기업브리프

키움증권

실적 Review

2026.11.09

스튜디오드래곤(253450)

수급 소외가 가린 구조적 개선

BUY(Maintain)

목표주가: 41,000원

주가(11/06): 23,250원

시가총액: 6,989억원



엔터/레저/미디어 Analyst 임수진

RA 박정현

3분기 실적은 매출 1,590억원, 영업이익 151억원으로 컨센서스에 부합했습니다. 방영 회차가 전년 대비 12회차 줄었음에도 대작 오리지널 납품과 선판매로 매출과 이익이 동반 성장했다는 점이 핵심입니다. 제작비 효율화는 3분기 누적 8%에 도달하며 수익성 개선이 구조적으로 확인되고 있습니다. 2027년 편수 불확실성이 해소되는 국면에서 재평가 여지가 크다고 판단합니다.

>>> 3Q26 Review: 회차 감소에도 매출과 이익 모두 성장

3분기 매출액은 1,590억원(YoY +16.5%, QoQ +9.4%), 영업이익은 151억원(YoY +44.4%, OPM 9.5%)으로 컨센서스에 부합하는 호실적을 기록했다. 당기순이익은 45억원으로 컨센서스를 하회했는데, 외화환산손실과 소송 패소에 따른 일회성 비용에 기인한다.

3분기 방영 회차는 〈내일도 출근!〉, 〈최애의 사원〉, 〈포핸즈〉를 합산한 30회차이나, 넷플릭스 텐트폴 〈천천히 강렬하게〉 22회와 SBS 〈닥터X: 하얀 마피아의 시대〉 8회(4Q 4회 인식 예정)의 3분기 납품에 따른 선판매 매출이 회차 공백을 방어했다. 이를 포함한 총 방영 회차는 60회차로 여전히 전년 대비 12회차 감소했으나, 글로벌 OTT 대작 〈천천히 강렬하게〉 전 회차 납품과 제작비 효율화가 이어지며 매출과 이익이 동반 성장하였다. 4분기에는 3분기 선납품된 작품을 제외하고도 〈100일의 거짓말〉, 〈기프트〉, 〈두번째 시그널〉 등 총 60회의 방영 회차가 예정되어 있어 양호한 실적 추이가 4분기에도 지속될 전망이다.

>>> 수급 소외가 가린 구조적 개선

동사의 제작 역량은 이미 결과로 증명됐다. 2022년 〈더 글로리〉를 시작으로 올해 〈멋진 신세계〉·〈참교육〉·〈닥터X: 하얀 마피아의 시대〉까지 5년 연속 넷플릭스 글로벌 1위 작품을 배출하며 총 10편을 정상에 올렸다. 4분기 TV드라마 평균 시청률은 11.6%로 반등했고, 〈100일의 거짓말〉은 Netflix 글로벌 TV부문 8위를 기록했다.

그럼에도 12M Fwd EV/EBITDA는 3.2배로 상장 이후 최저 수준에 머물러 있다. 비우호적인 TV광고 업황과 수급 소외, 2027년 방영 편수의 불확실성이 밸류에이션을 누르고 있다는 판단이다.

현재까지 언론보도를 통해 언급된 2027년 방영 예정 작품은 18편 이상이며, 상반기 -20% 수준이던 tvN의 TV광고 매출 역성장률이 하반기 전년 수준까지 가파르게 회복된 점을 고려하면 편성 편수는 추가로 늘어날 가능성이 높다. 또한, 공시를 통해 확인된 최소 제작비 500억원 이상의 넷플릭스 오리지널 텐트폴 드라마 〈혼〉·〈하렘의 남자들〉이 대기하고 있어 2027년에도 외형성장이 지속될 것으로 예상된다. 2027년 편수 불확실성이 해소되는 국면에서 재평가 여지가 크다고 판단하며 목표주가를 유지한다.

Stock Data

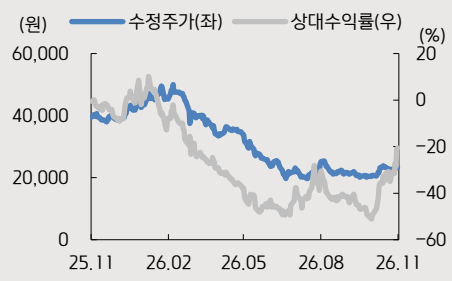
KOSDAQ(11/06)		644.27pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	50,000원	19,700원
최고/최저가 대비 등락	-53.5%	18.0%
주가수익률	절대	상대
1M	14.0%	62.7%
6M	-31.5%	28.6%
1Y	-42.9%	-20.5%

발행주식수		30,058천주
일평균 거래량(3M)		63천주
외국인 지분율		9.2%
배당수익률(26.E)		0.0%
BP(26.E)		29,160원
주요 주주	CJ ENM 외 3 인	54.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	605.4	669.6
영업이익	36.4	30.4	50.7	58.3
EBITDA	183.0	165.2	203.4	208.8
세전이익	28.2	11.6	43.0	59.1
순이익	33.5	10.3	38.7	53.2
지배주주지분순이익	33.5	10.3	38.7	53.2
EPS(원)	1,114	343	1,288	1,768
증감률(%YoY)	11.3	-69.2	275.3	37.2
PER(배)	38.6	124.5	18.0	13.1
PBR(배)	1.75	1.61	0.79	0.71
EV/EBITDA(배)	6.1	7.5	3.0	2.8
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.4	8.7
ROE(%)	4.6	1.3	4.6	5.7
순부채비율(%)	-23.3	-4.9	-10.0	-12.5

Price Trend



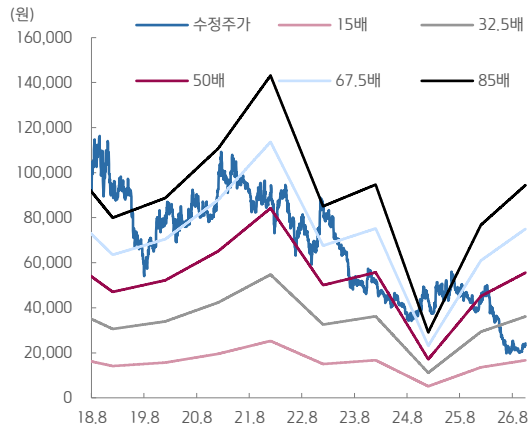
>>> Valuation

스튜디오드래곤 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2027E EBITDA(십억원)	209	단위: 십억원
Target EV/EBITDA (배)	**5.4**	**최근 3개년(2023년~2025년) 평균 EV/EBITDA 7.2배에 -25% 적용**
적정주가 (원)	41,643	
목표주가 (원)	**41,000**	
현재주가 (원)	23,250	
Upside (%)	76.3	

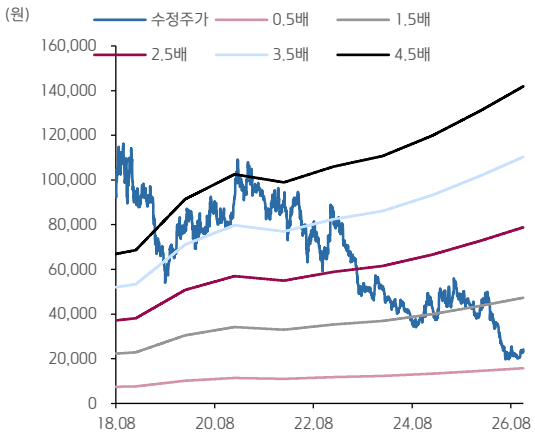
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_PBR Band Chart



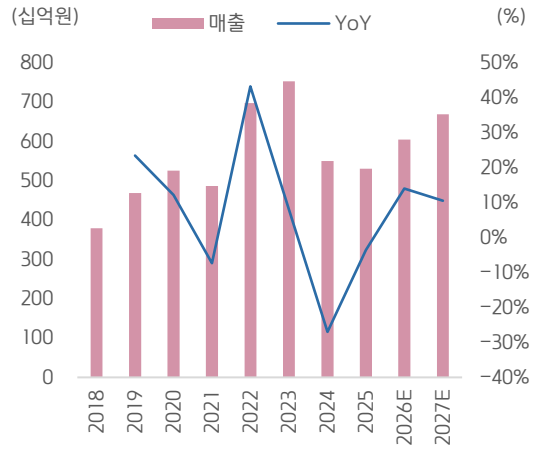
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(십억원)	**133.8**	**114.5**	**136.5**	**145.9**	**155.3**	**145.3**	**159.0**	**145.8**	**530.7**	**605.4**	**669.6**
QoQ	2%	-14%	19%	7%	6%	-6%	9%	-8%			
YoY	-30%	-17%	51%	12%	16%	27%	16%	0%	-4%	14%	11%
편성	33	17	28	37	48	16	17	53	115	134	147
판매	98	92	106	103	105	127	140	90	400	461	500
기타	2	5	3	6	2	3	2	4	16	11	23
매출원가	**129.5**	**117.4**	**126.0**	**127.4**	**148.9**	**129.8**	**143.9**	**132.2**	**500.3**	**554.7**	**611.3**
QoQ	3%	-9%	7%	1%	17%	-13%	11%	-8%			
YoY	-24%	-7%	38%	2%	15%	11%	14%	4%	11%	10%	9%
매출총이익	4	-3	10	19	6	15	15	14	30	51	58
판관비	7	7	7	6	6	7	7	7	27	27	27
영업이익	**4.3**	**-2.9**	**10.5**	**18.5**	**6.4**	**15.4**	**15.1**	**13.7**	**30.4**	**50.7**	**58.3**
QoQ	-20%	적전	흑전	77%	-65%	141%	-2%	-9%			
YoY	-80%	적전	흑전	246%	50%	흑전	44%	-26%	-17%	67%	15%
영업이익률	3%	-3%	8%	13%	4%	11%	10%	9%	6%	8%	9%
당기순이익	**2.4**	**-3.7**	**8.9**	**2.8**	**6.6**	**13.0**	**4.5**	**14.5**	**10.3**	**38.6**	**53.2**
QoQ	-79%	적전	흑전	-69%	136%	99%	-65%	221%			
YoY	-88%	적전	흑전	-75%	177%	흑전	-49%	423%	-69%	274%	38%

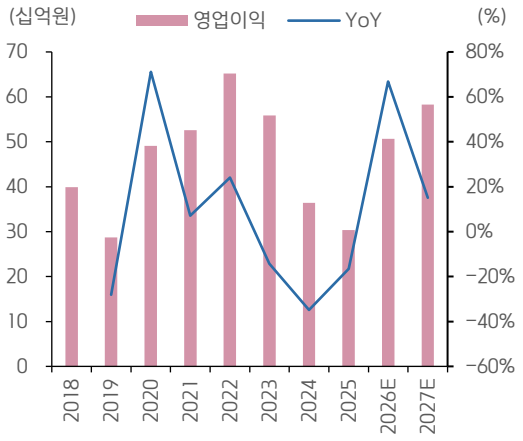
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_연도별 매출 추이 및 전망



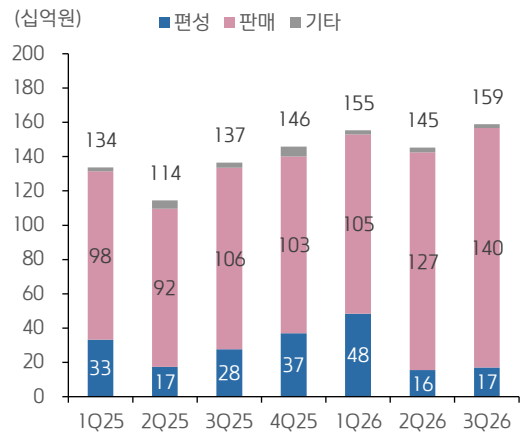
자료: 스튜디오드래곤, GS리테일, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_연도별 영업이익 추이 및 전망



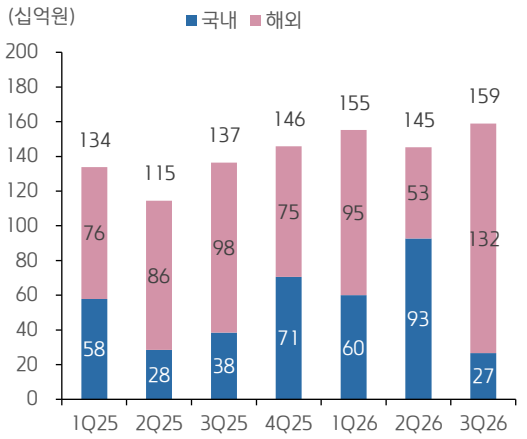
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 채널별 매출



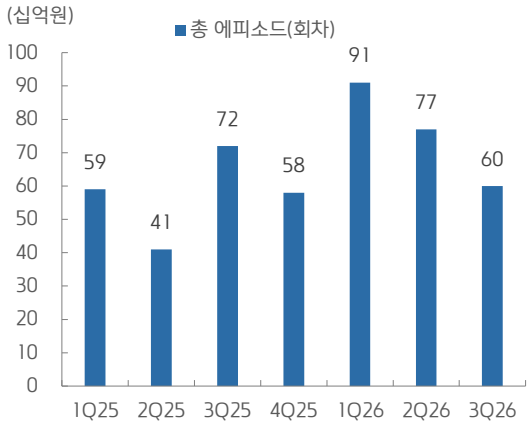
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 지역별 매출



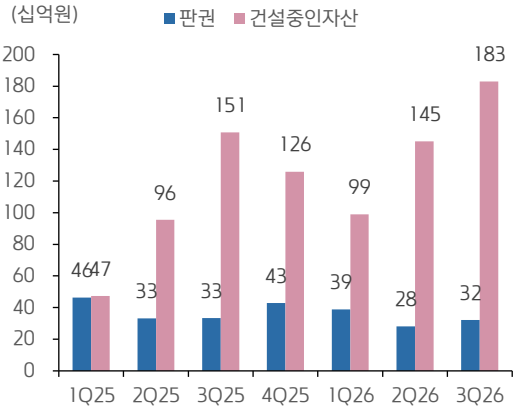
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 총 에피소드(회차) 추이



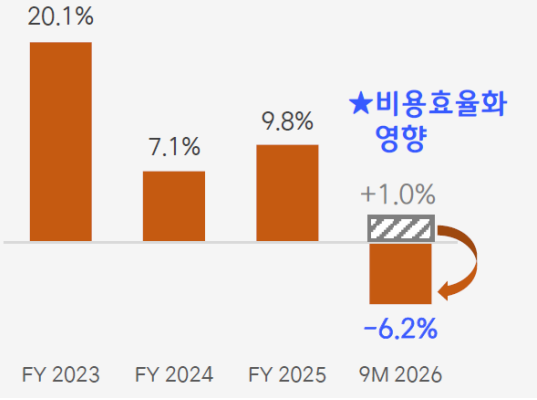
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_분기별 판권 및 건설중인자산 추이



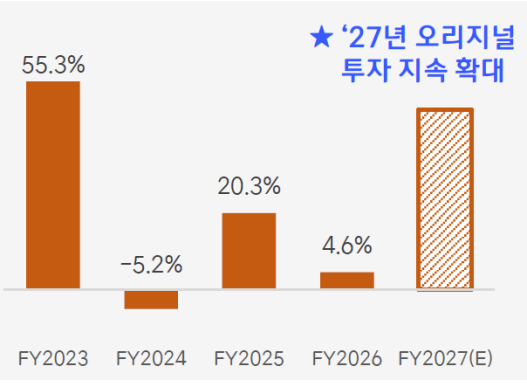
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_Captive 회당 제작비 증가율



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_글로벌 OTT 오리지널 회당 제작비 증가율



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	550.1	530.7	605.4	669.6	733.8
매출원가	482.1	473.7	527.3	584.6	637.8
매출총이익	68.0	57.0	78.1	85.1	95.9
판관비	31.6	26.6	27.4	26.8	28.4
영업이익	36.4	30.4	50.7	58.3	67.5
EBITDA	183.0	165.2	203.4	208.8	234.5
영업외손익	-8.2	-18.8	-7.6	0.8	4.1
이자수익	5.9	2.8	4.7	6.1	7.5
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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-21.4	-19.5	-10.4	-3.4	-1.5
법인세차감전이익	28.2	11.6	43.0	59.1	71.7
법인세비용	-5.3	1.3	4.3	5.9	7.2
계속사업순손익	33.5	10.3	38.7	53.2	64.5
당기순이익	33.5	10.3	38.7	53.2	64.5
지배주주순이익	33.5	10.3	38.7	53.2	64.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-27.0	-3.5	14.1	10.6	9.6
영업이익 증감율	-34.8	-16.5	66.8	15.0	15.8
EBITDA 증감율	-24.4	-9.7	23.1	2.7	12.3
지배주주순이익 증감율	11.4	-69.3	275.7	37.5	21.2
EPS 증감율	11.3	-69.2	275.3	37.2	21.4
매출총이익율(%)	12.4	10.7	12.9	12.7	13.1
영업이익률(%)	6.6	5.7	8.4	8.7	9.2
EBITDA Margin(%)	33.3	31.1	33.6	31.2	32.0
지배주주순이익률(%)	6.1	1.9	6.4	7.9	8.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	393.8	282.8	377.8	465.2	563.6
현금 및 현금성자산	178.2	63.0	108.1	135.0	156.7
단기금융자산	3.9	6.6	11.2	19.1	32.4
매출채권 및 기타채권	101.1	74.7	85.3	94.3	103.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	173.2	216.8	271.2
비유동자산	531.7	751.7	747.7	765.7	784.2
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	227.9	247.6	267.0
기타비유동자산	158.8	178.5	178.5	178.5	178.5
자산총계	925.5	1,034.5	1,125.5	1,230.9	1,347.8
유동부채	169.4	209.7	212.7	215.7	218.7
매입채무 및 기타채무	46.3	47.8	50.8	53.8	56.9
단기금융부채	3.3	23.9	23.9	23.9	23.9
기타유동부채	119.8	138.0	138.0	138.0	137.9
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	237.2	240.2	243.3
지배지분	739.6	800.3	888.3	990.7	1,104.6
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	323.5	376.6	441.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	739.6	800.3	888.3	990.7	1,104.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	179.6	-9.8	164.3	169.2	186.2
당기순이익	33.5	10.3	38.7	53.2	64.5
비현금항목의 가감	158.7	155.6	168.6	166.6	182.9
유형자산감가상각비	3.5	3.5	2.9	1.6	0.9
무형자산감가상각비	143.1	131.3	149.8	148.9	166.1
지분법평가손익	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	12.5	21.0	15.9	16.1	15.9
영업활동자산부채증감	3.6	-172.5	-42.3	-49.6	-60.4
매출채권및기타채권의감소	68.0	23.1	-10.5	-9.0	-9.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-27.3	0.6	3.0	3.0	3.1
기타	-37.1	-196.2	-34.8	-43.6	-54.5
기타현금흐름	-16.2	-3.2	-0.7	-1.0	-0.8
투자활동 현금흐름	9.6	-122.7	-97.0	-120.1	-142.4
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	-148.7	-168.6	-185.5
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	45.1	26.9	21.6
기초현금 및 현금성자산	158.4	178.2	63.0	108.1	135.0
기말현금 및 현금성자산	178.2	63.0	108.1	135.0	156.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,288	1,768	2,146
BPS	24,606	26,623	29,552	32,960	36,747
CFPS	6,394	5,520	6,899	7,312	8,233
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	38.6	124.5	18.0	13.1	10.8
PER(최고)	47.2	166.0	39.2		
PER(최저)	29.6	105.7	14.7		
PBR	1.75	1.61	0.79	0.71	0.63
PBR(최고)	2.14	2.14	1.71		
PBR(최저)	1.34	1.36	0.64		
PSR	2.35	2.42	1.15	1.04	0.95
PCFR	6.7	7.7	3.4	3.2	2.8
EV/EBITDA	6.1	7.5	3.0	2.8	2.3
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	3.6	4.5	5.0
ROE	4.6	1.3	4.6	5.7	6.2
ROIC	3.5	11.1	11.1	11.3	11.3
매출채권회전율	4.4	6.0	7.6	7.5	7.4
재고자산회전율					
부채비율	25.1	29.3	26.7	24.2	22.0
순차입금비율	-23.3	-4.9	-10.0	-12.5	-14.4
이자보상배율,현금	7.8	25.3	42.2	48.5	56.2
총차입금	9.5	30.1	30.1	30.1	30.1
순차입금	-172.6	-39.5	-89.2	-124.0	-158.9
EBITDA	183.0	165.2	203.4	208.8	234.5
FCF	163.2	5.1	7.3	-15.2	-18.1

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

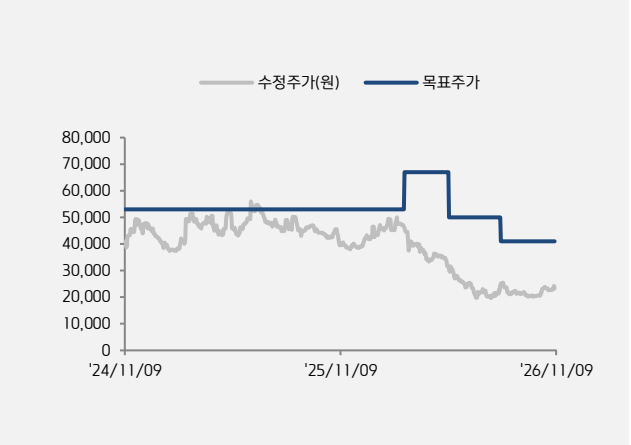
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
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	-46.33	-38.05
	2026-11-09	BUY(Maintain)	41,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%