스튜디오드래곤 (253450)

반전의 계기는 만들었다

BUY (유지)

목표주가(12M)	54,000원(하향)
현재주가(11.07)	40,750원

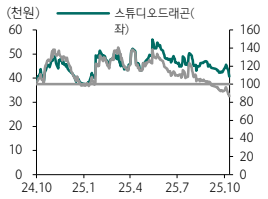
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	898.17
52주 최고/최저(원)	56,000/37,350
시가총액(십억원)	1,224.9
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	128.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	9.02
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	589.0	675.6
영업이익(십억원)	36.0	59.1
순이익(십억원)	26.3	46.8
EPS(원)	877	1,558
BPS(원)	25,595	27,199

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	753.1	550.1	543.2	597.0
영업이익	55.9	36.4	28.1	50.6
세전이익	37.2	28.2	33.6	57.2
순이익	30.1	33.5	26.8	45.8
EPS	1,001	1,114	893	1,523
증감율	(40.56)	11.29	(19.84)	70.55
PER	51.45	38.64	45.63	26.76
PBR	2.19	1.75	1.60	1.51
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.84	4.84
ROE	4.40	4.63	3.56	5.80
BPS	23,546	24,606	25,499	27,022
DPS	0	0	0	0

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

하나증권 리서치센터

목표주가 하향

3분기까지 실적이 부진하면서 2026년 EPS를 하향하며 목표주가를 54,000원(-8%)으로 하향한다. 편성 감소에 따른 실적 부진이 이어지고 있지만, 최근 콘텐츠 성과가 재차 확인되고 있으며 2026년에는 오랜만의 편성 확대도 나타날 것이다. 추가적인 하락은 제한적일 것으로 예상하며, 내년 편성이 구체화되는 12월 즈음에는 턴어라운드에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다.

3Q Review: OP 105억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,365억원(+51% YoY)/105억원(흑전)으로 컨센서스(156억원)을 하회했는데, <친애하는 X>가 3분기가 아닌 4분기에 반영되었으며, <첫 사랑을 위하여>의 해외 판매 부재로 손익에 영향을 미쳤다. 편성은 72회(TV 39, OTT 33회)로 오랜만에 올해 가장 많았으며, 이에 따라 실적 레버리지도 나타났다. 최고 시청률 19%로 흥행했던 <폭군의 쉐프>와 <견우와 선녀> 등의 선판매 작품도 21회차가 반영되었으며, 오리지널 역시 넷플릭스향 <다 이루어질 지니>의 5회차와 디즈니향 <조각도시> 12회차 등 총 33회차가 판매되었다.

내년에 재차 정상화를 기대하며

4분기 편성은 66회(TV40, OTT 22회)로 <태풍상사>, <얄미운 사랑>, <프로보노> 등 주요 작품들의 넷플릭스/아마존 선판매가 확정되었으며, <친애하는 X> 등의 오리지널도 반영된다. 수익성이 좋아 1회성 비용이 없다면 160억원 내외의 영업이익이 예상된다. 2026년에는 미국향 시리즈 오더 1작품 기대 외에도 일본 편성 확대와 수목 드라마 부활 등으로 편성이 확대되면서 예전 이익 체력(약 500억원)으로 회복할 것으로 예상한다.

도표 1. 스튜디오드래곤 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	46	십억원
주식 수	30,058	천주
EPS	1,523	원
목표 P/E	35	배
목표 주가	54,000	원
현재 주가	40,750	원
상승 여력	33	%

자료: 하나증권

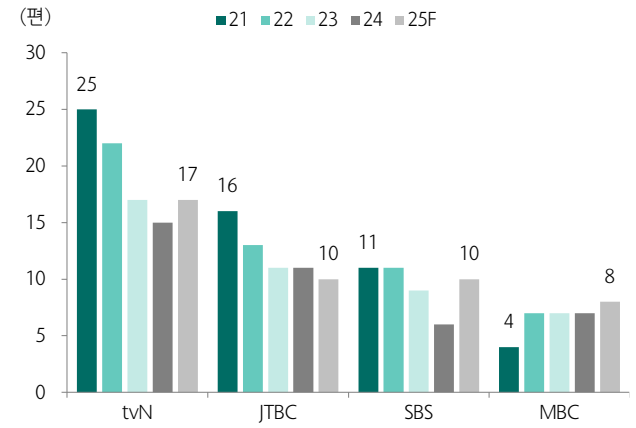
도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
매출액	753	550	543	597	192	137	90	131	134	114	137	158
편성	154	127	114	146	47	31	22	28	33	17	28	36
판매	589	406	415	435	141	102	64	98	98	92	106	118
기타	10	16	15	15	3	4	4	5	2	5	3	5
매출총이익	88	68	61	85	29	18	6	15	11	4	17	28
GPM	12%	12%	11%	14%	15%	13%	7%	12%	9%	3%	13%	18%
영업이익	56	36	28	51	22	10	(1)	5	4	(3)	10	16
OPM	7%	7%	5%	8%	11%	8%	-1%	4%	3%	-3%	8%	10%
순이익	30	33	27	46	20	8	(6)	11	2	(4)	9	19

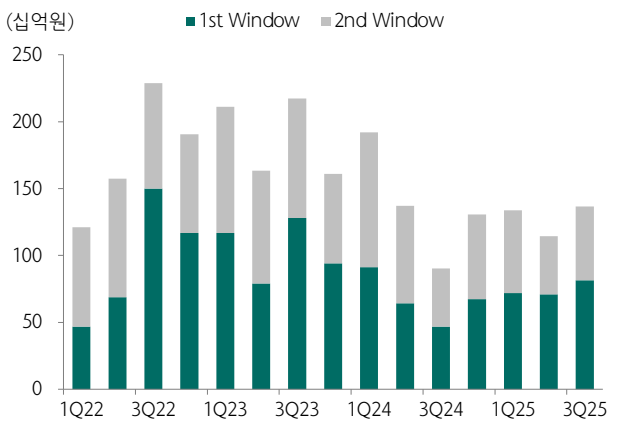
자료: 하나증권

도표 3. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



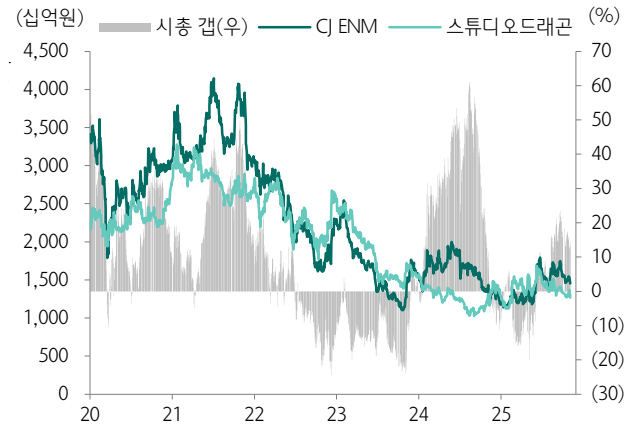
자료: 언론, 하나증권

도표 4. Window별 매출액 추이



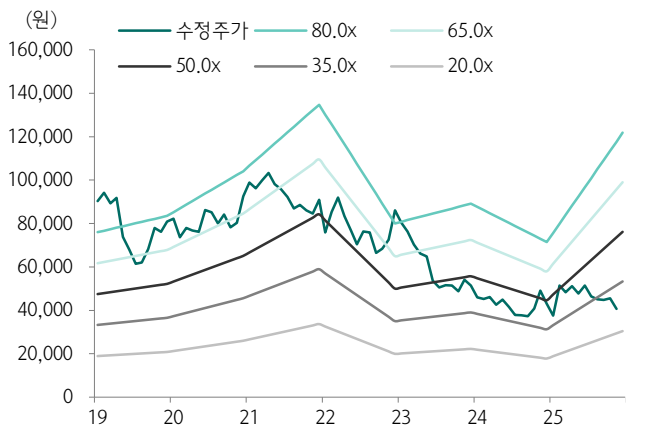
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 5. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



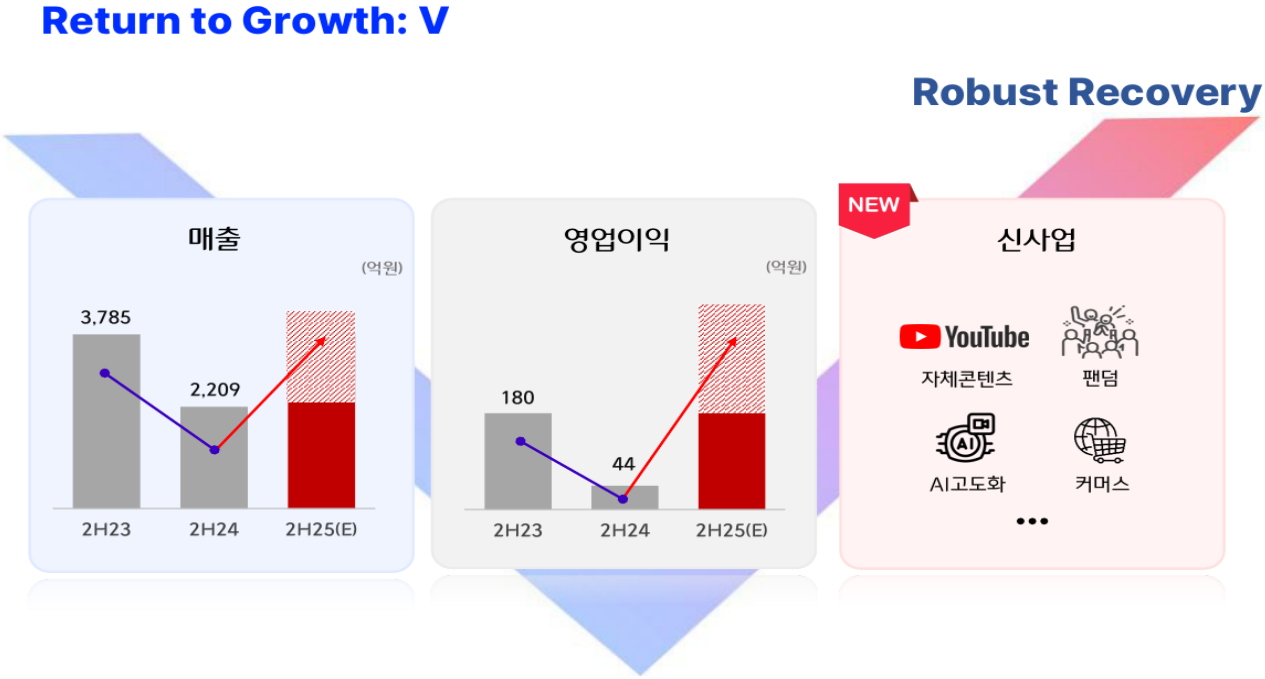
자료: 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 2025년 하반기 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	3Q25	첫, 사랑을 위하여	염정아, 박해준	12
			신사장 프로젝트	한석규, 배현성	12
		4Q25	얄미운 사랑	이정재, 임지연	12
	토일	3Q25	폭군의 쉐프	임윤아, 강한나	12
		4Q25	태풍상사	이준호, 김민하	16
			프로보노	정경호, 소주연	12
OTT	티빙	4Q25	친애하는 X	김유정, 김영대	12
	넷플릭스	4Q25	소울메이트(일본)	옥택연, 이소무라 하야토	8

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 8. 스튜디오드래곤 경영 목표 및 전략



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**753.1**	**550.1**	**543.2**	**597.0**	**626.1**
매출원가	665.3	482.1	482.5	511.8	527.7
매출총이익	87.8	68.0	60.7	85.2	98.4
판관비	32.0	31.6	32.6	34.6	36.8
영업이익	**55.9**	**36.4**	**28.1**	**50.6**	**61.7**
금융손익	(2.6)	12.0	7.5	8.8	10.0
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.1)	(20.2)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
세전이익	**37.2**	**28.2**	**33.6**	**57.2**	**69.6**
법인세	7.1	(5.3)	6.7	11.4	13.9
계속사업이익	30.1	33.5	26.8	45.8	55.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**30.1**	**33.5**	**26.8**	**45.8**	**55.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**30.1**	**33.5**	**26.8**	**45.8**	**55.7**
지배주주지분포괄이익	46.9	31.7	26.8	45.8	55.7
NOPAT	45.2	43.2	22.5	40.5	49.4
EBITDA	242.0	183.0	202.3	238.8	158.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.91	(26.96)	(1.25)	9.90	4.87
NOPAT증가율	(19.72)	(4.42)	(47.92)	80.00	21.98
EBITDA증가율	10.76	(24.38)	10.55	18.04	(33.46)
영업이익증가율	(14.26)	(34.88)	(22.80)	80.07	21.94
(지배주주)순익증가율	(40.51)	11.30	(20.00)	70.90	21.62
EPS증가율	(40.56)	11.29	(19.84)	70.55	21.60
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.36	11.17	14.27	15.72
EBITDA이익률	32.13	33.27	37.24	40.00	25.38
영업이익률	7.42	6.62	5.17	8.48	9.85
계속사업이익률	4.00	6.09	4.93	7.67	8.90

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**404.5**	**393.8**	**342.2**	**389.5**	**551.2**
금융자산	161.4	182.1	126.8	152.8	302.9
현금성자산	158.4	178.2	122.9	148.9	299.0
매출채권	149.1	101.1	106.2	116.7	122.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	109.2	120.0	125.9
비유동자산	**687.7**	**531.7**	**560.5**	**576.0**	**479.2**
투자자산	175.0	156.3	156.2	157.0	157.4
금융자산	162.7	152.1	152.0	152.4	152.5
유형자산	12.4	11.7	11.4	11.2	8.9
무형자산	**358.9**	**204.9**	**234.0**	**249.0**	**154.1**
기타비유동자산	**141.4**	**158.8**	**158.9**	**158.8**	**158.8**
자산총계	**1,092.2**	**925.5**	**902.7**	**965.5**	**1,030.4**
유동부채	**368.0**	**169.4**	**119.9**	**135.9**	**144.6**
금융부채	172.0	3.3	(46.7)	(46.5)	(46.4)
매입채무	11.1	5.0	4.9	5.4	5.7
기타유동부채	184.9	161.1	161.7	177.0	185.3
비유동부채	**16.5**	**16.4**	**16.3**	**17.3**	**17.9**
금융부채	**9.7**	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**
기타비유동부채	6.8	10.2	10.1	11.1	11.7
부채총계	**384.5**	**185.9**	**136.2**	**153.2**	**162.5**
지배주주지분	**707.8**	**739.6**	**766.5**	**812.2**	**867.9**
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	301.6	347.4	403.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**707.8**	**739.6**	**766.5**	**812.2**	**867.9**
순금융부채	20.3	(172.6)	(167.3)	(193.2)	(343.2)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	893	1,523	1,852
BPS	23,546	24,606	25,499	27,022	28,874
CFPS	8,185	6,394	6,683	7,916	5,198
EBITDAPS	8,050	6,089	6,730	7,945	5,287
SPS	25,056	18,300	18,073	19,860	20,831
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	51.45	38.64	45.63	26.76	22.00
PBR	2.19	1.75	1.60	1.51	1.41
PCFR	6.29	6.73	6.10	5.15	7.84
EV/EBITDA	6.48	6.13	5.84	4.84	6.32
PSR	2.06	2.35	2.25	2.05	1.96
재무비율(%)					
ROE	4.40	4.63	3.56	5.80	6.63
ROA	2.76	3.32	2.94	4.90	5.58
ROIC	11.06	12.99	7.84	13.23	18.91
부채비율	54.32	25.13	17.77	18.87	18.72
순부채비율	2.87	(23.33)	(21.83)	(23.78)	(39.54)
이자보상배율(배)	6.38	7.83	(37.25)	(25.70)	(31.47)

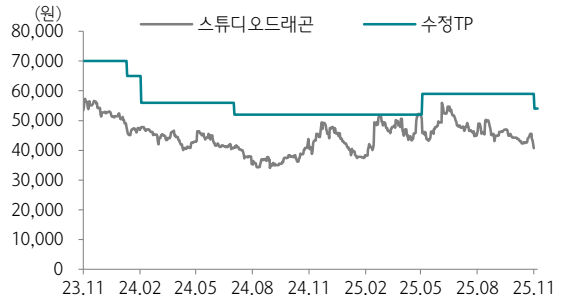
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**44.7**	**179.6**	**196.0**	**232.1**	**145.3**
당기순이익	30.1	33.5	26.8	45.8	55.7
조정	193.6	142.5	167.4	180.7	86.6
감가상각비	186.1	146.6	174.2	188.3	97.2
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)	(6.8)	(7.6)	(10.6)
영업활동 자산부채 변동	(179.0)	3.6	1.8	5.6	3.0
투자활동 현금흐름	**(0.7)**	**9.6**	**(196.8)**	**(198.2)**	**8.2**
투자자산감소(증가)	(25.3)	19.2	0.1	(0.8)	(0.4)
자본증가(감소)	(2.9)	(1.1)	(3.0)	(3.0)	0.0
기타	27.5	(8.5)	(193.9)	(194.4)	8.6
재무활동 현금흐름	**(9.7)**	**(176.6)**	**(49.3)**	**2.1**	**2.1**
금융부채증가(감소)	(1.0)	(172.2)	(50.0)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.7)	(4.4)	0.7	1.9	2.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**34.3**	**12.6**	**(47.1)**	**26.0**	**150.1**
Unlevered CFO	246.0	192.2	200.9	238.0	156.2
Free Cash Flow	41.9	178.5	193.0	229.1	145.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	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%
23.7.10	BUY	70,000	-26.41%	-18.14%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 7일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 06일