

스튜디오드래곤 253450

본격 턴어라운드 시작

4Q26Pre: 선판매 및 구작 판매로 실적 호조 전망

스튜디오드래곤의 4Q25 실적은 연결 매출액 1,479억원(+13% YoY), 영업이익 184억원(+245% YoY, OPM 12.5%)으로 시장 기대치(OP 168억원)를 상회할 것으로 전망한다. 당분기 방영 화차는 66회(TV 46회, OTT 20회)로 전년 동기 대비 20회 증가했고 TV 편성 작품의 대부분이 글로벌 OTT로 선판매가 이루어지며 외형 성장 및 수익성 개선이 나타날 것으로 전망한다. 주요 방영 작품은 TV향 <신사장 프로젝트>, <태풍상사>, <알미운 사랑>, <프로보노>와 OTT향 <친애하는 X>(티빙), <소울메이트>(넷플릭스)가 있었다. 또한 HBO 맥스, 일본 디즈니+에 입점한 티빙 브랜드관을 통해 해외 콘텐츠 판매 실적이 확대되며 분기 실적 개선에 긍정적으로 기여한 것으로 파악된다.

26년 본격적인 실적 턴어라운드 전망

스튜디오드래곤의 26년 실적은 매출액 6,473원(+22% YoY), 영업이익 553억원(+83% YoY, OPM 8.5%)으로 턴어라운드를 전망한다. 실적 성장은 드라마 제작 물량 증가와 글로벌 OTT 선판매 증가, 제작비 효율화, IP 사업 확대에 따른 수익성 개선에 기인할 것이다. 동사의 연간 드라마 제작 물량은 24년 18편→25년 20편→26년 25편+α로 증가할 것으로 추정하는데 1)지상파 방송사향 드라마 공급, 2)캡티브 수/목 라인업 재개, 3)국내외 OTT 오리지널 확대, 4)글로벌 콘텐츠 제작이 기대되기 때문이다. 특히 26년은 동사의 콘텐츠 판매 채널 다각화가 두드러지며 콘텐츠 제작 경쟁력을 증명할 것이다.

또한 스튜디오드래곤은 드라마 IP 사업 확대로 드라마 제작업의 한계를 극복할 것으로 기대된다. 동사는 연간 20~30편에 달하는 제작 드라마를 플랫폼으로 활용하여 커머스, 디지털, 캐릭터, 휴먼IP와 같은 4가지 영역으로 IP 사업을 다각화할 것이다. 현재 동사의 IP 사업 매출 비중은 22~25년 평균 3%에 불과하나 중장기적으로 30%까지 확대할 계획이다.

투자의견 매수, 목표주가 6만원 유지. 미디어 업종 최선호주

스튜디오드래곤의 목표주가는 26년 EBITDA에 목표배수 8배를 적용해 산출했다. 미디어 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	698	753	550	533	647
영업이익	65	56	36	30	55
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.6	5.7	8.5
세전이익	59	37	28	29	51
지배주주지분순이익	51	30	33	30	49
EPS(원)	1,682	1,001	1,114	998	1,614
증감률(%)	29.3	-40.5	11.3	-10.5	61.8
ROE(%)	7.5	4.4	4.6	4.0	6.1
PER(배)	51.1	51.5	38.6	43.5	26.9
PBR(배)	3.9	2.2	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	7.8	5.5

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.01.07

매수(유지)

목표주가(유지)	60,000원
현재주가(01/06)	43,400원
상승여력	38.2%

Stock Data

KOSDAQ	956.0pt
시가총액(보통주)	1,305십억원
발행주식수	30,058천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	94천주
60일 평균거래대금	3,973백만원
외국인 지분율	8.8%
52주 최고가	57,000원
52주 최저가	36,300원
주요주주	
CIEM(외 4인)	54.8%
네이버(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.7	8.3
3M	-1.9	-13.8
6M	-10.2	-33.5

주가차트

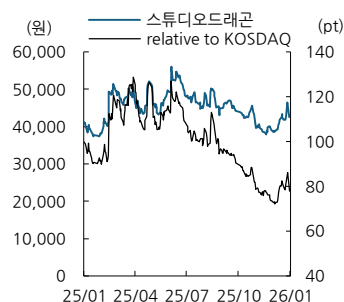
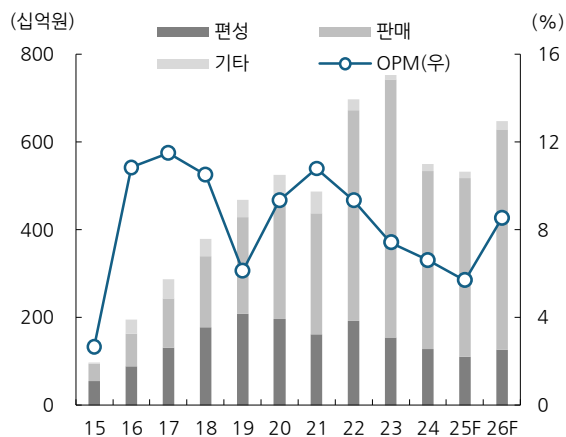


표1 스튜디오드래곤 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	192.1	137.1	90.3	130.6	133.8	114.5	136.5	147.9	753.1	550.1	532.7	647.3
YoY	-9.0%	-16.1%	-58.5%	-19.0%	-30.3%	-16.5%	51.1%	13.3%	7.9%	-27.0%	-3.2%	21.5%
1. 편성	47.3	30.7	21.6	27.6	33.2	17.3	27.6	32.2	154.1	127.2	110.4	126.0
YoY	9.5%	-27.6%	-38.4%	-17.2%	-29.7%	-43.6%	28.0%	16.5%	-20.0%	-17.4%	-13.2%	14.1%
2. 판매	141.3	102.5	64.4	98.3	98.2	92.4	105.9	110.8	588.9	406.5	407.4	502.0
YoY	-14.7%	-13.8%	-64.2%	-20.9%	-30.5%	-9.8%	64.4%	12.8%	22.6%	-31.0%	0.2%	23.2%
3. 기타	3.5	3.9	4.3	4.6	2.3	4.7	3.0	4.9	10.1	16.4	14.9	19.3
YoY	50.7%	85.4%	85.8%	36.4%	-33.3%	20.9%	-31.7%	5.0%	-59.7%	61.2%	-9.1%	30.0%
영업이익	21.5	10.5	-0.9	5.4	4.3	-2.9	10.5	18.4	55.9	36.4	30.3	55.3
YoY	-0.4%	-35.7%	적전	흑전	-80.1%	적전	흑전	245%	-14.3%	-34.9%	-16.8%	82.7%
영업이익률	11.2%	7.6%	-1.0%	4.1%	3.2%	-2.5%	7.7%	12.5%	7.4%	6.6%	5.7%	8.5%
순이익	20.2	8.2	-6.1	11.3	2.4	-3.7	8.9	22.4	30.1	33.5	30.0	48.5
YoY	9.8%	-20.0%	적전	흑전	-88.3%	적전	흑전	99.2%	-40.5%	11.3%	-10.5%	61.8%
순이익률	10.5%	5.9%	-6.8%	8.6%	1.8%	-3.3%	6.5%	15.2%	4.0%	6.1%	5.6%	7.5%

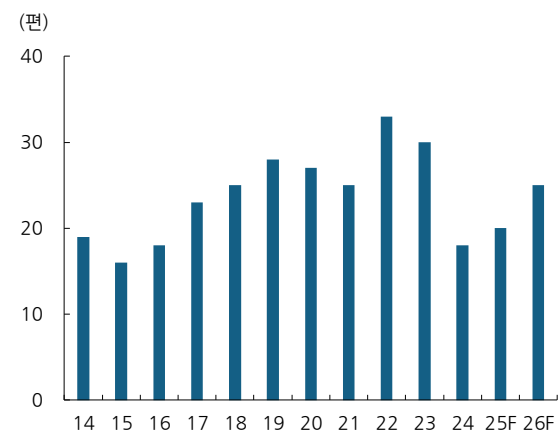
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 스튜디오드래곤 주요 사업부별 실적 추이 및 전망



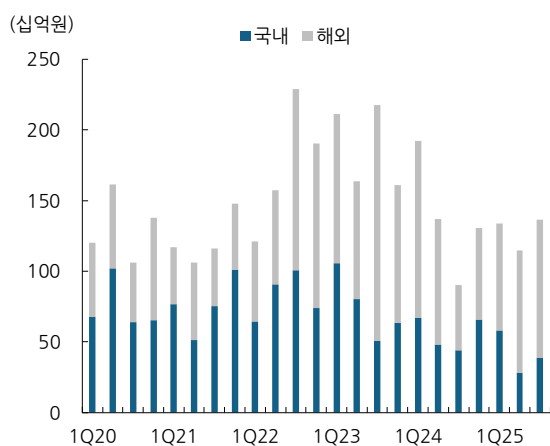
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 스튜디오드래곤의 연간 드라마 제작 물량 추이 및 전망



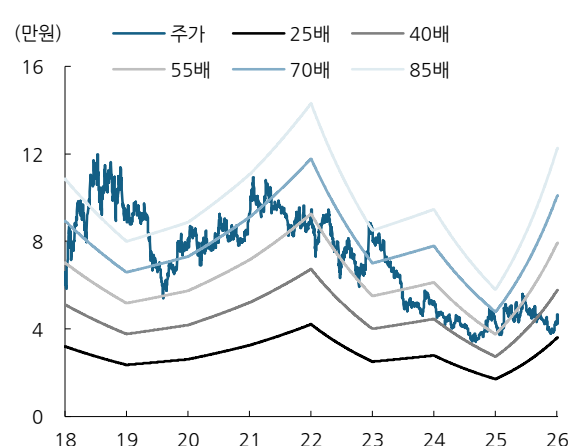
자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림3 스튜디오드래곤 국내외 지역별 매출액 추이



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 스튜디오드래곤의 PER 밴드 차트



자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 제작 드라마(2025)

시기	구분	방송일	요일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q25	캡티브	1/4~2/23	토일	별들에게 물어봐	16	서숙향	박신우	이민호, 공효진	Netflix 동시방영
		1/6~2/11	월화	원경	12	이영미	김상호	차주영, 이현욱	
		2/17~3/24	월화	그놈은 흑염룡	16	김수연	이수현	문가영, 최현욱	
	년캡티브	1/21		원경: 단오의 인연(티빙)	2	이영미	김상호	차주영, 이현욱	티빙 오리지널
2Q25	캡티브	1/23~2/20		스터디그룹(티빙)	10	엄선호, 오보현	이장훈	황민현, 한지은	티빙 오리지널
		5/12~6/17	월화	금주를 부탁해	12	명수현	장유정	최수영, 공명	
		5/24~6/29	토일	미지의 서울	12	이강	박신우	박보영, 박진영	Netflix 동시방영
	년캡티브	6/23~7/29	월화	견우와 선녀	12	양지훈	김용완	조이현, 추영우	프라임 비디오
		5/16		탄금(Netflix)	11	김진아	김홍선	이재욱, 조보아	4Q24~1Q25 납품
3Q25	캡티브	6/27~7/25		내 남편과 결혼해줘(일본)	10	오오시마 사토미	안길호	코시바 후루카	프라임 비디오
		8/4~9/9	월화	첫, 사랑을 위하여	12	성우진	유제원	염정아, 박해준	Netflix 동시방영
		8/23~9/28	토일	폭군의 세프+스페셜 1부	13	필름그리다	장태유	임윤아, 이채민	Netflix 동시방영
	년캡티브	9/15~10/28	월화	신사장 프로젝트	12	반기리	신경수	한석규, 배현성	
4Q25	캡티브	10/11~11/30	토일	태풍상사	16	장현	이나정	이준호, 김민하	Netflix 동시방영
		11/3~12/30	월화	알미운 사랑	16	장여량	김가람	이정재, 임지연	프라임 비디오
		12/6~1/11	토일	프로보노	12	문유석	김성윤	정경호	Netflix 동시방영
	년캡티브	10/3		다 이루어질지니(Netflix)	13	김은숙		김우빈, 수지	2Q25~3Q25 납품
		11/5~12/3		조각도시(Disney+)	12	오상호	김창주	지창욱, 도경수	3Q25 납품
		11/6~12/4		친애하는 X(티빙)	12	최지원	이응복	김유정, 김영대	4Q25 납품
		12/5		자백의 대가(Netflix)	12	권종관	이정호	전도연, 김고은	3Q25 납품
		TBD		소울메이트(일본)	8	하시즈메 슌키	하시즈메 슌키	옥택연	4Q25 납품

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 방영 시작 일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

표3 스튜디오드래곤 제작 드라마(2026)

시기	구분	방송일	요일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q26	캡티브	1/17~3/8	토일	언더커버 미쓰홍	16	문현경	박선호	박신혜, 고경표	Netflix 동시방영
		3/14~4/19	토일	대한민국에서 건물주 되는 법	12	오한기	임필성	하정우, 임수경	
		3/2~	월화	세이렌(가제)	12	이영	김철규	박민영, 위하준	
	년캡티브	2/4~3/12	수목	우주를 출게	12	수진, 신이현	이현석	배인혁, 노정의	
2Q26	캡티브	1/3~	토일	은애하는 도적남아(KBS)	16	이선	함영길, 이가람	남지현, 문상민	
	년캡티브	4/25~5/31	토일	은밀한 감사	12	여은호	이수현	신혜선, 공명	디즈니+, HBO max
		4/13~		유미의 세프들 3(티빙)	8	송재정, 김경란	이상엽	김고은, 김재원	자회사 길픽쳐스
		5/8~	금토	멋진 신세계(SBS)	14	강현주	한태섭	임지연, 허남준	
		6월~	금토	오십프로(MBC)	8	장원섭	한동화	신하균, 오정세	
TBD	캡티브	2분기		전전히 강렬하게(넷플릭스)	22	노희경	이윤정	송혜교, 공유	
		상반기	월화	내일도 출근	12	김경민	조은솔	서인국, 박지현	
		상반기	월화	최애의 사원	12		박지현	강훈, 김혜준	
		상반기(미정)	토일	두 번째 시그널	8	김은희	안태진	김혜수, 이재훈	
		상반기	수목	아수라발발타	12	안아름	정지현	강훈, 이이담	
		하반기	토일	포핸즈	12	신이원	박현석	송강, 이준영	
		하반기	토일	100 일의 거짓말	16	류보리	유인식	김유정, 김현주	
		하반기	토일	위대한 방옥숙	12	이기철	김형식	전도연, 박해수	
	년캡티브	상반기		취사병 전설이 되다(티빙)	12	최룡	조남형	박지훈, 윤경호	디즈니+, HBO max
		미정		대리수능(티빙)		최수	박소연	배현성, 차강윤	디즈니+, HBO max
		미정		스터디그룹 2(티빙)			이장훈	황민현	
		상반기		골드랜드(디즈니+)		황조윤	김성훈	박보영, 김성철	
		3분기		참교육(넷플릭스)		이남규	홍종찬	김무열, 이성민	자회사 지티스트
		4분기		맨 끝줄 소년(넷플릭스)	6	장명우	김규태	최민식, 최현욱	자회사 지티스트
2027	캡티브	10월~	금토	닥터 X: 하얀 파피아의시대(SBS)	12	편성근	이정림	김지원, 이정은	
	캡티브	토일		하렘의 남자들	16	황진영	이응복	수지, 이수혁	
	캡티브	토일		기프트		민정	김규태	김우빈	
	년캡티브			할매(넷플릭스)					
	미정			혼		김원석	박지은	강동원, 김고은	

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 방영 시작 일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

[스튜디오드래곤 253450]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	400	405	394	229	421	매출액	698	753	550	533	647
현금 및 현금성자산	124	158	178	11	188	매출원가	598	665	482	473	562
매출채권 및 기타채권	142	149	101	91	100	매출총이익	100	88	68	60	86
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	35	32	32	30	30
기타	135	97	115	127	133	영업이익	65	56	36	30	55
비유동자산	691	688	532	816	685	(EBITDA)	219	242	183	172	210
관계기업투자등	150	172	153	421	438	금융손익	6	-1	14	2	9
유형자산	11	12	12	9	5	이자비용	5	9	5	0	0
무형자산	378	359	205	225	74	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,091	1,092	926	1,045	1,106	기타영업외손익	-13	-17	-21	-3	-13
유동부채	416	368	169	228	239	세전계속사업이익	59	37	28	29	51
매입채무 및 기타채무	87	71	46	53	59	계속사업법인세비용	8	7	-5	-1	3
단기금융부채	173	172	3	44	44	계속사업이익	51	30	33	30	49
기타유동부채	156	125	120	130	136	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	14	16	16	46	48	당기순이익	51	30	33	30	49
장기금융부채	9	10	6	5	5	지배주주	51	30	33	30	49
기타비유동부채	4	7	10	41	42	총포괄이익	-26	48	33	30	49
부채총계	430	384	186	274	286	매출총이익률 (%)	14.3	11.7	12.4	11.2	13.2
지배주주지분	661	708	740	771	819	영업이익률 (%)	9.3	7.4	6.6	5.7	8.5
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	31.3	32.1	33.3	32.3	32.5
자본잉여금	473	473	473	473	473	당기순이익률 (%)	7.2	4.0	6.1	5.6	7.5
이익잉여금	213	242	275	305	353	ROA (%)	5.1	2.8	3.3	3.0	4.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.5	4.4	4.6	4.0	6.1
자본총계	661	708	740	771	819	ROIC (%)	11.7	8.0	5.4	5.4	16.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-63	45	180	-89	201	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	51	30	33	30	49	P/E	51.1	51.5	38.6	43.5	26.9
비현금수익비용가감	176	216	159	-122	156	P/B	3.9	2.2	1.7	1.7	1.6
유형자산감가상각비	3	3	4	4	4	P/S	3.7	2.1	2.4	2.4	2.0
무형자산상각비	150	183	143	138	150	EV/EBITDA	12.1	6.5	6.1	7.8	5.5
기타현금수익비용	23	30	5	-264	2	P/CF	11.4	6.3	6.7	n/a	6.4
영업활동 자산부채변동	-280	-179	4	3	-4	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-35	15	68	11	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	43.3	7.9	-27.0	-3.2	21.5
매입채무 증가(감소)	12	-18	-27	6	6	영업이익	24.0	-14.3	-34.9	-16.8	82.7
기타자산 부채변동	-256	-175	-37	-13	0	세전이익	12.7	-36.5	-24.2	2.6	77.2
투자활동 현금	-43	-1	10	-119	-24	당기순이익	29.5	-40.5	11.3	-10.2	61.3
유형자산처분(취득)	-4	-3	-1	0	0	EPS	29.3	-40.5	11.3	-10.5	61.8
무형자산 감소(증가)	-3	0	-1	2	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-12	3	7	-122	-17	부채비율	65.1	54.3	25.1	35.5	34.9
기타투자활동	-25	-1	5	1	-7	유동비율	96.1	109.9	232.4	100.4	176.4
재무활동 현금	165	-9	-175	40	0	순차입금/자기자본(x)	8.9	3.3	-22.8	5.0	-16.9
차입금의 증가(감소)	168	-1	-170	40	0	영업이익/금융비용(x)	13.2	6.4	7.8	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	3	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	183	182	9	50	50
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	59	23	-169	39	-139
기타재무활동	-5	-8	-5	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	59	35	20	-167	178	EPS	1,682	1,001	1,114	998	1,614
기초현금	65	124	158	178	11	BPS	21,982	23,546	24,606	25,640	27,254
기말현금	124	158	178	11	188	SPS	23,220	25,056	18,300	17,722	21,536
NOPLAT	56	45	26	22	52	CFPS	7,534	8,185	6,394	-3,052	6,819
FCF	-96	66	205	-207	178	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

스튜디오드래곤 (253450) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-02-14	매수	60,000	-30.9	-17.7	
2024-05-13	매수	60,000	-29.6	-13.0	
2024-10-21	매수	60,000	-23.7	-6.7	
2024-11-14	매수	60,000	-23.5	-6.7	
2025-01-21	매수	60,000	-24.4	-6.7	
2025-04-22	매수	60,000	-24.3	-6.7	
2025-11-04	매수	60,000	-32.9	-22.4	
2025-12-15	매수	60,000	-30.1	-22.4	
2026-01-07	매수	60,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우		비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우		비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권 투자를 돕기 위한 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공 시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천 종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천 종목은 전일 기준 현재 당사의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천 종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.