스튜디오드래곤(253450)

매수(유지)

목표주가: 60,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

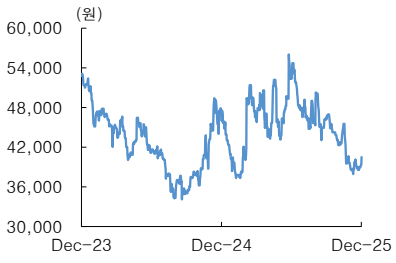
Stock Data

KOSPI(12/17)		4,056
주가(12/17)		40,500
시가총액(십억원)		1,217
발행주식수(백만)		30
52주 최고/최저가(원)		56,000/37,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)		4,524
유동주식비율/외국인지분율(%)		45.2/8.8
주요주주(%)	CJ ENM 외 3 인	54.8
	네이버	6.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(22.6)	(11.9)
KOSDAQ 대비(%p)	2.1	(40.0)	(43.0)

주가추이



자료: FnGuide

의지가 엿보이는 대목

제작 편수 증가가 이끄는 실적 개선

스튜디오드래곤의 제작 편수는 24년, 25년 각각 18편, 21편에 불과했으나 26년 27편으로 증가할 것이다. 논캡티브 라인업 확대(지상파 4편 등)와 해외 제작 확대(미국, 일본 각각 1~2편 방영 예정)가 예상된다. 글로벌 OTT 수요가 견조하고 신규 채널 유통 확대(Prime Video, HBO max)로 단일 콘텐츠당 리쿱도 개선되고 있는 것으로 추정한다. 수익성 측면에서는 2025년 기준 모든 작품 제작에서 실비정산을 적용하고 있고, AI 활용을 통해 적극적인 비용효율화가 진행되고 있다. 작품당 제작비도 22~24년 급증했으나, 25년에 전년대비 감소 전환한 것으로 파악된다. 따라서, Q 증가, P 개선, C 피크아웃이 맞물리며 본격적인 실적 개선이 가능할 것이다.

IP Value-Up Studio로 한 단계 도약

2026년 관전포인트는 'IP 사업 확장'이다. 드라마 제작을 넘어 커머스(브랜디드 커머스), 디지털(유튜브, 숏폼 등 양방향 콘텐츠 제작), 캐릭터(MD), 휴먼 IP(스타메이킹) 등 네 가지 축으로 IP 사업을 확대할 예정이다. 현재 IP 사업의 매출액 비중은 3% 내외에 불과하나, 중장기 목표치를 30% 이상으로 제시했다. 단기적인 성과보다는 중장기 성장동력으로 자리매김할 것이며, 그룹사 시너지 효과도 기대해 볼 만하다. IP 사업의 마진은 50% 이상으로 이익 개선 효과가 크다는 점이 고무적이다. 그간 콘텐츠의 우수한 성과에도 불구하고 제작사의 실적과는 괴리가 컸다. 일반적인 드라마 제작에 따른 편성/판매 매출은 제작비 급등, 글로벌 OTT 의존도 심화 등 제작 업황이 좋지 못한 상황에서는 한계가 있었기 때문이다. 제작 본업에서의 회복이 전망되는 가운데, 추가적인 IP 매출의 확대는 드라마 중심 수익 구조의 한계를 탈피하고 수익성 회복에 탄력을 더하는 요인으로 작용할 것이다.

기나 긴 부진의 고리를 끊을 2026년

투자의견 매수와 목표주가 60,000원 유지한다(2026F EBITDA, 목표 EV/EBITDA multiple 8배). 2026년 매출액 6,506억원(+20% YoY), 영업이익 613억원(+100.8% YoY, OPM 9.4%)으로 턴어라운드를 예상한다.

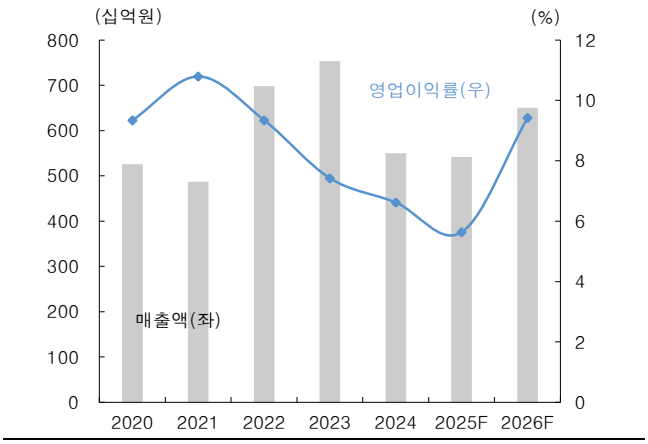
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	753	56	30	1,001	(40.6)	242	51.4	6.5	2.2	4.4	0.0
2024A	550	36	33	1,114	11.3	183	38.6	6.1	1.7	4.6	0.0
2025F	542	31	22	727	(34.8)	168	54.1	6.3	1.6	2.9	0.0
2026F	651	61	49	1,616	122.4	219	24.3	4.7	1.5	6.2	0.0
2027F	733	76	59	1,975	22.2	265	19.9	3.8	1.4	7.1	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김정찬
jc.kim@koreainvestment.com

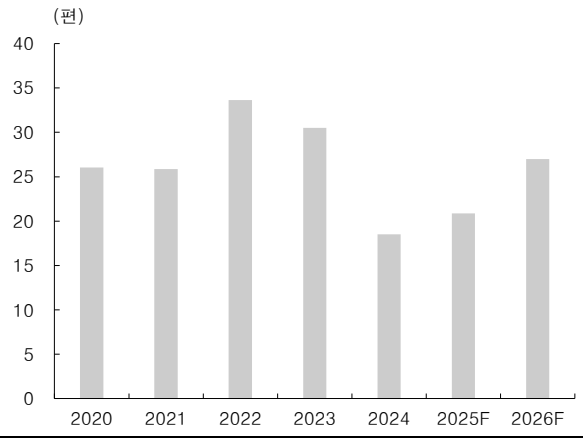
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 2026년 턴어라운드 예상



자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 2] 제작 편수도 회복



자료: 한국투자증권

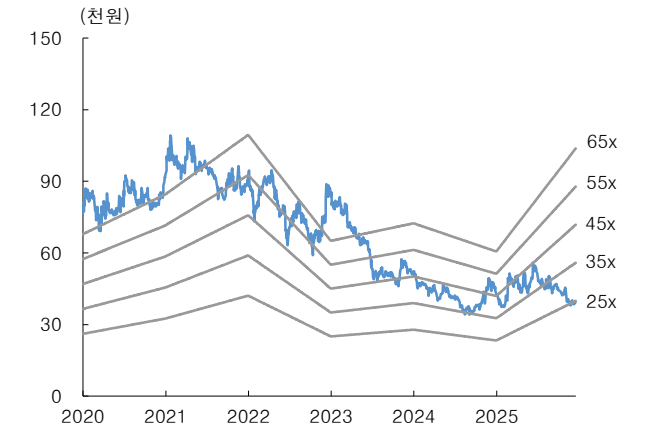
[그림 3] 2026년 전략의 핵심은 논캡티브 확대 + 해외 진출 + IP 비즈니스 확장

자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 4] 스튜디오드래곤 IP 사업의 네 가지 축

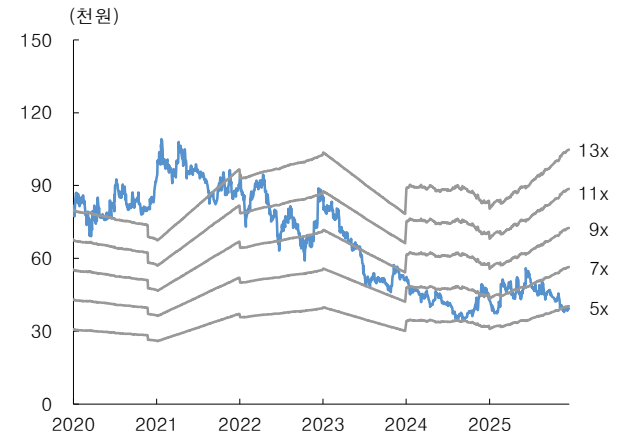
자료: 스튜디오드래곤, 한국투자증권

[그림 5] 12MF PER band



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 6] 12MF EV/EBITDA band



자료: FnGuide, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**753**	**550**	**542**	**651**	**733**
매출원가	665	482	483	561	627
매출총이익	88	68	59	90	106
판매관리비	32	32	29	29	30
영업이익	**56**	**36**	**31**	**61**	**76**
영업이익률(%)	*7.4*	*6.6*	*5.6*	*9.4*	*10.3*
EBITDA	242	183	168	219	265
EBITDA Margin(%)	*32.1*	*33.3*	*31.0*	*33.7*	*36.2*
영업외수익	(19)	(8)	(2)	2	1
금융수익	15	20	8	13	15
금융비용	18	8	7	10	11
기타영업외손익	(16)	(20)	(2)	(1)	(2)
관계기업관련손익	0	0	(0)	0	0
세전계속사업이익	**37**	**28**	**29**	**63**	**77**
법인세비용	7	(5)	7	15	18
연결당기순이익	30	33	22	49	59
지배주주지분순이익	**30**	**33**	**22**	**49**	**59**
지배주주순이익률(%)	*4.0*	*6.1*	*4.0*	*7.5*	*8.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	7.9	(27.0)	(1.5)	20.0	12.7
영업이익 증가율	(14.3)	(34.9)	(16.1)	100.8	23.7
지배주주순이익 증가율	(40.5)	11.3	(34.8)	122.4	22.2
EPS 증가율	(40.6)	11.3	(34.8)	122.4	22.2
EBITDA 증가율	10.7	(24.4)	(8.3)	30.5	21.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,092**	**926**	**911**	**1,091**	**1,227**
유동자산	405	394	388	466	525
현금성자산	158	178	176	211	237
매출채권및기타채권	149	101	100	120	135
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	523	625	703
투자자산	175	156	154	185	208
유형자산	12	12	11	10	10
무형자산	359	205	202	242	273
부채총계	**384**	**186**	**152**	**285**	**363**
유동부채	368	169	139	273	350
매입채무및기타채무	71	46	46	55	62
단기차입금및단기사채	170	2	52	62	72
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	13	12	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	10	6	3	0	0
자본총계	**708**	**740**	**760**	**806**	**864**
지배주주지분	708	740	760	806	864
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	242	275	297	345	405
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	20	(173)	(124)	(152)	(170)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**45**	**180**	**83**	**277**	**276**
당기순이익	30	33	22	49	59
유형자산감가상각비	3	4	3	3	3
무형자산상각비	183	143	134	155	187
자산부채변동	(179)	4	(76)	71	27
기타	8	(4)	0	(1)	0
투자활동현금흐름	**(1)**	**10**	**(132)**	**(249)**	**(259)**
유형자산투자	(3)	(1)	(3)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	7	0	(33)	(25)
무형자산순증	0	(1)	(131)	(195)	(218)
기타	3	5	2	(19)	(14)
재무활동현금흐름	**(9)**	**(175)**	**46**	**7**	**10**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(170)	46	7	10
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(8)	(5)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	5	0	0	0
현금의증가	**35**	**20**	**(3)**	**35**	**27**
FCF	242	330	86	215	229

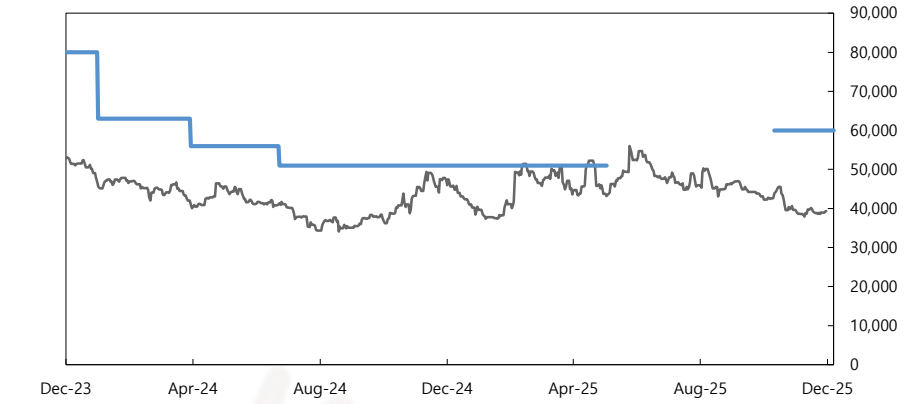
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	727	1,616	1,975
BPS	23,546	24,606	25,272	26,827	28,741
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	2.8	3.3	2.4	4.9	5.1
ROE	4.4	4.6	2.9	6.2	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	54.3	25.1	20.0	35.3	42.1
차입금/자본총계비율(%)	25.7	1.3	7.3	7.8	8.4
이자보상배율(x)	6.4	7.8	19.2	21.2	23.0
순차입금/EBITDA(x)	0.1	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
Valuation(x)					
PER	51.4	38.6	54.1	24.3	19.9
최고	88.9	47.2	78.4	35.3	28.9
최저	46.0	29.6	50.0	22.5	18.4
PBR	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4
최고	3.8	2.1	2.3	2.1	2.0
최저	2.0	1.3	1.4	1.4	1.3
PSR	2.1	2.4	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.1	6.3	4.7	3.8

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스튜디오드래곤 (253450)	2023.07.11	매수	80,000원	-35.6	-28.4
	2024.01.17	매수	63,000원	-27.8	-24.1
	2024.04.15	매수	56,000원	-24.0	-17.1
	2024.07.09	매수	51,000원	-17.4	2.4
	2025.05.20	NR	-	-	-
	2025.10.27	매수	60,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 17일 현재 스튜디오드래곤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.