

스튜디오드래곤 (253450)

수익성 개선을 위한 쇄신

통신/우주/미디어

Analyst 정지수

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

geonyoung@meritz.co.kr

2Q26 Review: 시장 컨센서스 부합

2Q26 연결 매출액은 1,453억원(+26.9% YoY), 영업이익 154억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 148억원)에 부합했다. 2Q26 라인업은 〈취사병 전설이 되다〉, 〈유미의 세포들3〉, 〈맨 끝줄 소년〉, 〈멋진 신세계〉 등 총 77회(TV 50회, OTT 27회)로 전년 동기(41회) 대비 36회차 증가했다. 〈내일도 출근!〉이 글로벌 OTT에 선판매되었고, 〈은밀한 감사〉 지역별 판매 등이 호조를 보였다. 콘텐츠 관련 이연상각비 부담 감소와 AI 활용 확대를 통한 제작비 절감으로 10.6%의 영업이익률을 기록했다.

Meritz Research 2026. 8. 11

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	43,000원
현재주가 (8.7)	25,200원
상승여력	70.6%

2026년 연결 영업이익 471억원(+55.1% YoY) 전망

2026년 연결 매출액은 5,691억원(+7.2% YoY), 영업이익 471억원(+55.1% YoY)을 전망한다. 하반기 라인업은 〈천천히 강렬하게〉, 〈100일의 거짓말〉 등 기대작 포함 총 166회의 방영회차로 상반기(168회)와 비슷한 수준으로 예상한다. 〈천천히 강렬하게〉는 제작비 규모 800억원 수준의 대작으로, 양호한 시청 성과 기록 시 이익에 유의미한 기여가 가능할 전망이다. IP 커머스 사업도 〈취사병 전설이 되다〉 편의점 콜라보 진행, 미각보이즈 OST 출시 등을 통해 레퍼런스를 확대 중이다. PPL을 넘어선 IP 밸류체인 구축을 통해 브랜드와 스토리 등 IP 커머스 중심의 콘텐츠를 확대할 계획이다. 한편, 2Q26부터 새롭게 적용된 판권 내용연수 변경(일반 작품 48개월 상각(7개월간 64% 가속 상각) / OTT 선판매 작품 4개월 정액상각)으로 실제 매출 및 영업활동과 무관한 실적 변동성이 축소될 전망이다.

IP Value-Up 전략 구체화

채널 및 장르 다각화와 YouTube 공식 채널 개설, 로열티 및 수익배분 구조 구축 등 IP Value-Up 전략을 통한 체질 개선을 강화하고 있다. 또한, AI 도입을 통한 제작 시스템 구축 등 비용 효율화로 중장기적으로 제작비의 30%를 효율화할 전망이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 48,000원에서 43,000원으로 -10.4% 하향한다.

표1 스튜디오드래곤 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	145.3	114.5	26.9	155.3	-6.4	143.0	1.6	148.2	-2.6
영업이익	15.4	-2.9	흑전	6.4	140.8	16.7	-7.2	14.8	4.4
세전이익	16.6	-6.4	흑전	8.5	94.6	13.3	24.9	15.3	8.5
순이익	13.0	-3.7	흑전	6.6	98.6	10.0	30.6	11.1	17.3
영업이익률(%)	10.6	-2.5		4.1		11.6		10.0	
세전이익률(%)	11.4	-5.6		5.5		9.3		10.3	
순이익률(%)	9.0	-3.3		4.2		7.0		7.5	

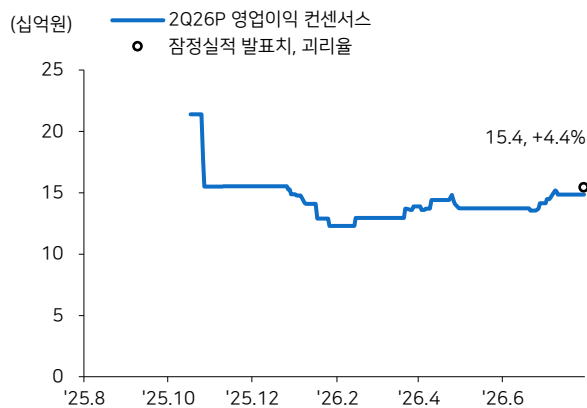
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	569.1	530.7	7.2	605.7	-6.0	599.0	-5.0
영업이익	47.1	30.4	55.1	56.4	-16.5	48.1	-2.1
세전이익	42.2	11.6	264.2	46.9	-10.2	44.9	-6.1
지배주주 순이익	32.3	10.3	213.4	35.4	-8.5	35.7	-9.4
영업이익률(%)	8.3	5.7		9.3		8.0	
세전이익률(%)	7.4	2.2		7.7		7.5	
순이익률(%)	5.7	1.9		5.8		6.0	

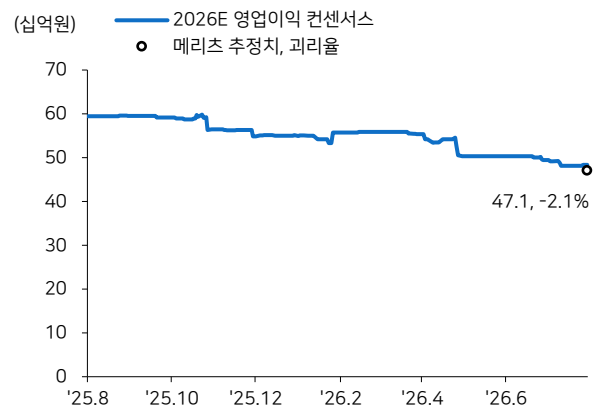
자료: FnGuide, 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 +4.4% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -2.1% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	133.8	114.5	136.5	145.9	155.3	145.3	145.5	123.1	530.7	569.1	613.1
% YoY	-30.3%	-16.5%	51.1%	11.7%	16.0%	26.9%	6.6%	-15.6%	-3.5%	7.2%	7.7%
편성	33.2	17.3	27.6	37.0	48.4	15.5	36.6	33.7	115.2	134.2	166.2
판매	98.2	92.4	105.9	103.1	104.5	126.9	105.7	86.3	399.7	423.4	433.5
기타	2.3	4.7	3.0	5.7	2.4	2.9	3.2	3.1	15.7	11.6	13.4
매출원가	122.4	110.7	119.4	121.2	142.7	122.7	124.2	106.5	473.7	496.0	529.3
% YoY	-25.1%	-7.0%	41.4%	5.1%	16.5%	10.8%	4.0%	-12.1%	-1.7%	4.7%	6.7%
제작원가	69.5	58.4	74.5	61.8	85.2	77.7	61.4	45.2	264.2	269.5	278.8
무형자산상각비	35.6	33.0	28.4	32.0	40.9	27.0	39.0	41.8	129.0	148.7	158.4
기타	17.3	19.3	16.5	27.3	16.6	18.0	23.8	19.5	80.5	77.9	92.1
매출총이익	11.4	3.8	17.1	24.7	12.6	22.6	21.3	16.6	57.0	73.1	83.8
% YoY	-60.3%	-79.2%	190.0%	62.0%	10.6%	497.8%	24.2%	-32.8%	-16.1%	28.2%	14.7%
Gpm(%)	8.5%	3.3%	12.5%	16.9%	8.1%	15.5%	14.6%	13.5%	10.7%	12.8%	13.7%
판관비	7.1	6.7	6.7	6.2	6.2	7.1	6.6	6.1	26.6	26.0	26.0
% YoY	-0.5%	-12.8%	-2.7%	-37.6%	-13.1%	6.6%	-0.9%	-1.8%	-15.6%	-2.5%	-0.1%
인건비	2.9	2.7	2.8	2.3	3.1	3.2	2.9	2.4	10.8	11.6	11.8
유무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	2.4	1.4	0.9
지급수수료	2.2	2.1	2.1	2.4	1.7	2.3	2.2	2.4	8.8	8.6	8.7
광고선전비	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
기타	1.3	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8	1.2	1.0	4.2	3.9	4.1
영업이익	4.3	-2.9	10.5	18.5	6.4	15.4	14.7	10.5	30.4	47.1	57.8
% YoY	-80.1%	적전	흑전	246.3%	50.1%	흑전	40.2%	-43.1%	-16.6%	55.1%	22.9%
영업이익률(%)	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	4.1%	10.6%	10.1%	8.6%	5.7%	8.3%	9.4%
법인세차감전순이익	6.1	-6.4	11.8	0.2	8.5	16.6	15.7	1.3	11.6	42.2	54.9
법인세비용	3.7	-2.7	2.9	-2.6	2.0	3.6	3.9	0.3	1.3	9.8	13.7
당기순이익	2.4	-3.7	8.9	2.8	6.6	13.0	11.8	1.0	10.3	32.3	41.2
당기순이익률(%)	1.8%	-3.3%	6.5%	1.9%	4.2%	9.0%	8.1%	0.8%	1.9%	5.7%	6.7%

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

표4 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	605.7	609.7	569.1	613.1	-6.0%	0.5%
영업이익	56.4	69.4	47.1	57.8	-16.5%	-16.6%
세전이익	46.9	62.2	42.2	54.9	-10.2%	-11.8%
당기순이익	35.4	46.7	32.3	41.2	-8.5%	-11.8%

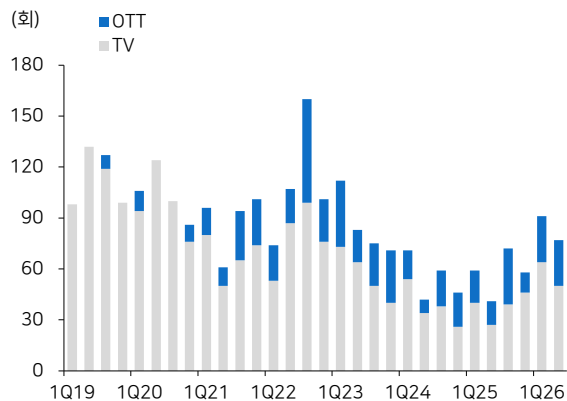
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 스튜디오드래곤 Valuation

(십억원)	내용	비고
EBITDA	202.3	12M Forward
Target EV/EBITDA(배)	6.4	2025년 하단
영업가치	1,300.5	
순차입금	1.0	2025년 말 기준
적정기업가치	1,299.5	
발행주식수(천주)	30,058	
적정가치(원)	43,232	
적정주가(원)	43,000	

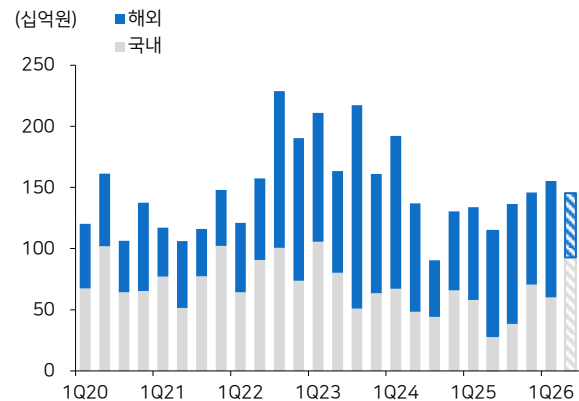
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 방영회차 추이



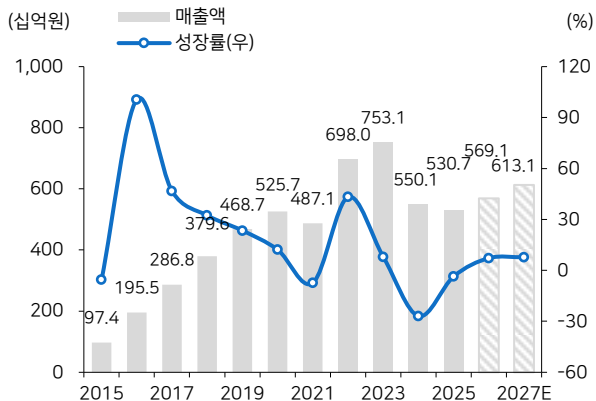
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 국내외 매출액 추이 및 전망



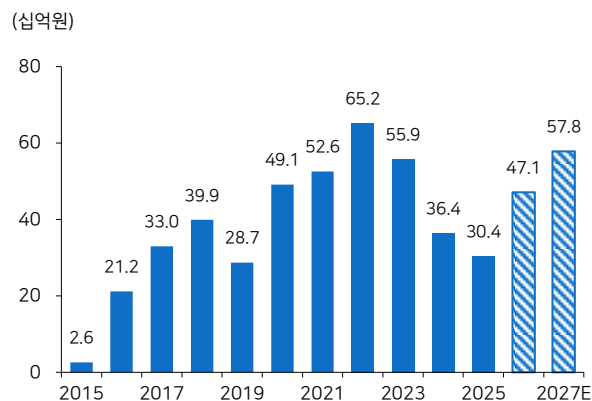
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 매출액 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스튜디오드래곤 영업이익 추이 및 전망



자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 3Q26 주요 콘텐츠 라인업



내일도 출근!

tvN
12부작
6/22~7/28



최애의 사원

tvN
12부작
8/3~9/8



포핸즈

tvN
12부작
8/29~10/4



천천히 강렬하게

Netflix
22부작
3Q 납품 예정



닥터X: 하얀 마피아의 시대

SBS
12부작
3Q 납품 예정

자료: 스튜디오드래곤

Company Data

스튜디오드래곤 (253450)

KOSDAQ	798.81pt
시가총액	7,575억원
발행주식수	3,006만주
유동주식비율	45.21%
외국인비중	9.16%
52주 최고/최저가	50,300원/19,700원
평균거래대금	19.8억원

주요주주(%)

CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	-44.3	-46.0
상대주가	13.5	-24.7	-45.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	550.1	36.4	33.5	1,114	11.3	24,606	38.6	1.75	6.1	4.6	25.1
2025	530.7	30.4	10.3	343	-69.2	26,623	124.5	1.61	7.5	1.3	29.3
2026E	569.1	47.1	32.3	1,076	213.4	27,699	23.4	0.91	3.8	4.0	29.6
2027E	613.1	57.8	41.2	1,370	27.4	29,069	18.4	0.87	3.6	4.8	30.0
2028E	632.9	78.2	62.9	2,091	52.6	31,161	12.1	0.81	3.2	6.9	28.6

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	550.1	530.7	569.1	613.1	632.9
매출액증가율(%)	-27.0	-3.5	7.2	7.7	3.2
매출원가	482.1	473.7	496.1	529.3	528.6
매출총이익	68.0	57.0	73.1	83.8	104.4
판매관리비	31.6	26.7	26.0	26.0	26.2
영업이익	36.4	30.4	47.1	57.8	78.2
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.3	9.4	12.4
금융손익	12.0	0.7	5.9	5.8	5.6
총속/관계기업손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.2	-19.5	-10.8	-8.7	-5.6
세전계속사업이익	28.2	11.6	42.2	54.9	78.3
법인세비용	-5.3	1.3	9.8	13.7	15.4
당기순이익	33.5	10.3	32.3	41.2	62.9
지배주주지분 순이익	33.5	10.3	32.3	41.2	62.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	179.6	-9.8	181.5	200.7	229.3
당기순이익(손실)	33.5	10.3	32.3	41.2	62.9
유형자산상각비	3.5	3.5	2.4	2.6	2.7
무형자산상각비	143.1	131.4	148.7	158.4	164.5
운전자본의 증감	3.6	-172.5	-0.7	-0.8	-0.3
투자활동 현금흐름	9.6	-122.7	-220.2	-226.0	-231.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1.1	-1.0	-3.0	-3.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	18.7	-177.4	-0.3	-0.3	-0.1
재무활동 현금흐름	-174.8	18.6	-4.0	-3.6	-3.3
차입금의 증감	-172.2	20.7	-2.2	-2.0	-1.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.8	-115.2	-42.6	-28.9	-5.2
기초현금	158.4	178.2	63.0	20.3	-8.5
기말현금	178.2	63.0	20.3	-8.5	-13.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	393.8	282.8	255.6	244.4	247.1
현금및현금성자산	178.2	63.0	20.3	-8.5	-13.8
매출채권	101.1	74.7	80.2	86.4	89.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	531.7	751.7	823.8	891.2	957.1
유형자산	11.7	10.5	11.1	11.5	11.9
무형자산	204.9	229.0	300.3	366.9	432.4
투자자산	156.3	333.7	334.0	334.3	334.4
자산총계	925.5	1,034.5	1,079.4	1,135.5	1,204.2
유동부채	169.4	209.7	221.0	234.4	239.5
매입채무	5.0	6.7	7.1	7.7	7.9
단기차입금	1.5	22.8	20.5	18.5	16.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.4	24.5	25.8	27.4	28.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	185.9	234.2	246.8	261.8	267.6
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타포괄이익누계액	-23.4	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	274.8	284.7	317.1	358.3	421.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	832.6	873.8	936.6

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	18,300	17,655	18,934	20,396	21,057
EPS(지배주주)	1,114	343	1,076	1,370	2,091
CFPS	6,394	5,520	6,388	7,160	8,154
EBITDAPS	6,089	5,495	6,594	7,278	8,164
BPS	24,606	26,623	27,699	29,069	31,161
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	38.6	124.5	23.4	18.4	12.1
PCR	6.7	7.7	3.9	3.5	3.1
PSR	2.4	2.4	1.3	1.2	1.2
PBR	1.75	1.61	0.91	0.87	0.81
EBITDA(십억원)	183.0	165.2	198.2	218.8	245.4
EV/EBITDA	6.1	7.5	3.8	3.6	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.6	1.3	4.0	4.8	6.9
EBITDA 이익률	33.3	31.1	34.8	35.7	38.8
부채비율	25.1	29.3	29.6	30.0	28.6
금융비용부담률	0.8	0.2	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	7.8	25.3	26.7	35.4	51.4
매출채권회전율(x)	4.4	6.0	7.3	7.4	7.2
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

