스튜디오 드래곤 (253450)

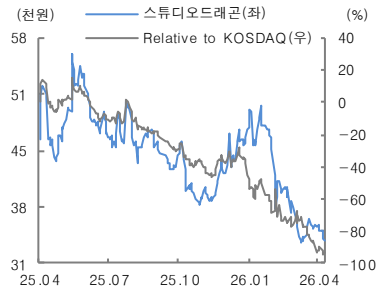
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	54,000 하향
현재주가 (26.05.07)	33,800
	미디어업종

KOSDAQ	1199.18
시가총액	1,016십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	56,000원 / 33,400원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	8.94%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 54.79% 네이버 6.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-25.3	-14.5	-34.1
상대수익률	-12.5	-32.7	-37.5	-60.3



Results Comment

우선 외형은 회복했습니다.

- 1Q26 매출 1.6천억원(+16% yoy), OP 64억원(+50% yoy) 달성
- 1Q26 회차 수 91회차로 21~23년 전성기 수준에 근접
- 21~23년 대비 작품 20% 정도 부족. 마진 개선으로 이익은 유사한 수준

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 54,000원으로 -16% 하향

목표주가 54천원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출
12M FWD EPS 1,597원에 PER 34배 적용 수준. 최근 5년 PER 평균 하단 56배

1Q26 Review: 외형이 전성기 수준으로 회복된 것이 중요

매출 1.6천억원(+16% yoy, +7% qoq), OP 64억원(+50% yoy, -66% qoq)

작품 수 회복: 1Q26 회차 수 91회차. TV 64회차, 오리지널 27회차
〈프로보노〉, 〈언더커버 미쓰홍〉, 〈우주를 줄게〉, 〈세이렌〉, 〈대한민국에서 건물주 되는 법〉 / D+ 〈골드랜드〉, 일본 NFLX 〈소울메이트〉, NFLX 〈참교육〉

매출액은 직전 추정 대비 오리지널 작품 공급이 증가하면서 상승
비용은 오리지널 작품에 대한 제작원가 반영과, 25년 하반기 tvN-글로벌 OTT 동시방영 작품의 상각비 반영에 따른 증가로 직전 추정 대비 감소

2Q26 회차 수 60~80회차 수준 전망
2Q 〈은밀한 감사〉 / 티빙 〈유미의 세포들3〉, 〈취사병 전설이 되다〉 / NFLX 〈맨끝 줄 소년〉 / 지상파향 〈오십프로〉, 〈멋진 신세계〉 등

21~23년 평균 작품 29편, 370회차. 매출 6.5천억원, OP 580억원, OPM 9.2%
26E 작품 25편+, 295회차+. 매출 5.8천억원, OP 552억원, OPM 9.5%
작품 수는 약 20% 정도 부족하지만, 비용 효율화 및 리쿱율 상승으로 마진 개선

시청 성과도 입증. 1Q25 3%로 시작한 시청률은 3Q 8.9%로 회복하면서 25년 평균 6.3%로 장기 평균 수준으로 마감. 1Q26 평균 시청률은 7.3%, 시청률도 21~23년 전성기 평균 시청률 수준으로 회복

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	134	146	138	155	16.1	6.5	143	152	32.8	-2.1
영업이익	4	19	9	6	49.8	-65.5	10	18	흑전	184.4
순이익	2	3	7	7	175.5	134.4	9	14	흑전	118.7

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	550	531	583	607	644
영업이익	36	30	55	77	88
세전순이익	28	12	54	76	86
총당기순이익	33	10	41	58	66
지배지분순이익	33	10	41	58	66
EPS	1,114	343	1,365	1,922	2,181
PER	38.6	124.5	24.8	17.6	15.5
BPS	24,606	26,623	27,988	29,911	31,702
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
ROE	4.6	1.3	5.0	6.6	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

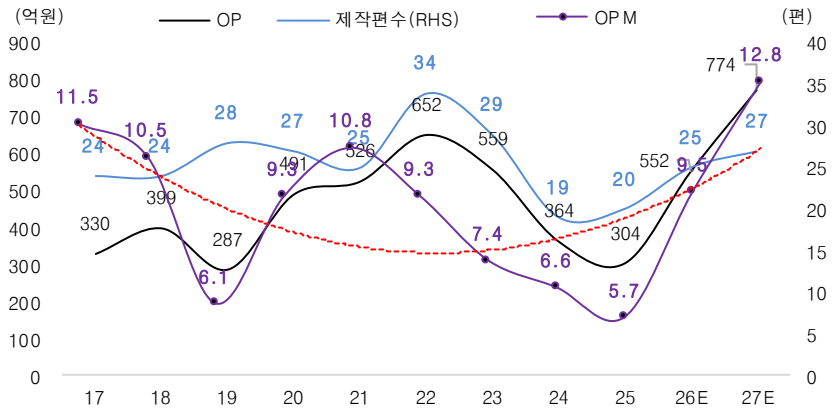
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	557	598	583	607	4.6	1.5
판매비와 관리비	27	28	26	26	-4.8	-5.8
영업이익	56	78	55	77	-0.7	-0.8
영업이익률	10.0	13.1	9.5	12.8	-0.5	-0.3
영업외손익	-4	-4	-1	-1	적자유지	적자유지
세전순이익	51	74	54	76	5.5	2.7
지배지분순이익	39	56	41	58	5.6	2.7
순이익률	7.0	9.4	7.0	9.5	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,293	1,872	1,365	1,922	5.6	2.7

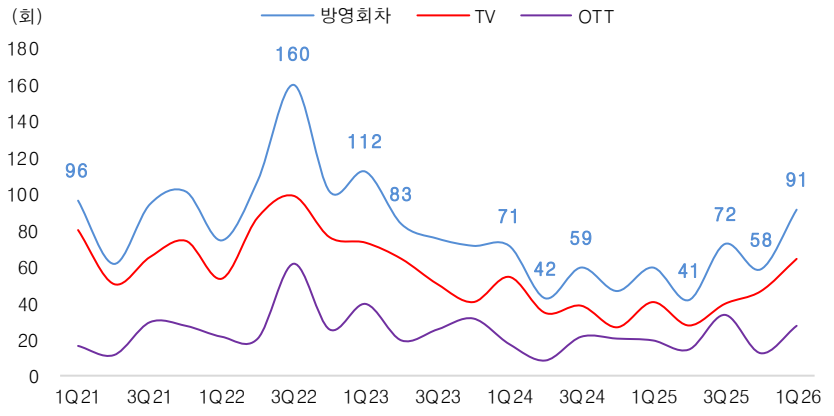
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 1. 제작 물량 회복에 따른 이익 개선 전망. 작품당 이익 증가



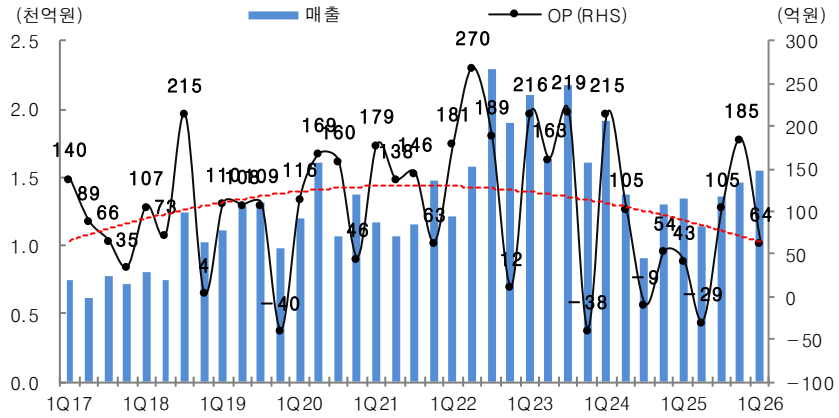
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q26 91회차. 23년 수준 회복



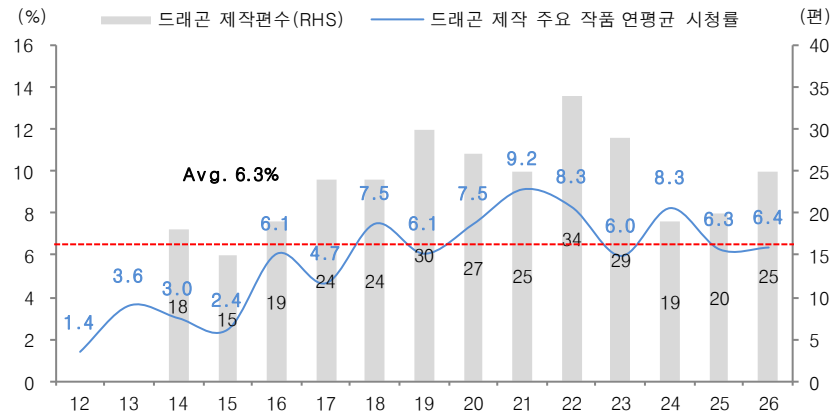
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q26 OP 64억원(+50% yoy)



자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 연평균 시청률. 25년 2%대에서 6%대로 회복. 26년은 1Q26 7.3%, 2Q26 4.0%

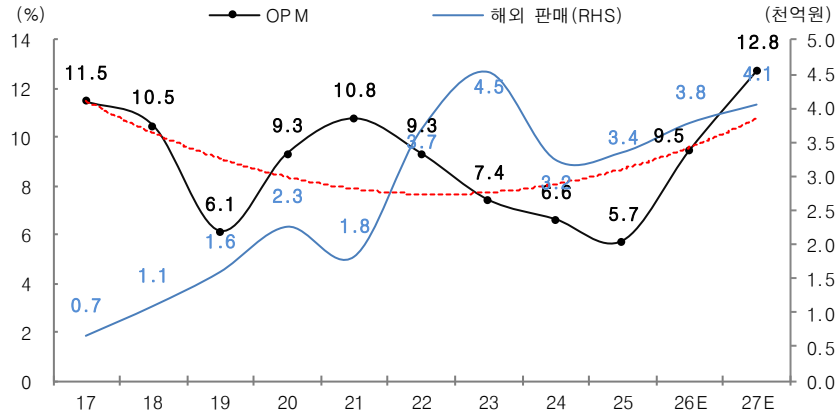


자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center / 주: 시청률은 드래곤 제작 작품의 tvN 시청률

그림 5. 주가는 아직 시청률 회복을 본격적으로 반영하기 전

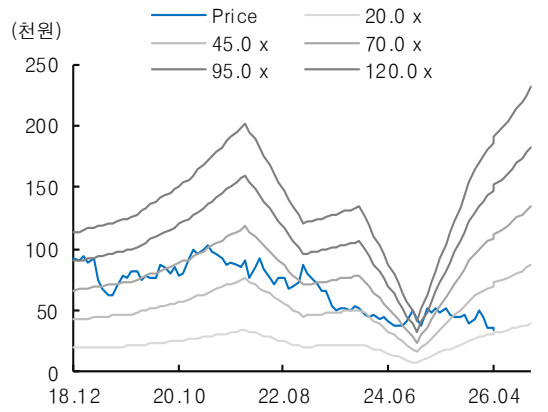
자료: AGB Nielson, 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center / 주: 시청률은 드래곤 제작 작품의 tvN 시청률

그림 6. 26~27년 10%대 OPM 달성하면서 배당 시작 전망



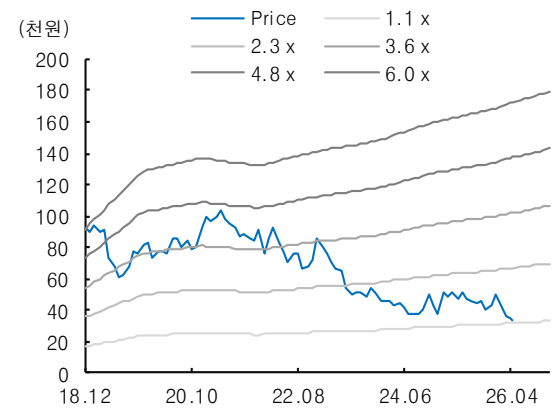
자료: 스튜디오드래곤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주당 내재가치

R I M(잔여이익모델) (단위: 십억원, 원, %)

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
I	순이익(지배지분)(주2)	41	58	66	72	81	91	103	117	132	149
II	자기자본(지배지분)(주2)	841	899	953	1,012	1,078	1,153	1,229	1,315	1,412	1,522
	추정ROE	5.0	6.6	7.1	7.1	7.5	7.9	8.4	8.9	9.3	9.8
III	필요수익률(주3)	5.9									
	무위험이자율(주4)	2.9									
	시장위험프리미엄(주5)	4.0									
	베타	0.75									
IV	Spread(추정ROE-필요수익률)	-0.9	0.7	1.1	1.2	1.6	2.0	2.5	2.9	3.4	3.9
V	필요수익	48	50	53	57	60	64	69	73	78	84
VI	잔여이익(I - V)	-7	8	12	15	21	27	35	44	54	65
	현가계수	0.97	0.91	0.86	0.81	0.77	0.72	0.68	0.64	0.61	0.57
	잔여이익의 현가	-6	7	10	13	16	20	24	28	33	37
VII	잔여이익의 합계	182									
VIII	추정기간이후 잔여이익의 현가	630									
	영구성장률(g)(주6)	0.0%									
IX	기초자기자본	800									
X	주주지분가치(VII+VIII+IX)	1,611									
	총주식수(천주)	30,058									
XI	**적정주당가치(원)**	53,610									
	현재가치(원)	33,800									
	Potential (%)	58.6%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식. 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

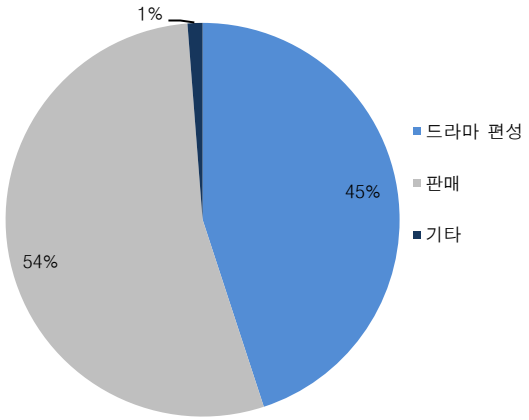
– 스튜디오드래곤은 16.5.3 CJ ENM 의 드라마 사업부문을 물적분할 하여 설립. 17.11.24 KOSDAQ 상장
– 25년 매출 5,307억원, 영업이익 364억원, 당기순이익 103억원
– 1Q26 기준 사업부문별 매출 비중: 드라마 편성 45%, 판매 54%, 기타 1%
– 1Q26 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 54.8%, 네이버 6.3%

주가 코멘트

– 23년부터 TV 광고 위축되면서 제작 물량 감소, 25년 하반기부터 제작 물량 회복. K-컨텐츠 영향력 상승에 따라 글로벌 OTT 향 리쿱율 상승
– 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만, 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서, 주가의 변동폭은 감소

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

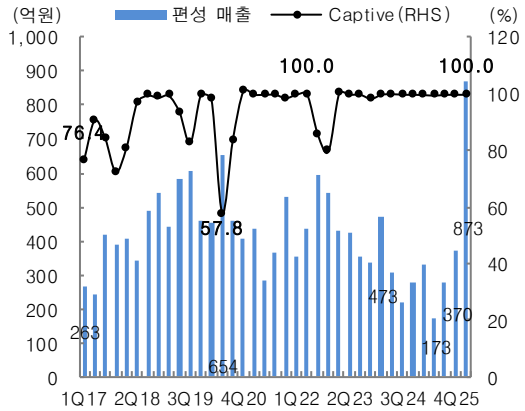
사업부문별 매출 비중(1Q26)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

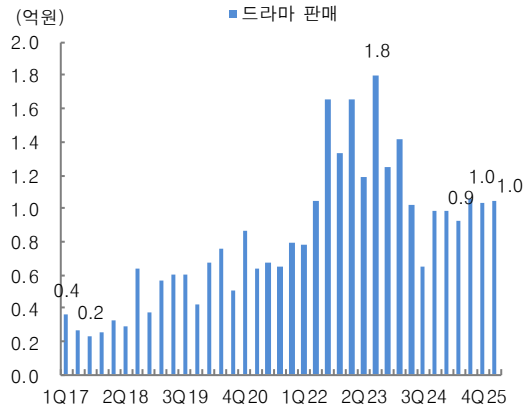
2. Earnings Driver

그림 1. 드라마 편성 매출, Captive 비중(1Q26)



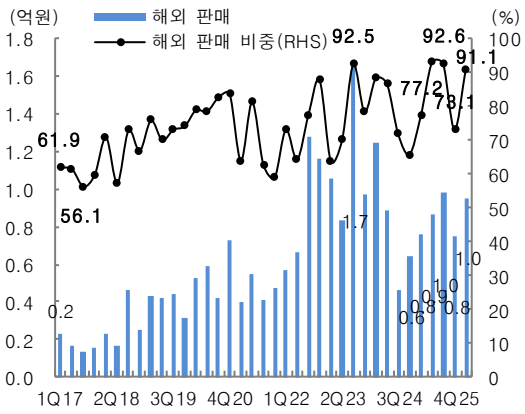
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 드라마 판매 매출(1Q26)



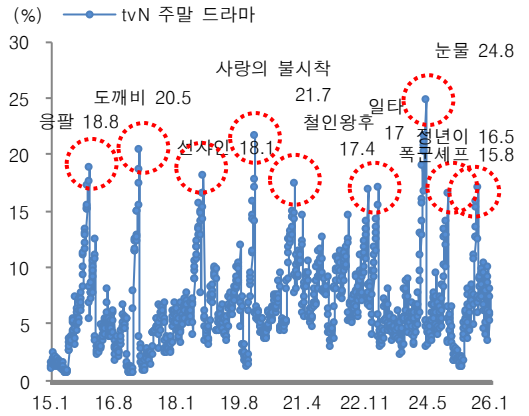
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 3. 드라마 해외 판매 비중(1Q26)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 4. tvN 주말드라마 시청률



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	550	531	583	607	644
매출원가	482	474	502	503	530
매출총이익	68	57	81	103	114
판매비와관리비	32	27	26	26	27
영업이익	36	30	55	77	88
영업이익률	6.6	5.7	9.5	12.8	13.6
EBITDA	183	165	216	224	223
영업외손익	-8	-19	-1	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	20	7	10	9	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-6	-6	-5	-5
외환관련손실	2	3	2	2	2
기타	-20	-19	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	28	12	54	76	86
법인세비용	5	-1	-13	-18	-21
계속사업순손익	33	10	41	58	66
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	10	41	58	66
당기순이익률	6.1	1.9	7.0	9.5	10.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	33	10	41	58	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	49	49	49	49
포괄순이익	32	60	90	107	115
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	32	60	90	107	115

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	394	283	337	404	422
현금및현금성자산	178	63	110	174	186
매출채권 및 기타채권	101	75	82	85	91
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	115	145	145	145	145
비유동자산	532	752	722	726	762
유형자산	12	11	9	8	7
관계기업투자금	4	0	0	0	0
기타비유동자산	516	741	713	718	755
자산총계	926	1,034	1,059	1,130	1,183
유동부채	169	210	200	211	209
매입채무 및 기타채무	46	48	48	49	49
차입금	2	23	23	33	28
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	122	139	129	130	132
비유동부채	16	25	18	20	21
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	25	18	20	21
부채총계	186	234	218	231	230
지배지분	740	800	841	899	953
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	275	285	326	384	437
기타자본변동	-24	27	27	27	27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	740	800	841	899	953
순차입금	-173	-39	-87	-140	-157

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,114	343	1,365	1,922	2,181
PER	38.6	124.5	24.8	17.6	15.5
BPS	24,606	26,623	27,988	29,911	31,702
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	6,089	5,495	7,177	7,455	7,410
EV/EBITDA	6.1	7.5	4.3	3.9	3.9
SPS	18,300	17,655	19,382	20,181	21,435
PSR	2.4	2.4	1.7	1.7	1.6
CFPS	6,394	5,520	7,811	8,099	8,044
DPS	0	0	0	390	440

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	180	-10	72	149	143
당기순이익	33	10	41	58	66
비현금항목의 가감	159	156	194	186	176
감가상각비	147	135	161	147	135
외환손익	-4	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	21	32	38	41
자산부채의 증감	4	-173	-153	-79	-81
기타현금흐름	-16	-3	-9	-15	-17
투자활동 현금흐름	10	-123	-137	-157	-177
투자자산	7	-118	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	3	-4	-136	-156	-176
재무활동 현금흐름	-175	19	-3	7	-19
단기차입금	-169	21	0	10	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-12
기타	-6	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	20	-115	47	63	12
기초 현금	158	178	63	110	174
기말 현금	178	63	110	174	186
NOPLAT	43	27	42	59	67
FCF	188	163	72	54	31

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-27.0	-3.5	9.8	4.1	6.2
영업이익 증가율	-34.9	-16.6	81.5	40.5	13.3
순이익 증가율	11.3	-69.2	297.7	40.8	13.5
수익성					
ROIC	11.1	8.8	13.9	19.7	20.8
ROA	3.6	3.1	5.3	7.1	7.6
ROE	4.6	1.3	5.0	6.6	7.1
안정성					
부채비율	25.1	29.3	25.9	25.7	24.2
순차입금비율	-23.3	-4.9	-10.3	-15.6	-16.5
이자보상배율	7.8	25.3	48.3	47.2	63.1

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

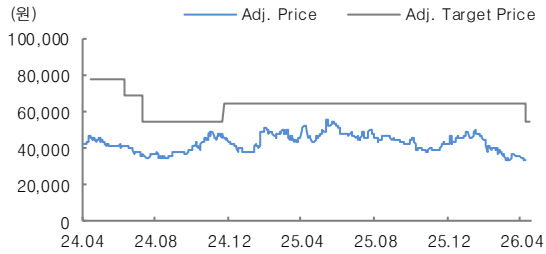
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.08	25.12.20	25.06.20	24.12.20	24.08.08	24.07.09
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	64,000	64,000	64,000	55,000	69,000
괴리율(평균,%)		(35.72)	(30.22)	(28.63)	(26.98)	(43.96)
괴리율(최대/최소,%)		(21.88)	(16.09)	(12.50)	(10.18)	(39.64)
제시일자	24.05.13					
투자의견	Buy					
목표주가	78,000					
괴리율(평균,%)	(45.29)					
괴리율(최대/최소,%)	(41.47)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상