



BUY(Maintain)

목표주가: 41,000원(하향)

주가(08/06): 24,500원

시가총액: 7,364억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

Stock Data

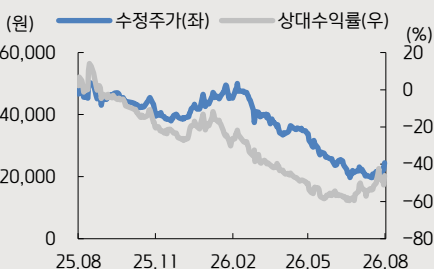
KOSDAQ(08/06)	801.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	50,300원	19,700원
최고/최저가 대비 등락	-51.3%	24.4%
주가수익률	절대	상대
1M	12.1%	18.5%
6M	-45.9%	-27.0%
1Y	-46.2%	-46.1%

발행주식수	30,058천주
일평균 거래량(3M)	83천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(26.E)	0.0%
BP(26.E)	29,167원
주요 주주	CJ ENM 외 3 인
	54.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	565.0	642.3
영업이익	36.4	30.4	46.7	58.7
EBITDA	183.0	165.2	199.5	204.9
세전이익	28.2	11.6	31.3	44.3
순이익	33.5	10.3	28.2	39.9
지배주주지분순이익	33.5	10.3	28.2	39.9
EPS(원)	1,114	343	937	1,326
증감률(%YoY)	11.3	-69.2	172.9	41.5
PER(배)	38.6	124.5	26.2	18.5
PBR(배)	1.75	1.61	0.84	0.76
EV/EBITDA(배)	6.1	7.5	3.2	3.0
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.3	9.1
ROE(%)	4.6	1.3	3.4	4.3
순부채비율(%)	-23.3	-4.9	-10.1	-11.9

Price Trend



실적 Review

스튜디오드래곤(253450)

판권 내용연수 변경에도 컨센 상회



2분기 실적은 매출 1,453억원, 영업이익 154억원으로 컨센서스를 소폭 상회했습니다. 판권 내용연수 변경에 따른 상각비 증가를 감안하면 제작비 효율화와 판매 확대의 실질 기여는 표면 수치보다 크다는 판단입니다. 3분기 방영 회차는 30회로 줄어드나 대작 선판매 매출이 공백을 메울 전망입니다. 보수적인 시장 환경을 반영해 목표주가는 41,000원으로 하향하나, 이익 개선의 방향성은 훼손되지 않았다고 판단합니다.

>>> 2Q26 Review: 판권 내용연수 변경에도 컨센 상회

2분기 매출액은 1,453억원(YoY +26.9%, QoQ -6.4%), 영업이익은 154억원(YoY 흑전, QoQ +140.8%, OPM 10.6%)을 기록하며 시장 컨센서스를 소폭 상회했다. 총 방영 회차는 77회차(TV 50회, OTT 27회)로 전년 동기 41회 대비 36회 증가하며 외형 성장을 견인했다. [판매] 매출은 1,269억원(YoY +37.3%)으로 지상파 2편 납품과 OTT 오리지널 공급 확대가 기여했다. <은밀한 감사>(tvN)의 지역별 판매 호조와 <취사병 전설이 되다> <유미의 세포들 3> 티빙 오리지널 공급이 국내 매출 급증(YoY +226.7%)으로 연결됐고, 1st Window(YoY +29.1%)와 2nd Window(YoY +23.3%) 매출이 동반 증가하며 구작 라이브러리 판매도 병행됐다. 수익성 개선은 비용 측면에서 확인된다. 2분기부터 적용된 판권 내용연수 변경으로 상각비가 8억원 증가했음에도, 제작비 효율화와 직전 분기에 집중됐던 이연 상각비 부담 완화가 이를 상쇄하며 매출원가율은 QoQ -7.4%p 하락했다. 회계 변경 효과를 제외한 실질 원가 개선 폭은 표면 수치를 상회하는 것으로 분석된다. 하반기 대작 라인업 확대에 따른 선금금 및 건설중인자산도 QoQ +19.2% 증가해 차기 물량의 선행 지표는 우호적이다.

>>> 가시화되는 체질 개선, 긍정적 시각으로 바라볼 시점

최근 주가는 반도체·AI 등 특정 성장 섹터로의 수급 쏠림에 따른 소외가 지속되며 하락세를 기록했다. 다만 2분기 실적은 회차 확대와 원가율이 동시에 개선되는 흐름을 확인시켰다는 점에서, 현 밸류에이션은 펀더멘털 개선 흐름을 반영하지 못하고 있다는 판단이다. 3분기 방영 회차는 <내일도 출근!>, <최애의 사원>, <포핸즈>를 합산한 30회차로 QoQ 감소가 불가피하다. 그러나 넷플릭스 텐트폴 <천천히 강렬하게>와 SBS <닥터X>의 3분기 납품에 따른 선판매 매출이 회차 공백을 방어할 것으로 전망된다. 언론보도를 통해 공개된 2027년 편성 예정 작품으로 이미 15편이 언급되었는데, 이 중 일부가 4분기 선판매로 조기 인식될 경우 하반기 추정치 상향 여지도 존재한다. 목표주가는 기존 50,000원에서 41,000원으로 하향한다. 보수적 시장 환경을 반영한 Target 멀티플 25% 할인 조정에 기인한다. IP 커머스 등 콘텐츠 다변화와 AI 기반 비용 효율화가 본격화될 경우 그간 디스카운트 요인으로 작용해온 수익성이 구조적으로 개선될 여지가 크며, 긴 호흡의 접근이 유효하다는 판단이다.

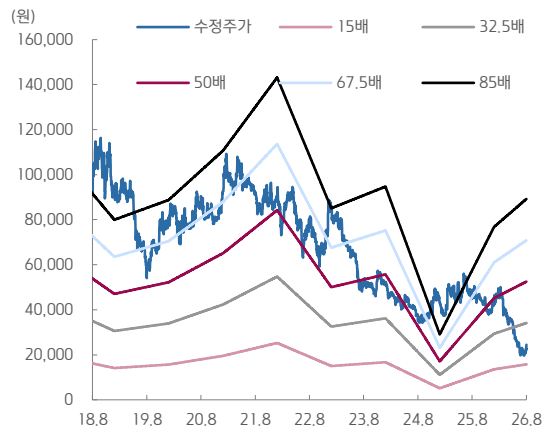
>>> Valuation

스튜디오드래곤 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2027E EBITDA(십억원)	219	단위: 십억원
Target EV/EBITDA (배)	5.4	최근 3개년(2023년~2025년) 평균 EV/EBITDA 7.2배에 -25% 적용
적정주가 (원)	40,829	
목표주가 (원)	41,000	
현재주가 (원)	24,500	
Upside (%)	67.3	

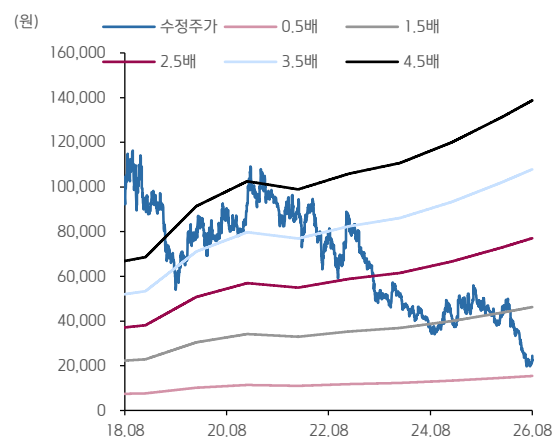
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_PBR Band Chart



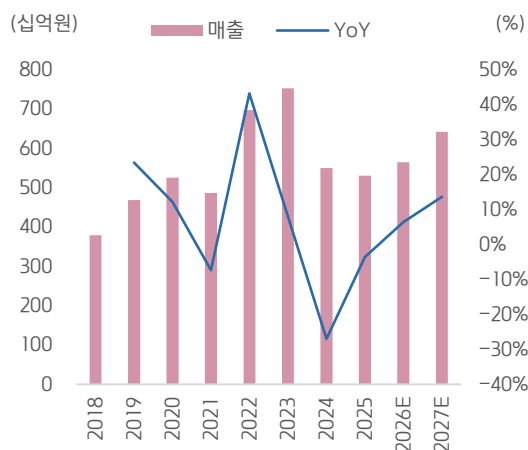
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	145.3	123.4	141.0	530.7	565.0	642.3
QoQ	2%	-14%	19%	7%	6%	-6%	-15%	14%			
YoY	-30%	-17%	51%	12%	16%	27%	-10%	-3%	-4%	6%	14%
편성	33	17	28	37	48	16	21	29	115	113	124
매출	98	92	106	103	105	127	101	111	400	443	497
기타	2	5	3	6	2	3	1	2	16	9	21
매출원가	129.5	117.4	126.0	127.4	148.9	129.8	112.1	127.4	500.3	518.2	583.6
QoQ	3%	-9%	7%	1%	17%	-13%	-14%	14%			
YoY	-24%	-7%	38%	2%	15%	11%	-11%	0%	25%	13%	9%
매출총이익	4	-3	10	19	6	15	11	14	30	47	59
판관비	7	7	7	6	6	7	6	7	27	27	27
영업이익	4.3	-2.9	10.5	18.5	6.4	15.4	11.3	13.6	30.4	46.7	58.7
QoQ	-20%	적전	흑전	77%	-65%	141%	-27%	21%			
YoY	-80%	적전	흑전	246%	50%	흑전	8%	-27%	-17%	54%	26%
영업이익률	3%	-3%	8%	13%	4%	11%	9%	10%	6%	8%	9%
당기순이익	2.4	-3.7	8.9	2.8	6.6	13.0	11.6	-5.2	10.3	26.0	39.9
QoQ	-79%	적전	흑전	-69%	136%	99%	-11%	적전			
YoY	-88%	적전	흑전	-75%	177%	흑전	30%	적전	-69%	152%	53%

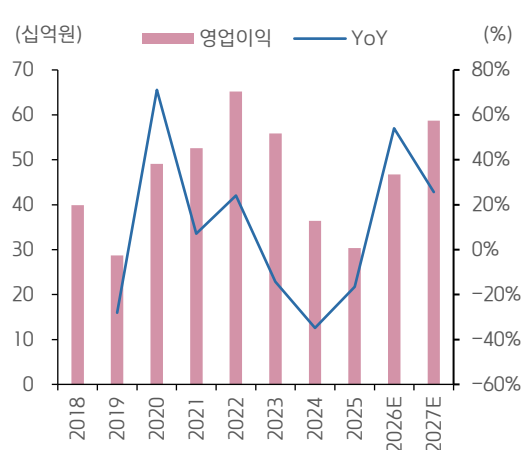
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_연도별 매출 추이 및 전망



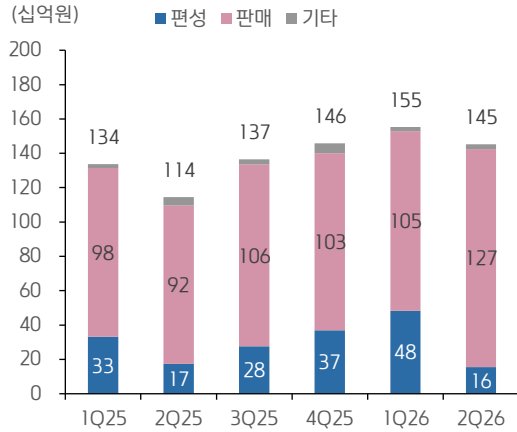
자료: 스튜디오드래곤, GS리테일, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_연도별 영업이익 추이 및 전망



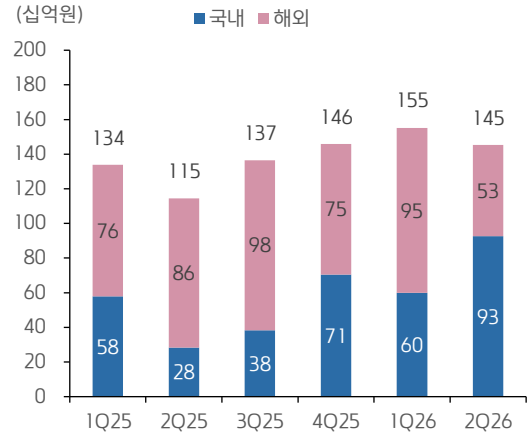
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 채널별 매출



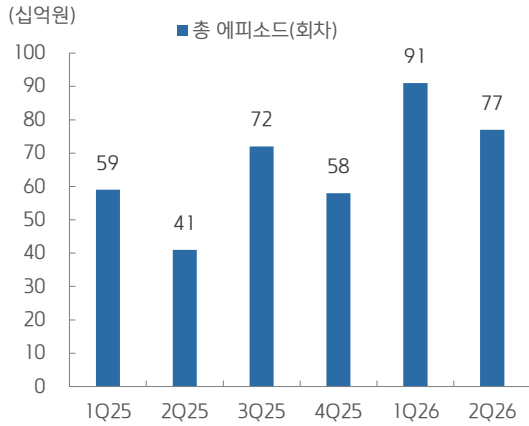
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 지역별 매출



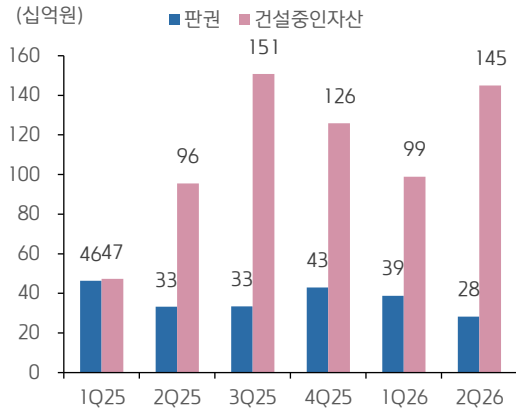
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 총 에피소드(회차) 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 판권 및 건설중인자산 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_판권 내용 연수 기준 변경 주요 내용



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	550.1	530.7	565.0	642.3	703.9
매출원가	482.1	473.7	491.2	556.6	607.2
매출총이익	68.0	57.0	73.8	85.7	96.7
판관비	31.6	26.6	27.0	27.0	28.6
영업이익	36.4	30.4	46.7	58.7	68.1
EBITDA	183.0	165.2	199.5	204.9	225.4
영업외손익	-8.2	-18.8	-15.5	-14.4	-13.6
이자수익	5.9	2.8	4.7	5.8	6.6
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	-18.3	-18.3	-18.3
법인세차감전이익	28.2	11.6	31.3	44.3	54.5
법인세비용	-5.3	1.3	3.1	4.4	5.5
계속사업순손익	33.5	10.3	28.2	39.9	49.1
당기순이익	33.5	10.3	28.2	39.9	49.1
지배주주순이익	33.5	10.3	28.2	39.9	49.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-27.0	-3.5	6.5	13.7	9.6
영업이익 증감율	-34.8	-16.5	53.6	25.7	16.0
EBITDA 증감율	-24.4	-9.7	20.8	2.7	10.0
지배주주순이익 증감율	11.4	-69.3	173.8	41.5	23.1
EPS 증감율	11.3	-69.2	172.9	41.5	23.1
매출총이익율(%)	12.4	10.7	13.1	13.3	13.7
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.3	9.1	9.7
EBITDA Margin(%)	33.3	31.1	35.3	31.9	32.0
지배주주순이익률(%)	6.1	1.9	5.0	6.2	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	179.6	-9.8	158.9	149.9	161.4
당기순이익	33.5	10.3	28.2	39.9	49.1
비현금항목의 가감	158.7	155.6	167.5	161.2	172.4
유형자산감가상각비	3.5	3.5	2.9	1.6	0.9
무형자산감가상각비	143.1	131.3	149.8	144.5	156.4
지분법평가손익	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	12.5	21.0	14.8	15.1	15.1
영업활동자산부채증감	3.6	-172.5	-37.1	-51.3	-60.1
매출채권및기타채권의감소	68.0	23.1	-4.8	-10.9	-8.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-27.3	0.6	2.5	3.1	3.0
기타	-37.1	-196.2	-34.8	-43.5	-54.4
기타현금흐름	-16.2	-3.2	0.3	0.1	0.0
투자활동 현금흐름	9.6	-122.7	-92.0	-109.6	-130.8
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	-143.7	-158.1	-173.9
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	44.8	18.1	8.3
기초현금 및 현금성자산	158.4	178.2	63.0	107.7	125.8
기말현금 및 현금성자산	178.2	63.0	107.7	125.8	134.2

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	393.8	282.8	371.8	452.1	536.9
현금 및 현금성자산	178.2	63.0	107.7	125.8	134.2
단기금융자산	3.9	6.6	11.2	19.1	32.4
매출채권 및 기타채권	101.1	74.7	79.6	90.5	99.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	173.3	216.7	271.2
비유동자산	531.7	751.7	742.7	754.6	771.2
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	222.9	236.5	254.0
기타비유동자산	158.8	178.5	178.5	178.5	178.5
자산총계	925.5	1,034.5	1,114.4	1,206.7	1,308.1
유동부채	169.4	209.7	212.2	215.3	218.4
매입채무 및 기타채무	46.3	47.8	50.3	53.4	56.5
단기금융부채	3.3	23.9	23.9	23.9	23.9
기타유동부채	119.8	138.0	138.0	138.0	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	236.7	239.8	242.9
지배지분	739.6	800.3	877.7	966.9	1,065.3
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	312.9	352.7	401.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	877.7	966.9	1,065.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	937	1,326	1,633
BPS	24,606	26,623	29,200	32,167	35,440
CFPS	6,394	5,520	6,509	6,688	7,369
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	38.6	124.5	26.2	18.5	15.0
PER(최고)	47.2	166.0	53.9		
PER(최저)	29.6	105.7	20.3		
PBR	1.75	1.61	0.84	0.76	0.69
PBR(최고)	2.14	2.14	1.73		
PBR(최저)	1.34	1.36	0.65		
PSR	2.35	2.42	1.30	1.15	1.05
PCFR	6.7	7.7	3.8	3.7	3.3
EV/EBITDA	6.1	7.5	3.2	3.0	2.7
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	2.6	3.4	3.9
ROE	4.6	1.3	3.4	4.3	4.8
ROIC	3.5	11.1	10.4	11.7	11.8
매출채권회전율	4.4	6.0	7.3	7.6	7.4
재고자산회전율					
부채비율	25.1	29.3	27.0	24.8	22.8
순차입금비용	-23.3	-4.9	-10.1	-11.9	-12.8
이자보상배율, 현금	7.8	25.3	38.9	48.9	56.7
총차입금	9.5	30.1	30.1	30.1	30.1
순차입금	-172.6	-39.5	-88.8	-114.8	-136.4
EBITDA	183.0	165.2	199.5	204.9	225.4
FCF	163.2	5.1	14.0	-10.4	-15.5

Compliance Notice

- 당사는 08월 06일 현재 '스튜디오드래곤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

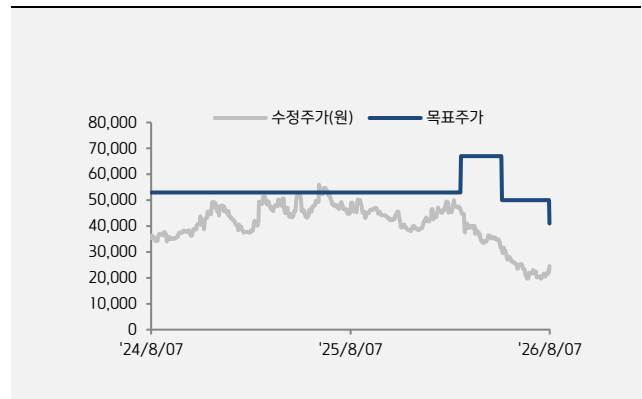
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
스튜디오드래곤	2024-04-16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.53	-39.13
(253450)	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	-52.38	-36.70
	2026-08-07	BUY(Maintain)	41,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%