

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

스튜디오드래곤 (253450)

실적 개선과 IP확장 전략에 대한 기대

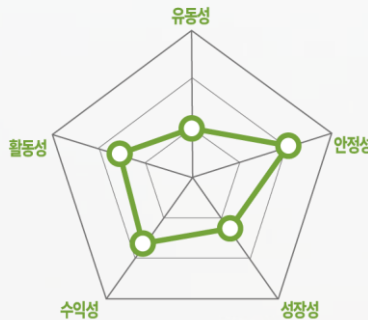
체크포인트

- 스튜디오드래곤은 캡티브 채널과 자본력을 갖춘 국내 대표 드라마 제작사. 대표 작품으로 <도깨비>, <미스터 션샤인>, <사랑의 불시착>, <더 글로리>, <눈물의 여왕>과 <참교육>이 있음
- 투자포인트는 1) 제작 편수 증가에 따른 실적 개선 및 2) IP확장 전략을 통한 종합 IP스튜디오로서의 전환 기대
- 2026년 매출액 6,277억원(+18.3%YoY), 영업이익 490억원(+61.3%YoY)으로 추정. 스튜디오드래곤의 2026년 예상 EV/EBITDA는 2.7 배로 역사적 밸류에이션 하단 위치. 시장에서 기대하는 제작편수 증가와 수익성 회복이 가시화되면 밸류에이션 리레이팅 예상

주가 및 주요이벤트

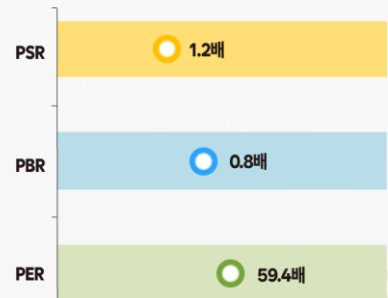


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

스튜디오드래곤 (253450)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

스튜디오드래곤, 국내 대표 드라마 스튜디오

스튜디오드래곤은 최대 주주인 CJ ENM을 통해 tvN이라는 캡티브 채널과 자본력을 갖춘 국내 대표 드라마 제작사. 제작 및 기획 단계의 자체 IP를 적극적으로 보유함으로써 IP 부가 사업 확장 추진 중. 대표 작품으로 <도깨비>, <미스터 션샤인>, <사랑의 불시착>, <더 글로리>, <눈물의 여왕>과 <참교육> 등이 있음

투자포인트1. 실적 개선 기대

지난 2년간 감소했던 스튜디오드래곤의 매출액은 올해 전년대비 18.3% 증가하며 개선될 전망. 이는 드라마 제작 편수 정상화에 기인. 동사는 멀티 플랫폼 전략을 강화하며 올해 드라마 연간 라인업을 전년 대비 6편 이상 증가한 25편 이상으로 확대할 계획. tvN의 수목드라마 슬롯 재개와 지상파 채널향 공급 확대도 제작 편수 정상화에 기여. 올해 영업이익률도 7.8%로 전년대비 2.1%p 개선 전망. 영업이익률 개선은 1) 제작 편수의 증가와 2) 제작 효율화 노력, 3) 플랫폼 다변화에 따른 수익 구조 개선에 기인. 하반기에는 <천천히 강렬하게>, <100일의 거짓말> 등 텐트 폴 작품이 집중 편성되어 매출 규모 뿐만 아니라 수익성 측면에서 긍정적 영향 미칠 전망

투자포인트2. IP확장 전략을 통한 종합 IP스튜디오로서의 전환 기대

스튜디오드래곤은 단순 드라마 제작사에서 종합 IP스튜디오로 사업 영역을 확장 중. 2026년 'Core Reset' 전략의 일환으로 'Infinite IP' 밸류업 전략을 추진 중. 해당 전략은 IP의 수명 연장 (Longevity), 확장성(Scalability), 수익화 옵션 확대(Optionality)를 핵심 목표로 하며, 디지털, 커머스, 캐릭터, 휴먼 IP 등 네 개 영역을 중심으로 전개되고 있음. 이 전략은 동사의 수익 구조를 과거 드라마 종영과 함께 수익 창출이 종료되던 구조에서 벗어나, 하나의 IP를 다양한 형태로 재가공해 지속적으로 수익을 창출할 수 있는 구조로의 전환을 의미한다는 점에서 긍정적

Forecast earnings & Valuation

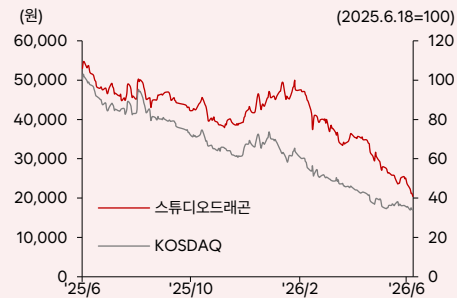
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	6,979	7,531	5,501	5,307	6,277
YoY(%)	43.3	7.9	-27.0	-3.5	18.3
영업이익(억원)	652	559	364	304	490
OP 마진(%)	9.3	7.4	6.6	5.7	7.8
지배주주순이익(억원)	506	301	335	103	314
EPS(원)	1,684	1,001	1,114	343	1,044
YoY(%)	29.4	-40.6	11.3	-69.2	204.0
PER(배)	51.1	51.5	38.6	124.5	18.9
PSR(배)	3.7	2.1	2.4	2.4	0.9
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	7.5	2.7
PBR(배)	3.9	2.2	1.7	1.6	0.7
ROE(%)	7.5	4.4	4.6	1.3	3.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/26)	19,760원	
52주 최고가	52,400원	
52주 최저가	19,760원	
KOSDAQ (6/26)	851.37p	
자본금	150억원	
시가총액	5,940억원	
액면가	500원	
발행주식수	30백만주	
일평균 거래량 (60일)	8만주	
일평균 거래액 (60일)	25억원	
외국인지분율	9.31%	
주요주주	CJENM 외 3인	54.79%
	네이버	6.25%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-28.3	-52.7	-62.3
상대주가	-1.2	-48.9	-65.1

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업 지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업

기업 개요

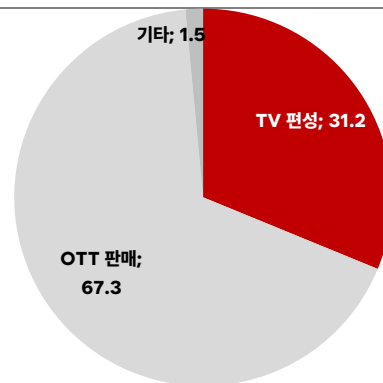
■ 연혁

**스튜디오드래곤은 캡티브 채널과
자본력을 갖춘 국내 대표 드라마
스튜디오**

스튜디오드래곤은 드라마 기획·제작·유통을 주력으로 하는 국내 대표 드라마 스튜디오다. 동사는 스토리 기반의 드라마 콘텐츠를 기획·제작하여 방송 채널과 글로벌 미디어 플랫폼에 공급하고, 이를 활용한 부가 사업을 영위하고 있다. 최대주주인 CJ ENM을 통해 tvN이라는 캡티브 채널을 확보하여 안정적인 편성 기반을 갖추고 있으며, 제작·기획 단계의 자체 IP(Intellectual Property)를 적극적으로 보유함으로써 IP 부가 사업으로의 확장을 추진하고 있다. 동사는 국내 6개 드라마 제작 자회사와 미국 3개 법인을 두고 있으며, A-List 작가·감독·프로듀서로 구성된 크리에이터들과 함께 연간 다수의 작품을 제작해 전 세계에 유통하고 있다. 대표 작품으로는 <도깨비>, <미스터 션샤인>, <사랑의 불시착>, <더 글로리>와 <눈물의 여왕> 등이 있으며, 2019년 미국 LA 법인과 2022년 스튜디오드래곤 재팬 설립을 통해 해외로 사업 영역을 확장해 왔다.

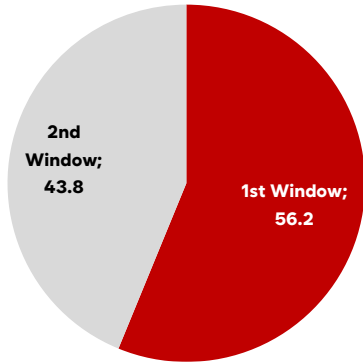
2026년 1분기 매출을 채널별로 나누면 편성, 판매, 기타가 각각 31.2%, 67.3%, 1.5%를 차지한다. Window(동일 콘텐츠를 유통 순서에 따라 나눈 수익 창출 단계)별로는 1st Window(최초 방영·스트리밍 시점의 편성·오리지널 매출)와 2nd Window(최초 방영 이후의 재방·VOD-라이선싱 매출)의 비중이 각각 56.2%, 43.8%이다. 지역별로는 해외 비중이 61.3%로, 글로벌 OTT 오리지널 확대에 힘입어 수출 비중이 높은 수준을 유지하고 있다.

스튜디오드래곤 매출액의 채널별 구성



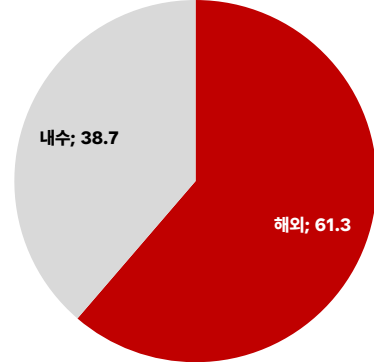
주: 2026년 1분기 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

스튜디오드래곤 매출액의 Window별 구성



주: 2026년 1분기 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협회의 기업리서치센터

스튜디오드래곤의 매출액의 수출 및 내수 구성



주: 2026년 1분기 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2016년 설립,
2017년 코스닥 시장 상장**

동사는 2016년 5월 CJ ENM의 드라마사업본부가 물적분할되어 설립되었으며, 2017년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 설립 직후인 2016년 12월 방영된 <도깨비>가 시청률 20%를 달성하며 초기 입지를 다졌고, 2018년 <미스터 션샤인>과 <나의 아저씨>가 호평을 받았다. 2019년에는 지티스트·무비락·메리카우의 지분을 인수했으며, 2019년 12월부터 방영된 <사랑의 불시착>이 최종화 시청률 평균 21.7%를 기록했다. 2022년 CJ ENM·네이버웹툰과 일본 조인트벤처 스튜디오드래곤 재팬 설립 계획을 발표하고 아마존 프라임비디오와 콘텐츠 공급계약을 체결했다.

2023년 넷플릭스를 통해 공개된 <더 글로리>가 넷플릭스 비영어 부문 글로벌 1위를 기록했고, 미국 진출작 <The Big Door Prize>가 Apple TV+로 공개되었다. 2024년에는 <눈물의 여왕>이 넷플릭스 비영어 부문 글로벌 1위와 최종화 시청률 24.9%로 tvN 역대 시청률 1위를 동시에 달성했다. 2025년에는 <폭군의 셰프>와 <다 이루어질지니>가 넷플릭스 비영어 부문 글로벌 1위에 올랐으며, <정년이>가 백상예술대상과 방송대상에서 주요 부문을 수상했다. 아울러 동사는 2025년 4월 넥스트썸, 10월 제이에스픽처스를 각각 인수하며 제작 라인업을 확충했다.

스튜디오드래곤 주요 연혁

2016~2018	2019~2022	2023~
<p>2016.05 스튜디오드래곤 주식회사 설립</p> <p>2016.05 <시그널>, 백상예술대상 TV드라마 작품상</p> <p>2016.06 (주)문화광교, (주)화인픽쳐스 인수</p> <p>2016.07 <미생>, 일본 Fuji TV <Hope>로 레미에크 현지 방영</p> <p>2016.09 (주)케이씨제이 인수</p> <p>2016.11 <디어마이프렌즈>, 국민대통합위원회 국민통합우수문화 콘텐츠상</p> <p>2016.12 <도깨비>, 시청률 20% 달성(tN)</p> <p>2017.03 <도깨비>, 방송통신위원회 방송대상 우수상 창의발전부문 외 다수 수상</p> <p>2017.05 <디어마이프렌즈>, <도깨비>, 백상예술대상 극본상, TV드라마 작품상</p> <p>2017.05 <도깨비>, 백상예술대상 TV부문 대상</p> <p>2017.05 <도깨비>, 한국 케이블TV 방송대상</p> <p>2017.06 <비밀의 숲>, 넷플릭스를 통한 전세계 동시 방영</p> <p>2017.06 <비밀의 숲>, 제1회 더 서울어워즈 드라마부문 대상</p> <p>2017.11 스튜디오드래곤 한국가이드스 코스닥시장 상장</p> <p>2017.12 <비밀의 숲>, 2017 뉴욕타임즈 선정 '국제 TV 드라마 TOP 10' 선정</p> <p>2018.05 <미다>, 백상예술대상 TV부문 작품상 수상</p> <p>2018.09 <미다>, 서울 드라마 어워즈 미니시리즈 최우수 작품상 수상</p> <p>2018.11 <미스터 션샤인>, 아시아태평양 스타 어워즈 올해의 드라마상 수상</p> <p>2018.12 <나의 아저씨>, 한국방송작가상 드라마 부문 수상</p> <p>2018.12 <미스터 션샤인>, 미디어어워즈 유료방송 콘텐츠 우수상 드라마 부문 수상</p> <p><미스터 션샤인>, 방송비평상 드라마 부문 수상</p> <p>2018.12 <미스터 션샤인>, 2018 시청자가 뽑은 올해의 드라마 선정</p>	<p>2019.04 (주)지스타 인수</p> <p>2019.05 <나의 아저씨>, 백상예술대상 드라마 작품상 수상</p> <p>2019.05 <미스터 션샤인>, 방송통신위원회 방송대상 우수상 수상</p> <p>2019.09 영화 제작사 (주)무비락 지분 일부 인수</p> <p>2019.12 (주)메카카우 지분 일부 인수</p> <p>2020.02 M 할리우드 제작사 'Skydance'와 전략적 파트너십 체결</p> <p>2020.02 <사랑의 불시착>, 최종화 시청률 평균 21.7% 기록, tN 역대 시청률 1위 달성</p> <p>2020.12 <사랑의 불시착> M Variety Best International TV Series of 2020 선정</p> <p>2021.03 웹툰 스튜디오 와이랩(WLAB)과 사업 협력 계약 체결</p> <p>2021.12 2021 대한민국 콘텐츠대상 해외진출유공 부문 <스튜디오드래곤> 대통령 표창</p> <p>2022.05 스튜디오드래곤 CJ ENM-네이버웹툰·디즈니·트랜스퍼 스튜디오드래곤 지분 설립 계획 발표</p> <p>2022.09 (주)길픽쳐스 인수</p> <p>2022.10 이마존프라임비디오와 콘텐츠 공급계약 체결</p> <p>2022.12 신하은 작가 <갯마을 차차차>, 2022 대한민국 콘텐츠대상 문화체육관광부 장관표창</p> <p>2022.12 <스물다섯 스물하나>, <우리들의 블루스>, <유미의 세포들> 싱가포르 Asian Academy Creative Awards(AACA) 수상</p>	<p>2023.01 <더 글로리> Netflix TOP10 비영아 부문 1위 수상</p> <p>2023.03 미국 시리즈 진출작 <The Big Door Prize> Apple TV+ 공개</p> <p>2023.04 <더 글로리> 백상예술대상 드라마 작품상 수상</p> <p>2023.09 <스물다섯 스물하나>, <유미의 세포들 시즌2> 방송통신위원회 방송대상</p> <p>2023.12 <더 글로리> 싱가포르 Asian Academy Creative Awards(AACA) Best Drama Series 및 Best Actress in a Supporting Role 부문 수상</p> <p>2024.03 <눈물의 여왕> Netflix TOP10 비영아 부문 글로벌 1위</p> <p>2024.04 <눈물의 여왕> 최종화 시청률 평균 24.9% 달성, tN 역대 시청률 1위</p> <p>2024.04 미국 시리즈 진출작 <The Big Door Prize> 시즌2 Apple TV+ 공개</p> <p>2024.09 <눈물의 여왕> 2024 서울드라마어워즈 K-드라마 부문 작품상 및 OST상 수상</p> <p>2024.11 <눈물의 여왕> Asian Television Awards(ATA) Best Scriptwriting 부문 수상</p> <p>2024.12 <눈물의 여왕>, <운수오진 날> Asian Academy Creative Awards(AACA) Best Direction, Best Original Production by a Streamer 부문 각각 수상</p> <p>2025.05 <장년아> 백상예술대상 예술상 여최우수연기상 수상</p> <p>2025.06 <내 남편과 결혼해줘> 일본판, 일본 이마존 프라임비디오에서 1위</p> <p>2025.09 2025 한국R대상 우수기업 선정</p> <p>2025.09 <폭군의 세프> Netflix TOP10 비영아 부문 글로벌 1위</p> <p>2025.10 <나 이루어질지> Netflix TOP10 비영아 부문 글로벌 1위</p> <p>2025.10 <아들이 죽었다> 2025 서울드라마어워즈 국제경쟁부문 단막극 작품상 수상</p> <p>2025.12 <장년아> 2025 방송미디어통신위원회 방송대상 대상 수상</p> <p>2025.12 <눈물의 여왕> 박지은 작가 2025 대한민국 콘텐츠대상 방송영상산업발전유공 부문 문화포장</p> <p>2025.12 <폭군의 세프> 팬덱스 어워드 2025 TV 드라마 작품상 수상</p> <p>2025.12 <견우와 선녀>, <스타디그들> Asian Academy Creative Awards(AACA) Best Comedy Programme, Best Original Production by a Streamer 부문 각각 수상</p>

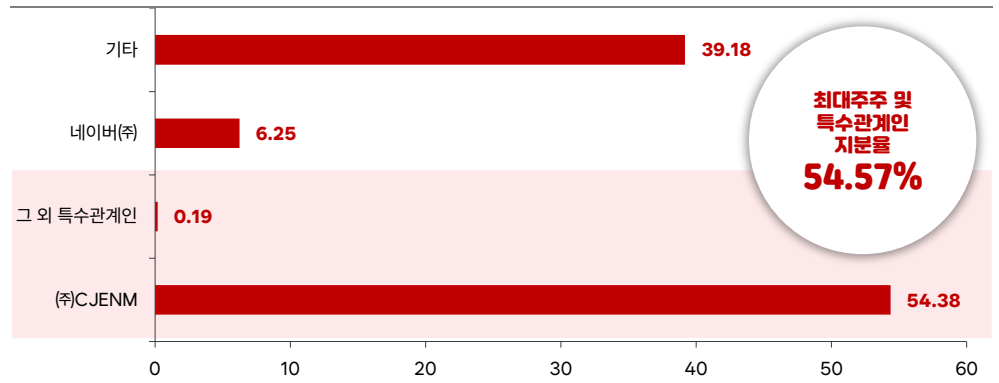
주: 2026년 1분기 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 구성과 종속 회사

2026년 3월말 기준 최대주주는 CJ ENM, 지분을 54.38% 보유

2026년 3월말 기준 최대주주는 CJ ENM으로 지분을 54.38%를 보유하고 있다. 계열사 임원 등 특수관계인 지분율은 0.19%로, 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 54.57%이다. 이 외 주요 주주로 네이버가 6.25%를 보유하고 있다.

스튜디오드래곤 주주 구성

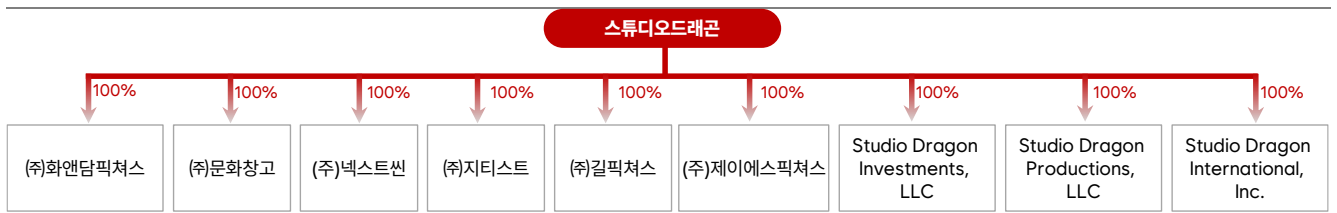


주: 2026년 3월말 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국R협회의 기업리서치센터

종속회사는 국내 6개 제작사와 미국 3개 법인 등 9개사

동사의 종속회사는 국내 6개 제작사와 미국 3개 법인으로 총 9개사이며, 모든 종속회사의 지분율은 100%이다. 1Q26 기준, 국내 자회사 중 자산 규모가 큰 곳은 지티스트(자산 822억원)와 화앤담픽쳐스(자산 204억원), 디플러스 스튜디오(203억원)이다. 화앤담픽쳐스는 <태양의 후예>, <도깨비>, <더 글로리>의 대본을 집필한 김은숙 작가와 협업하고 있으며, 지티스트는 <괜찮아, 사랑이야>와 <우리들의 블루스>를 집필한 노회경 작가가 소속되어 있다. 2025년에는 케이피제이가 디플러스스튜디오로 사명을 변경하면서 문화창고를 흡수합병했고, 넥스트씬과 제이에스픽쳐스를 신규로 종속회사에 편입했다. 미국 법인은 해외 투자·관리를 담당하는 Studio Dragon Investments와 현지 제작·공급을 담당하는 Studio Dragon Productions, Studio Dragon International로 구성된다.

스튜디오드래곤 지배 구조



주: 2026년 3월말 기준, 자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 최신 드라마 라인업

2026년 지상파 3사 글로벌 OTT로 납품 채널 다변화

동사는 2026년 들어 캡티브 채널을 넘어 지상파 3사와 글로벌 OTT로 납품 채널을 다변화하는 멀티플랫폼 전략을 본격화하고 있다. 2026년 1분기에 방영된 작품은 tvN <언더커버 미쓰홍>·<우주를 줄게>·<세이렌>·<대한민국에서 건물주 되는 법>, KBS <은애하는 도적님아>, 디즈니+ <골드랜드>, 넷플릭스 <참교육>·<소울메이트> 등으로, 방영횟수는 총 91회차(TV 64회차, OTT 27회차)로 전년 동기 대비 32회차 증가했다. 2분기에는 <멋진 신세계>와 <오십프로>를 SBS와 MBC에 방영되었고 <유미의 세포들 시즌3>·<취사병 전설이 되다>는 tvN에서 방영되었다. 넷플릭스에서 2분기에 방영된 <참교육>은 선납품했다.

하반기 텐트폴 집중, 2026년 넷플릭스 대형작 예정

하반기에는 텐트폴 라인업이 집중된다. tvN 토일드라마 <포핸즈>(8월, 12부작)와 <기프트>(연말, 12부작 중 8부작 방영 예정), tvN <백일의 거짓말>(4분기, 16부작), 넷플릭스 오리지널 <천천히 강렬하게>, SBS <닥터엑스> 등이 예정되어 있다. 또한 2027년에는 넷플릭스 오리지널 대형작 <훈>과 <하렘의 남자들>이 예정되어 있으며, 글로벌 OTT 오리지널은 통상 방영 6개월 전부터 납품이 이루어지는 만큼 빠르면 2026년 연말부터 매출로 인식될 수 있다.

스튜디오드래곤 2025년과 2026년 1분기 편성 작품

연도	No.	편성	타이틀	방송일	극본	연출	주연	시청률(%)	
2025	1	tvN	별들에게 물어봐	1.4~2.23	16부 서속향	박신우, 김진성	이민호, 공효진	2.4	3.9
2025	2		원경	1.6~2.11	12부 이영미	김상호	차주영, 이현욱	5.1	6.6
2025	3		그놈은 흑염룡	2.17~3.24	12부 김수연	이수현	문가영, 최현욱	4.2	5.1
2025	4		금주를 부탁해	5.12~6.17	12부 명수현, 전지현	장유정, 조남형	최수영, 공명	3.2	3.7
2025	5		미지의 서울	5.24~6.29	12부 이강	박신우, 남건	박보영, 박진영	6.2	8.4
2025	6		견우와 선녀	6.23~7.29	12부 양지훈	김용완, 정우식	조이현, 추영우	4.1	4.4
2025	7		첫, 사랑을 위하여	8.4~9.9	12부 성우진	유제원	염정아, 박해준	3.8	4.4
2025	8		폭군의 셰프	8.23~9.28	12부 필름그리다	장태유	임윤아, 이채민	11.7	17.1
2025	9		신사장 프로젝트	9.15~10.28	12부 반기리	신경수	한석규, 배현성	7.7	9.1
2025	10		태풍상사	10.11~11.30	16부 장현숙	이나정	이준호, 김민하	8.2	10.3
2025	11		알미은 사랑	11.03~12.30	16부 정여량	김기람	이정재, 임지연	4.4	5.5
2025	12		프로보노	25.12.06~26.1.11	12부 문유석	김성윤	정경호, 소주연	6.8	10.0
2025	그 외		원경: 단오의 인연 (티빙)	1.21	2부 이영미	김상호	차주영, 이현욱	-	-
2025	13		스터디그룹 (티빙)	1.23	10부 엄선호, 오보현	이장훈	황민현, 한지은	-	-
2025	14		탄금 (Netflix)	5.16 (4Q24, 1Q25 Delivery)	11부 김진아	김홍선	이재욱, 조보아	-	-
2025	15		내 남편과 결혼해줘: 일본판 (Amazon)	6.27~7.25 (2Q25, 3Q25 Delivery)	10부 오오시마 사토미	안길호	코시바 후우카, 사토 타케루	-	-
2025	16		다 이루어질지니 (Netflix)	10.3 (2Q25, 3Q25 Delivery)	13부 김은숙	-	김우빈, 수지	-	-
2025	17		조각도시 (Disney+)	11.5 (3Q25 Delivery)	12부 오상호	박신우, 김창주	지창욱, 도경수	-	-
2025	18		자백의 대가 (Netflix)	12.5 (3Q25 Delivery)	12부 권종관	이정호	전도연, 김고은	-	-
2025	19		친애하는 X (TVING)	11.6 (4Q25 Delivery)	12부 최자원	이용복	김유정, 김영대	-	-
2026	1	tvN	언더커버 미쓰홍	1.17~3.8	16부 문현경	박선호	박신혜, 고경표	8.6	13.1
2026	2		우주를 줄게	2.4~3.12	12부 전유리, 수진	이현석	배민혁, 노정의	1.6	2.0
2026	3		세이렌	3.2~4.7	12부 이영	김철규	박민영, 위하준	4.4	5.5
2026	4		대한민국에서 건물주 되는 법	3.14~4.19	12부 오한기	임필성	하정우, 임수정	3.2	4.5
2026	5	그 외	은애하는 도적남아 (KBS)	1.3~2.22	16부 이선	함영걸	남지현, 문상민	6.5	7.7
2026	6		골드랜드 (Disney+)	4.29 (1Q26, 2Q26 Delivery)	10부 황조윤	김성훈	박보영, 김성철	-	-
2026	7		소울메이트 (Netflix)	5.14 (1Q26 Delivery)	8부 하시즈메 슌키	하시즈메 슌키	이소무라 하야토, 옥택연	-	-
2026	8		참교육 (Netflix)	(1Q26 Delivery)	10부 이남규	홍종찬	김무열, 이성민	-	-

자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

**2024년 국내 방송영상산업
매출액은 25조원으로 전년 대비
1.6% 감소. 최근 방송산업 부진은
미디어 소비행태 변화에 따른
구조적 변화**

스튜디오드래곤은 드라마 제작사로 방송영상물 제작업에 속한다.

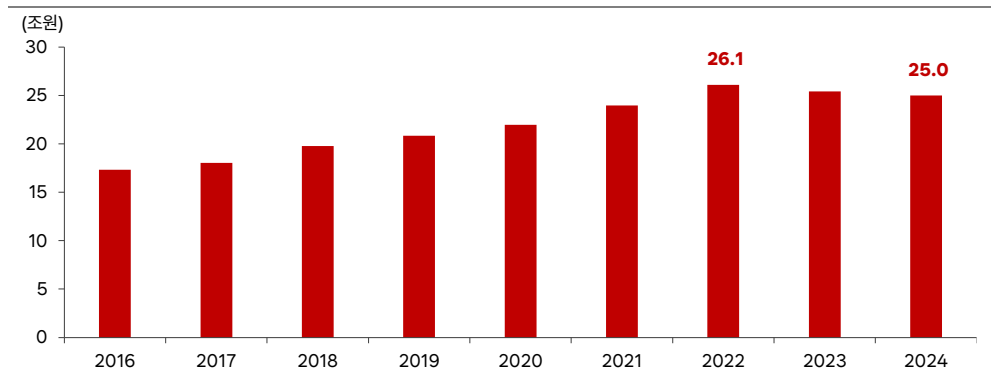
2024년 국내 방송영상산업 매출액은 25조원으로 전년 대비 1.6% 감소했다. 방송영상산업은 2016년 17.3조원에서 2022년 26.1조원까지 연평균 7.1% 성장했으나, 2023년과 2024년에 각각 2.7%, 1.6% 감소하며 성장세가 꺾였다. 업태별로는 지상파방송과 유선방송 매출액이 각각 전년 대비 5.4%, 2.9% 감소했다. 지상파방송은 2023년부터 2년 연속 감소했고, 유선방송은 2017년 이후 지속적인 역성장을 기록하고 있다. 스튜디오드래곤이 속한 방송영상물 제작업 역시 2024년 매출액이 6.2조원으로 전년 대비 4.4% 감소하며 2016년 이후 처음으로 역성장을 기록했다.

장기적으로는 산업 구조 변화가 뚜렷하게 나타나고 있다. 2016년 이후 지상파방송, 유선방송, 위성방송, 방송채널사용사업(PP)의 비중은 지속적으로 축소된 반면, 인터넷영상물 제공업과 방송영상물 제작업의 비중은 확대되었다. 이는 콘텐츠 소비의 중심이 전통 방송에서 OTT 기반 온라인 플랫폼으로 이동하고 있음을 보여준다.

최근 방송산업의 부진은 단순한 경기 요인이 아니라 미디어 소비 행태 변화에 따른 구조적 변화의 결과이다. 스마트폰 보급 확대와 OTT 서비스 성장으로 시청자들의 콘텐츠 소비가 TV에서 모바일과 온라인 플랫폼으로 이동하면서 전통 방송의 시청률과 영향력이 지속적으로 하락하고 있다. 이에 따라 광고주들의 예산 역시 TV 광고에서 유튜브, SNS, 검색광고 등 디지털 플랫폼으로 이동하고 있으며, 방송사들의 핵심 수익원인 광고 매출은 빠르게 감소하고 있다.

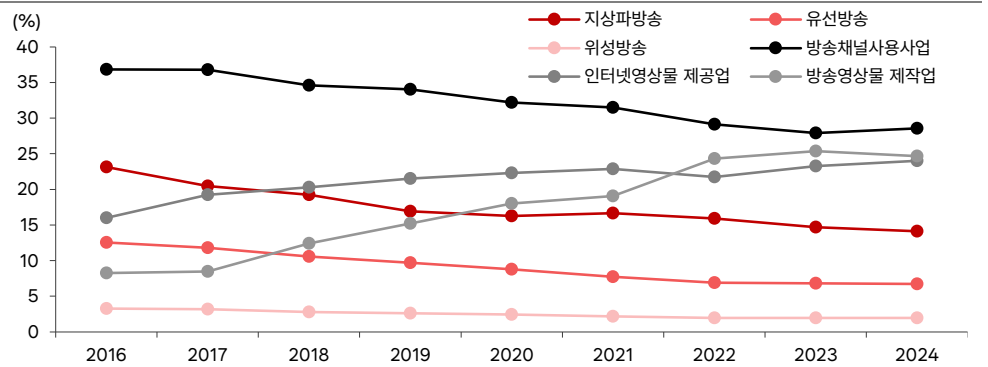
실제로 방송통신위원회가 발표한 『2024년도 방송사업자 재산상황 공표집』에 따르면 2024년 전체 방송사업 매출액은 18.8조원으로 전년 대비 0.9% 감소하며 2년 연속 역성장을 기록했다. 특히 광고 및 홈쇼핑 부문 부진으로 방송사업자들의 영업이익은 전년 대비 26.7% 감소했다. 이에 따라 주요 방송사들은 비상경영체제에 돌입했으며 희망퇴직과 조직 축소 등 구조조정을 본격화하고 있다.

국내 방송영상산업 시장 규모 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 방송산업 업태별 매출액 비중 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

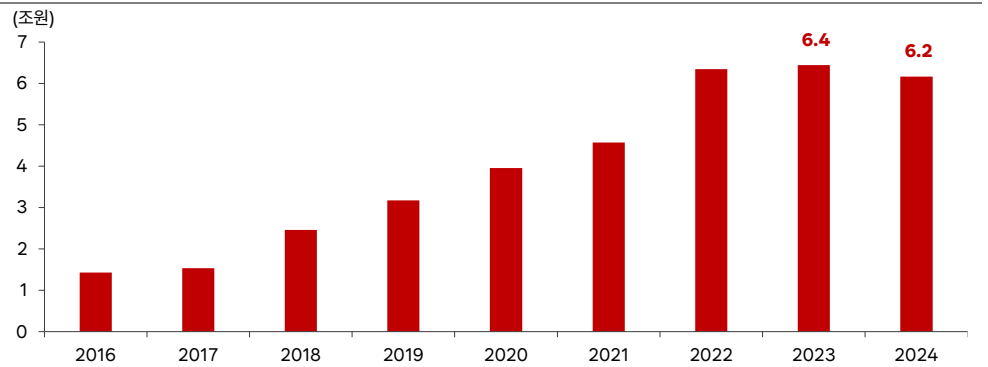
2016년~2023년간 방송영상물 제작업 매출액 연평균 24% 성장.
OTT산업의 투자 기조 변화와 방송광고 시장 침체로 2024년 전년대비 4.4% 감소

방송영상물 제작업 역시 이러한 산업 환경 변화의 영향을 받고 있다. 방송영상물 제작업 매출액은 2016년 1.4조원에서 2023년 6.4조원까지 연평균 24% 이상 성장했으나, 2024년에는 처음으로 감소세로 전환되었다.

이는 OTT 산업의 투자 기조 변화에 기인한다. 2021~2022년에는 넷플릭스, 디즈니+, 티빙, 웨이브 등 국내외 OTT 사업자들이 가입자 확보를 위해 공격적으로 콘텐츠 투자에 나서면서 제작 시장이 급성장했다. 그러나 2023년 이후 OTT 사업자들이 성장보다 수익성을 중시하기 시작하면서 콘텐츠 발주 규모가 축소되었고, 방송광고 시장 침체로 방송사들의 제작 투자 역시 감소하였다. 과거 OTT 투자 확대가 산업 성장을 견인했다면, 현재는 OTT의 투자 효율화 전략이 제작 시장 위축의 주요 원인으로 작용하고 있다.

특히 2024년에는 제작업계 내부의 수익성 문제도 본격적으로 드러났다. OTT 투자 경쟁이 치열했던 2021~2022년 동안 배우 출연료와 제작 인건비가 급등하며 제작비 부담이 크게 높아졌지만, 콘텐츠 수요는 오히려 감소하고 있기 때문이다. 한국드라마제작사협회에 따르면 국내 드라마 제작 편수는 2022년 141편, 2023년 123편에 이어 2024년에는 100편 수준까지 감소한 것으로 추정된다. 특히 지상파 3사의 드라마 편수가 축소되면서 국내 콘텐츠 유통 창구 역시 줄어들고 있다.

국내 방송영상물 제작업 매출액 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

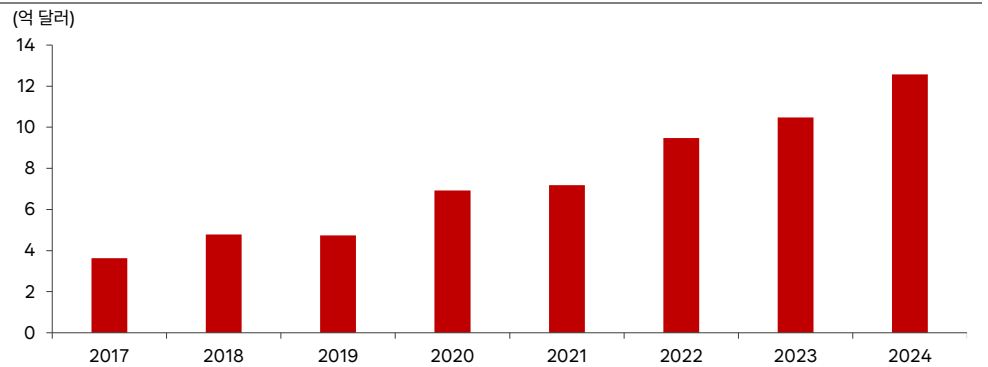
**2024년 국내 방송영상산업
수출액은 12.6억 달러로
전년대비 20% 증가하며
K-콘텐츠 경쟁력 입증**

반면 글로벌 시장에서는 K-콘텐츠 경쟁력이 여전히 강화되고 있다. 2024년 국내 방송영상산업 수출액은 12.6억달러로 전년 대비 20% 증가했으며, 방송영상물 제작업 수출액은 6.5억달러로 69.9% 증가했다. 방송프로그램 수출액은 5.2억달러를 기록했으며, 이 가운데 드라마가 88%, 예능이 8%를 차지했다. 지역별로는 아시아와 미주 비중이 각각 38%, 21%로 나타났다.

실제로 2024년에는 다양한 한국 콘텐츠가 글로벌 흥행에 성공했다. 드라마 부문에서는 <내 남편과 결혼해줘>, <선재 업고 튀어>, <눈물의 여왕>이 국내외에서 높은 인기를 기록했으며, 하반기에는 <오징어 게임> 시즌2가 공개되며 글로벌 관심을 집중시켰다. 예능 부문에서는 <흑백요리사: 요리 계급 전쟁>이 넷플릭스 글로벌 비영어 TV 부문 1위를 기록하며 K-예능의 경쟁력을 입증했다.

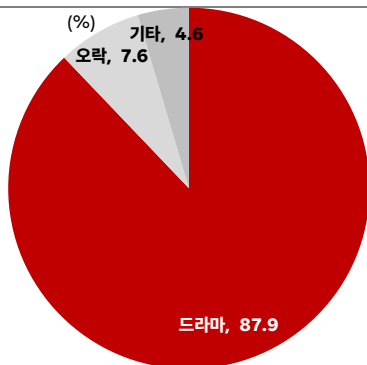
국내 방송영상산업은 내수 시장에서는 광고 기반 비즈니스 모델 약화와 OTT 투자 축소로 성장 둔화가 불가피한 상황인 반면, 글로벌 시장에서는 K-콘텐츠 경쟁력 확대를 기반으로 성장 기회가 지속되고 있다. 따라서 향후 방송영상물 제작사의 경쟁력은 국내 편성 물량 확보보다는 글로벌 플랫폼과의 협업 능력, 해외 판매 역량, 그리고 흥행 IP 확보 여부에 의해 결정될 가능성이 높다.

방송영상 산업 수출 규모 추이



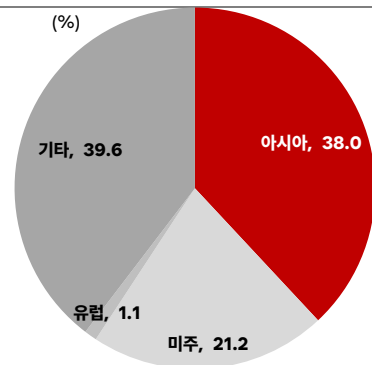
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

수출 방송프로그램의 장르별 비중



주: 2024년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

수출 방송프로그램의 대륙별 비중



주: 2024년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

실적 개선 기대

**2026년 스튜디오드래곤의
매출액은 6,277억원으로
전년대비 18.3% 증가할 전망.
멀티플랫폼 전략에 따른
라인업 증가에 기인. 2026년 연간
라인업은 25편으로
전년대비 6편 증가가 목표**

스튜디오드래곤의 첫번째 투자포인트는 실적 개선 기대이다.

2023년 스튜디오드래곤의 매출액은 7,531억원으로 2016년 1,544억원 대비 연평균 25.4% 증가했다. 이와 같은 고 성장의 주요 원인은 1) 드라마 제작 편수 및 제작 규모 확대와 2) 글로벌 OTT 사업자와의 전략적 제휴 확대에 있었다.

2016년 CJ ENM에서 물적분할 당시 연간 18편의 드라마를 방영했던 동사는 점진적으로 제작 편수를 확대해 2022년 33편, 2023년 30편의 드라마를 방영했다. 이는 국내 드라마 제작사 가운데 가장 많은 수준으로, 체계화된 제작 시스템과 우수한 크리에이터 네트워크를 기반으로 안정적인 콘텐츠 공급 역량을 확보하고 있기 때문이다. 또한 최대주주인 CJ ENM을 통해 tvN, OCN, 티빙 등 캡티브 채널을 보유하고 있어 안정적인 1차 유통망을 확보하고 있다는 점 역시 경쟁력으로 작용했다.

2018년 <미스터 션샤인>을 시작으로 글로벌 OTT 사업자와의 전략적 제휴 확대 역시 동사의 외형 성장에 크게 기여했다. 동사는 넷플릭스, 디즈니+, Apple TV+, 아마존 프라임 비디오, 쿠방플레이 등 다양한 플랫폼에 오리지널 콘텐츠를 공급하며 선판매 및 인센티브 기반 계약 구조를 확대해 수익 안정성을 높여왔다.

그러나 2024~2025년은 업황 둔화와 편성 축소 영향으로 실적 부진을 겪었다. 동사의 매출액은 2024년 5,501억원 (-27.0% YoY), 2025년 5,307억원(-3.5% YoY)을 기록했다. 2024년 드라마 제작 편수는 18편으로 전년 대비 12편 감소했으며, 2025년에도 회사가 제시했던 25편 목표를 달성하지 못하고 19편에 그쳤다.

특히 캡티브 채널인 tvN의 드라마 편성 축소 영향이 컸다. tvN 방영 편수는 2023년 17편에서 2024년 11편, 2025년 12편으로 감소했다. 이는 CJ ENM이 TV 광고 시장 침체 영향으로 드라마 편성과 제작비 집행을 축소한 데 따른 결과다. 또한 2021~2022년 가입자 확보를 위해 공격적인 콘텐츠 투자를 진행했던 글로벌 OTT 사업자들이 2023년 이후 성장보다 수익성을 우선시하는 전략으로 전환하면서 콘텐츠 투자 규모를 축소했고, 이에 따라 드라마 발주량과 제작 편수도 감소했다.

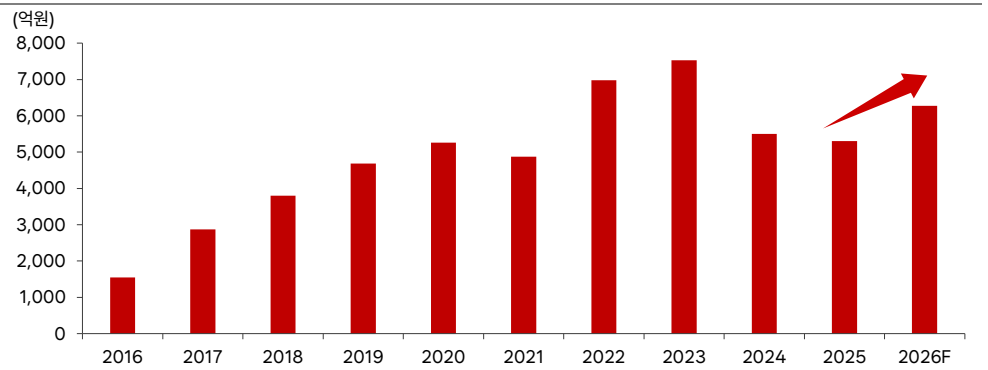
그러나 2026년에는 스튜디오드래곤의 실적이 회복될 것으로 판단한다. 동사의 2026년 매출액은 6,277억원으로 전년 대비 18.3% 증가할 것으로 예상한다. 이는 드라마 제작 편수 정상화에 기인한다.

동사는 올해 연간 라인업을 25편 이상으로 확대할 계획이며, 이는 전년 대비 6편 이상 증가한 수준이다. 세부적으로는 텐트폴 작품 10편 이상, 중소형 작품 15편 이상을 목표로 하고 있다. 이를 위해 특정 채널 의존도를 낮추고 KBS, MBC, SBS 등 지상파 채널과 넷플릭스, 디즈니+, 아마존 프라임 비디오 등 글로벌 OTT로 공급처를 다변화하는 멀티 플랫폼 전략을 강화하고 있다.

실제로 tvN의 수목드라마 슬롯 재개와 지상파 채널향 공급 확대는 제작 편수 정상화에 긍정적으로 작용하고 있다. tvN은 2023년 중반 이후 중단했던 수목드라마 편성을 올해 2월 스튜디오드래곤 제작 작품인 <우주를 줄게>를 통해 재개했다. 또한 1분기에는 KBS에 <은애하는 도적님아>를 오리지널 콘텐츠 형태로 공급하면서 매출과 제작비를 총액 기준으로 인식해 외형 성장에 기여했다. 그 결과 당사는 2026년 1분기 전년 동기 대비 32회차 증가한 91회차를 방영하며 분기 기준 역대 최대 방영 회차를 기록했다. 2분기에도 SBS <멋진 신세계>, MBC <오십프로> 등이 편성되며 공급 채널 다변화가 본격화되고 있다.

이올러 당사는 해외 현지 콘텐츠 제작 확대와 IP 기반 신규 사업 육성을 통해 중장기 성장 동력도 확보하고 있다.

스튜디오드래곤 매출액 추이와 전망







자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

스튜디오드래곤의 전략: Core Reset



자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

스튜디오드래곤의 세부 전략

구조적 경쟁 우위 강화	멀티 플랫폼	제작 효율화	신사업 현실화
 <p>압도적 성과 재건</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hit Ratio 기반 성장 가시화 - 우수 IP·크리에이터 확보 - IP의 지속 가능성 확대를 위한 자체기획 강화 	 <p>채널·글로벌 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> - Non-Captive 본격적 확장 - 글로벌 프로젝트 기획제작 - 현지 크리에이터 협업 확대 	 <p>AI 기반 제작 혁신</p> <ul style="list-style-type: none"> - VFX·물리적 촬영 적극 대체 - 단막극 등 AI 활용 극대화 - 제작 효율성 및 퀄리티 확대 	 <p>신규 성장 동력 가속화</p> <ul style="list-style-type: none"> - IP 신사업 확대 본격화 - 점진적·단계별 성과 공개 - 부가사업 '26년 2배 성장 목표

자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

올해는 영업이익률도 7.8%로 전년대비 2.1%p 개선 예상. 제작 편수 증가와 제작 효율화 노력에 기인

매출액 성장과 더불어, 올해는 영업이익률 반등도 가능할 전망이다. 동사의 영업이익률은 2021년 10.8%를 기록한 이후 작년 5.7%까지 지속적으로 하락했으나, 올해를 기점으로 점진적으로 반등 가능할 전망이다. 올해 영업이익률은 7.8%로 전년대비 2.1%p 개선이 예상된다.

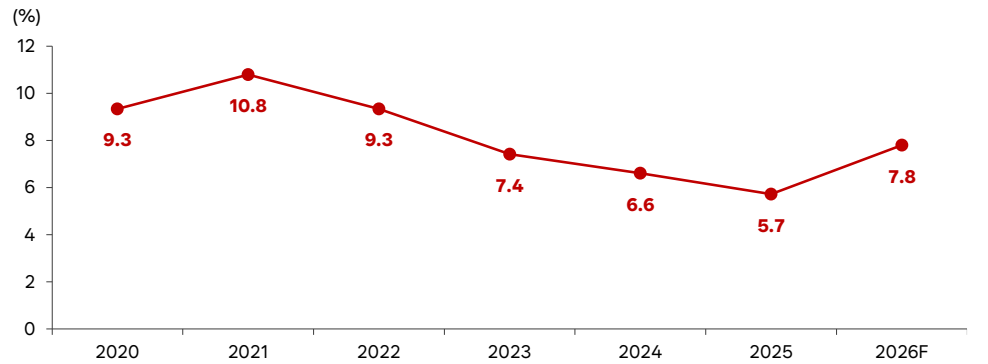
영업이익률 개선의 주요인은 텐트폴 작품들의 제작 편수 증가에 기인한다. 하반기에는 <천천히 강렬하게>, <100일의 거짓말> 등 제작 규모와 판매 단가가 높은 텐트폴 작품들이 집중 편성될 예정이다. 일반적으로 대형 작품은 글로벌 OTT 선판매 및 해외 판권 판매 비중이 높아 매출 규모뿐 아니라 수익성 측면에서도 긍정적인 영향을 미친다.

제작 효율화 노력도 주목할 필요가 있다. 동사는 AI 기술을 기획, 프리비주얼라이제이션(Pre-visualization), 대본 분석 및 제작 일정 관리 등에 적용하며 제작 프로세스 효율화를 추진하고 있다. 또한 일부 장면에서는 AI 및 VFX 활용 비중을 확대해 물리적 촬영 횟수를 줄이는 방안을 통해 제작 원가를 낮추는 전략을 실행 중이다.

아울러 고마진 라이브러리(IP) 매출 확대 역시 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 2027년 넷플릭스와의 콘텐츠 공급 계약 재협상을 앞두고 있다. 재계약 과정에서 일부 구작 IP에 대한 권리가 제작사로 환원될 경우, 기존 흥행작의 재판매를 통한 추가 수익 창출이 가능할 것으로 기대된다. 특히 라이브러리 콘텐츠 재판매는 신규 제작비 투입 없이 발생하는 매출이라는 점에서 수익성이 매우 높다. 대표적으로 <미스터 션샤인>과 같은 흥행 IP의 경우 국내외 OTT 및 플랫폼 사업자 대상 재유통이 이루어질 경우 매출 대부분이 이익으로 연결될 수 있다. 따라서 향후 구작 IP 권리 회수 여부는 동사의 중장기 수익성 개선과 기업가치 재평가의 중요한 변수로 판단한다.

플랫폼 다변화에 따른 수익 구조 개선도 긍정적이다. 티빙 해외 브랜드관을 통한 추가 수익 확보와 함께, 글로벌 OTT 사업자들과의 재계약 과정에서 제작사에 유리한 인센티브 구조가 확대되고 있다. 이에 따라 단순 제작 수수료 중심의 사업 모델에서 벗어나 콘텐츠 흥행 성과를 공유하는 형태의 수익 비중이 점진적으로 확대될 것으로 예상된다.

스튜디오드래곤의 영업이익률 추이와 전망



자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협회의 기업리서치센터

IP확장 전략을 통한 종합 IP스튜디오로서의 전환 기대

스튜디오드래곤은 IP 확장전략 추진 중. 디지털, 커머스, 캐릭터, 휴먼 IP 영역으로 나누어 추진 중이며 수익원 다양화를 통해 중장기 성장 동력으로 작용할 전망

스튜디오드래곤의 두 번째 투자포인트는 IP 확장 전략에 대한 기대이다. 이는 동사가 단순 드라마 제작사에서 종합 IP 스튜디오로 사업 영역을 확장하고 있다는 점에 주목할 필요가 있기 때문이다. 기존에는 콘텐츠 제작 및 납품을 통해 수익을 창출했다면, 향후에는 자체 보유 IP를 활용한 다양한 부가사업을 통해 수익원을 다변화할 것으로 기대된다. 특히 IP 사업은 제작 편수에 대한 의존도를 낮추고 콘텐츠의 수명주기를 연장할 수 있다는 점에서 중장기 성장 동력으로 평가된다.

동사는 2026년 'Core Reset' 전략의 일환으로 'Infinite IP' 밸류업 전략을 추진하고 있다. 해당 전략은 IP의 수명 연장(Longevity), 확장성(Scalability), 수익화 옵션 확대(Optionality)를 핵심 목표로 하며, 디지털, 커머스, 캐릭터, 휴먼 IP 등 네 개 영역을 중심으로 전개되고 있다.

디지털 부문에서는 기존 B2B 중심 사업 구조에서 벗어나 소비자와 직접 연결되는 B2C 채널을 강화하고 있다. 공식 유튜브 채널을 통해 드라마 세계관을 확장하는 프롤로그-에필로그 콘텐츠를 제공하고, 과거 흥행작을 활용한 다양한 디지털 콘텐츠를 제작함으로써 팬덤을 구축하고 있다. 이를 통해 시청자를 다시 본편 콘텐츠로 유입시키는 선순환 구조를 구축하는 한편, 향후 PPL 및 커머스 연계 수익 모델을 확보할 계획이다.

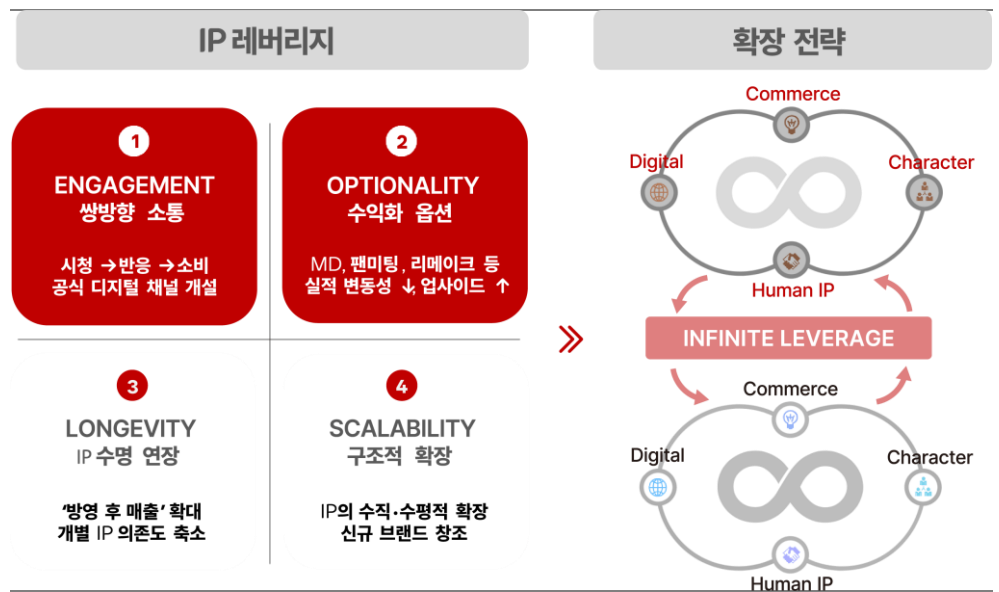
커머스 부문에서는 단순 제품 협찬(PPL)을 넘어 브랜드 커머스 사업을 확대하고 있다. 자체 브랜드를 기획한 뒤 이를 드라마 스토리 내에 자연스럽게 녹여내는 방식으로 콘텐츠와 소비를 연결하고 있다. 특히 CJ푸드빌, 올리브영 등 그룹 내 유통 인프라와 외부 전문 기업과의 협업을 통해 브랜드 기획부터 판매까지 연결되는 구조를 구축할 계획이라는 점이 특징이다.

캐릭터 IP 사업 역시 주목할 필요가 있다. 동사는 AI 기술을 활용해 자체 캐릭터를 개발하고 있으며, 이를 애니메이션, 디지털 콘텐츠 및 굿즈 사업 등으로 확장하는 방안을 추진 중이다. 자체 캐릭터는 배우 초상권이나 출연 계약에 대한 제약이 상대적으로 적어 장기간 활용이 가능하다는 장점이 있다. 또한 AI 기술 도입은 제작 효율성을 높이는 동시에 새로운 IP 창출 수단으로 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

휴먼 IP 사업도 신규 성장 영역이다. 동사는 신인 배우 발굴 및 매니지먼트 사업을 확대하고 있으며, 이를 통해 출연 수익뿐 아니라 자체 콘텐츠와의 시너지를 창출하는 구조를 구축하고 있다. 콘텐츠 제작과 아티스트 매니지먼트를 결합함으로써 IP 밸류체인을 내재화하려는 전략으로 해석된다.

이와 같은 전략은 이미 일부 성과로 나타나고 있다. 대표적으로 <폭군의 셰프>는 팬미팅, 예능 콘텐츠, 체험 프로그램 등 총 13개의 부가사업이 연계되며 단일 IP 기준 역대 최대 규모의 확장 사례를 기록했다. 이는 과거 드라마 종영과 함께 수익 창출이 종료되던 구조에서 벗어나, 하나의 IP를 다양한 형태로 재가공해 지속적으로 수익을 창출할 수 있음을 보여주었다.

스튜디오드래곤의 IP 전략



자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

2025년 실적 Review

2025년 매출액
5,307억원(-3.5%YoY),
영업이익 304억원(-16.6%YoY)
기록

스튜디오드래곤의 2025년 매출액은 5,307억원으로 전년대비 3.5% 감소했다.

세부적으로 살펴보면, 드라마 편성 매출은 1,152억원으로 전년 대비 9.4% 감소했고, 드라마 판매 매출은 3,997억원으로 1.7% 감소했다. 수출액은 3,355억원으로 전년 대비 3.3% 증가했지만, 내수 판매가 1,952억원으로 13.4% 감소하며 전체 매출액 감소의 주요인으로 작용했다.

2025년 매출 감소는 제작 편수 감소가 아닌 작품 믹스(Mix) 악화에 기인했다. 연간 제작 편수는 19편으로 전년대비 1편 증가했지만, 회사가 목표했던 25편을 크게 하회했다. tvN 편성 축소가 지속된 가운데, 글로벌 OTT의 콘텐츠 투자 회복이 지연되면서 대형 텐트폴 작품과 고단가 오리지널 콘텐츠 비중이 낮아졌다. 이에 따라 작품당 평균 매출 규모가 감소하며 매출액이 전년 대비 감소했다.

동사의 영업이익은 304억원으로 전년대비 16.6% 감소했다. 영업이익률은 5.7%로 2024년 대비 0.9%p 하락했다. 이는 일부 대작의 수익성 부진과 글로벌 OTT의 콘텐츠 투자 축소에 따른 선판매 감소, 그리고 제작비 부담이 복합적으로 작용한 결과이다. 다만, 하반기부터는 흥행 적중률 개선과 글로벌 선판매 확대에 힘입어 수익성이 회복되기 시작했다.

동사의 당기순이익은 외환차익 감소 등의 영향으로 영업외이익이 큰 폭으로 축소되며 전년 대비 69.2% 감소한 103억원을 기록했다.

2026년 1분기 실적 Review

2026년 1분기 매출액
1,553억원(+16.0%YoY),
영업이익 64억원(+50.1%YoY)
기록

스튜디오드래곤의 2026년 1분기 매출액은 1,553억원으로 전년 동기 대비 16.0% 증가했다.

드라마 편성 매출은 484억원으로 전년대비 45.5% 급증했고, 드라마 판매 매출은 1,045억원으로 6.4% 증가했다. 드라마 편성 매출 급증은 tvN의 수목 드라마 편성 재개와 KBS에 <은애하는 도적님아>를 오리지널 콘텐츠 형태로 공급하였기 때문이다.

동사의 영업이익은 64억원으로 전년 동기 대비 50.1% 급증했다. 영업이익률은 4.1%로 2025년 1분기 3.2%대비 0.9%p 상승했다. 다만, 영업이익률 개선 폭은 시장의 기대치에 부합하지 못했는데, 이는 2025년 4분기 대작들의 선 판매가 많아 이월해온 무형자산 상각비가 일시적으로 집중했기 때문이다.

당기순이익은 66억원으로 전년동기 대비 177% 급증했다.

2026년 실적 전망

2026년 매출액
6,277억원(+18.3%YoY),
영업이익 490억원(+61.3%YoY)
예상

스튜디오드래곤의 2026년 매출액을 6,277억원(+18.3%YoY), 영업이익을 490억원(+61.3%YoY), 영업이익률을 7.8%(+2.1%pYoY)로 추정한다.

동사의 매출액은 6,277억원으로 18.3% 증가가 예상된다. 가장 큰 요인은 라인업의 양적 성장과 정상화이다. 동사는 2026년 'Core Reset' 전략을 통해 2025년 19편이었던 연간 라인업을 25편 이상으로 대폭 확대하는 것을 목표로 하고 있다. 실제로 올해 1분기에 이미 역대 최대치인 총 91회차의 라인업을 방영하며, 전년동기 대비 32회차가 증가하는 고성장을 기록했다. 이러한 방영 회차의 증가는 편성 및 판매 매출의 직접적인 증가로 이어지고 있다. 또한, 동사가 멀티 플랫폼 전략을 강화하고 있는 가운데, tvN의 수목드라마 슬롯 재개와 지상파 채널향 공급 확대는 제작 편수 증가에 기여하고 있다. 특히, 하반기에 텐트폴 작품 방영이 몰려 있어 하반기 매출 모멘텀이 클 전망이다. 하반기 기대되는 작품으로는 <천천히 강렬하게>, <100일의 거짓말>, <포핸즈>와 <기프트> 등이 있다. 내년에 방영이 예정되어 있는 <혼>, <하렘의 남자들> 같은 넷플릭스 오리지널 초대형 작품들의 매출이 연내 납품될 경우 매출의 절대 규모를 절대적으로 키우는 효과가 있을 예정이다.

또한 1) 드라마 라인업의 증가와 2) 하반기에 집중된 대형 텐트폴 작품 중심의 실적 반등, 3) AI 및 기술 도입을 통한 제작 원가 절감과 4) 플랫폼 다각화와 부가사업 성장 등으로 동사의 영업이익률은 전년대비 2.1%p 개선될 전망이다. 올해 1분기 영업이익률은 시장 기대치에 부합하지 못했지만, 2분기부터는 이월된 무형자산 상각비 부담이 완화되고 제작 원가 효율화가 진행되며 점진적으로 수익성이 개선될 예정이다.

실적 전망

(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	6,979	7,531	5,501	5,307	6,277
%YoY	43.3	7.9	-27.0	-3.5	18.3
드라마 편성	1,925	1,541	1,272	1,152	1,440
드라마 판매	4,803	5,889	4,065	3,997	4,677
기타	252	101	164	157	160
영업이익	652	559	364	304	490
%영업이익률	9.3	7.4	6.6	5.7	7.8
%YoY	24.0	-14.3	-34.9	-16.6	61.3
지배주주 당기순이익	506	301	335	103	314
%당기순이익률	7.2	4.0	6.1	1.9	5.0
%YoY	29.5	-40.5	11.3	-69.2	204.0

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	1,921	1,371	903	1,306	1,338	1,145	1,365	1,459	1,553
%YoY	-9.0	-16.1	-58.5	-19.0	-30.3	-16.5	51.1	11.7	16.0
드라마 편성	473	307	216	276	332	174	276	370	484
드라마 판매	1,413	1,025	644	983	982	924	1,059	1,031	1,045
기타	35	39	43	46	23	47	30	57	24
영업이익	215	105	-9	54	43	-29	105	185	64
%영업이익률	11.2	7.6	-1.0	4.1	3.2	-2.5	7.7	12.7	4.1
%YoY	-0.4	-35.7	적전	흑전	-80.1	적전	흑전	246.3	50.1
지배주주 당기순이익	202	82	-61	113	24	-37	89	28	66
%당기순이익률	10.5	5.9	-6.8	8.6	1.8	-3.3	6.5	1.9	4.2
%YoY	9.8	-20.0	적전	흑전	-88.3	적전	흑전	-75.3	177.0

자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 리서치센터



Valuation

스튜디오드래곤의 2026년 예상 EV/EBITDA는 2.7배로 역사적 밸류에이션 하단 위치. 올해부터 실적 개선과 제작 편수 정상화와 IP 사업 확대로 밸류에이션 리레이팅 예상

스튜디오드래곤은 드라마 제작사이다. 동사는 콘텐츠 제작비를 무형자산으로 인식한 뒤 방영 시점에 상각하는 사업 구조를 갖고 있어 상각비 규모에 따라 순이익 변동성이 크게 나타난다. 따라서 감가 상각 및 무형자산 상각 영향을 제거하고 본업의 영업현금창출력을 평가할 수 있는 EV/EBITDA가 기업가치 산정에 적합한 지표로 판단된다.

스튜디오드래곤의 2026년 예상 EV/EBITDA는 2.7배이다. 지난 5년간 동사의 주가가 EV/EBITDA 2.7배~17.0배(평균 9.4배)에서 움직여 왔다는 점을 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 상 하단에 위치해 있다.

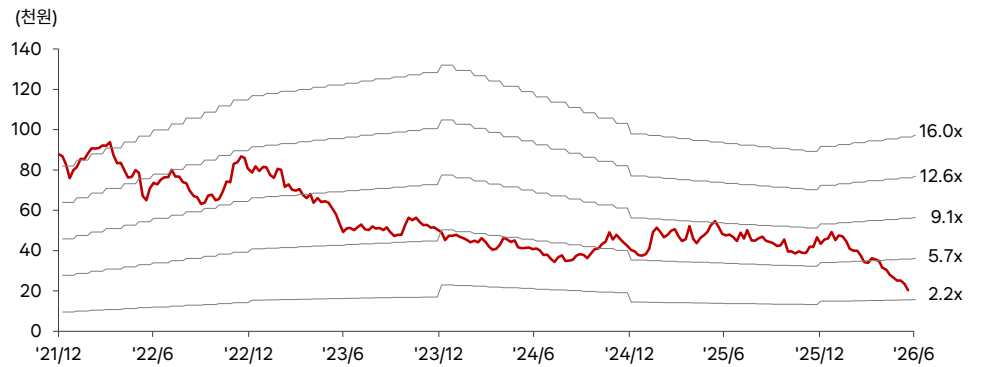
스튜디오드래곤의 EV/EBITDA는 지난 5년간 콘텐츠 산업의 투자 사이클과 함께 크게 변화했다. 2021년까지는 글로벌 OTT 시장의 고성장 기대를 반영하며 역사적 고평가 구간에 거래됐으나, 이후 OTT 투자 축소와 실적 부진이 겹치면서 멀티플이 빠르게 하락했다. 현재는 최근 2년간의 실적 부진을 대부분 반영한 수준으로 판단되며, 향후 제작 편수 정상화와 IP 사업 확대 여부가 밸류에이션 리레이팅의 핵심 변수가 될 전망이다.

시기별로 자세히 살펴보면, 2021년은 스튜디오드래곤의 EV/EBITDA가 가장 높은 수준에서 거래되던 시기였다. 코로나 19 이후 글로벌 OTT 사업자들이 가입자 확보를 위해 콘텐츠 투자를 공격적으로 확대했고, 한국 드라마에 대한 글로벌 수요도 급증했다. 시장은 동사를 단순 국내 드라마 제작사가 아닌 글로벌 콘텐츠 기업으로 평가했으며, 제작 편수 확대와 ASP 상승, 글로벌 OTT 오리지널 공급 증가를 반영해 높은 성장 프리미엄을 부여했다. 그러나 2022년부터 멀티플은 빠르게 하락하기 시작했다. 미국 금리 인상으로 성장주 전반의 할인율이 상승한 가운데, 넷플릭스를 비롯한 글로벌 OTT 사업자들이 가입자 확보보다 수익성 개선을 우선시하기 시작했기 때문이다. 당시 실적은 아직 견조했음에도 시장이 콘텐츠 투자 사이클 둔화를 선제적으로 반영하며 밸류에이션은 먼저 하락했다. 2023년 이후에는 실제 실적이 악화되면서 멀티플이 추가 하락했다. CJENM의 드라마 편성 축소와 TV 광고 시장 부진, 글로벌 OTT의 콘텐츠 투자 감소가 동시에 나타나며 제작 편수가 감소했다. 이에 따라 매출과 영업이익이 모두 감소했고, 시장은 단순한 업황 둔화가 아닌 구조적인 성장 둔화 가능성을 반영하기 시작했다.

현재 밸류에이션은 역사적 저점 수준에 머물러 있다. 이는 최근 2년간의 실적 부진과 OTT 투자 둔화에 대한 우려를 상당 부분 반영한 결과로 판단된다. 반면 올해를 기점으로 펀더멘털은 점진적으로 개선될 전망이다. 제작 편수가 다시 증가하고 있으며, tvN 수목드라마 슬롯 재개와 지상파 공급 확대를 통해 편성 환경도 개선되고 있다. 여기에 텐트폴 작품 비중 확대와 수익성 회복이 가시화될 경우 시장은 다시 제작사의 이익 창출력을 재평가할 가능성이 높다.

중장기적으로는 IP 가치가 리레이팅의 핵심 요인이 될 전망이다. 현재 시장은 여전히 스튜디오드래곤을 제작 편수에 따라 실적이 변동하는 콘텐츠 제작사로 평가하고 있다. 그러나 디지털, 커머스, 캐릭터, 휴먼 IP 등 'Infinite IP' 전략이 성과를 내고, 향후 넷플릭스와의 재계약 과정에서 라이브러리 IP의 활용 범위가 확대될 경우 기업가치 평가 기준은 단순 제작 편수에서 반복적인 IP 수익 창출 능력으로 이동할 가능성이 높다. 이에 따라 현재의 저평가 국면은 점진적인 실적 회복과 함께 밸류에이션 리레이팅으로 이어질 개연성이 있다.

스튜디오드래곤의 EV/EBITDA Band



자료: 스튜디오드래곤, 한국IR협의회 기업리서치센터

**SBS와 2026년 예상
EV/EBITDA 비교 시
스튜디오드래곤은 저평가 상태임**

스튜디오드래곤과 같이 국내 상장된 드라마 제작사로는 SBS, 콘텐츠리중앙, 초록뱀미디어, 아티스트스튜디오, 에이스토리, 팬엔터테인먼트와 삼화네트웍스가 있다. SBS와 콘텐츠리중앙은 각각 스튜디오에스, SLL이라는 드라마 제작 자회사를 보유하고 있다. 2025년 실적에 대한 시장 컨센서스가 존재하는 기업은 SBS와 콘텐츠리중앙이다. 그러나 최근 콘텐츠리중앙은 중앙그룹 유동성 위기와 함께 기업회생 절차를 신청하며 거래정지가 되어, 비교하기에는 적절치 아니하다. 스튜디오드래곤과 SBS의 2026년 예상 EV/EBITDA를 비교 시, 스튜디오드래곤의 EV/EBITDA는 2.7배로 SBS의 5.3배보다 낮아 저평가 상태임을 알 수 있다.

스튜디오드래곤과 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

	스튜디오드래곤	SBS	콘텐츠리중앙	초록샘미디어	아티스트스튜디오	에이스토리	팬엔터테인먼트	삼화네트웍스
주가(원)	20,400	11,050	4,995	3,535	1,924	2,360	1,032	1,776
시가총액 (억원)	6,132	2,050	962	864	192	225	286	307
자산총계 (억원)	2023 10,922	13,464	24,883	4,658	509	955	1,109	835
	2024 9,255	15,124	27,587	3,599	593	717	1,216	681
	2025 10,345	20,440	24,909	3,749	518	561	1,182	681
	2026E 10,484	15,792	27,892					
자본총계 (억원)	2023 7,078	8,789	764	2,668	401	624	806	563
	2024 7,396	9,042	1,081	2,638	542	565	769	585
	2025 8,003	12,961	1,454	2,703	495	481	688	589
	2026E 8,316	9,638	463					
매출액 (억원)	2023 7,531	9,968	9,930	2,413	419	569	1,238	624
	2024 5,501	10,467	8,795	2,103	273	148	347	467
	2025 5,307	10,085	10,833	1,722	146	118	352	373
	2026E 6,277	9,994	10,872					
영업이익(억원)	2023 559	583	-680	-3	-78	69	44	-18
	2024 364	-192	-474	-154	-73	-35	1	7
	2025 304	182	88	28	-30	-73	-35	-15
	2026E 490	483	216					
영업이익률(%)	2023 7.4	5.9	-6.8	-0.1	-18.6	12.2	3.5	-2.9
	2024 6.6	-1.8	-5.4	-7.3	-26.8	-23.7	0.4	1.4
	2025 5.7	1.8	0.8	1.7	-20.6	-61.7	-9.9	-4.2
	2026E 7.8	4.8	2.0					
지배당기순이익(억원)	2023 301	463	-1,191	-422	-74	49	75	-12
	2024 335	338	-664	-40	-150	-48	-31	19
	2025 103	80	-904	28	-47	-71	-77	-9
	2026E 314	385	-77					
ROE(%)	2023 4.4	5.5	-109.5	-15.2	-18.1	8.1	9.9	-2.2
	2024 4.6	3.8	-72.0	-1.5	-31.7	-8.1	-3.9	3.3
	2025 1.3	0.7	-71.3	1.1	-9.1	-13.6	-10.6	-1.5
	2026E 3.8	4.1	-16.2					
PER(배)	2023 51.5	11.5	-2.5	-2.9	-10.4	26.3	14.1	-69.9
	2024 38.6	12.1	-2.6	-32.8	-9.2	-15.4	-18.4	30.1
	2025 124.5	43.2	-2.1	39.1	-12.1	-9.6	-6.8	-58.9
	2026E 18.9	22.0	-3.8					
EV/EBITDA(배)	2023 6.5	4.8	13.5	24.2	-8.1	18.6	15.4	74.6
	2024 6.1	6.4	8.0	10.8	-7.7	-24.7	26.3	15.5
	2025 7.5	6.3	7.0	-0.8	-6.2	-8.4	-18.6	-939.5
	2026E 2.7	5.3	6.2					
PBR(배)	2023 2.2	0.6	3.8	0.5	1.9	2.0	1.3	1.4
	2024 1.7	0.5	1.6	0.5	2.7	1.3	0.7	0.9
	2025 1.6	0.3	1.3	0.4	1.1	1.4	0.7	0.8
	2026E 0.7	0.2	0.7					
PSR(배)	2023 2.1	0.5	0.3	0.5	1.9	2.3	0.9	1.4
	2024 2.4	0.4	0.2	0.6	5.0	5.0	1.6	1.2
	2025 2.4	0.3	0.2	0.6	3.9	5.8	1.5	1.4
	2026E 0.9	0.2	0.1					
배당수익률(%)	2023 -	1.7	-	-	-	-	-	-
	2024 -	-	-	-	-	-	-	-
	2025 -	1.8	-	-	-	-	-	-

주: 주가, 시가총액은 2026년 6월 25일 기준, 콘텐츠리중앙은 시장 거래 중지로 6월 12일 기준, 스튜디오드래곤의 2026년 실적은 당사 추정치, 기준, SBS와 콘텐츠리중앙은 시장 컨센서스 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

리스크 요인은 제작 편수 회복 지연 개연성

스튜디오드래곤의 2026년 실적 개선은 연간 제작 편수 정상화를 전제로 한다. 당사는 올해 25편 이상의 라인업을 목표로 하고 있으나, 방송사와 OTT 사업자의 콘텐츠 투자 기조가 예상보다 보수적으로 유지될 경우 실제 제작·방영 편수는 목표치를 하회할 수 있다.

특히 캡티브 채널인 tvN의 편성 회복 속도가 중요하다. TV 광고 시장 부진이 지속될 경우 CJ ENM은 드라마 편성 확대에 신중할 수밖에 없으며, 이는 당사의 안정적인 1차 유통 물량 확보에 부담으로 작용한다. 또한 글로벌 OTT 역시 수익성 중심의 투자 기조를 유지하고 있어, 대형 오리지널 콘텐츠 발주가 기대보다 늦어질 가능성이 있다.

제작 편수 회복이 지연될 경우 매출 성장뿐 아니라 수익성 개선도 제한된다. 드라마 제작사는 기획·개발 인력, 크리에이터 네트워크, 제작 관리 조직 등 고정비 성격의 비용을 보유하고 있어, 제작 물량이 충분히 회복되지 않으면 고정비 레버리지 효과가 약화된다. 이에 따라 매출 증가율이 둔화될 뿐 아니라 영업이익률 회복 속도도 예상보다 더딜 수 있다.

다만 제작 편수 회복 지연 리스크는 과거 대비 완화되고 있는 것으로 판단한다. 과거에는 tvN 등 CJ ENM 계열 채널의 편성 전략이 당사의 제작 물량을 결정하는 핵심 변수였다. 그러나 최근에는 특정 채널 의존도를 낮추고 KBS, MBC, SBS 등 지상파와 넷플릭스, 디즈니+, 아마존 프라임 비디오 등 글로벌 OTT를 대상으로 공급처를 확대하는 멀티플랫폼 전략을 강화하고 있다. 실제 2026년에는 tvN 수목드라마 슬롯 재개와 함께 KBS, SBS, MBC로의 공급이 확대되며 편성 채널이 다변화되고 있다. 이에 따라 특정 플랫폼의 콘텐츠 투자 축소나 편성 전략 변화가 당사의 제작 편수에 미치는 영향은 과거 대비 감소할 것으로 예상되며, 중장기적으로 실적 변동성 역시 완화될 것으로 전망한다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	6,979	7,531	5,501	5,307	6,277
증가율(%)	43.3	7.9	-27.0	-3.5	18.3
매출원가	5,979	6,653	4,821	4,737	5,524
매출원가율(%)	85.7	88.3	87.6	89.3	88.0
매출총이익	1,000	879	680	570	753
매출이익률(%)	14.3	11.7	12.4	10.7	12.0
판매관리비	348	320	316	266	264
판매비율(%)	5.0	4.2	5.7	5.0	4.2
EBITDA	2,185	2,420	1,830	1,652	1,865
EBITDA 이익률(%)	31.3	32.1	33.3	31.1	29.7
증가율(%)	44.1	10.7	-24.4	-9.7	12.9
영업이익	652	559	364	304	490
영업이익률(%)	9.3	7.4	6.6	5.7	7.8
증가율(%)	24.0	-14.3	-34.9	-16.6	61.3
영업외손익	-67	-188	-82	-188	-133
금융수익	212	150	203	67	78
금융비용	190	176	83	60	63
기타영업외손익	-89	-161	-202	-195	-149
종속/관계기업관련손익	1	1	0	-0	-0
세전계속사업이익	586	372	282	116	356
증가율(%)	12.7	-36.5	-24.2	-59.0	207.9
법인세비용	81	71	-53	13	43
계속사업이익	506	301	335	103	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	506	301	335	103	314
당기순이익률(%)	7.2	4.0	6.1	1.9	5.0
증가율(%)	29.5	-40.5	11.3	-69.2	204.0
지배주주지분 순이익	506	301	335	103	314

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-629	447	1,796	-98	1,288
당기순이익	506	301	335	103	314
유형자산 상각비	33	30	35	35	38
무형자산 상각비	1,500	1,831	1,431	1,313	1,337
외환손익	61	22	0	3	0
운전자본의감소(증가)	-2,796	-1,790	36	-1,725	-421
기타	67	53	-41	173	20
투자활동으로인한현금흐름	-434	-7	96	-1,227	-807
투자자산의 감소(증가)	-119	30	74	-1,177	742
유형자산의 감소	6	0	0	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-29	-11	-10	-35
기타	-276	-8	33	-43	-1,514
재무활동으로인한현금흐름	1,653	-89	-1,748	186	-16
차입금의 증가(감소)	1,692	0	-1,685	213	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	30	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-69	-89	-63	-27	-18
기타현금흐름	-0	-4	53	-13	-4
현금의증가(감소)	591	347	198	-1,152	461
기초현금	646	1,237	1,584	1,782	630
기말현금	1,237	1,584	1,782	630	1,091

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	4,001	4,045	3,938	2,828	3,533
현금성자산	1,237	1,584	1,782	630	1,090
단기투자자산	49	30	39	66	66
매출채권	1,417	1,491	1,011	747	785
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,298	941	1,106	1,384	1,592
비유동자산	6,905	6,877	5,317	7,517	6,951
유형자산	109	124	117	105	102
무형자산	3,778	3,589	2,049	2,290	2,203
투자자산	1,501	1,750	1,563	3,337	2,595
기타비유동자산	1,517	1,414	1,588	1,785	2,051
자산총계	10,907	10,922	9,255	10,345	10,484
유동부채	4,163	3,680	1,694	2,097	1,923
단기차입금	1,700	1,700	15	228	228
매입채무	162	111	50	67	70
기타유동부채	2,301	1,869	1,629	1,802	1,625
비유동부채	137	165	164	245	245
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	137	165	164	245	245
부채총계	4,299	3,845	1,859	2,342	2,168
지배주주지분	6,607	7,078	7,396	8,003	8,316
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	4,734	4,734	4,734	4,734	4,734
자본조정 등	-4	-3	-1	9	9
기타포괄이익누계액	-398	-223	-234	263	263
이익잉여금	2,126	2,420	2,748	2,847	3,161
자본총계	6,607	7,078	7,396	8,003	8,316

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	51.1	51.5	38.6	124.5	18.9
P/B(배)	3.9	2.2	1.7	1.6	0.7
P/S(배)	3.7	2.1	2.4	2.4	0.9
EV/EBITDA(배)	12.1	6.5	6.1	7.5	2.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,684	1,001	1,114	343	1,044
BPS(원)	21,982	23,546	24,606	26,623	27,667
SPS(원)	23,250	25,056	18,300	17,655	20,883
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	7.5	4.4	4.6	1.3	3.8
ROA	5.1	2.8	3.3	1.1	3.0
ROIC	7.3	9.7	6.5	15.8	14.8
안정성(%)					
유동비율	96.1	109.9	232.4	134.8	183.7
부채비율	65.1	54.3	25.1	29.3	26.1
순차입금비율	8.2	2.9	-23.3	-4.9	-10.3
이자보상배율	13.2	6.4	7.8	25.3	26.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	5.3	5.2	4.4	6.0	8.2
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?
 한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
스튜디오드래곤	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.06.30	스튜디오드래곤(253450)-실적 개선과 IP확장 전략에 대한 기대
2025.07.10	스튜디오드래곤(253450)-웹툰 채널과 자본력을 갖춘 드라마 제작사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.