

(253450)

# 스튜디오드래곤

Media/Entertainment 이현지  
6199/hjlee1@eugenefn.com

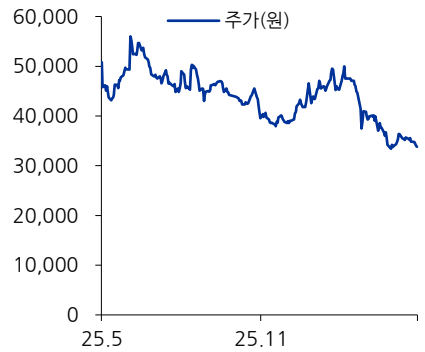
RA 고수영  
6162/suek66@eugenefn.com

## 최선을 다하고 있기는 한데

- “ 1분기 매출액은 1,553억원(+16.0%yoy), 영업이익은 64억원(+50.1%yoy)으로 시장 컨센서스 하회
- “ 1분기 방영회차는 91회(TV 64회, OTT 27회)로 그 중 30회차가 선판매 되었으며, 라인업 확대를 통해 편성과 판매매출 모두 동반 성장. 특히 지상파를 포함해 TV 라인업이 확대되며 편성 매출이 증가했고, 글로벌 OTT 오리지널 납품에 따라 판매매출도 성장
- “ 다만, 오리지널과 마찬가지로 지상파 납품 작품 역시 방영 기간에 전체 제작비를 상각함에 따른 제작원가 상승 및 전분기 방영작의 잔여 상각 부담이 어지며 원가율 상승. 수익성 일시 둔화되며 기대치 하회하는 실적 기록
- “ 2분기는 1분기에 비해 편성은 소폭 감소할 것으로 전망하나 '유미의 세포들 3'이 티빙 해외 브랜드관을 통해 납품되고 글로벌 OTT 오리지널 납품 이어지며 판매매출 견조한 성장 기대
- “ 특히 '유미의 세포들3'과 '은밀한 감사' 등 최근 방영 작품들에 IP 사업 반영되고 있으며, 공식 유튜브 채널 개설과 커머스 연계 사업 본격화하며 IP 비즈니스에 강하게 드라이브를 걸고 있음. 아직 초기 단계이긴 하나, 향후 유튜브를 통한 팬덤 결집 및 브랜드 이미지 강화, 숏폼이나 미드폼 등 다양한 형태의 콘텐츠가 순차적으로 런칭되며 새로운 사업 기회 발굴할 것으로 전망. 향후 IP 기타매출 성장 주목할 필요
- “ 실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 48,000원으로 5.7% 하향 조정. TV 광고시장 회복이 지연됨에 따라 수목 슬롯이 다시 불투명해진 점 아쉬긴 하지만, 올해 25편 제작을 목표로 지상파로의 납품 확대와 함께 연내 1편의 미국 시리즈 오더 계획 중으로 올해는 글로벌 성과 가시화 필요

투자의견  
목표주가  
현재주가

**BUY**(유지)  
48,000 원(하향)  
33,800 원(5/7)



시가총액(십억원)	1,016
발행주식수(천주)	30,058
52 주 최고	57,000 원
최저	33,000 원
52 주 일단 Beta	0.58
60 일 평균 거래대금	29억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
CJENM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	1.2	-14.5	-34.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	48,000	51,000	▼
영업이익(26E)	50	52	▼
영업이익(27E)	62	63	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	531	650	715
영업이익	30	50	62
세전손익	12	52	65
당기순이익	10	41	52
EPS(원)	343	1,376	1,730
증감률(%)	-69.2	300.7	25.7
PER(배)	124.5	24.6	19.5
ROE(%)	1.3	5.0	6.0
PBR(배)	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.6	4.6	3.9

### 1Q26 Review

(십억원, %, %p)	1Q26P					2Q26E			2025	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	155	146	6.5	146	6.2	172	11.0	50.5	531	650	22.4	715	10.1
영업이익	6	9	-30.2	9	-29.5	14	111.3	흑전	30	50	65.6	62	22.4
세전이익	9	12	-29.8	11	-20.6	14	67.9	흑전	12	52	349.4	65	24.9
순이익	7	10	-31.7	8	-22.0	11	74.8	흑전	10	41	300.7	52	25.7
OP Margin	4.1	6.3	-2.2	6.2	-2.1	7.9	3.7	10.4	5.7	7.7	2.0	8.6	0.9
NP Margin	4.2	6.6	-2.4	5.7	-1.5	6.6	2.4	9.9	1.9	6.4	4.4	7.3	0.9
EPS(원)	872	1,277	-31.7	1,118	-22.0	1,525	74.8	흑전	343	1,376	300.7	1,730	25.7
BPS(원)	26,841	26,942	-0.4	28,795	-6.8	27,222	1.4	6.6	26,623	27,999	5.2	29,728	6.2
ROE(%)	3.2	4.7	-1.5	3.9	-0.6	5.6	2.4	7.5	1.3	5.0	3.7	6.0	1.0
PER(X)	38.8	26.5	-	30.2	-	22.2	-	-	124.5	24.6	-	19.5	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	1.2	-	1.2	-	-	1.6	1.2	-	1.1	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

### 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>134</b>	<b>114</b>	<b>137</b>	<b>146</b>	<b>155</b>	<b>172</b>	<b>161</b>	<b>161</b>	<b>531</b>	<b>650</b>	<b>715</b>
YoY (%)	-30.3%	-16.5%	51.1%	11.7%	16.0%	50.5%	17.8%	10.5%	-3.5%	22.4%	10.1%
편성매출	33	17	28	37	48	35	40	41	115	164	175
판매매출	98	92	106	103	105	133	117	115	400	469	522
기타매출	2	5	3	6	2	5	4	6	16	17	19
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>50</b>	<b>62</b>
YoY (%)	-80.1%	적전	흑전	246.3%	50.1%	흑전	51.2%	-21.9%	-16.6%	65.6%	22.4%
OPM (%)	3.2%	-2.5%	7.7%	12.7%	4.1%	7.9%	9.8%	9.0%	5.7%	7.7%	8.6%
<b>당기순이익</b>	<b>2</b>	<b>-4</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>41</b>	<b>52</b>

자료: 유진투자증권

### 스튜디오드래곤 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 순이익	41	
② 적용 PER(배)	35	
<b>③ 기업가치</b>	<b>1,447</b>	
④ 주식수(천주)	30,058	
⑤ 주당 적정가치(원)	48,145	
<b>⑥ 목표주가(원)</b>	<b>48,000</b>	
상승여력(%)	42.0%	
현재주가(원)	33,800	

자료: 유진투자증권  
 참고: 2026.05.07 증가 기준

## 스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	926	1,034	1,085	1,150	1,224
유동자산	394	283	334	403	466
현금성자산	178	63	95	145	205
매출채권	101	75	92	111	112
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	532	752	751	747	758
투자자산	315	512	533	555	577
유형자산	12	11	9	8	7
기타	205	229	209	184	174
<b>부채총계</b>	186	234	243	257	259
유동부채	169	210	218	231	233
매입채무	46	48	55	66	67
유동성이자부채	3	24	24	24	24
기타	120	138	139	141	142
비유동부채	16	25	25	26	27
비유동이자부채	6	6	6	6	6
기타	10	18	19	20	21
<b>자본총계</b>	740	800	842	894	965
지배지분	740	800	842	894	965
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
이익잉여금	275	285	326	378	449
기타	(24)	27	27	27	27
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	740	800	842	894	965
총차입금	9	30	30	30	30
순차입금	(169)	(33)	(65)	(115)	(175)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	180	(10)	187	213	225
당기순이익	33	10	41	52	71
자산상각비	147	135	155	167	152
기타비현금성손익	12	20	2	2	2
운전자본증감	4	(173)	(10)	(8)	(1)
매출채권감소(증가)	68	23	(17)	(19)	(1)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(27)	1	7	11	1
기타	(37)	(196)	(0)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	10	(123)	(155)	(164)	(165)
단기투자자산감소	(1)	(118)	0	0	0
장기투자증권감소	8	0	(14)	(15)	(15)
설비투자	1	1	1	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	2	(132)	(140)	(140)
<b>재무현금</b>	(175)	19	0	0	0
차입금증가	(170)	20	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	20	(115)	32	49	60
기초현금	158	178	63	95	145
기말현금	178	63	95	145	205
Gross Cash flow	192	166	198	221	225
Gross Investment	(14)	178	165	172	165
<b>Free Cash Flow</b>	206	(12)	32	49	60

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	550	531	650	715	723
증가율(%)	(27.0)	(3.5)	22.4	10.1	1.0
매출원가	482	474	570	621	633
<b>매출총이익</b>	68	57	80	95	89
판매 및 일반관리비	32	27	30	33	33
기타영업손익	(1)	(16)	12	11	0
<b>영업이익</b>	36	30	50	62	56
증가율(%)	(34.9)	(16.6)	65.6	22.4	(8.6)
<b>EBITDA</b>	183	165	205	229	209
증가율(%)	(24.4)	(9.7)	24.2	11.7	(8.9)
<b>영업외손익</b>	(8)	(19)	2	3	4
이자수익	6	5	8	9	9
이자비용	5	1	4	4	4
지분법손익	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(10)	(22)	(2)	(1)	(1)
<b>세전순이익</b>	28	12	52	65	60
증가율(%)	(24.2)	(59.0)	349.4	24.9	(7.7)
법인세비용	(5)	1	11	13	(11)
<b>당기순이익</b>	33	10	41	52	71
증가율(%)	11.3	(69.2)	300.7	25.7	36.9
지배주주지분	33	10	41	52	71
증가율(%)	11.3	(69.2)	300.7	25.7	36.9
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	1,114	343	1,376	1,730	2,368
증가율(%)	11.3	(69.2)	300.7	25.7	36.9
수정EPS(원)	1,114	343	1,376	1,730	2,368
증가율(%)	11.3	(69.2)	300.7	25.7	36.9

### 주요투자지표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,114	343	1,376	1,730	2,368
BPS	24,606	26,623	27,999	29,728	32,097
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	38.6	124.5	24.6	19.5	14.3
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/ EBITDA	6.1	7.6	4.6	3.9	4.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.7	7.7	5.1	4.6	4.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	6.6	5.7	7.7	8.6	7.8
EBITDA이익율	33.3	31.1	31.6	32.0	28.9
순이익율	6.1	1.9	6.4	7.3	9.9
ROE	4.6	1.3	5.0	6.0	7.7
ROIC	5.4	6.3	9.2	11.5	9.7
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(22.8)	(4.1)	(7.8)	(12.8)	(18.1)
유동비율	232.4	134.8	153.1	175.0	200.3
이자보상배율	7.8	25.3	13.8	16.9	15.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.4	6.0	7.8	7.1	6.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	9.4	11.3	12.7	11.9	10.9

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

