스튜디오드래곤 (253450)

이제 숨 좀 쉰다

BUY (유지)

목표주가(12M)	33,000원
현재주가(11.05)	24,200원

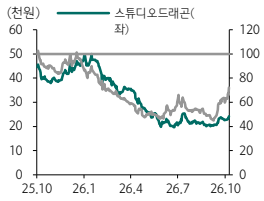
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	678.41
52주 최고/최저(원)	50,000/19,700
시가총액(십억원)	727.4
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	30,058.5
60일 평균 거래량(천주)	63.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	9.21
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM 외 3 인	54.79
네이버	6.25

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	579.3	640.5
영업이익(십억원)	47.6	58.8
순이익(십억원)	34.9	45.0
EPS(원)	1,162	1,495
BPS(원)	27,788	29,441

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	550.1	530.7	583.2	643.1
영업이익	36.4	30.4	46.7	55.0
세전이익	28.2	11.6	48.6	57.4
순이익	33.5	10.3	38.4	48.8
EPS	1,114	343	1,278	1,622
증감율	11.29	(69.21)	272.59	26.92
PER	38.64	124.64	18.94	14.92
PBR	1.75	1.61	0.87	0.82
EV/EBITDA	6.13	7.54	3.53	3.07
ROE	4.63	1.34	4.69	5.65
BPS	24,606	26,623	27,901	29,523
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김채현 chaehyeonkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2027년 예상 P/E 15배

2분기에 이어 3분기도 컨센서스에 부합한 실적을 발표했지만, 2분기와 마찬가지로 주가가 반등하고 있다. 이는 모회사인 CJ ENM의 TV광고 업황의 턴어라운드에 대한 기대감이 반영되고 있는 것이다. TV광고 반등은 곧 편성 확대 가능성을 의미하며, 이미 판매 채널 확대 및 AI를 활용한 제작비 효율화를 통해 수익성을 회복하고 있는 동사에게 추가적인 실적 레버리지 확대의 기회가 될 것이다. 현 주가는 2027년 예상 P/E 15배 수준으로 저평가로 판단한다.

3Q Review: OP 151억원(+44% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,590억원(+16% YoY)/151억원(+44%)으로 컨센서스(154억원)에 부합했다. 방영 회차는 60회(TV 38회, OTT 22회)로, 제작비 800억원 이상으로 추정되는 넷플릭스 오리지널 텐트폴 <천천히 강렬하게>의 전 회차 납품이 반영되었으며, 이 외 <최애의 사원>과 <포핸즈> 등이 반영되었다. 4분기 예상 방영 회차는 52회(TV 42회, OTT 10회)로, <100일의 거짓말>, <기프트> 등이 반영되면서 영업이익은 98억원(-47%)을 기록할 것으로 전망한다. 2027년에는 공시된 김고은, 강동원 주연의 <혼> 외에도 수지 주연의 <하렌의 남자들> 등 넷플릭스 텐트폴 오리지널에 더해 오랫동안 기다려온 미국 시리즈향 모멘텀을 기대하고 있다.

CJ ENM의 TV광고 업황 반등으로 2027년 편성 확대도 기대

TV광고 산업의 부진한 업황에 연동해 드라마 제작 편수도 꾸준히 축소되며 실적이 부진했다. 그러나, 2024년을 기점으로 논-캡티브 확대 전략을 통해 편성을 회복하고 있으며, 올해는 논-캡티브가 4편까지 확대되며 3분기 누적 영업이익은 이미 작년 연간 수준을 상회하고 있다. 2027년에는 아직은 추가적인 편성 확대보다는 판매 채널 다변화 및 AI를 활용한 제작비 절감 등을 통한 증익이 예상되지만, 콘텐츠 경쟁력 확대 및 JTBC 이슈 영향으로 모회사인 CJ ENM의 하반기 TV광고 성장률이 0%(vs. 상반기 -21%)로 가파르게 반등하고 있다. 2027년 TV광고 업황이 이보다 좀 더 반등한다면 추가적인 편성 확대까지도 기대해볼 만하다.

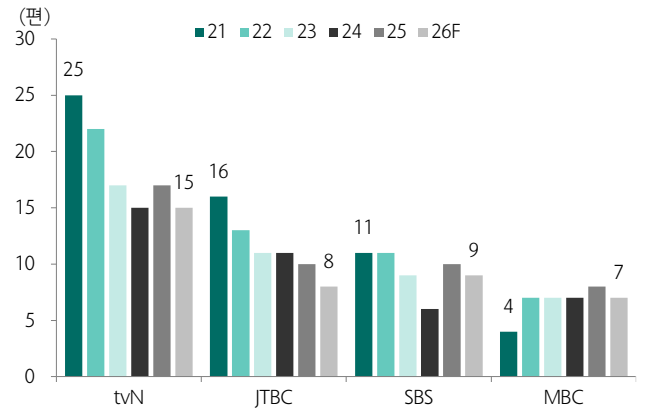
도표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
매출액	550	531	583	643	134	114	137	146	155	145	159	124
편성	127	115	109	127	33	17	28	37	48	16	17	28
판매	406	400	464	505	98	92	106	103	105	127	140	93
기타	16	16	11	11	2	5	3	6	2	3	2	3
영업이익	36	30	47	55	4	(3)	10	19	6	15	15	10
OPM	7%	6%	8%	9%	3%	-3%	8%	13%	4%	11%	10%	8%
순이익	33	10	38	49	2	(4)	9	3	7	13	5	14

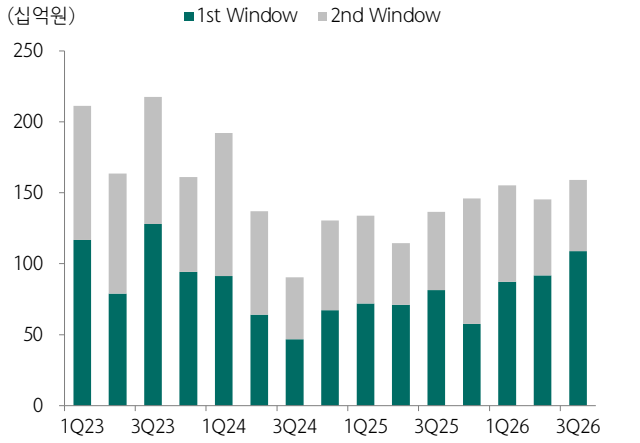
자료: 하나증권

도표 2. 주요 채널 연간 드라마 편성 수 추이



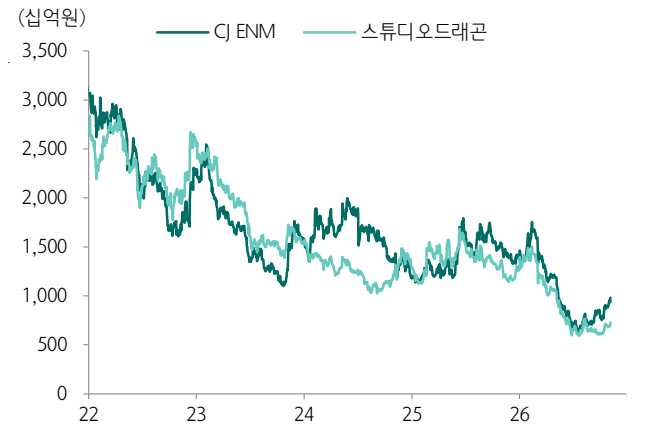
자료: 언론, 하나증권

도표 3. Window별 매출액 추이



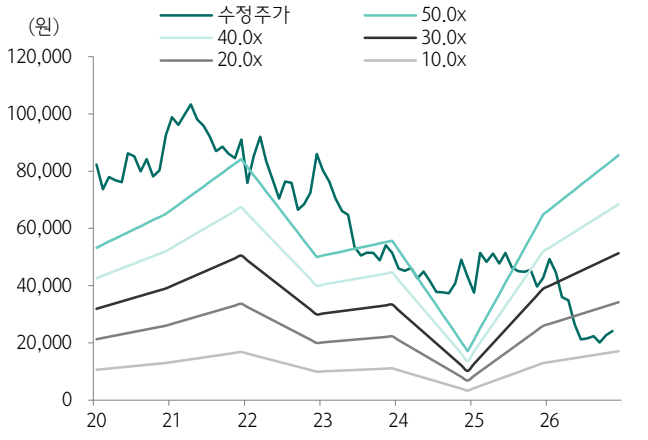
주: 1st Window는 TV 편성, OTT 오리지널, 협찬 등 / 2nd Window는 VOD, Licensing 등
자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 4. CJ ENM/스튜디오드래곤 시가총액 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드 차트



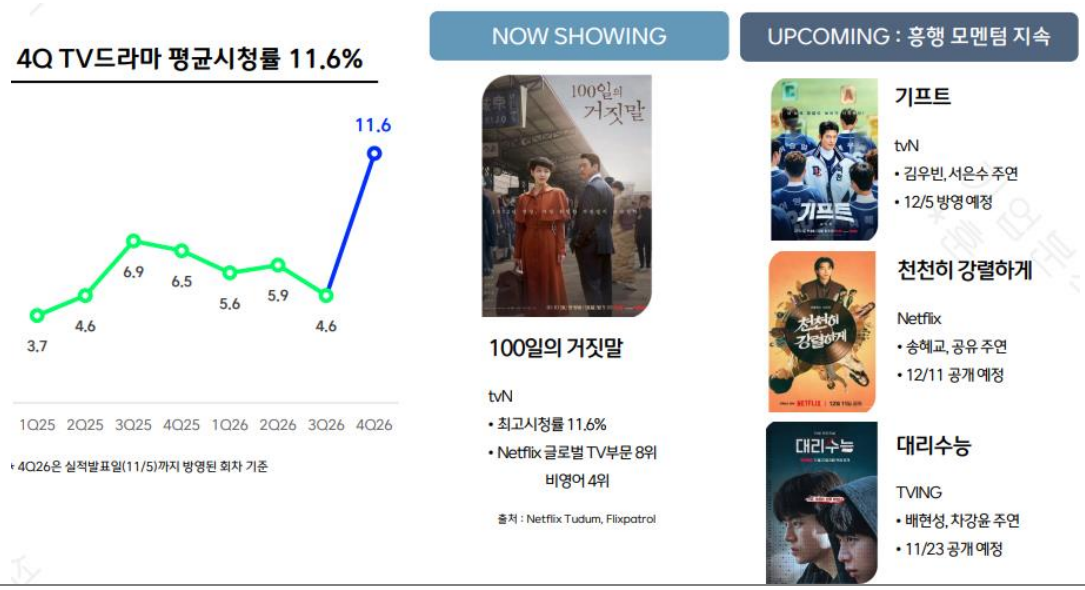
자료: 하나증권

도표 6. 스튜디오드래곤 2026년 4Q 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	4Q26	나의 유죄인간	임시완, 설인아	12
	수목	4Q26	뜨거운 안녕	강훈, 조현철	12
	토일	4Q26	100일의 거짓말	김유정, 박진영	16
		4Q26	기프트	김우빈, 서은수	12
OTT	티빙	4Q26	대리 수능	배현성, 차강윤	10
	넷플릭스	4Q26	천천히 강렬하게	공유, 송혜교	22
Non-Captive	금토(SBS)	4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12

자료: 언론, 스튜디오드래곤, 하나증권

도표 7. 스튜디오드래곤 4Q 라인업 흥행 모멘텀



자료: 스튜디오드래곤, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**550.1**	**530.7**	**583.2**	**643.1**	**693.9**
매출원가	482.1	473.7	508.9	558.6	594.1
매출총이익	68.0	57.0	74.3	84.5	99.8
판관비	31.6	26.6	27.5	29.5	31.4
영업이익	**36.4**	**30.4**	**46.7**	**55.0**	**68.4**
금융손익	12.0	0.7	3.5	4.4	5.3
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(20.2)	(19.5)	(1.6)	(2.1)	(2.1)
세전이익	**28.2**	**11.6**	**48.6**	**57.4**	**71.7**
법인세	(5.3)	1.3	10.2	8.6	10.8
계속사업이익	33.5	10.3	38.4	48.8	60.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**33.5**	**10.3**	**38.4**	**48.8**	**60.9**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**33.5**	**10.3**	**38.4**	**48.8**	**60.9**
지배주주지분포괄이익	31.7	59.6	38.4	48.8	60.9
NOPAT	43.2	27.1	36.9	46.8	58.2
EBITDA	183.0	165.2	189.5	210.9	244.7
성장성(%)					
매출액증가율	(26.96)	(3.53)	9.89	10.27	7.90
NOPAT증가율	(4.42)	(37.27)	36.16	26.83	24.36
EBITDA증가율	(24.38)	(9.73)	14.71	11.29	16.03
영업이익증가율	(34.88)	(16.48)	53.62	17.77	24.36
(지배주주)순익증가율	11.30	(69.25)	272.82	27.08	24.80
EPS증가율	11.29	(69.21)	272.59	26.92	24.97
수익성(%)					
매출총이익률	12.36	10.74	12.74	13.14	14.38
EBITDA이익률	33.27	31.13	32.49	32.79	35.26
영업이익률	6.62	5.73	8.01	8.55	9.86
계속사업이익률	6.09	1.94	6.58	7.59	8.78

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**393.8**	**282.8**	**318.4**	**356.5**	**399.1**
금융자산	182.1	69.6	89.3	109.5	136.4
현금성자산	178.2	63.0	82.6	102.9	129.8
매출채권	101.1	74.7	77.0	79.3	81.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	110.6	138.5	152.1	167.7	181.0
비유동자산	**531.7**	**751.7**	**762.3**	**779.9**	**806.9**
투자자산	156.3	333.7	334.1	334.4	334.8
금융자산	152.1	333.7	334.1	334.4	334.8
유형자산	11.7	10.5	10.2	10.0	9.9
무형자산	**204.9**	**229.0**	**239.6**	**256.9**	**283.8**
기타비유동자산	**158.8**	**178.5**	**178.4**	**178.6**	**178.4**
자산총계	**925.5**	**1,034.5**	**1,080.7**	**1,136.4**	**1,206.0**
유동부채	**169.4**	**209.7**	**215.7**	**220.6**	**227.5**
금융부채	3.3	23.9	24.0	24.1	24.2
매입채무	5.0	6.7	7.3	8.1	8.7
기타유동부채	161.1	179.1	184.4	188.4	194.6
비유동부채	**16.4**	**24.5**	**26.3**	**28.4**	**30.1**
금융부채	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**	**6.2**
기타비유동부채	10.2	18.3	20.1	22.2	23.9
부채총계	**185.9**	**234.2**	**242.0**	**249.0**	**257.6**
지배주주지분	**739.6**	**800.3**	**838.7**	**887.4**	**948.3**
자본금	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**	**15.0**
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
자본조정	(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	323.1	371.9	432.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**739.6**	**800.3**	**838.7**	**887.4**	**948.3**
순금융부채	(172.6)	(39.5)	(59.1)	(79.2)	(106.0)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,114	343	1,278	1,622	2,027
BPS	24,606	26,623	27,901	29,523	31,550
CFPS	6,394	5,520	6,344	7,057	8,195
EBITDAPS	6,089	5,495	6,303	7,016	8,142
SPS	18,300	17,655	19,403	21,396	23,086
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	38.64	124.64	18.94	14.92	11.94
PBR	1.75	1.61	0.87	0.82	0.77
PCFR	6.73	7.74	3.81	3.43	2.95
EV/EBITDA	6.13	7.54	3.53	3.07	2.54
PSR	2.35	2.42	1.25	1.13	1.05
재무비율(%)					
ROE	4.63	1.34	4.69	5.65	6.64
ROA	3.32	1.05	3.63	4.40	5.20
ROIC	12.99	9.03	11.02	13.04	14.92
부채비율	25.13	29.27	28.86	28.06	27.17
순부채비율	(23.33)	(4.93)	(7.04)	(8.93)	(11.18)
이자보상배율(배)	7.83	25.26	25.54	30.01	37.19

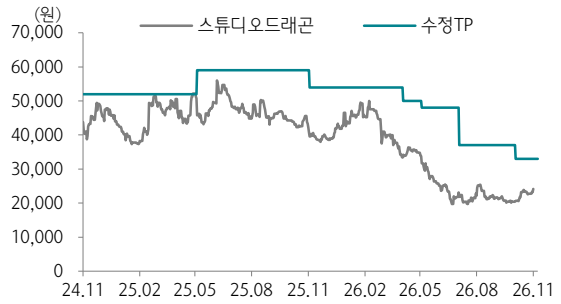
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**179.6**	**(9.8)**	**173.9**	**194.0**	**230.3**
당기순이익	33.5	10.3	38.4	48.8	60.9
조정	142.5	152.4	142.1	154.7	174.7
감가상각비	146.6	134.8	142.7	155.9	176.3
외환거래손익	(3.8)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	17.2	(0.6)	(1.2)	(1.6)
영업활동 자산부채 변동	3.6	(172.5)	(6.6)	(9.5)	(5.3)
투자활동 현금흐름	**9.6**	**(122.7)**	**(150.9)**	**(170.5)**	**(199.9)**
투자자산감소(증가)	19.2	(177.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)
자본증가(감소)	(1.1)	(1.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타	(8.5)	55.7	(147.6)	(167.1)	(196.6)
재무활동 현금흐름	**(176.6)**	**20.5**	**(1.8)**	**(1.7)**	**(1.7)**
금융부채증가(감소)	(172.2)	20.7	0.0	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**12.6**	**(112.0)**	**24.6**	**20.4**	**26.9**
Unlevered CFO	192.2	165.9	190.7	212.1	246.3
Free Cash Flow	178.5	(10.8)	170.9	191.0	227.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.7	BUY	33,000		
26.7.8	BUY	37,000	-41.69%	-31.35%
26.5.8	BUY	48,000	-47.65%	-34.06%
26.4.8	BUY	50,000	-29.93%	-27.20%
25.11.7	BUY	54,000	-22.53%	-7.41%
25.5.9	BUY	59,000	-20.44%	-5.08%
24.7.8	BUY	52,000	-19.17%	0.38%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 03일