매관리비	32.0	31.6	26.6	29.8	32.2
영업이익	55.9	36.4	30.4	66.0	77.0
증감률 (%)	(14.3)	(34.9)	(16.6)	117.4	16.6
영업이익률 (%)	7.4	6.6	5.7	9.8	10.8
영업외손익	(18.7)	(8.2)	(18.8)	(11.6)	(11.4)
금융손익	(2.6)	12.0	0.7	1.4	1.6
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(19.5)	(13.0)	(13.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	37.2	28.2	11.6	54.4	65.6
법인세비용	7.1	(5.3)	1.3	10.9	13.1
계속사업이익	30.1	33.5	10.3	43.5	52.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.1	33.5	10.3	43.5	52.5
증감률 (%)	(40.5)	11.3	(69.2)	321.7	20.6
순이익률 (%)	4.0	6.1	1.9	6.4	7.3
(지배주주)당기순이익	30.1	33.5	10.3	43.5	52.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	46.9	31.7	10.3	43.5	52.5
(지배주주)총포괄이익	46.9	31.7	10.3	43.5	52.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	242.0	183.0	107.2	125.3	125.7
증감률 (%)	10.7	(24.4)	(41.4)	16.9	0.4
EBITDA 이익률 (%)	32.1	33.3	20.2	18.5	17.6

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	1,001	1,114	343	1,448	1,746
EPS (지배순이익, 원)	1,001	1,114	343	1,448	1,746
BPS (자본총계, 원)	23,546	24,606	24,950	26,397	28,143
BPS (지배지분, 원)	23,546	24,606	24,950	26,397	28,143
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	51.5	38.6	124.5	31.4	26.0
PER (지배순이익, 배)	51.5	38.6	124.5	31.4	26.0
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.7	1.7	1.7	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	6.5	6.1	10.2	9.1	8.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.1	33.3	20.2	18.5	17.6
영업이익률 (%)	7.4	6.6	5.7	9.8	10.8
순이익률 (%)	4.0	6.1	1.9	6.4	7.3
ROA (%)	2.8	3.3	1.1	4.4	4.9
ROE (지배순이익, %)	4.4	4.6	1.4	5.6	6.4
ROIC (%)	9.7	6.5	10.4	20.3	23.5
안정성					
부채비율 (%)	54.3	25.1	25.9	30.9	30.6
순차입금비율 (%)	2.9	(23.3)	(25.1)	(28.5)	(33.2)
현금비율 (%)	43.0	105.1	108.9	102.3	119.7
이자보상배율 (배)	6.4	7.8	66.1	140.5	158.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.9	11.9	11.4	12.5	11.4
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	70.5	83.0	68.3	59.9	65.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 01월 25일	매수	66,000	(32.0)	(27.6)
2024년 04월 24일	매수	58,000	(31.6)	(19.9)
2024년 10월 10일	매수	54,000	(23.3)	(8.5)
2024년 11월 29일	매수	56,000	(21.1)	(12.7)
2025년 01월 20일	매수	50,000	(6.1)	12.0
2025년 07월 20일		6개월경과	(12.4)	0.6
2026년 01월 20일		6개월경과	(6.8)	(1.0)
2026년 02월 06일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해, 김지영)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 04일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------