

스튜디오드래곤 (253450)

방향성은 on-track

2026년 10월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	30,000 원 (하향)
✓ 상승여력	44.9%	✓ 현재주가 (10월 8일)	20,700 원

신한생각 속도의 문제일 뿐 방향성은 on-track

경영진 교체 후 제작비 효율화, 채널 확장→편수 증가, hit-ratio 향상 등 제시한 방향성은 순항 중. 실적 회복 vs. PER 15배는 바텀 고민 필요

3Q26 Preview: 제작규모 확대로 기대치 상회

매출액 1,585억원(YoY 16.1%, 이하 동일), 손익 172억원(64.5%, OPM 10.9%)으로 기대치 상회 예상. 방영회차는 TV 42회+OTT 22회=64회(-16.9%)로 크게 감소함에도 TV 회차 중 다수가 넷플릭스, 아마존 등 OTT 동시방영돼 리콥율과 수익성을 높였고, 회당 제작비 30억원이 넘는 넷플릭스 오리지널 <천천히 강렬하게>가 온전히 인식돼 제작규모가 커진 덕

어려운 콘텐츠 제작산업 환경 속에서 제작비 규모가 큰 작품은 오리지널 형태로 안정 마진 창출, IP 보유 작품에 대해서는 적극적인 제작비 효율화+제작편수 증가를 통해 턴어라운드 기조 강화 중. 4Q26 방영회차도 감소(<시그널2> 불확실성)될 가능성 높으나, <100일의 거짓말>, <기프트> 등 OTT 선판매, 제작규모가 큰 작품들 다수로 턴어라운드 기조 이어질 전망

27F은 넷플릭스 재계약 시즌. 리콥율 하한선 상향 조정, 오리지널도 일정 기간 후 제작사에게 IP를 반환하는 조건 등 다양한 각도에서 검토 중. <흔: 삼각의 시간>, <하렘의 남자들> 등 제작규모 큰 작품들 방영/납품 예정

Valuation & Risk: 어느덧 PER은 15배 내외

목표주가는 3만원으로 소폭 하향. 적용 멀티플은 유지(12m fwd PER 20배) 하되, <시그널2> 방영 불확실성 등으로 제작편수를 조절해 손익을 기존 추정치 대비 12% 하향한 탓. 그럼에도 12m fwd PER 14.8배는 매수 영역

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	550.1	530.7	583.5	609.4	637.4
영업이익 (십억원)	36.4	30.4	51.7	62.5	69.3
순이익 (십억원)	33.5	10.3	37.8	46.2	51.6
ROE (%)	4.6	1.3	4.6	5.4	5.8
배당수익률 (%)	-	-	-	1.5	1.7
PER (배)	38.6	124.5	16.5	13.5	12.0
PBR (배)	1.7	1.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.1	7.5	3.7	3.9	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[미디어]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

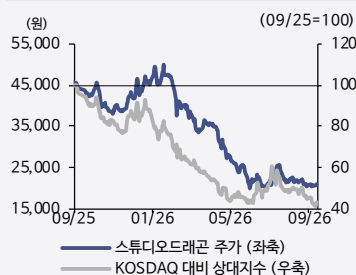
시가총액	622.2십억원
발행주식수(유동비율)	30.1백만주(45.2%)
52주 최고가/최저가	50,000 원/19,700 원
일평균 거래액 (60일)	1,343백만원
외국인 지분율	8.8%

주요주주 (%)

CJENM 외 3인	54.8
네이버	6.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.9)	(7.0)	(53.2)	(55.5)
상대	(12.6)	(18.2)	(55.2)	(52.9)

주가



스튜디오드래곤 3Q26 Preview

(십억원, %, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	QoQ	YoY	컨센서스	과리율
매출액	136.5	145.9	155.3	145.3	158.5	9.1	16.1	145.7	8.8
영업이익	10.5	18.5	6.4	15.4	17.2	11.5	64.5	14.1	21.9
순손익	8.9	2.8	6.6	13.0	14.3	9.8	60.6	12.9	11.0
OPM	7.7	12.7	4.1	10.6	10.9	0.2	3.2	9.7	1.2
NPM	6.5	1.9	4.2	9.0	9.0	0.1	2.5	8.8	0.2

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주: 과리율은 신한 추정치 대비 컨센서스

스튜디오드래곤 분기 실적 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	136.5	145.9	155.3	145.3	158.5
%YoY	(9.0)	(16.1)	(58.5)	(19.0)	(30.3)	(16.5)	51.1	11.7	16.0	26.9	16.1
편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.6	37.0	48.4	15.5	30.2
%YoY	9.5	(27.7)	(38.4)	(17.2)	(29.7)	(43.6)	28.0	33.9	45.5	(10.4)	9.2
%sales	24.6	22.4	23.9	21.2	24.8	15.2	20.2	25.4	31.2	10.7	19.0
판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	105.9	103.1	104.5	126.9	125.3
%YoY	(14.7)	(13.8)	(64.2)	(20.9)	(30.5)	(9.8)	64.4	4.9	6.4	37.3	18.3
%sales	73.6	74.7	71.3	75.3	73.4	80.7	77.6	70.7	67.3	87.3	79.0
기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	3.0	5.7	2.4	2.9	3.1
%YoY	50.7	86.6	85.8	36.4	(33.3)	20.9	(31.7)	23.4	2.7	(39.1)	4.5
%sales	1.8	2.9	4.8	3.5	1.7	4.1	2.2	3.9	1.5	2.0	1.9
매출원가	163.4	119.0	84.4	115.3	122.4	110.7	119.4	121.2	142.7	122.7	134.0
%YoY	(9.4)	(14.7)	(55.2)	(26.4)	(25.1)	(7.0)	41.4	5.1	16.5	10.8	12.2
%sales	85.1	86.8	93.5	88.3	91.5	96.7	87.5	83.1	91.9	84.5	84.5
매출총이익	28.7	18.1	5.9	15.3	11.4	3.8	17.1	24.7	12.6	22.6	24.5
%YoY	(7.0)	(24.2)	(79.5)	253.4	(60.3)	(79.2)	190.0	62.0	10.6	497.8	43.2
%GPM	14.9	13.2	6.5	11.7	8.5	3.3	12.5	16.9	8.1	15.5	15.5
영업이익	21.5	10.5	(0.9)	5.4	4.3	(2.9)	10.5	18.5	6.4	15.4	17.2
%YoY	(0.4)	(35.6)	적전	흑전	(80.1)	적전	흑전	246.3	50.1	흑전	64.5
%OPM	11.2	7.6	(1.0)	4.1	3.2	(2.6)	7.7	12.7	4.1	10.6	10.9
순손익	20.2	8.2	(6.1)	11.3	2.4	(3.7)	8.9	2.8	6.6	13.0	14.3
%YoY	9.8	(19.9)	적전	흑전	(88.3)	적전	흑전	(75.3)	177.0	흑전	60.6
%NPM	10.5	5.9	(6.8)	8.6	1.8	(3.3)	6.5	1.9	4.2	9.0	9.0

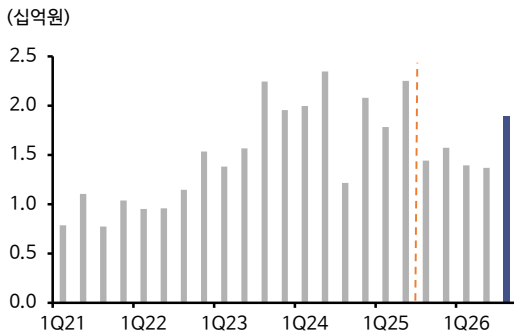
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	379.6	468.5	525.6	487.1	697.9	753.2	550.1	530.7	583.5	609.4
%YoY	32.4	23.4	12.2	(7.3)	43.3	7.9	(27.0)	(3.5)	9.9	4.5
편성	178.1	208.7	197.0	161.3	192.5	154.1	127.2	115.2	118.7	124.7
%YoY	35.7	17.2	(5.6)	(18.1)	19.4	(20.0)	(17.4)	(9.4)	3.0	5.0
%sales	46.9	44.5	37.5	33.1	27.6	20.5	23.1	21.7	20.3	20.5
판매	162.1	219.2	279.7	275.5	480.2	588.9	406.5	399.7	452.1	470.2
%YoY	44.9	35.3	27.6	(1.5)	74.3	22.6	(31.0)	(1.7)	13.1	4.0
%sales	42.7	46.8	53.2	56.6	68.8	78.2	73.9	75.3	77.5	77.2
기타	39.4	40.6	48.9	50.3	25.2	10.1	16.4	15.7	12.6	14.5
%YoY	(9.8)	3.0	20.4	2.9	(49.9)	(59.8)	61.4	(3.8)	(19.7)	15.2
%sales	10.4	8.7	9.3	10.3	3.6	1.3	3.0	3.0	2.2	2.4
영업이익	39.9	28.6	49.2	52.6	65.2	55.9	36.4	30.4	51.7	62.5
%YoY	20.6	(28.2)	71.8	6.8	24.0	(14.3)	(34.9)	(16.6)	70.2	20.9
%OPM	10.5	6.1	9.4	10.8	9.3	7.4	6.6	5.7	8.9	10.2

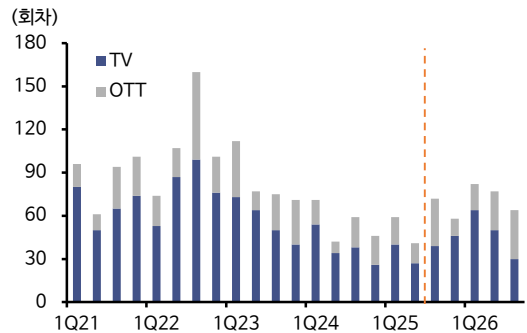
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 회당 제작비



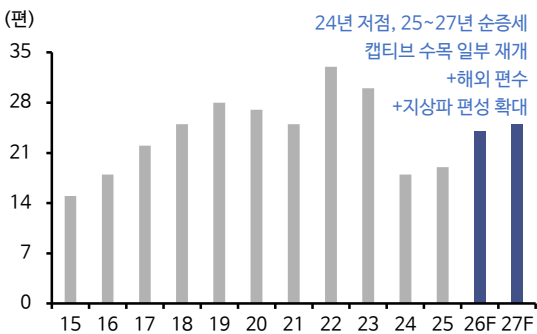
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 방영회차 추이



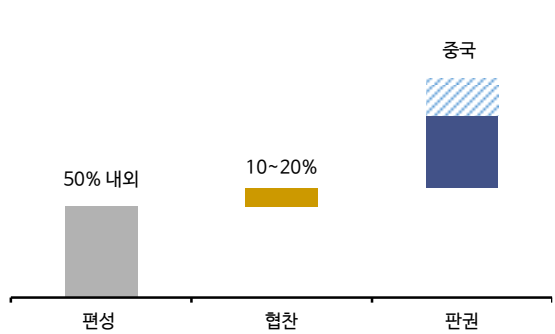
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 제작편수 추이



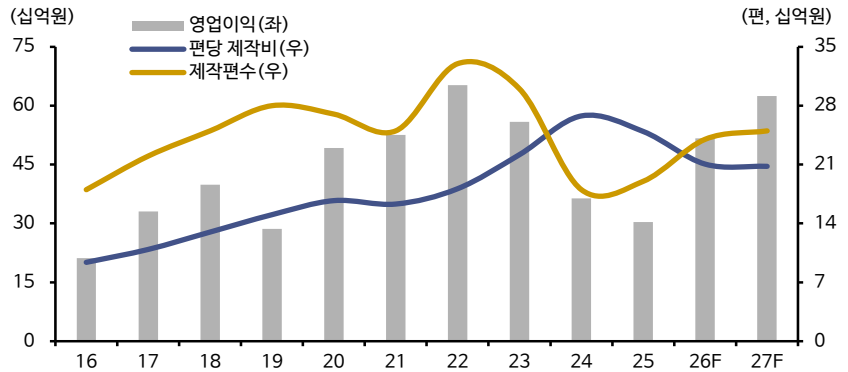
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 IP 수익모델(제작비 대비 리쿰)



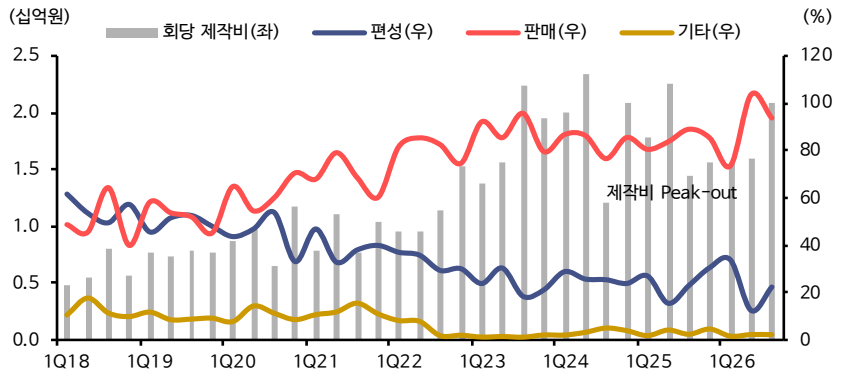
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 영업이익 vs. 편당 제작비와 제작편수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 리튬비율 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오드래곤 실적추정치 하향

(십억원, %)	변경 전		변경 후		과리율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	593.1	618.1	583.5	609.4	(1.6)	(1.4)
영업이익	56.5	72.8	51.7	62.5	(8.5)	(14.1)
OPM	9.5	11.8	8.9	10.3	(0.7)	(1.5)

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	925.5	1,034.5	1,043.5	1,079.9	1,099.6
유동자산	393.8	282.8	353.6	433.0	471.4
현금및현금성자산	178.2	63.0	78.1	145.6	171.0
매출채권	101.1	74.7	116.7	121.9	127.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	531.7	751.7	689.8	646.9	628.2
유형자산	11.7	10.5	9.3	8.6	8.2
무형자산	204.9	229.0	168.0	125.6	107.1
투자자산	156.3	333.7	334.1	334.2	334.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	185.9	234.2	205.5	205.0	183.3
유동부채	169.4	209.7	181.4	181.9	159.3
단기차입금	1.5	22.8	2.8	0.0	0.0
매입채무	5.0	6.7	7.3	7.6	8.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.4	24.5	24.1	23.0	24.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	6.2	6.2	4.0	2.0	2.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	838.0	875.0	916.3
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
기타포괄이익누계액	(23.4)	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	274.8	284.7	322.5	359.4	400.7
지배주주지분	739.6	800.3	838.0	875.0	916.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	9.5	30.1	8.0	3.3	3.4
*순차입금(순현금)	(172.6)	(39.5)	(76.7)	(148.9)	(174.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	179.6	(9.8)	72.3	90.1	88.4
당기순이익	33.5	10.3	37.8	46.2	51.6
유형자산상각비	3.5	3.5	4.2	3.7	3.4
무형자산상각비	143.1	131.3	91.0	55.6	68.5
외화환산손실(이익)	(3.8)	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.2)	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본변동	3.6	(172.5)	(62.4)	(17.0)	(35.7)
(법인세납부)	(16.1)	(3.2)	(12.1)	(14.8)	(16.5)
기타	15.4	20.6	13.5	16.1	16.8
투자활동으로인한현금흐름	9.6	(122.7)	(33.5)	(15.6)	(51.4)
유형자산증가(CAPEX)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.1)	1.8	(30.0)	(13.2)	(50.0)
투자자산감소(증가)	7.4	(117.7)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타	4.4	(6.1)	(0.2)	0.8	1.8
FCF	190.2	179.1	67.2	95.0	85.8
재무활동으로인한현금흐름	(174.8)	18.6	(23.3)	(6.7)	(11.2)
차입금증가(감소)	(168.5)	21.3	(22.1)	(4.7)	0.1
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	(9.3)
기타	(6.3)	(2.7)	(1.2)	(2.0)	(2.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.3)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.3	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	19.8	(115.2)	15.1	67.4	25.5
기초현금	158.4	178.2	63.0	78.1	145.5
기말현금	178.2	63.0	78.1	145.5	171.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	550.1	530.7	583.5	609.4	637.4
증감률 (%)	(27.0)	(3.5)	9.9	4.5	4.6
매출원가	482.1	473.7	505.2	519.5	540.2
매출총이익	68.0	57.0	78.3	89.9	97.2
매출총이익률 (%)	12.4	10.7	13.4	14.7	15.3
판매관리비	31.6	26.6	26.6	27.4	28.0
영업이익	36.4	30.4	51.7	62.5	69.3
증감률 (%)	(34.9)	(16.6)	70.2	20.9	10.9
영업이익률 (%)	6.6	5.7	8.9	10.2	10.9
영업외손익	(8.2)	(18.8)	(1.9)	(1.5)	(1.1)
금융손익	12.0	0.7	6.8	7.2	7.5
기타영업외손익	(20.2)	(19.5)	(8.6)	(8.6)	(8.6)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	28.2	11.6	49.8	61.0	68.1
법인세비용	(5.3)	1.3	12.1	14.8	16.5
계속사업이익	33.5	10.3	37.8	46.2	51.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.5	10.3	37.8	46.2	51.6
증감률 (%)	11.3	(69.2)	265.9	22.4	11.8
순이익률 (%)	6.1	1.9	6.5	7.6	8.1
(지배주주)당기순이익	33.5	10.3	37.8	46.2	51.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	31.7	59.6	37.8	46.2	51.6
(지배주주)총포괄이익	31.7	59.6	37.8	46.2	51.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	183.0	165.2	146.9	121.8	141.1
증감률 (%)	(24.4)	(9.7)	(11.1)	(17.1)	15.9
EBITDA 이익률 (%)	33.3	31.1	25.2	20.0	22.1

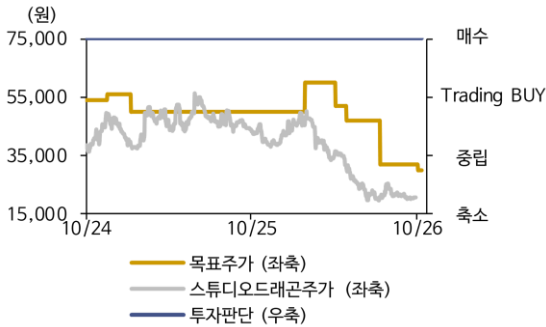
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,114	343	1,256	1,537	1,718
EPS (지배순이익, 원)	1,114	343	1,256	1,537	1,718
BPS (자본총계, 원)	24,606	26,623	27,879	29,108	30,482
BPS (지배지분, 원)	24,606	26,623	27,879	29,108	30,482
DPS (원)	0	0	0	308	344
PER (당기순이익, 배)	38.6	124.5	16.5	13.5	12.0
PER (지배순이익, 배)	38.6	124.5	16.5	13.5	12.0
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.6	0.7	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.7	1.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.1	7.5	3.7	3.9	3.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0
배당수익률 (%)	-	-	-	1.5	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.3	31.1	25.2	20.0	22.1
영업이익률 (%)	6.6	5.7	8.9	10.2	10.9
순이익률 (%)	6.1	1.9	6.5	7.6	8.1
ROA (%)	3.3	1.1	3.6	4.4	4.7
ROE (지배순이익, %)	4.6	1.3	4.6	5.4	5.8
ROIC (%)	6.5	15.8	15.1	19.0	21.9
안정성					
부채비율 (%)	25.1	29.3	24.5	23.4	20.0
순차입금비율 (%)	(23.3)	(4.9)	(9.2)	(17.0)	(19.0)
현금비율 (%)	105.1	30.0	43.1	80.0	107.3
이자보상배율 (배)	7.8	25.3	44.6	31.2	34.6
활동성					
순운전자본회전을 (회)	11.9	14.5	9.8	6.4	5.4
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	83.0	60.5	59.9	71.4	71.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

스튜디오드래곤(253450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 10일	매수	54,000	(23.3)	(8.5)
2024년 11월 29일	매수	56,000	(21.1)	(12.7)
2025년 01월 20일	매수	50,000	(6.1)	12.0
2025년 07월 21일		6개월경과	(12.4)	0.6
2026년 01월 22일		6개월경과	(6.3)	(1.0)
2026년 02월 06일	매수	60,000	(32.8)	(16.7)
2026년 04월 14일	매수	52,000	(32.2)	(30.0)
2026년 05월 08일	매수	47,000	(48.0)	(32.7)
2026년 07월 21일	매수	32,000	(32.3)	(20.6)
2026년 10월 12일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 09일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------