

스튜디오드래곤(253450)



BUY(Reinitiate)

목표주가 67,000원
 주가(2/25) 46,000원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
 soojin.lim@kiwoom.com

스튜디오드래곤에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 67,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 2026년 스튜디오드래곤은 편성 확대와 비용 절감으로 영업 레버리지가 본격화되며 가파른 실적 개선을 이룰 전망입니다. 탄탄한 신작 라인업과 글로벌 채널 다변화에 따른 수익성 강화를 바탕으로 업종 내 최선호주로 제시합니다.

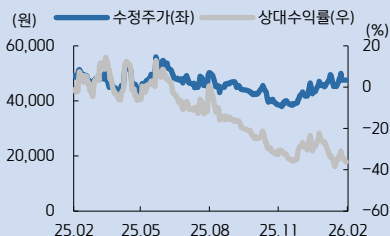
Stock Data

KOSDAQ (2/25)	1,165.25pt		
시가총액	14,293억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	56,000원	37,950원	
최고/최저가 대비 등락	-15.1%	25.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.7%	-12.8%
	6M	-5.5%	-36.7%
	1Y	-3.7%	-36.3%

Company Data

발행주식수	30,058천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(25.E)	0.0%
BP(25.E)	24,886원
주요 주주	CJ ENM 외 3 인 54.8%

Price Trend



2026년 Q회복으로 고성장 전망

>>> 2026년 고성장, 업종 내 최선호주 제시

2026년 연결 실적은 매출액 6,516억원(YoY +23.0%), 영업이익 573억원(YoY +89.0%)으로 가파른 이익 턴어라운드 구간에 진입할 전망이다. 부문별로는 편성 매출이 tvN 수목드라마 슬롯 재개에 힘입어 1,335억원(YoY +16.0%)을 기록하고, 판매 매출은 글로벌 OTT향 선판매 호조와 구작 라이브러리 매출 확대로 4,968억원(YoY +24.0%)에 달할 것으로 추산된다. 지난 2년간의 제작 편수 감소에 따른 고정비 부담을 뒤로하고 연간 25편 이상의 공급 물량(Q)을 확보하며 영업 레버리지가 본격화되는 양상이다. 특히 생성형 AI 도입을 통한 VFX 등 후반 작업 비용(C) 통제와 티빙 브랜드관을 통한 Disney+, HBO Max향 패키지 판매가 마진을 개선의 핵심 동력으로 작용하며 수익성 위주의 성장이 지속될 것으로 판단된다.

최근 주가는 제작 물량 위축과 실적 부진 우려를 선반영하며 바닥권을 통과 중이나, 2026년 확정된 라인업 가시성을 바탕으로 점진적인 우상향이 기대된다. 지상파 및 글로벌 플랫폼으로의 유통 채널 다변화는 특정 플랫폼에 대한 의존도를 낮추어 협상력 제고와 판가(P) 상승으로 이어지고 있다. '유미의 세포들 3'를 포함한 흥행 IP의 귀환과 미국 피프스시즌을 통한 현지 제작 프로젝트의 가시화는 단순 판권 수출을 넘어선 글로벌 스튜디오로서의 밸류에이션 리레이팅 요인이다. 상각이 완료된 구작 매출 비중 확대에 따른 질적 성장이 전사 마진을 견인할 것으로 예상됨에 따라 업종 내 최선호주로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	651.6	726.3
영업이익	55.9	36.4	30.4	57.3	71.6
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
세전이익	37.2	28.2	15.6	41.6	55.5
순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
지배주주지분순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
EPS(원)	1,001	1,114	341	1,245	1,660
증감률(% YoY)	-40.6	11.3	-69.4	265.4	33.3
PER(배)	51.5	38.6	125.5	38.2	28.6
PBR(배)	2.19	1.75	1.72	1.82	1.72
EV/EBITDA(배)	6.5	6.1	11.1	7.6	6.6
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	8.8	9.9
ROE(%)	4.4	4.6	1.4	4.9	6.2
순차입금비율(%)	2.9	-23.3	-11.3	-7.1	-5.3

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

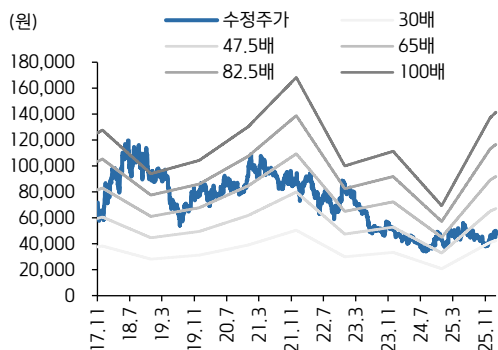
>>> Valuation

스튜디오드래곤 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E EBITDA(십억원)	185	단위: 십억원
Target EV/EBITDA(배)	10.9	최근 5개년 평균 P/E 적용
적정주가 (원)	67,287	
목표주가 (원)	67,000	
현재주가 (원)	46,000	
Upside (%)	45.7	

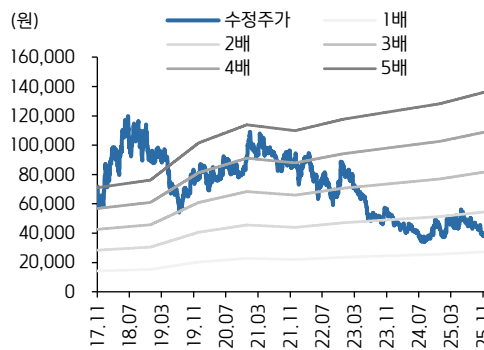
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 P/B Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(십억원)	134	114	137	146	99	204	133	216	550	531	652
QoQ	2%	-14%	19%	7%	-32%	105%	-35%	62%			
YoY	-30%	-17%	51%	12%	-26%	78%	-3%	48%	-27%	-4%	23%
편성	33	17	28	37	32	19	48	36	127	115	134
판매	98	92	106	103	63	181	78	174	406	400	497
기타	2	5	3	6	5	4	7	6	16	16	21
매출원가	130	117	126	127	93	186	121	195	514	500	594
매출총이익	4	-3	10	19	7	18	11	21	36	30	57
판매비	7	7	7	6	7	9	7	9	32	27	33
영업이익	4	-3	10	19	7	18	11	21	36	30	57
QoQ	-20%	적전	흑전	77%	-63%	168%	-38%	83%			
YoY	-80%	적전	흑전	246%	60%	흑전	9%	12%	-35%	-17%	89%
영업이익률	3%	-3%	8%	13%	7%	9%	9%	10%	7%	6%	9%
당기순이익	2	-4	9	3	2	13	6	16	33	10	37
QoQ	-79%	적전	흑전	-69%	-33%	615%	-52%	148%			
YoY	-88%	적전	흑전	-75%	-21%	흑전	-28%	469%	11%	-69%	263%

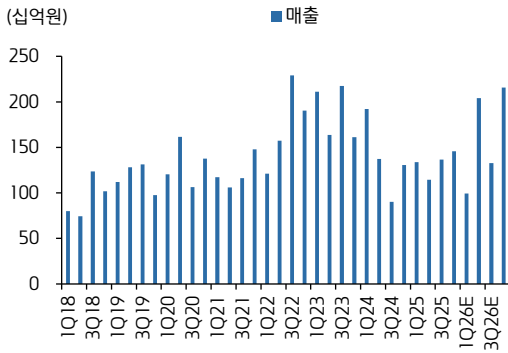
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_2026년 최소 6편 증가 전망



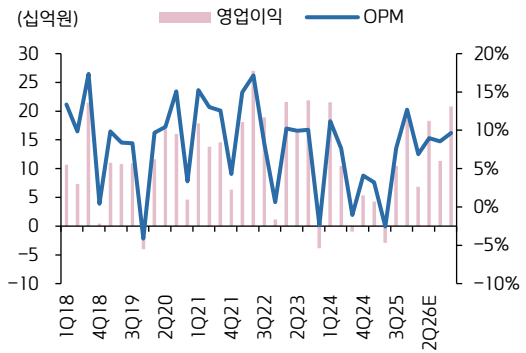
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 매출액 추이



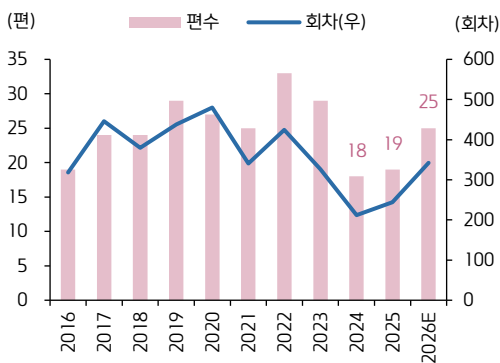
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 드라마 편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

4/13 방영 예정인 유미의 세포들 3



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	651.6	726.3
매출원가	665.3	482.1	473.7	561.7	619.6
매출충이익	87.9	68.0	57.0	90.0	106.7
판매비	32.0	31.6	26.6	32.7	35.1
영업이익	55.9	36.4	30.4	57.3	71.6
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
영업외손익	-18.7	-8.2	-14.8	-15.7	-16.1
이자수익	4.5	5.9	3.1	2.1	1.7
이자비용	8.8	4.6	4.6	4.6	4.6
외환관련이익	8.4	13.9	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	6.7	2.0	2.0	2.0	2.0
중속 및 관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-21.4	-21.4	-21.3	-21.3
법인세차감전이익	37.2	28.2	15.6	41.6	55.5
법인세비용	7.1	-5.3	5.3	4.2	5.5
계속사업손익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
당기순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
지배주주순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	-27.0	-3.5	22.8	11.5
영업이익 증감율	-14.3	-34.9	-16.5	88.5	25.0
EBITDA 증감율	10.7	-24.4	-40.8	66.6	16.5
지배주주순이익 증감율	-40.5	11.3	-69.6	266.7	33.4
EPS 증감율	-40.6	11.3	-69.4	265.4	33.3
매출충이익률(%)	11.7	12.4	10.7	13.8	14.7
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	8.8	9.9
EBITDA Margin(%)	32.1	33.3	20.4	27.7	28.9
지배주주순이익률(%)	4.0	6.1	1.9	5.7	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	79.1	123.6	155.6
당기순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
비현금항목의 가감	215.9	158.7	89.8	134.7	151.9
유형자산감가상각비	3.0	3.5	3.2	1.9	1.1
무형자산감가상각비	183.1	143.1	74.7	121.2	137.4
지분법평가손익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	29.9	12.5	11.9	11.6	13.4
영업활동자산부채증감	-179.0	3.6	-14.0	-41.9	-37.7
매출채권및기타채권의감소	14.6	68.0	3.6	-22.2	-13.7
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-18.4	-27.3	1.9	3.3	3.0
기타	-175.2	-37.1	-19.5	-23.0	-27.0
기타현금흐름	-22.3	-16.2	-6.9	-6.6	-8.5
투자활동 현금흐름	-0.7	9.6	-167.5	-153.1	-168.9
유형자산의 취득	-2.9	-1.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-1.1	-168.6	-153.8	-169.2
투자자산의감소(증가)	-24.9	18.7	8.2	8.2	8.2
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.9	-1.2	-1.5	-2.0
기타	25.0	-6.0	-5.9	-6.0	-5.9
재무활동 현금흐름	-8.9	-174.8	-6.3	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	0.0	-168.5	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.9	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타현금흐름	-0.4	5.3	5.4	5.4	5.4
현금 및 현금성자산의 순증가	34.7	19.8	-89.2	-30.3	-14.1
기초현금 및 현금성자산	123.7	158.4	178.2	88.9	58.6
기말현금 및 현금성자산	158.4	178.2	88.9	58.6	44.5

자료: 스투디오드래곤, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	404.5	393.8	321.7	338.0	366.6
현금 및 현금성자산	158.4	178.2	89.0	58.6	44.5
단기금융자산	3.0	3.9	5.1	6.6	8.6
매출채권 및 기타채권	149.1	101.1	97.5	119.8	133.5
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	130.1	153.0	180.0
비유동자산	687.7	531.7	614.2	636.6	659.1
투자자산	175.0	156.3	148.1	139.8	131.6
유형자산	12.4	11.7	8.5	6.6	5.5
무형자산	358.9	204.9	298.8	331.4	363.3
기타비유동자산	141.4	158.8	158.8	158.8	158.7
자산총계	1,092.2	925.5	935.9	974.6	1,025.7
유동부채	368.0	169.4	171.3	174.6	177.6
매입채무 및 기타채무	71.1	46.3	48.2	51.5	54.5
단기금융부채	172.0	3.3	3.3	3.3	3.3
기타유동부채	124.9	119.8	119.8	119.8	119.8
비유동부채	16.5	16.4	16.4	16.4	16.4
장기금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	6.8	10.2	10.2	10.2	10.2
부채총계	384.5	185.9	187.8	191.0	194.0
지배지분	707.8	739.6	748.0	783.6	831.7
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
기타포괄손익누계액	-22.3	-23.4	-25.3	-27.1	-28.9
이익잉여금	242.0	274.8	285.0	322.4	372.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	748.0	783.6	831.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	341	1,245	1,660
BPS	23,546	24,606	24,886	26,070	27,670
CFPS	8,185	6,394	3,328	5,728	6,714
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	51.5	38.6	125.5	38.2	28.6
PER(최고)	88.9	47.2	167.3		
PER(최저)	46.0	29.6	106.5		
PBR	2.19	1.75	1.72	1.82	1.72
PBR(최고)	3.78	2.14	2.29		
PBR(최저)	1.95	1.34	1.46		
PSR	2.06	2.35	2.42	2.19	1.97
PCFR	6.3	6.7	12.8	8.3	7.1
EV/EBITDA	6.5	6.1	11.1	7.6	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.8	3.3	1.1	3.9	5.0
ROE	4.4	4.6	1.4	4.9	6.2
ROIC	7.7	3.5	4.8	10.2	11.2
매출채권회전율	5.2	4.4	5.3	6.0	5.7
재고자산회전율					
부채비율	54.3	25.1	25.1	24.4	23.3
순차입금비율	2.9	-23.3	-11.3	-7.1	-5.3
이자보상배율, 현금	6.4	7.8	6.5	12.3	15.4
총차입금	181.7	9.5	9.5	9.5	9.5
순차입금	20.3	-172.6	-84.6	-55.7	-43.7
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
FCF	45.1	163.2	-84.7	-21.0	-4.0