

(253450)

스튜디오드래곤

2026.08.07

Media/Entertainment 이현지
6199/hjlee1@eugenefn.com

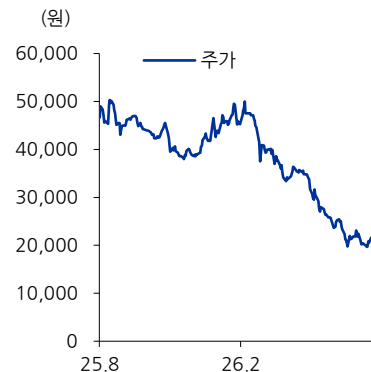
RA 고수영
6162/suek66@eugenefn.com

수익성 개선에 대한 강한 의지

- “ 2분기 매출액은 1,453억원(+26.9%yoy), 영업이익은 154억원(흑자전환 yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- “ 2분기 방영회차는 77회(TV 50회, OTT 27회)로 전년대비 방영회차 증가하며 외형 성장. 선판매 작품이 많지는 않았지만, <유미의 세포들3>, <취사병 전설이 되다> 등 티빙 오리지널 작품과 <은밀한 감사>의 지역별 판매 호조 영향에 안정적 구작판매 더해지며 판매매출 큰폭 성장
- “ 편성매출은 이번 분기 지상파로 2편의 작품을 납품했는데, 딜리버리 형태에 따라 편성이 아닌 판매매출로 매출 인식함에 따라 큰폭 감소했지만, 상반기 대작 부재에 따른 상각비 부담 완화되고, AI를 통한 비용 효율화 영향으로 제작비도 감소하며 견조한 수익성 기록
- “ 올해 2분기부터 분기별 실적 변동성을 낮추기 위해 판권 내용연수 기준을 변경함. 기존에 인식하던 방식은 일반 드라마의 경우 18개월 동안 정액상각하고, 글로벌 OTT 선판매 드라마의 경우 6개월 동안 정액상각했는데 이렇게 할 경우 실제 매출 발생 기간과 제작비 상각 기간의 불일치로 이익 변동성이 높아지는 단점이 있었음. 올해 1분기 실적도 작년 4분기에서 이연된 판권 상각비로 실제 영업활동과 무관하게 이익이 감소했었는데, 이번에 변경된 방식은 일반 드라마의 경우 48개월 동안 상각하되 초기 5개월까지는 50%, 7개월까지 70%를 가속상각하고, OTT 선판매 드라마는 4개월 동안 상각하되 초기 2개월까지 50%를 가속 상각하는 방식으로 변경. 변경된 기준 하에서는 실제 매출 발생 스케줄을 보다 합리적으로 반영해 영업활동과 무관한 분기별 손익 변동성을 완화할 수 있을 것으로 기대
- “ 더불어 수익성 개선을 위해 AI를 통한 제작 시스템 구축 등 비용 효율화를 위해 꾸준히 노력하고 있는데, 올해 상반기까지 전체 제작비의 7% 정도를 효율화 했고, 올해 하반기는 전체의 10% 수준까지 효율화 목표. 향후 다양한 분야에서의 AI 도입으로 제작비의 30% 수준까지 효율화 예정
- “ 아직 초기 단계이긴 하지만, 최근 방영 작품들에 IP 사업 반영되고 있으며, 향후 유튜브를 통한 팬덤 결집 및 브랜드 이미지 강화, 숏폼이나 미드폼 등 다양한 형태의 콘텐츠 순차적으로 런칭되며 IP 기반의 새로운 사업 기회 발굴할 것으로 전망
- “ 하반기도 플랫폼 다변화 전략 펼치며 <포핸즈>, <천천히 강렬하게> 등 대작 라인업과 선판매 확대를 기반으로 본업 성장세 지속하는 가운데, IP 사업 확장과 제작비 효율화를 통해 수익성의 점진적인 개선 기대. 투자의견, 목표주가 유지함

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
31,000 원(유지)
24,500 원(8/6)



시가총액(십억원)	736
발행주식수(천주)	30,058
52 주 최고	51,600 원
최저	19,000 원
52 주 일간 Beta	0.20
60 일 평균 거래대금	21 억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
CJENM(외 4 인)	54.8%
네이버(외 1 인)	6.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	12.1	-45.9	-46.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	31,000	31,000	-
영업이익(26E)	45	45	▼
영업이익(27E)	53	55	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	531	590	642
영업이익	30	45	53
세전손익	12	47	56
당기순이익	10	35	42
EPS(원)	343	1,177	1,400
증감률(%)	-69.2	243.0	18.9
PER(배)	71.4	20.8	17.5
ROE(%)	1.3	4.5	5.2
PBR(배)	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.3	3.6	3.4

2Q26 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P					3Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	145	141	3.0	143	1.6	139	-4.2	2.0	531	590	11.1	642	8.8
영업이익	15	15	2.0	15	3.0	13	-16.8	22.8	30	45	48.2	53	16.9
세전이익	17	16	4.3	14	14.9	14	-16.1	18.4	12	47	306.9	56	19.1
순이익	13	13	2.2	10	30.2	10	-23.0	12.6	10	35	243.0	42	18.9
OP Margin	10.6	10.7	-0.1	10.5	0.1	9.2	-1.4	1.6	5.7	7.6	1.9	8.2	0.6
NP Margin	9.0	9.0	-0.1	7.0	2.0	7.2	-1.8	0.7	1.9	6.0	4.1	6.6	0.6
EPS(원)	1,732	1,695	2.2	1,657	4.6	1,334	-23.0	12.6	343	1,177	243.0	1,400	18.9
BPS(원)	25,528	25,519	0.0	28,848	-11.5	25,861	1.3	-9.3	26,623	26,054	-2.1	27,454	5.4
ROE(%)	6.8	6.6	0.1	5.7	1.0	5.2	-1.6	1.0	1.3	4.5	3.1	5.2	0.8
PER(X)	14.1	14.5	-	14.8	-	18.4	-	-	124.5	20.8	-	17.5	-
PBR(X)	1.0	1.0	-	0.8	-	0.9	-	-	1.6	0.9	-	0.9	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	134	114	137	146	155	145	139	150	531	590	642
YoY (%)	-30.3%	-16.5%	51.1%	11.7%	16.0%	26.9%	2.0%	2.8%	-3.5%	11.1%	8.8%
편성매출	33	17	28	37	48	16	31	30	115	125	135
판매매출	98	92	106	103	105	127	105	115	400	451	491
기타매출	2	5	3	6	2	3	4	5	16	14	15
영업이익	4	-3	10	19	6	15	13	10	30	45	53
YoY (%)	-80.1%	적전	흑전	246.3%	50.1%	흑전	22.8%	-44.6%	-16.6%	48.2%	16.9%
OPM (%)	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	4.1%	10.6%	9.2%	6.8%	5.7%	7.6%	8.2%
당기순이익	2	-4	9	3	7	13	10	6	10	35	42

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	1,092	926	1,034	1,006	1,055
유동자산	405	394	283	351	378
현금성자산	158	178	63	125	141
매출채권	149	101	75	80	89
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	688	532	752	655	678
투자자산	316	315	512	507	527
유형자산	12	12	11	9	7
기타	359	205	229	140	143
부채총계	384	186	234	223	230
유동부채	368	169	210	209	216
매입채무	71	46	48	46	51
유동성이자부채	172	3	24	24	24
기타	125	120	138	139	141
비유동부채	16	16	25	14	14
비유동이자부채	10	6	6	6	6
기타	7	10	18	8	8
자본총계	708	740	800	783	825
자배지분	708	740	800	783	825
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	242	275	285	320	362
기타	(23)	(24)	27	(25)	(25)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	708	740	800	783	825
총차입금	182	9	30	30	30
순차입금	23	(169)	(33)	(95)	(111)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	45	180	(10)	102	170
당기순이익	30	33	10	35	42
자산상각비	186	147	135	132	132
기타비현금성손익	30	12	21	0	0
운전자본증감	(179)	4	(173)	(66)	(4)
매출채권감소(증가)	15	68	23	(0)	(9)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(18)	(27)	1	(2)	5
기타	(175)	(37)	(196)	(64)	(0)
투자현금	(1)	10	(123)	(46)	(154)
단기투자자산감소	3	(1)	(118)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	8	0	(8)	(11)
설비투자	3	1	1	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	(1)	2	(30)	(132)
재무현금	(9)	(175)	19	(1)	0
차입금증가	(1)	(170)	20	(0)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	35	20	(115)	57	16
기초현금	124	158	178	63	120
기말현금	158	178	63	120	136
Gross Cash flow	246	192	166	170	174
Gross Investment	183	(14)	178	111	158
Free Cash Flow	63	206	(12)	59	16

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	753	550	531	590	642
증가율(%)	7.9	(27.0)	(3.5)	11.1	8.8
매출원가	665	482	474	516	557
매출총이익	88	68	57	74	85
판매 및 일반관리비	32	32	27	29	32
기타영업손익	(8)	(1)	(16)	9	11
영업이익	56	36	30	45	53
증가율(%)	(14.3)	(34.9)	(16.6)	48.2	16.9
EBITDA	242	183	165	177	184
증가율(%)	10.7	(24.4)	(9.7)	7.3	3.9
영업외손익	(19)	(8)	(19)	2	4
이자수익	6	6	5	3	5
이자비용	9	5	1	0	0
지분법손익	0	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(16)	(10)	(22)	(1)	(2)
세전순이익	37	28	12	47	56
증가율(%)	(36.5)	(24.2)	(59.0)	306.9	19.1
법인세비용	7	(5)	1	12	14
당기순이익	30	33	10	35	42
증가율(%)	(40.5)	11.3	(69.2)	243.0	18.9
지배주주지분	30	33	10	35	42
증가율(%)	(40.5)	11.3	(69.2)	243.0	18.9
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,001	1,114	343	1,177	1,400
증가율(%)	(40.5)	11.3	(69.2)	243.0	18.9
수정EPS(원)	1,001	1,114	343	1,177	1,400
증가율(%)	(40.5)	11.3	(69.2)	243.0	18.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	343	1,177	1,400
BPS	23,546	24,606	26,623	26,054	27,454
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	51.5	38.6	71.4	20.8	17.5
PBR	2.2	1.7	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	6.5	6.1	4.3	3.6	3.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.3	6.7	4.4	4.3	4.2
수익성(%)					
영업이익율	7.4	6.6	5.7	7.6	8.2
EBITDA이익율	32.1	33.3	31.1	30.0	28.7
순이익율	4.0	6.1	1.9	6.0	6.6
ROE	4.4	4.6	1.3	4.5	5.2
ROIC	8.0	5.4	6.3	7.8	9.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	3.3	(22.8)	(4.1)	(12.1)	(13.5)
유동비율	109.9	232.4	134.8	167.8	175.0
이자보상배율	6.4	7.8	25.3	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.2	4.4	6.0	7.6	7.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	9.5	9.4	11.3	12.6	13.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

