스튜디오드래곤 (253450)

모회사의 반등이 절실

BUY (유지)

목표주가(12M)	48,000원(하향)
현재주가(5.07)	33,800원

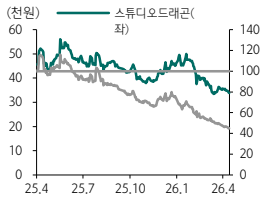
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,199.18
52주 최고/최저(원)	56,000/33,400
시가총액(십억원)	1,016.0
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	77.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	8.94
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	635.2	708.9
영업이익(십억원)	55.0	69.0
순이익(십억원)	37.3	49.1
EPS(원)	1,242	1,634
BPS(원)	27,942	29,774

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	624.9	703.3
영업이익	36.4	30.4	51.9	61.8
세전이익	28.2	11.6	51.4	62.2
순이익	33.5	10.3	43.7	53.5
EPS	1,114	343	1,455	1,780
증감율	11.29	(69.21)	324.20	22.34
PER	38.64	124.64	23.23	18.99
PBR	1.75	1.61	1.20	1.13
EV/EBITDA	6.13	7.54	5.54	4.86
ROE	4.63	1.34	5.32	6.14
BPS	24,606	26,623	28,078	29,858
DPS	0	0	0	0

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

하나증권 리서치센터

목표주가 하향

1분기 실적도 부진하지만, TV광고 업황이 너무 어려워 편성 확대 가능성이 낮아진 것이 디레이팅으로 이어지고 있다. 오랫동안 모회사 CJ ENM의 시가총액이 캡으로 작용했던 점을 볼 때 CJ ENM의 실적 및 주가 반등 없이 스튜디오드래곤의 주가 반등을 기대하기도 쉽지 않다. 당분간은 기간 조정이 예상되며, 목표 P/E를 하향(35배 → 33배)해 목표주가를 48,000원(-9%)으로 하향한다.

1Q Review: OP 64억원(+50% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,533억원(+16% YoY)/64억원(+50%)으로 컨센서스(96억원)를 하회했다. 편성은 91회(TV 64회, OTT 27회)로 <언더커버 미쓰홍>, <세이렌> 등이 글로벌 OTT에 선 판매되었으며, 디즈니플러스 <골드랜드>, 넷플릭스 <참교육> 등의 오리지널이 1분기에 선 반영되었다. 오리지널 및 지상파 작품 증가로 상각비가 일시에 반영되면서 수익성은 부진했다.

2분기에는 <은밀한 감사> 외에도 SBS <멋진 신세계>, MBC <오십프로> 등 논 캡티브 채널 편성이 확대되며, 티빙 <유미의 세포들3>과 <취사병 전설이 되다> 등 총 77회차가 반영되며 영업이익은 132억원(흑전)을 기록할 것으로 전망한다.

ENM의 실적 부진이 상단을 제한

TV광고의 하락세가 예상보다 더욱 가팔라지고 있다. 수목 편성도 <우주를 줄게> 이후 후속이 없으며, 추가 편성 확대를 기대하기 어려운 업황이다. 논 캡티브 편성을 확대해야 하는데, 그래도 올해는 KBS/MBC/SBS 등 지상파 향으로 4~5편, 넷플릭스/디즈니향 오리지널 3~4편 정도가 반영되면서 연간 500억원 내외의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 이 이상의 성장을 기대하려면 TV광고 업황이 개선되거나 아주 오랫동안 기다려온 미국향 시리즈 오더가 확인 되야 할 것이다.

도표 1. 스튜디오드래곤 목표주가 하향

지배주주순이익('26년)	44	십억원
주식 수	30,058	천주
EPS	1,455	원
목표 P/E	33	배
목표 주가	48,000	원
현재 주가	33,800	원
상승 여력	42	%

자료: 하나증권

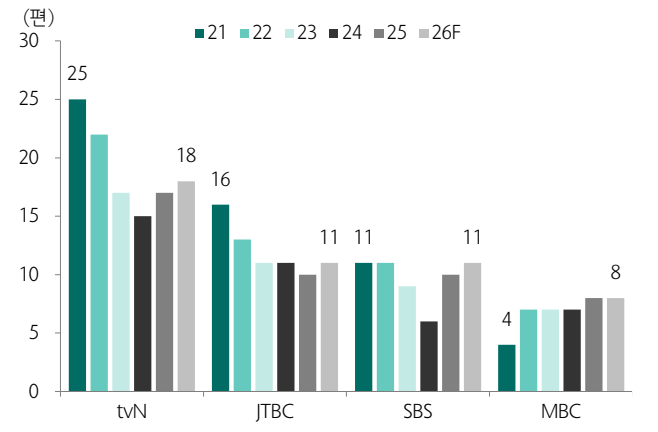
도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	550	531	625	703	134	114	137	146	155	142	150	178
편성	127	115	169	181	33	17	28	37	48	40	35	45
판매	406	400	440	506	98	92	106	103	105	97	111	127
기타	16	16	17	17	2	5	3	6	2	5	3	6
매출총이익	68	57	80	92	11	4	17	25	13	20	26	21
GPM	12%	11%	13%	13%	9%	3%	13%	17%	8%	14%	18%	12%
영업이익	36	30	52	62	4	(3)	10	19	6	13	19	13
OPM	7%	6%	8%	9%	3%	-3%	8%	13%	4%	9%	13%	7%
순이익	33	10	44	53	2	(4)	9	3	7	9	16	12

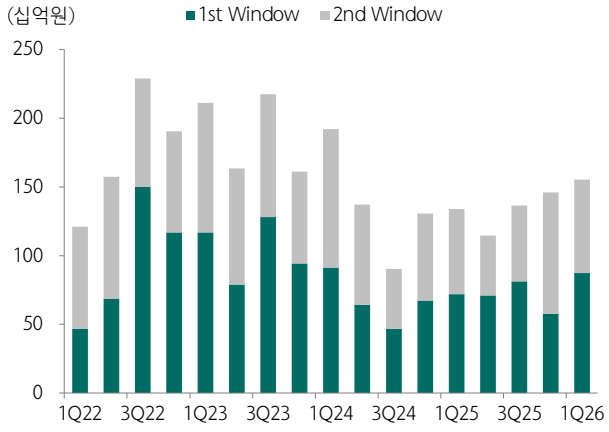
자료: 하나증권

도표 3. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



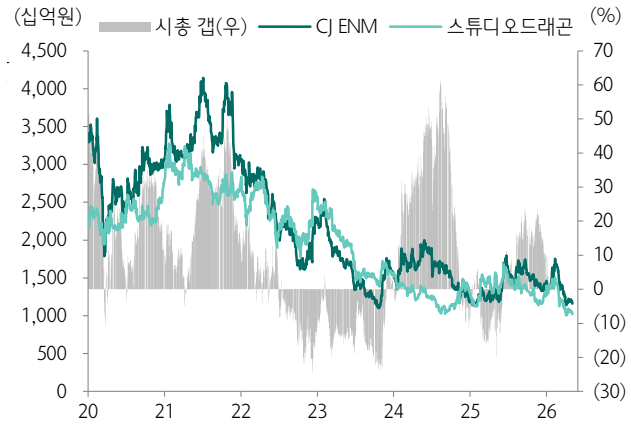
자료: 언론, 하나증권

도표 4. Window별 매출액 추이



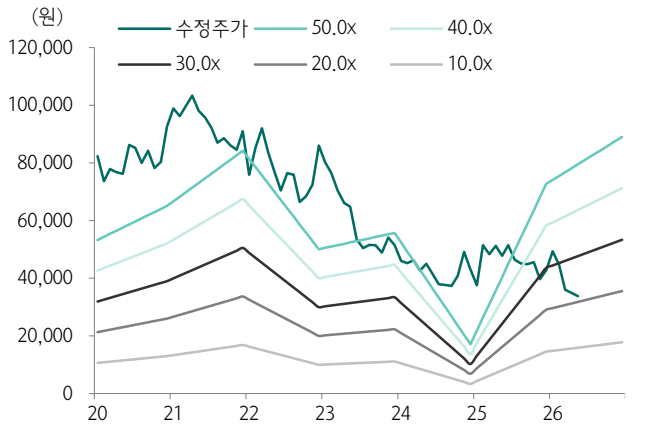
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 5. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



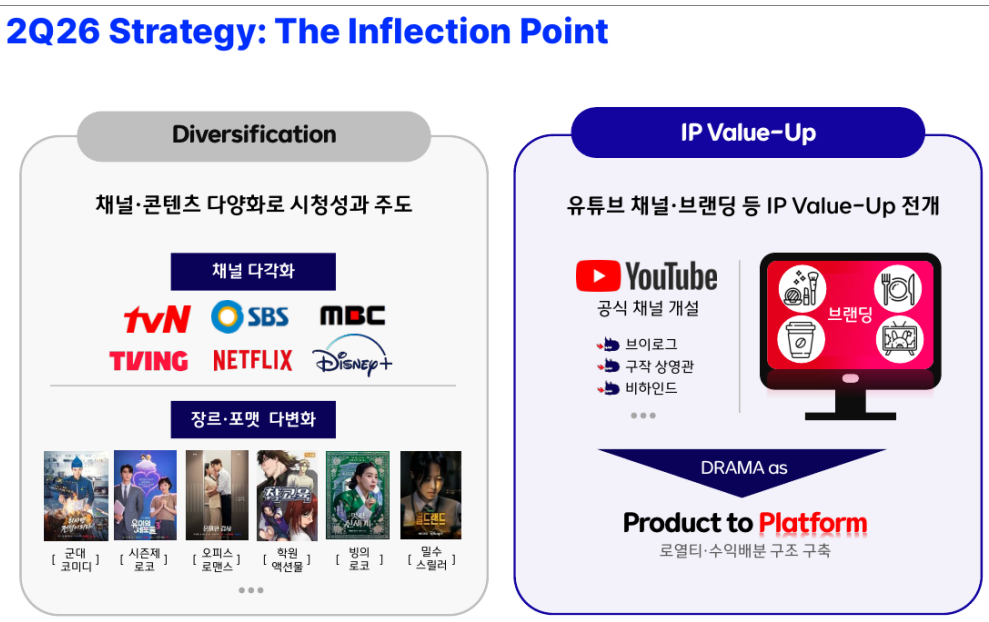
자료: 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 2026년 상반기 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q26	세이렌	박민영, 위하준	12
		2Q26	유미의 세포들 시즌3	김고은, 김재원	8
		1H26	취사병 전설이 되다	박지훈, 윤경호	12
	토일	1Q26	언더커버 미쓰홍	박신혜, 고경표	16
			대한민국에서 건물주 되는 법	하정우, 임수정	12
		2Q26	은밀한 감사	신혜선, 공명	12
	수목	1Q26	우주를 줄게	배인혁, 노정의	12
OTT	디즈니+	2Q26	골드랜드	박보영, 김성철	10
Non-Captive	SBS	2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14
	KBS	1Q26	은애하는 도적님아	남지현, 문상민	16
	MBC	2Q26	오십프로	신하균, 오정세	12

자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 8. 스튜디오드래곤 2Q26년 경영 전략



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**550.1**	**530.7**	**624.9**	**703.3**	**762.6**
매출원가	482.1	473.7	544.7	611.5	660.6
매출총이익	68.0	57.0	80.2	91.8	102.0
판관비	31.6	26.6	28.3	30.1	31.9
영업이익	**36.4**	**30.4**	**51.9**	**61.8**	**70.1**
금융손익	12.0	0.7	1.7	2.5	3.4
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(20.2)	(19.5)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
세전이익	**28.2**	**11.6**	**51.4**	**62.2**	**71.4**
법인세	(5.3)	1.3	7.7	8.7	10.0
계속사업이익	33.5	10.3	43.7	53.5	61.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**33.5**	**10.3**	**43.7**	**53.5**	**61.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**33.5**	**10.3**	**43.7**	**53.5**	**61.4**
지배주주지분포괄이익	31.7	59.6	43.7	53.5	61.4
NOPAT	43.2	27.1	44.1	53.1	60.3
EBITDA	183.0	165.2	194.6	217.6	246.4
성장성(%)					
매출액증가율	(26.96)	(3.53)	17.75	12.55	8.43
NOPAT증가율	(4.42)	(37.27)	62.73	20.41	13.56
EBITDA증가율	(24.38)	(9.73)	17.80	11.82	13.24
영업이익증가율	(34.88)	(16.48)	70.72	19.08	13.43
(지배주주)순익증가율	11.30	(69.25)	324.27	22.43	14.77
EPS증가율	11.29	(69.21)	324.20	22.34	14.72
수익성(%)					
매출총이익률	12.36	10.74	12.83	13.05	13.38
EBITDA이익률	33.27	31.13	31.14	30.94	32.31
영업이익률	6.62	5.73	8.31	8.79	9.19
계속사업이익률	6.09	1.94	6.99	7.61	8.05

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**393.8**	**282.8**	**325.4**	**369.1**	**412.6**
금융자산	182.1	69.6	85.4	106.4	132.1
현금성자산	178.2	63.0	78.8	99.7	125.5
매출채권	101.1	74.7	77.0	79.3	81.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	163.0	183.4	198.8
비유동자산	**531.7**	**751.7**	**762.6**	**780.3**	**807.4**
투자자산	156.3	333.7	334.3	334.8	335.2
금융자산	152.1	333.7	334.3	334.8	335.2
유형자산	11.7	10.5	10.2	10.0	9.9
무형자산	**204.9**	**229.0**	**239.6**	**256.9**	**283.8**
기타비유동자산	**158.8**	**178.5**	**178.5**	**178.6**	**178.5**
자산총계	**925.5**	**1,034.5**	**1,087.9**	**1,149.3**	**1,220.0**
유동부채	**169.4**	**209.7**	**216.2**	**221.4**	**228.6**
금융부채	3.3	23.9	24.0	24.1	24.2
매입채무	5.0	6.7	7.8	8.8	9.6
기타유동부채	161.1	179.1	184.4	188.5	194.8
비유동부채	**16.4**	**24.5**	**27.8**	**30.5**	**32.5**
금융부채	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**
기타비유동부채	10.2	18.3	21.6	24.3	26.3
부채총계	**185.9**	**234.2**	**244.0**	**251.8**	**261.1**
지배주주지분	**739.6**	**800.3**	**844.0**	**897.5**	**958.9**
자본금	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(0.1)	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(23.4)	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	274.8	284.7	328.5	382.0	443.3
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**739.6**	**800.3**	**844.0**	**897.5**	**958.9**
순금융부채	(172.6)	(39.5)	(55.2)	(76.0)	(101.7)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,455	1,780	2,042
BPS	24,606	26,623	28,078	29,858	31,900
CFPS	6,394	5,520	6,439	7,221	8,189
EBITDAPS	6,089	5,495	6,474	7,240	8,196
SPS	18,300	17,655	20,790	23,397	25,370
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.64	124.64	23.23	18.99	16.55
PBR	1.75	1.61	1.20	1.13	1.06
PCFR	6.73	7.74	5.25	4.68	4.13
EV/EBITDA	6.13	7.54	5.54	4.86	4.19
PSR	2.35	2.42	1.63	1.44	1.33
재무비율(%)					
ROE	4.63	1.34	5.32	6.14	6.61
ROA	3.32	1.05	4.12	4.78	5.18
ROIC	12.99	9.03	12.96	14.28	14.82
부채비율	25.13	29.27	28.91	28.06	27.23
순부채비율	(23.33)	(4.93)	(6.54)	(8.47)	(10.60)
이자보상배율(배)	7.83	25.26	28.36	33.66	38.04

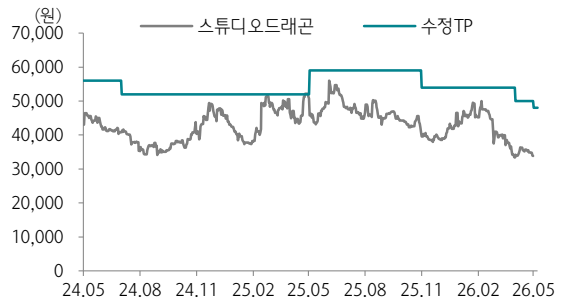
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**179.6**	**(9.8)**	**169.8**	**194.6**	**229.1**
당기순이익	33.5	10.3	43.7	53.5	61.4
조정	142.5	152.4	142.1	154.8	174.7
감가상각비	146.6	134.8	142.7	155.9	176.3
외환거래손익	(3.8)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	17.2	(0.6)	(1.1)	(1.6)
영업활동 자산부채 변동	3.6	(172.5)	(16.0)	(13.7)	(7.0)
투자활동 현금흐름	**9.6**	**(122.7)**	**(151.2)**	**(170.7)**	**(200.0)**
투자자산감소(증가)	19.2	(177.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(8.5)	55.7	(147.6)	(167.2)	(196.6)
재무활동 현금흐름	**(176.6)**	**20.5**	**(1.8)**	**(1.7)**	**(1.7)**
금융부채증가(감소)	(172.2)	20.7	0.0	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**12.6**	**(112.0)**	**20.8**	**21.0**	**25.8**
Unlevered CFO	192.2	165.9	193.6	217.0	246.1
Free Cash Flow	178.5	(10.8)	166.8	191.6	226.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.8	BUY	48,000		
26.4.8	BUY	50,000	-29.93%	-27.20%
25.11.7	BUY	54,000	-22.53%	-7.41%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 8일 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 2026년 5월 8일 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 07일