



BUY (유지)

목표주가(12M) 37,000원
현재주가(8.06) 24,500원

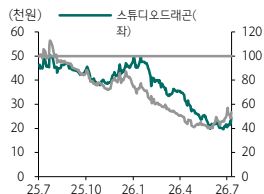
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	801.67
52주 최고/최저(원)	50,300/19,700
시가총액(십억원)	736.4
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	82.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	9.01
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	599.0	668.1
영업이익(십억원)	48.1	59.5
순이익(십억원)	35.7	44.7
EPS(원)	1,221	1,535
BPS(원)	27,877	29,666

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	574.4	639.8
영업이익	36.4	30.4	45.9	60.3
세전이익	28.2	11.6	47.8	62.6
순이익	33.5	10.3	37.7	53.2
EPS	1,114	343	1,255	1,770
증감율	11.29	(69.21)	265.89	41.04
PER	38.64	124.64	19.52	13.84
PBR	1.75	1.61	0.88	0.83
EV/EBITDA	6.13	7.54	3.80	3.21
ROE	4.63	1.34	4.61	6.15
BPS	24,606	26,623	27,879	29,648
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 7일 | 기업분석_ Earnings Review

스튜디오드래곤 (253450)

실적도 좋았고 모회사의 반등은 더 좋았고

ENM도 드래곤도 바닥을 확인했다

2분기 컨센서스에 부합한 실적 발표 이후 주가가 급등했는데, 높은 가격 매력에 더해 모회사인 CJ ENM의 업황 턴어라운드가 강하게 반영된 것으로 추정된다. 제작비 이슈로 모회사의 부진이 동사의 실적 역성장과 밸류에이션 디레이팅으로 이어지고 있었는데, 티빙 고성장 및 JTBC 이슈 등으로 하반기 TV광고 반등 가능성을 언급했다. ENM의 광고 매출 및 이익 상승은 곧 동사의 제작비 및 드라마 편성 확대에 나타날 수 있다는 점에서 아주 중요한 모멘텀이다. 현 주가는 2027년 예상 P/E 14배 수준으로, 정말 오랜만에 저평가되어 있다고 판단한다.

2Q Review: OP 154억원(흑전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,453억원(+27% YoY)/154억원(흑전)으로 컨센서스(148억원)에 부합했다. 방영 회차는 77회(TV 50회, OTT 27회)로 전년 동기(36회) 대비 증가했는데 <은밀한 감사> 및 티빙 오리지널 <유미의 세포들3>, <취사병 전설이 되다> 등이 반영되었다. 해외 선 판매가 부족했지만, 티빙 오리지널 작품들의 흥행이 긍정적이었으며, AI 확대를 통한 제작비 절감도 반영되었다.

판권 내용연수 기준 변경

2분기부터 판권 내용연수 변경을 통해 실적 흐름을 보다 합리적으로 반영하기로 결정하였으며, 2분기에는 오히려 8억원의 상각비가 증가했다. 일반 드라마는 기존 18개월에 걸친 상각 및 13개월까지 70% 반영이었으나, 변경 후로는 48개월로 확대 및 7개월까지 70% 상각으로 변경했다. 향후 대작이 나오더라도 과거처럼 1년에 걸쳐 영향을 주기 보다는 2개 분기에 걸쳐 상각비가 상당 부분 반영될 것이고, 반대로 나머지는 보다 오랜 시간에 걸쳐 나눠지기에 상각비 부담을 덜 수 있을 것으로 예상된다. 또한, OTT 선 판매 작품은 기존 6개월 정액 상각에서 4개월로 가속 상각하기로 결정했다.

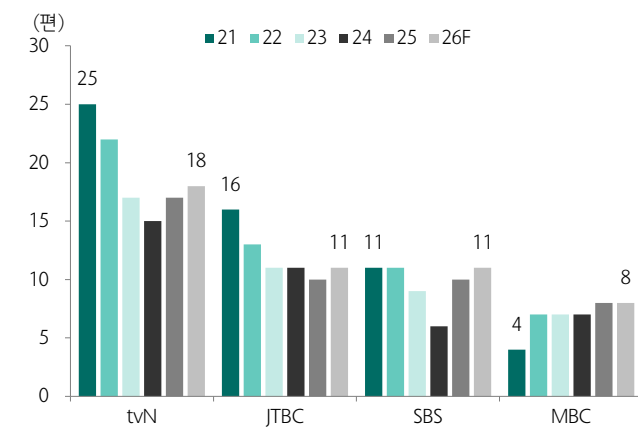
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	550	531	574	640	134	114	137	146	155	145	138	136
편성	127	115	122	143	33	17	28	37	48	16	34	24
판매	406	400	440	484	98	92	106	103	105	127	101	108
기타	16	16	13	13	2	5	3	6	2	3	3	4
매출총이익	68	57	74	90	11	4	17	25	13	23	20	19
GPM	12%	11%	13%	14%	9%	3%	13%	17%	8%	16%	14%	14%
영업이익	36	30	46	60	4	(3)	10	19	6	15	13	11
OPM	7%	6%	8%	9%	3%	-3%	8%	13%	4%	11%	9%	8%
순이익	33	10	38	53	2	(4)	9	3	7	13	11	8

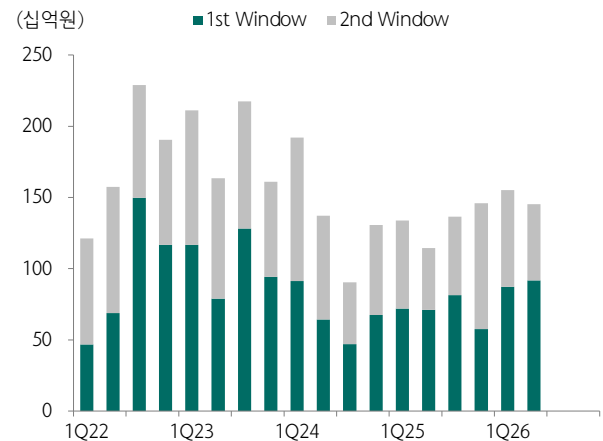
자료: 하나증권

도표 2. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



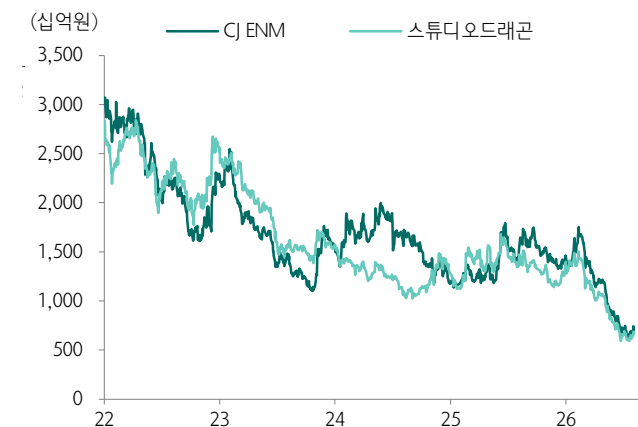
자료: 언론, 하나증권

도표 3. Window별 매출액 추이



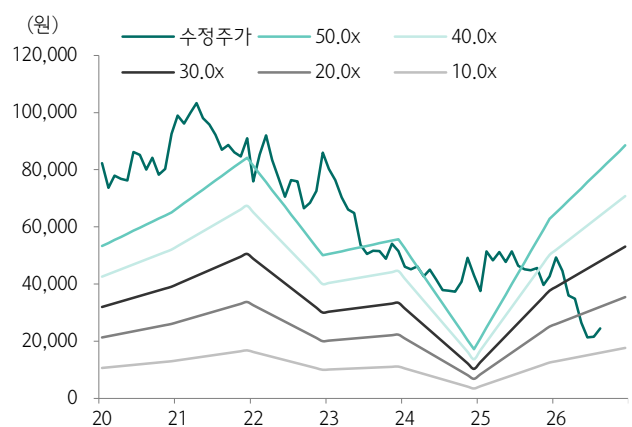
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드 차트



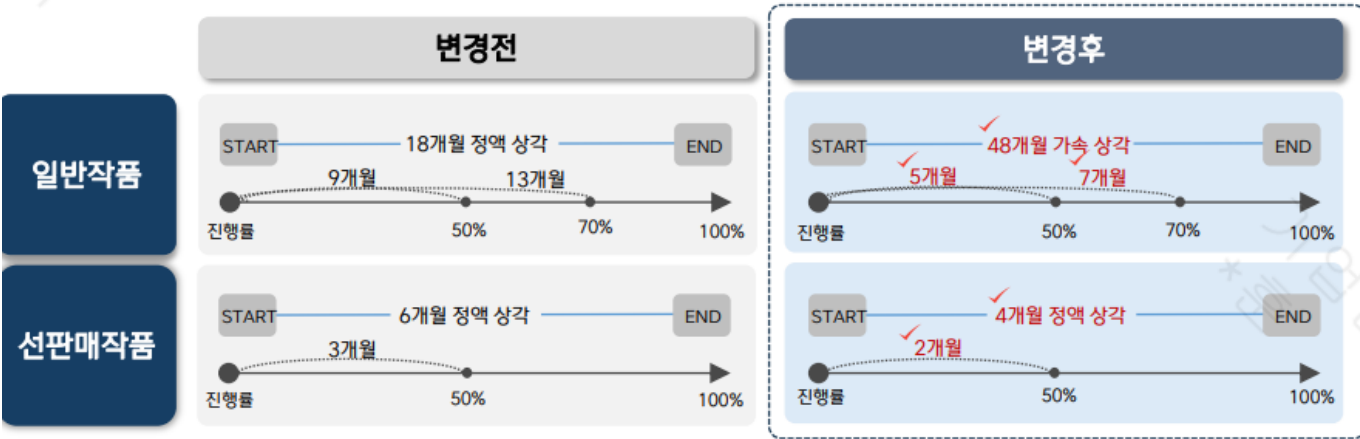
자료: 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 2026년 하반기 드라마 예상 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	3Q26	최애의 사원	강훈, 김혜준	12
		4Q26	나의 유죄인간	임시완, 설인아	12
	토일	3Q26	포핸즈	송강, 이준영	12
		4Q26	100일의 거짓말	김유정, 박진영	16
OTT	티빙	2H26	대리 수능	배현성, 차강운	미정
	넷플릭스	4Q26	천천히 강렬하게	공유, 송혜교	22
Non-Captive	금토(SBS)	3Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12

자료: 언론, 스튜디오드래곤, 하나증권

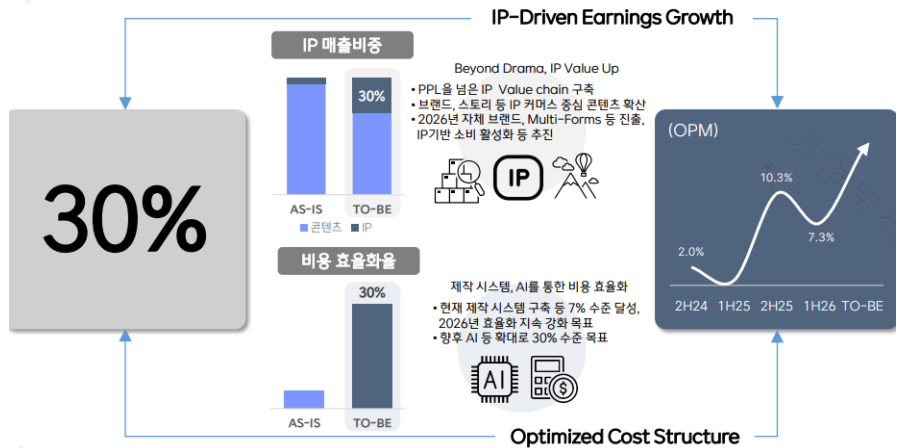
도표 7. 판권 내용연수 기준 변경



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 8. 스튜디오드래곤 주요 경영 전략

IP Value-Up, 효율화를 통한 강한 비즈니스 구조 확립



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	550.1	530.7	574.4	639.8	694.1
매출원가	482.1	473.7	500.7	549.9	590.7
매출총이익	68.0	57.0	73.7	89.9	103.4
판매비	31.6	26.6	27.9	29.6	31.4
영업이익	36.4	30.4	45.9	60.3	72.0
금융손익	12.0	0.7	3.5	4.4	5.3
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(20.2)	(19.5)	(1.6)	(2.1)	(2.1)
세전이익	28.2	11.6	47.8	62.6	75.2
법인세	(5.3)	1.3	10.0	9.4	11.3
계속사업이익	33.5	10.3	37.7	53.2	63.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.5	10.3	37.7	53.2	63.9
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	33.5	10.3	37.7	53.2	63.9
지배주주지분포괄이익	31.7	59.6	37.7	53.2	63.9
NOPAT	43.2	27.1	36.2	51.2	61.2
EBITDA	183.0	165.2	188.6	216.1	248.3
성장성(%)					
매출액증가율	(26.96)	(3.53)	8.23	11.39	8.49
NOPAT증가율	(4.42)	(37.27)	33.58	41.44	19.53
EBITDA증가율	(24.38)	(9.73)	14.16	14.58	14.90
영업이익증가율	(34.88)	(16.48)	50.99	31.37	19.40
(지배주주)순이익증가율	11.30	(69.25)	266.02	41.11	20.11
EPS증가율	11.29	(69.21)	265.89	41.04	20.17
수익성(%)					
매출총이익률	12.36	10.74	12.83	14.05	14.90
EBITDA이익률	33.27	31.13	32.83	33.78	35.77
영업이익률	6.62	5.73	7.99	9.42	10.37
계속사업이익률	6.09	1.94	6.56	8.32	9.21

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,255	1,770	2,127
BPS	24,606	26,623	27,879	29,648	31,776
CFPS	6,394	5,520	6,315	7,229	8,310
EBITDAPS	6,089	5,495	6,274	7,190	8,260
SPS	18,300	17,655	19,111	21,285	23,093
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	38.64	124.64	19.52	13.84	11.52
PBR	1.75	1.61	0.88	0.83	0.77
PCFR	6.73	7.74	3.88	3.39	2.95
EV/EBITDA	6.13	7.54	3.80	3.21	2.67
PSR	2.35	2.42	1.28	1.15	1.06
대무비율(%)					
ROE	4.63	1.34	4.61	6.15	6.93
ROA	3.32	1.05	3.57	4.79	5.44
ROIC	12.99	9.03	10.86	14.34	15.72
부채비율	25.13	29.27	28.83	27.92	27.00
순부채비율	(23.33)	(4.93)	(7.20)	(9.39)	(11.83)
이자보상배율(배)					
	7.83	25.26	25.07	32.85	39.10

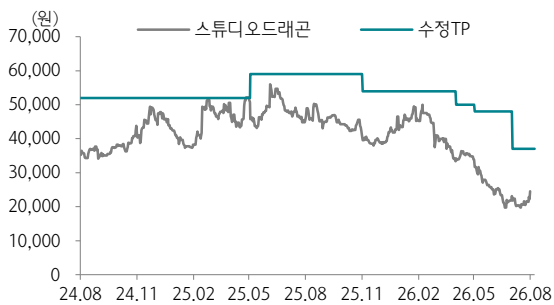
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	393.8	282.8	317.3	360.2	406.1
금융자산	182.1	69.6	90.5	114.0	143.4
현금성자산	178.2	63.0	83.9	107.4	136.8
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	149.8	166.9	181.0
비유동자산	531.7	751.7	762.3	779.8	806.9
투자자산	156.3	333.7	334.0	334.4	334.8
금융자산	152.1	333.7	334.0	334.4	334.8
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	178.5	178.4
자산총계	925.5	1,034.5	1,079.6	1,140.0	1,213.0
유동부채	169.4	209.7	215.6	220.6	227.8
금융부채	3.3	23.9	24.0	24.1	24.2
매입채무	5.0	6.7	7.2	8.0	8.7
기타유동부채	161.1	179.1	184.4	188.5	194.9
비유동부채	16.4	24.5	26.0	28.3	30.2
금융부채	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	10.2	18.3	19.8	22.1	24.0
부채총계	185.9	234.2	241.6	248.8	257.9
지배주주지분	739.6	800.3	838.0	891.2	955.1
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	322.5	375.7	439.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	838.0	891.2	955.1
순금융부채	(172.6)	(39.5)	(60.4)	(83.7)	(113.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	179.6	(9.8)	175.2	197.2	232.6
당기순이익	33.5	10.3	37.7	53.2	63.9
조정	142.5	152.4	142.1	154.7	174.6
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)	(1.2)	(1.7)
영업활동 자산부채 변동	3.6	(172.5)	(4.6)	(10.7)	(5.9)
투자활동 현금흐름	9.6	(122.7)	(150.8)	(170.4)	(199.8)
투자자산감소(증가)	19.2	(177.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(8.5)	55.7	(147.5)	(167.0)	(196.4)
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)	26.0	23.5	29.4
Unlevered CFO	192.2	165.9	189.8	217.3	249.8
Free Cash Flow	178.5	(10.8)	172.2	194.2	229.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	BUY	37,000	-47.65%	-34.06%
26.5.8	BUY	48,000	-29.93%	-27.20%
26.4.8	BUY	50,000	-22.53%	-7.41%
25.11.7	BUY	54,000	-20.44%	-5.08%
25.5.9	BUY	59,000	-19.17%	0.38%
24.7.8	BUY	52,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 04일