

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(253450)

스튜디오드래곤

BUY(유지)

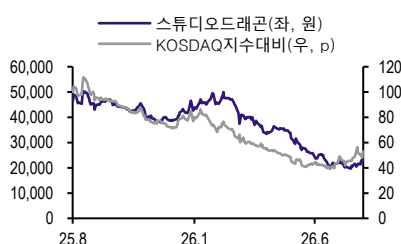
작품수 확대와 꾸준한 성과 창출

목표주가	38,000원(하향)			
현재주가(08/06)	24,500원			
상승여력	55.1%			
시가총액	7,364억원			
발행주식수	30,058천주			
52주 최고가 / 최저가	50,300 / 19,700원			
3개월 일평균거래대금	21억원			
외국인 지분율	9.3%			
주요주주				
CJ ENM (외 4인)	54.8%			
네이버 (외 1인)	6.3%			
자사주 (외 1인)	0.0%			
추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.1	-27.8	-45.9	-46.2
상대수익률 (KOSDAQ)	17.5	5.9	-20.0	-46.0

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,501	5,307	6,179	6,560
영업이익	364	304	459	588
EBITDA	1,830	1,652	1,792	1,669
지배주주순이익	335	103	250	428
EPS	1,114	343	832	1,423
순차입금	-1,687	-328	-1,299	-1,546
PER	38.6	124.5	29.4	17.2
PBR	1.7	1.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	7.6	3.4	3.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.6	1.3	3.1	5.1
컨센서스 영업이익	-	-	469	0
컨센서스 EPS	-	-	1,198	0

주가추이



2분기 호실적, 영업이익 185억원(+246.3% YoY)

스튜디오 드래곤의 2분기 매출액은 1,453억원(+26.9% YoY), 영업이익은 154억원(흑전% YoY)을 기록하는 호조세 시현. 플랫폼 다각화 등을 통해 방영회차가 증가 (77회, +36회 YoY) 하였고, <참교육>, <취사병 전설이 되다>, <유미의 세포들 3> 등 개별 작품들이 각각의 플랫폼에서 높은 성과를 거두었을 뿐만 아니라, 제작비 효율화 등을 통한 비용 통제에도 성공

77회 방영회차 중 TV는 총 50회. Captive 인 TVN이 월드컵에 따른 편성 변경 영향으로 24회 (<은밀한 감사>, <대한민국 건물주...>, <내일도 출근> 등)를 기록하며 부진하였으나, 지상파 채널의 <멋진 신세계>, <오십프로> 등이 26회 편성됨으로서 라인업 확대 효과 시현. OTT 역시 티빙, 넷플릭스, 디즈니 등에 작품을 공급함으로써 플랫폼 다각화 효과가 두드러지게 나타남

일반작품 48개월 가속상각, 선판매 4개월 정액상각으로

한편 판권 내용연수 기준을 변경함. 기존에는 일반 작품의 경우 18개월, OTT 선판매 작품의 경우 6개월 상각을 진행해 왔었음. 변경 후에는 일반 작품이 48개월 가속상각 (7개월간 64% 상각), OTT 선판매 작품이 4개월 정액상각으로 기준이 변경. 이는 실제 매출 발생 스케줄을 반영해서 상각 기간을 조정한 것으로, 실제 매출과 비용의 흐름과 이에 따른 인식을 보다 합리적으로 반영하기 위한 것. 판권 내용연수 기준 변경은 26년 2분기부터 반영되는데, 이로 인한 2분기 일시적 상각비 증가액은 약 8억원 수준

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원

하반기에도 플랫폼 다변화를 통한 작품 라인업 확대 기조는 계속될 것. <최애의 사원>, <포렌즈>, <하렘의 남자들>, <기프트>, <천천히 강렬하게> 등의 작품이 대기중. 또한 PPL을 넘어선 IP 밸류체인 구축을 통해, 브랜드와 스토리 등 IP 커머스 중심의 콘텐츠를 확대시키겠다는 목표. 제작 측면에서도 AI 기반의 제작 시스템을 더욱 강화시켜 제작 효율성을 높이는 시도를 본격화할 계획. 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 38,000원으로 하향 (12M Fwd. EPS에 Target P/E Multiple 30.0배 적용)

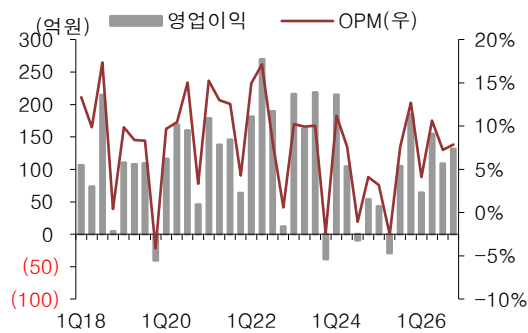
표 1 스튜디오드래곤 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,338	1,145	1,365	1,459	1,553	1,453	1,502	1,672	5,307	6,179	6,560
편성	332	173	276	370	484	155	307	411	1,152	1,358	1,371
판매	982	924	1,059	1,031	1,045	1,269	1,160	1,224	3,997	4,698	5,058
기타	23	47	30	57	24	29	35	36	157	124	131
영업이익	43	-29	105	185	64	154	109	131	304	459	588
영업이익률	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	4.1%	10.6%	7.2%	7.9%	5.7%	7.4%	9.0%
세전이익	61	-64	118	2	85	166	113	-55	116	309	570
세전이익률	4.5%	-5.6%	8.7%	0.1%	5.5%	11.4%	7.5%	-3.3%	2.2%	5.0%	8.7%
순이익	24	-37	89	28	66	130	84	-29	103	250	428
순이익률	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	4.2%	8.9%	5.6%	-1.7%	1.9%	4.0%	6.5%

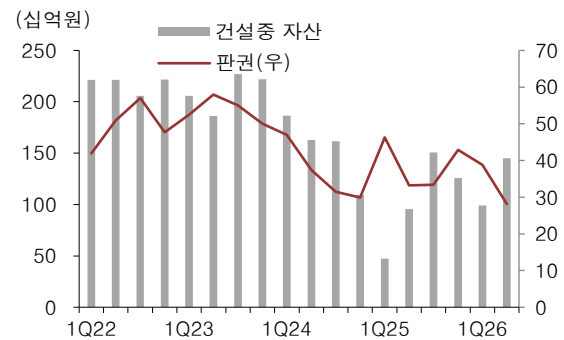
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 1 스튜디오드래곤 영업이익 추이



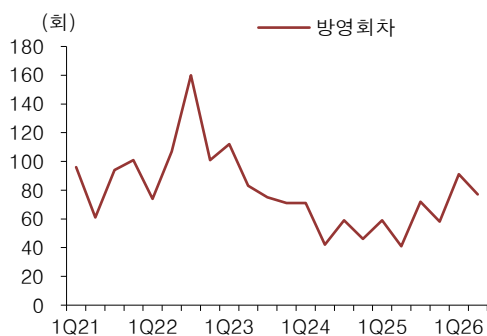
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 2 건설중 자산과 판권



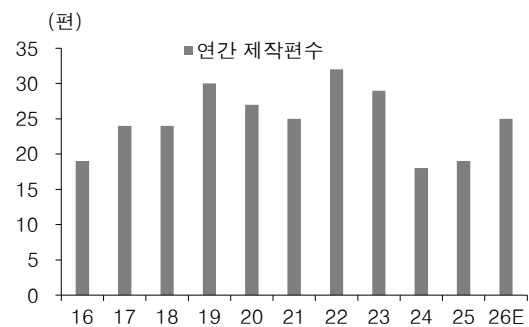
자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 3 분기별 방영회차



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 4 드라마 제작편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

그림 5 판권 내용연수 기준 변경



자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

표 2 스튜디오드래곤 주요 드라마 라인업

작품명	작가	연출	주연	채널
별들에게 물어봐	서숙향	박신우	이민호, 공효진	TVN, TVING, NETFLIX
원경	이영미	김상호	차주영, 이현욱	TVN, TVING
스터디그룹	엄선호, 오보현	이장훈, 유범상	황민현, 한지은	TVING
그놈은 흑염룡	김수연	이수현	문가영, 최현욱	TVN, TVING
미지의 서울	이강	박신우	박보영, 박진영	TVN, TVING, NETFLIX
탄금	김지안	김홍선	이재욱, 조보아	NETFLIX
다 이루어질지니	김은숙	이병헌/안길호	김우빈, 수지	NETFLIX
견우와 선녀	양지훈	김용완	조이현, 추영우	TVN, TVING, Amazon
하츠코이 도그즈(日)	카네코 아리사	오카모토 싱고 外	키요하라 카야 外	TBS, TVING
첫, 사랑을 위하여	성우진	유제원	염정아, 박해준	TVN
폭군의 세프	fGRD(필름 그라다)	장태유	윤아, 이채민	TVN, TVING, NETFLIX
태풍상사	장현	이니정	이준호, 김민하	TVN, TVING
알미운 사랑	정여량	김가람	이정재, 임지연	TVN, TVING
프로보노	문유석	김성운, 백상훈	정경호, 소주연	TVN, TVING, NETFLIX
친애하는X	최자원	이응복, 박소현	김유정, 김영대	TVING
자백의 대가	권종관	이정효	전도연, 김고은	NETFLIX
조각도시	오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	Diseny+
은애하는 도적남아	이선	함영걸	남지현, 문상민	KBS, Wawe, NETFLIX
언더커버 미쓰홍	문현경	박선호	박신혜, 고경표	TVN, TVING, NETFLIX
우주를 줄게	전유리, 수진	이현석	배인혁, 노정의	TVN, TVING, Wawe
세이렌	이영	김철규	박민영, 위하준	TVN, TVING, Wawe
대한민국에서 건물주 되는 법	오한기	임필성	하정우, 임수정	TVN, TVING, Wawe
유미의 세포들 시즌3	송재정	이상엽	김고은, 김재원	TVN, TVING
은밀한 감사	여은호	이수현	신혜선, 공명	TVN, TVING, Wawe
골드랜드	황조운	김성훈	박보영, 김성철	Diseny+
멋진 신세계	강현주	한태섭	임지현, 허남준	SBS, NETFLIX
취사병 전설이 되다	최룡	조남형	박지훈, 윤경호	TVN, TVING
소울메이트	하시즈메 순키	하시즈메 순키	이소무라, 옥택연	NETFLIX
오십프로	장원섭	한동화	신하균, 오정세	MBC, TVING, Wawe
참교육	이남규	홍종찬	김무열, 이성민	NETFLIX
내일도 출근!	김경민	조은솔	서인국, 박지현	TVN, TVING, Wawe
맨 끝줄 소년	장명우	김규태	최민식, 최현욱	NETFLIX

자료: 스튜디오드래곤, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,501	5,307	6,179	6,560	7,087
증가율 (Y-Y, %)	(27.0)	(3.5)	16.4	6.2	8.0
영업이익	364	304	459	588	698
증가율 (Y-Y, %)	(34.9)	(16.6)	51.1	28.1	18.8
EBITDA	1,830	1,652	1,792	1,669	1,971
영업외손익	(82)	(188)	(150)	(17)	(15)
순이자수익	17	36	46	63	66
외화관련손익	119	(9)	(2)	(4)	(4)
지분법손익	(4)	(2)	0	0	0
세전계속사업손익	282	116	309	570	683
당기순이익	335	103	250	428	512
지배기업당기순이익	335	103	250	428	512
증가율 (Y-Y, %)	11.3	(69.2)	142.3	71.1	19.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.1	(8.7)	(6.4)	6.0	10.1
영업이익증가율(3Yr)	(11.5)	(22.5)	(6.4)	17.3	32.0
EBITDA증가율(3Yr)	6.5	(8.9)	(9.5)	(3.0)	6.1
순이익증가율(3Yr)	(5.0)	(41.1)	(6.0)	8.5	70.6
영업이익률(%)	6.6	5.7	7.4	9.0	9.9
EBITDA마진(%)	33.3	31.1	29.0	25.4	27.8
순이익률 (%)	6.1	1.9	4.0	6.5	7.2
NOPLAT	264	271	372	441	524
(+) Dep	1,466	1,348	1,334	1,081	1,272
(-) 운전자본투자	(6)	(155)	(150)	47	36
(-) Capex	11	10	11	13	14
OpFCF	1,725	1,763	1,844	1,462	1,746

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,938	2,828	3,807	4,243	4,278
현금성자산	1,782	630	1,847	2,171	2,089
매출채권	1,011	747	886	955	1,026
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,317	7,517	6,839	6,977	7,532
투자자산	3,151	5,122	5,067	5,272	5,486
유형자산	117	105	88	75	65
무형자산	2,049	2,290	1,684	1,630	1,980
자산총계	9,255	10,345	10,647	11,220	11,810
유동부채	1,694	2,097	2,268	2,426	2,516
매입채무	463	478	514	554	595
유동성이자부채	33	239	498	591	601
비유동부채	164	245	127	115	102
비유동이자부채	62	62	50	34	19
부채총계	1,859	2,342	2,395	2,540	2,618
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	4,734	4,734	4,734	4,734	4,734
이익잉여금	2,748	2,847	3,097	3,525	4,037
자본조정	(235)	271	270	270	270
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	7,396	8,003	8,252	8,679	9,192
투하자본	4,182	4,372	4,365	4,441	4,921
순차입금	(1,687)	(328)	(1,299)	(1,546)	(1,470)
ROA	3.3	1.1	2.4	3.9	4.4
ROE	4.6	1.3	3.1	5.1	5.7
ROIC	5.4	6.3	8.5	10.0	11.2

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,114	343	832	1,423	1,704
BPS	24,606	26,623	27,452	28,875	30,579
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	38.6	124.5	29.4	17.2	14.4
PBR	1.7	1.6	0.9	0.8	0.8
EV/ EBITDA	6.1	7.6	3.4	3.5	3.0
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	6.7	7.7	3.5	4.9	4.1
PSR	2.4	2.4	1.2	1.1	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	25.1	29.3	29.0	29.3	28.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	232.4	134.8	167.9	174.9	170.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.8	0.2	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	45.9	43.2	38.7	37.4	39.4
현금+투자자산(%)	54.1	56.8	61.3	62.6	60.6
자본구조					
차입금(%)	1.3	3.6	6.2	6.7	6.3
자기자본(%)	98.7	96.4	93.8	93.3	93.7

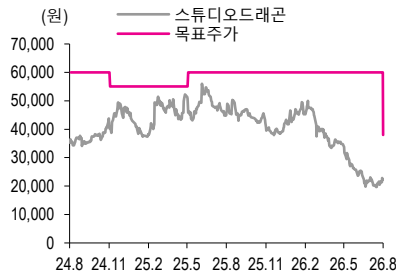
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,796	(98)	1,664	1,465	1,752
당기순이익	335	103	250	428	512
자산상각비	1,466	1,348	1,334	1,081	1,272
운전자본증감	36	(1,725)	(447)	(47)	(36)
매출채권감소(증가)	680	231	(93)	(69)	(70)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	(273)	6	37	40	41
투자현금	96	(1,227)	(754)	(1,221)	(1,830)
단기투자자산감소	(8)	(1,177)	(4)	(2)	(2)
장기투자증권감소	82	0	(76)	(105)	(109)
설비투자	(11)	(10)	(11)	(13)	(14)
유무형자산감소	(11)	21	(600)	(1,000)	(1,600)
재무현금	(1,748)	186	242	77	(5)
차입금증가	(1,700)	197	245	77	(5)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	198	(1,152)	1,163	321	(83)
총현금흐름(Gross CF)	1,922	1,659	2,131	1,512	1,788
(-) 운전자본증가(감소)	(6)	(155)	(150)	47	36
(-) 설비투자	11	10	11	13	14
(+) 자산매각	(11)	21	(600)	(1,000)	(1,600)
Free Cash Flow	1,906	1,825	1,670	452	138
(-) 기타투자	(82)	0	76	105	109
잉여현금	1,988	1,825	1,594	347	29

스튜디오드래곤 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단감자변경			
2024-08-09	BUY	60,000	(37.9)	(27.0)
2024-11-08	BUY	55,000	(18.2)	(5.1)
2025-05-09	BUY	60,000	(27.1)	(6.7)
2026-08-07	BUY	38,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286