



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(05/08): 31,700원

시가총액: 9,529억원



엔터/레저/미디어 Analyst 이수진

RA 박정현

Stock Data

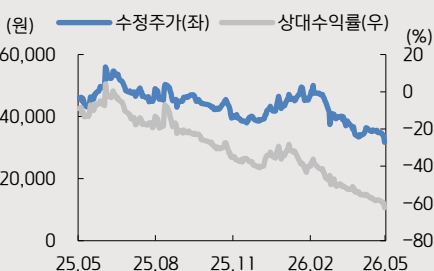
KOSDAQ(05/08)		1,207.72pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	56,000원	31,700원	
최고/최저가 대비 등락	-43.4%	0.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.3%	-16.4%
	6M	-19.8%	-41.8%
	1Y	-37.6%	-62.3%

발행주식수	30,058천주	
일평균 거래량(3M)	78천주	
외국인 지분율	8.7%	
배당수익률(26.E)	0.0%	
BP(26.E)	29,375원	
주요 주주	CJ ENM 외 3 인	54.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	682.0	764.0
영업이익	36.4	30.4	54.5	60.8
EBITDA	183.0	165.2	207.3	217.6
세전이익	28.2	11.6	37.1	44.2
순이익	33.5	10.3	33.4	39.8
지배주주지분순이익	33.5	10.3	33.4	39.8
EPS(원)	1,114	343	1,112	1,324
증감률(%YoY)	11.3	-69.2	223.8	19.1
PER(배)	38.6	124.5	28.5	23.9
PBR(배)	1.75	1.61	1.08	0.98
EV/EBITDA(배)	6.1	7.5	4.3	4.0
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.0	8.0
ROE(%)	4.6	1.3	4.0	4.3
순부채비율(%)	-23.3	-4.9	-7.3	-8.7

Price Trend



스튜디오드래곤(253450)

일시 비용 부담으로 컨센 하회



스튜디오드래곤의 1분기 매출은 대작 라인업 확대로 견조했으나, 영업이익은 일시적 비용 부담에 컨센서스를 하회했습니다. '골드랜드'와 '참교육' 등 주요 OTT 작품들이 실적에 선반영된 결과입니다. 광고 업황을 고려해 목표주가는 5만 원으로 하향하지만, 2분기 대형 라인업 공급 확대 및 IP 사업 다각화를 통한 체질 개선 노력을 주목할 시점입니다.

>>> 1Q26 Review: 일시 비용 부담으로 컨센 하회

1분기 매출액은 1,553억원(QoQ -3.6%, YoY +16.0%), 영업이익은 64억원(QoQ -83.1%, YoY +50.1%)을 기록하며 외형은 시장 컨센서스를 상회했으나 영업이익은 기대를 하회했다. 실적 성장은 TV 및 글로벌 OTT 라인업 확대에 따른 방영 회차 증가가 견인했다. 1분기 총 방영 회차는 TV 64회와 OTT 27회를 합산한 91회차(YoY +32회, QoQ +33회)로, 전년 대비 큰 폭의 물량 성장을 기록했다. 특히 디즈니플러스향 <골드랜드>(9회)와 넷플릭스 오리지널 <소울메이트>(8회), <참교육>(10회) 등 고단가 프로젝트들이 당분기에 매출로 인식되며 외형 확대에 기여했다.

다만 수익성 측면에서는 OTT 오리지널 및 지상파 납품 작품의 회계적 특성에 따른 비용 부담이 마진을 압박했다. 여기에 직전 분기 선판매 작품들의 잔여 판권 상각비 부담이 겹치며 이익 체력을 일시적으로 약화시킨 것으로 분석된다. 제작비 효율화 및 실비 정산 적용 등 체질 개선 노력에도 불구하고 비용 인식 시점의 불일치가 마진 하방 압력으로 작용했다. 2분기부터는 지상파 및 글로벌 OTT향 대형 라인업 공급 본격화로 작품당 규모 경제가 실현되며 마진율이 점진적으로 정상화될 것으로 판단된다.

>>> 부진한 업황에 목표주가 50,000원으로 하향

최근 시장 수급이 반도체와 AI 등 특정 성장 섹터로 쏠리는 가운데 매크로 환경 악화로 인한 광고 경기 부진이 지속되며 미디어 업종의 밸류에이션 매력도가 위축된 상황이다. 동사는 이에 대응하여 채널 다각화와 더불어 공식 유튜브 채널 개설 및 커머스 연계 등 IP 가치 제고(Value-up) 전략을 본격화하며 수익 구조 다변화를 추진 중이다. 특히 <유미의 세포들 3>를 기점으로 굿즈 및 부가 사업을 구체화하며 기존 방영권 중심의 수익 모델에서 탈피하려는 체질 개선 노력을 지속하고 있다. 지상파와 글로벌 OTT 등 플랫폼 공급처를 넓히는 전략은 비캐피탈 매출 비중 확대로 이어져 제작비 효율화와 외형 성장을 동시에 꾀할 수 있는 동력이 될 것으로 해석된다. 다만 지연되는 광고 시장의 회복세와 제작 환경의 불확실성에 따른 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 기존 67,000원에서 50,000원으로 하향 조정한다.

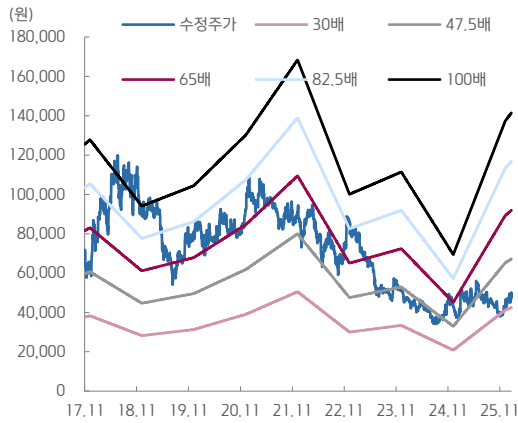
>>> Valuation

스튜디오드래곤 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E EBITDA(십억원)	207	단위: 십억원
Target EV/EBITDA (배)	7.2	최근 3개년(2023년~2025년) 평균 EV/EBITDA 7.2배 적용
적정주가 (원)	51,811	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	31,700	
Upside (%)	57.7	

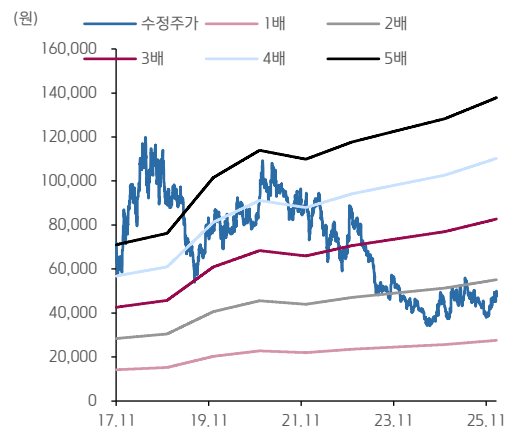
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_2026년 최소 6편 증가 전망



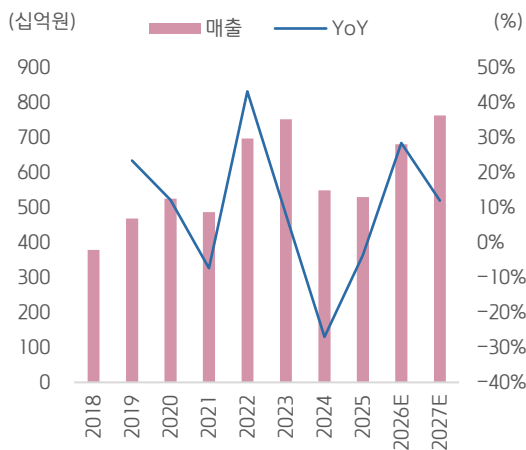
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	133.8	114.5	136.5	145.9	155.3	165.9	145.3	215.5	530.7	682.0	764.0
QoQ	2%	-14%	19%	7%	6%	7%	-12%	48%			
YoY	-30%	-17%	51%	12%	16%	45%	6%	48%	-4%	29%	12%
편성	33	17	28	37	48	17	49	36	115	150	165
매출	98	92	106	103	105	144	90	174	400	513	574
기타	2	5	3	6	2	4	7	6	16	19	24
매출원가	129.5	117.4	126.0	127.4	148.9	152.0	128.8	197.8	500.3	627.4	703.2
QoQ	3%	-9%	7%	1%	17%	2%	-15%	54%			
YoY	-24%	-7%	38%	2%	15%	29%	2%	55%	25%	12%	9%
매출총이익	4	-3	10	19	6	14	16	18	30	55	61
판관비	7	7	7	6	6	7	6	7	27	27	36
영업이익	4.3	-2.9	10.5	18.5	6.4	13.9	16.5	17.7	30.4	54.5	60.8
QoQ	-20%	적전	흑전	77%	-65%	116%	19%	8%			
YoY	-80%	적전	흑전	246%	50%	흑전	58%	-4%	-17%	80%	12%
영업이익률	3%	-3%	8%	13%	4%	8%	11%	8%	6%	8%	8%
당기순이익	2.4	-3.7	8.9	2.8	6.6	8.6	11.2	12.5	10.3	38.8	39.8
QoQ	-79%	적전	흑전	-69%	136%	31%	30%	11%			
YoY	-88%	적전	흑전	-75%	177%	흑전	26%	348%	-69%	276%	3%

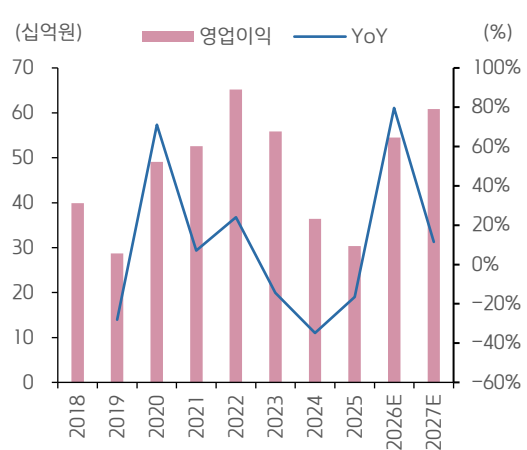
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 연도별 매출 추이 및 전망



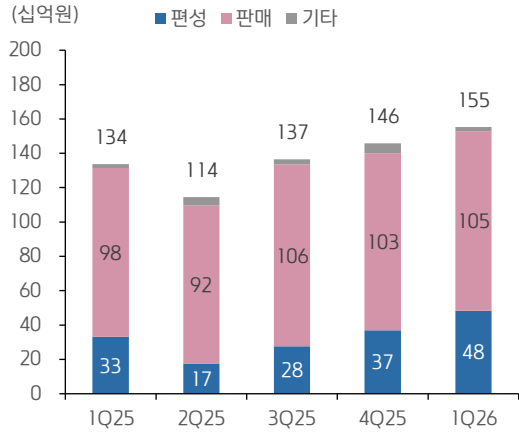
자료: 스튜디오드래곤, GS리테일, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 연도별 영업이익 추이 및 전망



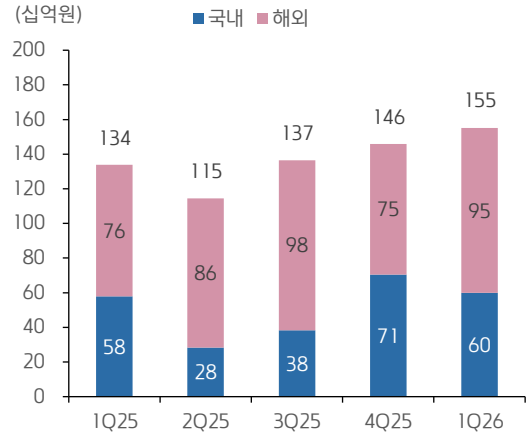
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 채널별 매출



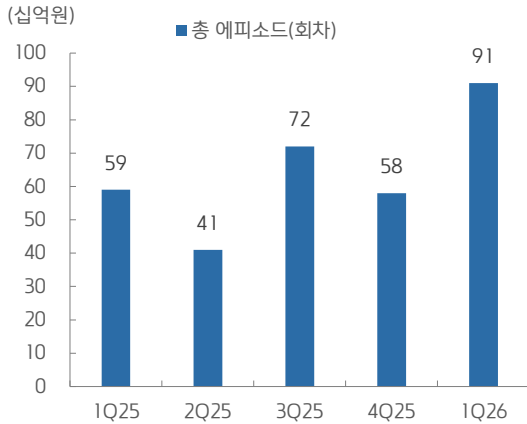
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 지역별 매출



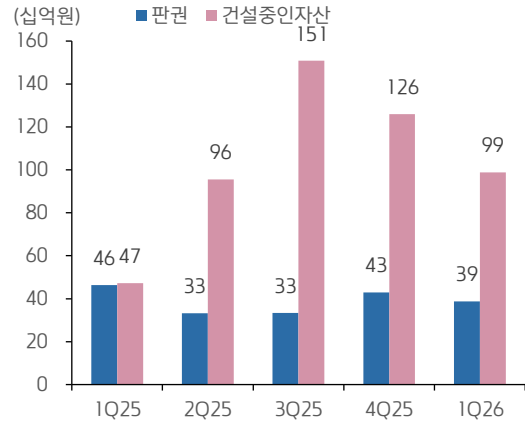
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 총 에피소드(회차) 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 판권 및 건설중인자산 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_주요 전략(채널,콘텐츠 다양화 및 IP밸류업)

Diversification

채널·콘텐츠 다양화로 시청성과 주도

채널 다각화

장르·포맷 다변화

IP Value-Up

유튜브 채널·브랜딩 등 IP Value-Up 전개

공식 채널 개설

- ▶ 브이로그
- ▶ 구작 상영관
- ▶ 비하인드

브랜딩

DRAMA as

Product to Platform

로열티·수익배분 구조 구축

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	550.1	530.7	682.0	764.0	837.4
매출원가	482.1	473.7	600.8	667.7	728.6
매출총이익	68.0	57.0	81.2	96.3	108.9
판관비	31.6	26.6	26.7	35.5	37.9
영업이익	36.4	30.4	54.5	60.8	71.0
EBITDA	183.0	165.2	207.3	217.6	241.2
영업외손익	-8.2	-18.8	-17.4	-16.6	-16.0
이자수익	5.9	2.8	3.8	4.6	5.2
이자비용	4.6	1.2	1.2	1.2	1.2
외환관련이익	13.9	1.9	1.8	1.8	1.8
외환관련손실	2.0	2.8	2.5	2.5	2.5
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-21.4	-19.5	-19.3	-19.3	-19.3
법인세차감전이익	28.2	11.6	37.1	44.2	55.0
법인세비용	-5.3	1.3	3.7	4.4	5.5
계속사업손익	33.5	10.3	33.4	39.8	49.5
당기순이익	33.5	10.3	33.4	39.8	49.5
지배주주순이익	33.5	10.3	33.4	39.8	49.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-27.0	-3.5	28.5	12.0	9.6
영업이익 증감율	-34.8	-16.5	79.3	11.6	16.8
EBITDA 증감율	-24.4	-9.7	25.5	5.0	10.8
지배주주순이익 증감율	11.4	-69.3	224.3	19.2	24.4
EPS 증감율	11.3	-69.2	223.8	19.1	24.4
매출총이익율(%)	12.4	10.7	11.9	12.6	13.0
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.0	8.0	8.5
EBITDA Margin(%)	33.3	31.1	30.4	28.5	28.8
지배주주순이익률(%)	6.1	1.9	4.9	5.2	5.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	179.6	-9.8	146.9	157.4	170.8
당기순이익	33.5	10.3	33.4	39.8	49.5
비현금항목의 가감	158.7	155.6	169.0	172.9	186.8
유형자산감가상각비	3.5	3.5	2.9	1.6	0.9
무형자산감가상각비	143.1	131.3	149.8	155.1	169.3
지분법평가손익	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	12.5	21.0	16.3	16.2	16.6
영업활동자산부채증감	3.6	-172.5	-54.4	-54.3	-64.1
매출채권및기타채권의감소	68.0	23.1	-21.3	-11.6	-10.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-27.3	0.6	1.7	0.8	0.7
기타	-37.1	-196.2	-34.8	-43.5	-54.5
기타현금흐름	-16.2	-3.2	-1.1	-1.0	-1.4
투자활동 현금흐름	9.6	-122.7	-104.1	-122.9	-145.5
유형자산의 취득	-1.1	-1.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	1.8	-155.8	-171.4	-188.6
투자자산의감소(증가)	18.7	-177.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-2.7	-4.6	-7.8	-13.3
기타	-6.0	56.3	56.3	56.3	56.4
재무활동 현금흐름	-174.8	18.6	-2.7	-2.7	-2.7
차입금의 증가(감소)	-168.5	21.3	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	-6.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	5.3	-1.3	-19.5	-19.5	-19.5
현금 및 현금성자산의 순증가	19.8	-115.2	20.6	12.3	3.1
기초현금 및 현금성자산	158.4	178.2	63.0	83.6	95.9
기말현금 및 현금성자산	178.2	63.0	83.6	95.9	99.1

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	393.8	282.8	364.1	439.4	520.6
현금 및 현금성자산	178.2	63.0	83.6	95.9	99.1
단기금융자산	3.9	6.6	11.2	19.1	32.4
매출채권 및 기타채권	101.1	74.7	96.1	107.6	117.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	173.2	216.8	271.2
비유동자산	531.7	751.7	754.8	769.5	787.8
투자자산	156.3	333.7	333.7	333.7	333.7
유형자산	11.7	10.5	7.6	5.9	5.0
무형자산	204.9	229.0	235.0	251.4	270.6
기타비유동자산	158.8	178.5	178.5	178.5	178.5
자산총계	925.5	1,034.5	1,118.9	1,208.8	1,308.4
유동부채	169.4	209.7	211.4	212.2	213.0
매입채무 및 기타채무	46.3	47.8	49.5	50.4	51.1
단기금융부채	3.3	23.9	23.9	23.9	23.9
기타유동부채	119.8	138.0	138.0	137.9	138.0
비유동부채	16.4	24.5	24.5	24.5	24.5
장기금융부채	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	10.2	18.3	18.3	18.3	18.3
부채총계	185.9	234.2	235.9	236.8	237.5
지배지분	739.6	800.3	883.0	972.1	1,070.9
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	-0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	-23.4	26.3	75.6	124.9	174.2
이익잉여금	274.8	284.7	318.1	358.0	407.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	883.0	972.1	1,070.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,112	1,324	1,647
BPS	24,606	26,623	29,375	32,340	35,627
CFPS	6,394	5,520	6,735	7,076	7,862
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	38.6	124.5	28.5	23.9	19.2
PER(최고)	47.2	166.0	45.4		
PER(최저)	29.6	105.7	28.3		
PBR	1.75	1.61	1.08	0.98	0.89
PBR(최고)	2.14	2.14	1.72		
PBR(최저)	1.34	1.36	1.07		
PSR	2.35	2.42	1.40	1.25	1.14
PCFR	6.7	7.7	4.7	4.5	4.0
EV/EBITDA	6.1	7.5	4.3	4.0	3.5
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	3.3	1.1	3.1	3.4	3.9
ROE	4.6	1.3	4.0	4.3	4.8
ROIC	3.5	11.1	11.7	11.3	11.4
매출채권회전율	4.4	6.0	8.0	7.5	7.4
재고자산회전율					
부채비율	25.1	29.3	26.7	24.4	22.2
순차입금비율	-23.3	-4.9	-7.3	-8.7	-9.5
이자보상배율, 현금	7.8	25.3	45.4	50.6	59.1
총차입금	9.5	30.1	30.1	30.1	30.1
순차입금	-172.6	-39.5	-64.7	-84.9	-101.3
EBITDA	183.0	165.2	207.3	217.6	241.2
FCF	163.2	5.1	-8.4	-14.2	-18.5

Compliance Notice

- 당사는 05월 8일 현재 '스튜디오드래곤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

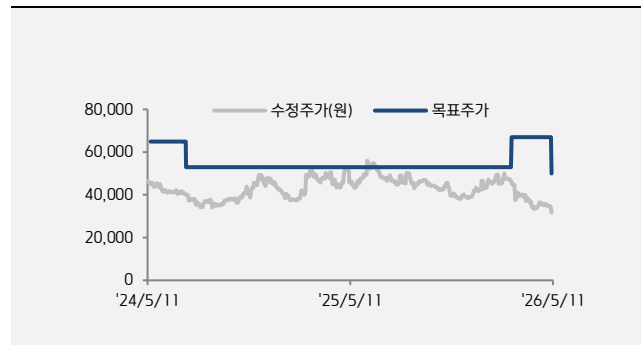
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
스튜디오드래곤 (253450)	2024-04-16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.53	-39.13
	2024-05-16	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-34.85	-29.85
	2024-07-19	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-24.59	-6.79
담당자변경	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	67,000원	6개월	-44.19	-31.34
	2026-05-11	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%