

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	111,000원 (M)
현재주가 (4/5)	92,200원
상승여력	20%

시가총액	25,863억원
총발행주식수	28,051,490주
60일 평균 거래대금	149억원
60일 평균 거래량	160,499주
52주 고	119,800원
52주 저	79,600원
외인지분율	3.24%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3인 74.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	3.8	0.5
상대	(0.2)	(8.2)	16.2
절대(달러환산)	(0.7)	2.7	(6.3)

Valuation 부담 vs 중국향 판매재개 기대감

1Q19 Preview 연결실적은 매출총이익 167억원(+22% YoY), 영업이익 134억원(+26% YoY), 당기순이익 108억원(+37% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합 기대. 전년동기는 『화유기』를 포함한 넷플릭스형 패키지 판매가 있었던 분기이나, 국내판매에서 미투운동 이슈가 『크로스』 흥행부진 등으로 이어졌던 관계로 기저가 높은 분기는 아닌 것으로 판단. **1Q19 주요 실적 반영사항은 『알함브라 궁전의 추억』 판매매출의 40%, 『남자친구』 판매매출의 50%, 『로맨스는 별책부록』의 넷플릭스형 판매매출 등임.** 4Q18에 10개 드라마 관련 무형자산상각비를 조기에 상각한 관계로 1Q19부터 상각비 부담이 적어지는 점은 긍정적

시즌제 드라마 시작 tvN은 2019년 5월 텐트폴 드라마 『아스달 연대기』 편성 예정. 동 드라마는 시즌제로 기획되어 있으며, 2020년 시즌2 제작 확정 상태. 『아스달 연대기』는 HBO의 『왕좌의 게임』 시리즈처럼 스튜디오드래곤을 대표하는 작품으로 부상할 것으로 기대. 시즌1에 대한 시청자 반응이 좋을 경우, 시즌3 제작을 확정할 수 있음. 참고로, 스튜디오드래곤은 경기도 오산에 『아스달 연대기』 세트장을 건설 중에 있는데, 삼화네트웍스에 발주한 최초 계약금액만 100억원으로 확인. 동 세트장의 제작비는 100~150억원 수준 추정. 스튜디오드래곤은 시즌1에서 세트장 제작비를 전액 인식할 계획. 따라서, **시즌1 관련 수익은 미미할 것으로 보이나, 시즌2부터 이익 레버리지가 크게 발생할 것으로 예상**

2019년엔 넷플릭스 오리지널 드라마도 2편 제작될 예정. 드라마 제목은 『좋아하면 울리는』과 『나 홀로 그대』로 2019년 하반기 공개 예상. 이들 드라마도 시즌제를 염두에 두고 기획된 작품임. 실제 시즌제로 진행될 경우, 시즌이 거듭될수록 드라마 평가 상승이 일어날 가능성 존재

중국향 판매재개시, Valuation 부담 완화 동사의 2019년 영업이익에 대한 컨센서스는 790억원(+98% YoY)으로 높은 편. 컨센서스를 형성하는 하우스별 이익 추정치는 최저 456억원 ~ 최고 1,003억원으로 편차가 심한 편. 이는 중국향 드라마 판매매출에 대한 가정이 하우스별로 크게 상이한 점에 기인 판단. **당사는 동사의 2019E 영업이익을 785억원 → 536억원(-32%)으로 하향 조정.** 추정치 하향조정은 『아스달 연대기』 시즌1 관련 손익 가정을 BEP로 낮춘 점에 주로 기인. 또한, 한중 공동제작 드라마는 2019년 2편이 수익으로 인식될 전망인데, 보수적 관점에서 이들 2편 관련 매출총이익을 편당 30억원으로 추정함. **당사 추정치 기준 2019E PER은 61.7배로 높은 편.** 하지만, 2019년 4월 들어 중국의 한국향 단체관광 규제가 풀릴 조짐에 있어 한국 드라마에 대한 중국 OTT의 전송 금지 규제도 해소될 수 있다는 기대감 조성 기대. 중국 규제 해소시, 동사의 PER은 20배 수준으로 하락 기대

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	937	17.3	-7.9	968	-3.2
영업이익	134	26.1	2,949.7	130	3.1
세전계속사업이익	142	31.1	725.4	144	-1.3
지배순이익	108	36.9	516.5	126	-14.6
영업이익률 (%)	14.3	+1.0 %pt	+13.9 %pt	13.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	11.5	+1.7 %pt	+9.8 %pt	13.0	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		2,868	3,796	4,460	5,893
영업이익		330	399	536	1,596
지배순이익		238	358	430	1,242
PER		60.3	75.9	61.7	21.3
PBR		4.8	6.8	6.0	4.7
EV/EBITDA		21.4	22.3	20.6	9.5
ROE		9.5	9.3	10.2	24.8

자료: 유안타증권

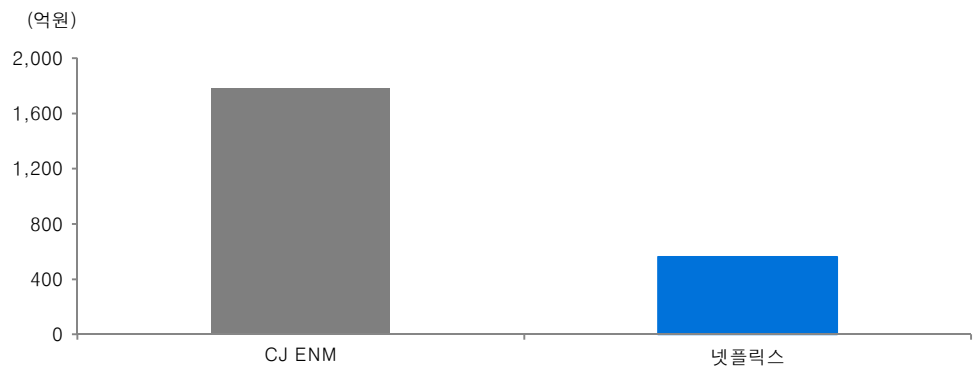
[표 1] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019(e)	2020(e)
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	26	31	40
매출액	753	621	775	719	799	743	1,237	1,017	937	981	1,294	1,249	2,868	3,796	4,460	5,893
- 편성	263	241	418	390	407	341	489	544	-	-	-	-	1,312	1,781	2,283	2,946
- 판매	365	263	233	257	321	288	634	378	-	-	-	-	1,118	1,621	1,724	2,471
- 기타	125	116	124	72	71	114	114	95	-	-	-	-	437	395	454	476
매출액(YoY)	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	-	-	-	-	47%	32%	18%	32%
- 편성	-	-	-	-	54%	41%	17%	40%	-	-	-	-	49%	36%	28%	29%
- 판매	-	-	-	-	-12%	9%	172%	47%	-	-	-	-	48%	45%	6%	43%
- 기타	-	-	-	-	-43%	-2%	-8%	33%	-	-	-	-	35%	-10%	15%	5%
국내판매	139	102	102	103	94	123	172	130	-	-	-	-	446	519	-	-
해외판매	226	161	131	154	227	165	462	248	-	-	-	-	672	1,102	-	-
매출원가	586	499	668	644	662	637	989	952	770	870	1,074	1,039	2,397	3,240	3,752	4,072
COGS Ratio	78%	80%	86%	90%	83%	86%	80%	94%	82%	89%	83%	83%	84%	85%	84%	69%
매출총이익	168	122	106	74	137	106	248	65	167	111	220	210	470	556	708	1,820
GPM	22%	20%	14%	10%	17%	14%	20%	6%	18%	11%	17%	17%	16%	15%	16%	31%
판권비	28	33	40	40	30	33	33	60	33	36	37	66	141	157	172	224
SG&A Ratio	4%	5%	5%	6%	4%	4%	3%	6%	4%	4%	3%	5%	5%	4%	4%	4%
영업이익	140	89	66	35	107	73	215	4	134	75	183	144	331	399	536	1,596
OPM	19%	14%	9%	5%	13%	10%	17%	0%	14%	8%	14%	12%	11%	11%	12%	27%
세전이익	132	90	64	17	108	110	221	17	142	83	191	152	303	457	567	1,639
RPM	18%	14%	8%	2%	14%	15%	18%	2%	15%	8%	15%	12%	11%	12%	13%	28%
순이익	134	28	57	20	79	89	173	17	108	63	144	115	238	358	430	1,242
NIM	18%	5%	7%	3%	10%	12%	14%	2%	11%	6%	11%	9%	8%	9%	10%	21%
[성장률; YoY]																
매출액	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	17%	32%	5%	23%	47%	32%	18%	32%
영업이익	-	-	-	-	-24%	-18%	223%	-87%	26%	2%	-15%	3157%	56%	21%	34%	198%
순이익	-	-	-	-	-41%	217%	206%	-13%	37%	-29%	-17%	560%	-	50%	20%	189%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 스튜디오드래곤의 2018년 드라마 구매 고객 1~2 위항 매출액



자료: 스튜디오드래곤

[표 2] 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	크로스	16	2018.01.29~2018.03.20	로그스필름	신용휘	최민석	고경표, 조재현, 전소민	3.7%	4.6%
	시를 읽은 그대에게	16	2018.03.26~2018.05.15	tvN	한상재	명수현 등	이유비, 이준혁, 장동윤	1.0%	1.4%
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	16	2018.05.21~2018.07.10	스토리티브이	김형식	추혜미	이상운, 이성경, 임세미	1.5%	2.0%
	식사를 합시다3	14	2018.07.16~2018.08.24	셀트리온엔터테인먼트	최규식	임수미	윤두준, 백진희, 이주우	2.5%	3.2%
	백일의 낭군님	16	2018.09.10~2018.10.30	에이스토리	이종재	노지설	도경수, 남지현, 조성하	8.7%	13.9%
	계룡선녀전	16	2018.11.05~2018.12.25	제이에스픽처스	김윤철	유경선	문채원, 윤현민, 서지훈	3.8%	5.6%
	왕이 된 남자	16	2019.01.07~2019.02.26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경	7.9%	9.5%
	사이코메트리 그녀석(방영 중)	16	2019.03.11~2019.04.30	제이에스픽처스	김병수	양진아	박진영, 신예은, 김권	2.3%	2.8%
	어비스	16	2019년 5월~	네오엔터테인먼트	유제원	문수연	박보영, 안효섭	-	-
tvN 수목	마더	16	2017.01.24~2018.03.05	The Unicorn	김철규	정서경	이보영, 허을, 이혜영	3.3%	4.8%
	나의 아저씨	16	2018.03.21~2018.05.10	초록뱀미디어	김원석	박혜영	이선균, 아이유	4.8%	7.1%
	김비서가 왜 그럴까	16	2018.06.06~2018.07.26	스튜디오드래곤, 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영, 이태환	7.2%	8.4%
	아는 와이프	16	2018.08.01~2018.09.20	초록뱀미디어	이상엽	양희승	지성, 한지민, 강하나	6.6%	7.9%
	하늘에서 내리는 1억개의 별	16	2018.10.03~2018.11.22	스튜디오드래곤	유제원	송혜진	서인국, 정소민, 박성웅	2.9%	4.0%
	남자친구	16	2018.11.28~2019.01.24	본팩토리	박신우	유영아	송혜교, 박보검	8.2%	10.0%
	진심이 닿다(방영 중)	16	2019.02.06~2019.03.28	메가문스터, 콘텐츠 지음	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나	4.0%	4.7%
그녀의 사생활	16	2019.04.10~	본스토리, 스튜디오드래곤	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형	-	-	
tvN 토일	화유기	20	2017.12.23~2018.03.04	제이에스픽처스	박홍균 등	홍지매	이승기, 차승원, 오연서	5.2%	6.7%
	라이브	16	2018.03.03~2018.05.06	지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6%	7.5%
	무법 변호사	16	2018.05.12~2018.07.01	로그스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지, 이혜영	5.9%	8.6%
	미스터 션샤인	24	2018.07.07~2018.09.30	화엔담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리, 유연석	12.5%	17.5%
	나인룸	16	2018.10.06~2018.11.25	김중학프로덕션	지영수	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.5%	6.2%
	알함브라 궁전의 추억	16	2018.12.01~2019.01.20	스튜디오드래곤, 초록뱀	안길호	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	8.2%	9.7%
	로맨스는 별책부록	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영, 위하준	5.2%	6.7%
	자백(방영 중)	16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스픽토리	김철규, 윤행기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈	5.0%	5.6%
	아스달 연대기	18	2019년 5월~	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	-	-
호텔 델루나	-	2019년 8월~	지티스트	오충환	홍지매	아이유, 여진구, 조현철	-	-	
OCN 수목	손: The Guest	16	2018.09.12~2018.11.01	스튜디오드래곤	김홍선	권소리, 서재원	정은채, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈5	16	2018.11.14~2018.01.10	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준면	2.3%	2.7%
	빙의(방영 중)	16	2019.03.06~2019.04.25	데이드림엔터테인먼트	최도훈	박희강	송새벽, 고준희, 연정훈	2.1%	2.7%
	구해줘2	16	2019.05.08~	히든시퀀스	이권	서주연	이승, 엄태구, 천호진	-	-
OCN 토일	니쁜 녀석들: 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박중훈, 주진모, 양익준	3.6%	4.6%
	작은 신의 아이들	16	2018.03.03~2018.04.22	스튜디오드래곤, KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈, 심희섭	3.0%	3.8%
	미스터리스	12	2018.04.28~2018.06.03	스튜디오드래곤, 초록뱀	한지승	고정운 등	한가인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정효	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠케이	이승영	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이월미디어	고재현	신재형	송승헌, 정수정, 이시연	4.4%	4.9%
	프리스트	16	2018.11.24~2019.01.20	크레이브웍스	김종현	문만세	연우진, 정유미, 박용우	1.9%	2.5%
	트랩	7	2019.02.09~2019.03.03	필름문스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 임화영	3.3%	4.0%
	킬잇(방영 중)	12	2019.03.23~2019.04.28	크레이브웍스	남상욱, 안자숙	손현수, 최명진	장기용, 나나	1.9%	2.8%
보이스3 - 공범들의 도시	-	2019.05.04~	키이스트	남기훈	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	-	-	
MBC 수목	봄밤	32	2019년 5월~	제이에스픽처스	안판석	김은	한지민, 정해인, 김준한	-	-
SBS 금토	닥터룸	-	2019.07.19~	-	조수원	김지운	이세영, 지성	-	-

주: 스튜디오드래곤은 제작 Capa 문제로 인해 OCN 월화드라마는 제작하지 않고 있는 상태. 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 삼화네트웍스, 『아스달 연대기』 세트장 관련 공사 계약금액 공시

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		드라마 <아스달 연대기(가제)> 오픈세트 건립공사
2. 계약내역	계약금액(원)	10,000,000,000
	최근 매출액(원)	21,001,396,882
	매출액 대비(%)	47.61
3. 계약상대방		스튜디오 드래곤 주식회사
-회사와의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		오산시 내삼미동 269-4
5. 계약기간	시작일	2018-06-08
	종료일	2018-10-15
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 · 공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	미해당
	기타	도급계약
8. 계약(수주)일자		2018-06-08
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		-
- 상기2. 계약금액은 부가세 제외 금액이며, 최근 매출액은 2017년말 연결기준임		
- 공사도급계약서에서 규정하는 조건 등에 따라 공사기간 및 공사금액 등은 변경될 수 있음		
※ 관련공시		-

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 『아스달 연대기』 세트장



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 『아스달 연대기』 세트장 조감도



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 스튜디오드래곤 2019년 성장 전략

글로벌 사업 영역 확대, 메이저 시장에서 규모의 성장 본격화



자료: 스튜디오드래곤

[표 3] 2020년 수익 추정 시나리오 (Bullish 시나리오)
(총 42편 기정 = 일반드라마 37편 + 대작드라마 3편 + 넷플릭스오리지널 2편)

[일반드라마 37편 매출총이익 추정 - 16부작 기준]

		일반드라마 회당 제작비					
		5억원	5.5억원	6억원	6.5억원	7억원	
일반드라마 평균 GPM	15%	444억원	488억원	533억원	577억원	622억원	
	20%	592억원	651억원	710억원	770억원	829억원	
	25%	740억원	814억원	888억원	962억원	1,036억원	
	30%	888억원	977억원	1,066억원	1,154억원	1,243억원	
	35%	1,036억원	1,140억원	1,243억원	1,347억원	1,450억원	
	40%	1,184억원	1,302억원	1,421억원	1,539억원	1,658억원	

[대작드라마 3편 매출총이익 추정]

		대작 1편당 매출총이익 (중국 제외)				
		100억원	150억원	200억원	250억원	300억원
대작 1편당 매출총이익 (중국)	판매 無	300억원	450억원	600억원	750억원	900억원
	100억원	600억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원
	150억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원
	200억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원
	250억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원
	300억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원	1,800억원

[넷플릭스향 오리지널 드라마 2편 매출총이익 추정]

회당 제작비 15억원 x 10회 x GPM 20% x 2편 = 60억원

매출총이익 2,176억원
- 일반드라마 37편 - 1,066억원
- 대작드라마 3편 - 1,050억원
- 넷플릭스 오리지널 2편 - 60억원
영업이익 1,956억원
순이익 1,528억원

적정 시가총액 3.82조원 (순이익 1,528억원 x Target PER 25배) → 주당 13.6만원

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2020년 수익 추정 시나리오 (당사 채택 시나리오)
(총 42편 기정 = 일반드라마 37편 + 대작드라마 3편 + 넷플릭스오리지널 2편)

[일반드라마 36편 매출총이익 추정 - 16부작 기준]

		일반드라마 회당 제작비					
		5억원	5.5억원	6억원	6.5억원	7억원	
일반드라마 평균 GPM	15%	444억원	488억원	533억원	577억원	622억원	
	20%	592억원	651억원	710억원	770억원	829억원	
	25%	740억원	814억원	888억원	962억원	1,036억원	
	30%	888억원	977억원	1,066억원	1,154억원	1,243억원	
	35%	1,036억원	1,140억원	1,243억원	1,347억원	1,450억원	
	40%	1,184억원	1,302억원	1,421억원	1,539억원	1,658억원	

[대작드라마 4편 매출총이익 추정]

		대작 1편당 매출총이익 (중국 제외)				
		100억원	150억원	200억원	250억원	300억원
대작 1편당 매출총이익 (중국)	판매 無	300억원	450억원	600억원	750억원	900억원
	100억원	600억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원
	150억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원
	200억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원
	250억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원
	300억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원	1,800억원

[넷플릭스향 오리지널 드라마 2편 매출총이익 추정]

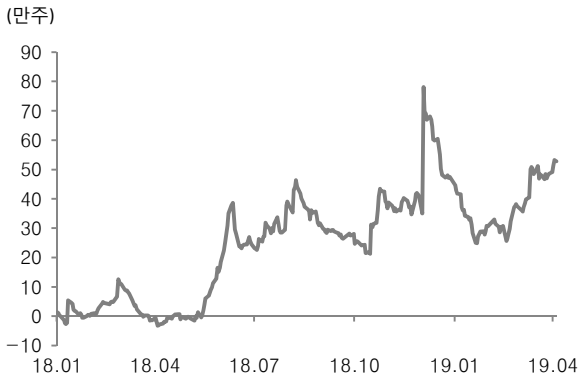
회당 제작비 15억원 x 10회 x GPM 20% x 2편 = 60억원

매출총이익 1,820억원
- 일반드라마 37편 - 710억원
- 대작드라마 3편 - 1,050억원
- 넷플릭스 오리지널 2편 - 60억원
영업이익 1,596억원
순이익 1,248억원

적정 시가총액 3.12조원 (순이익 1,248억원 x Target PER 25배) → 주당 11.1만원

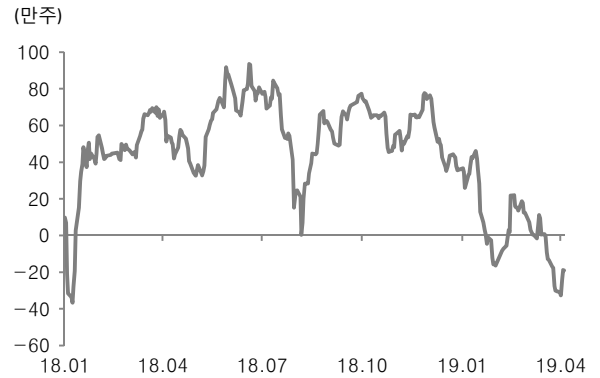
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 스튜디오드래곤 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



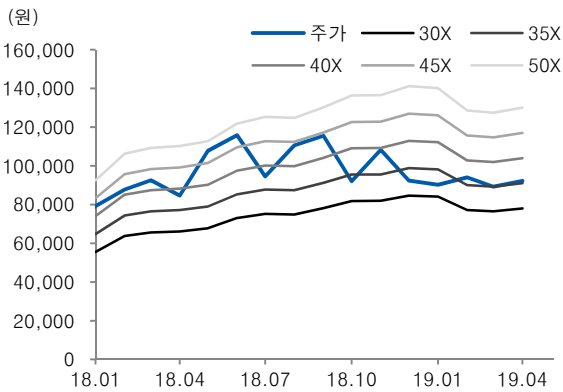
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 스튜디오드래곤 기관 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



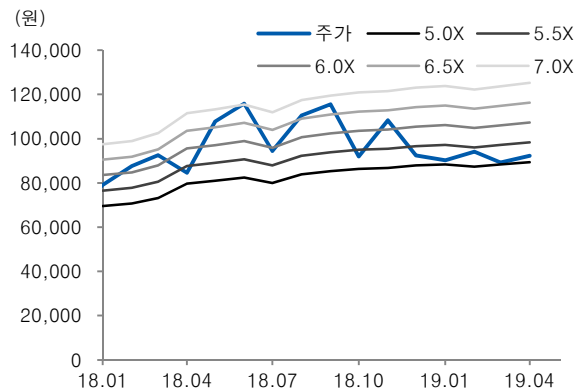
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트 (12MF EPS 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 스튜디오드래곤 PBR 밴드 차트 (12MF BPS 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2019E~20E 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	4,668	4,460	-4.4	5,807	5,893	1.5
영업이익	785	536	-31.7	1,596	1,596	0.0
당기순이익	628	430	-31.5	1,248	1,242	-0.4
EPS(원)	2,238	1,533	-31.5	4,451	4,429	-0.5

주: 기존 추정치는 2019년 2월 15일 발간보고서 기준. 2020년 추정치엔 중국항 판매가 재개되는 가정이 들어가있음
 자료: 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,868	3,796	4,460	5,893	6,658
매출원가	2,397	3,240	3,752	4,072	4,565
매출총이익	471	556	708	1,820	2,093
판매비	142	157	172	224	269
영업이익	330	399	536	1,596	1,825
EBITDA	743	1,152	1,170	2,419	2,730
영업외손익	-27	57	31	43	65
외환관련손익	-14	26	0	0	0
이자손익	-12	34	31	43	65
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	0	0	0
법인세비용차감전순이익	303	456	567	1,639	1,890
법인세비용	64	98	137	397	457
계속사업순이익	238	358	430	1,242	1,433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	238	358	430	1,242	1,433
지배지분순이익	238	358	430	1,242	1,433
포괄순이익	238	347	388	1,201	1,391
지배지분포괄이익	238	347	388	1,201	1,391

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,898	2,472	2,890	4,101	5,676
현금및현금성자산	513	1,530	1,790	2,777	4,254
매출채권 및 기타채권	549	688	844	1,068	1,206
재고자산	13	6	7	9	10
비유동자산	1,696	2,652	2,648	2,649	2,649
유형자산	11	10	10	11	11
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	38	37	33	33	33
자산총계	4,595	5,124	5,538	6,750	8,325
유동부채	907	1,082	1,100	1,111	1,253
매입채무 및 기타채무	342	599	617	628	770
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3	29	29	29	29
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	910	1,111	1,129	1,139	1,282
지배지분	3,684	4,013	4,410	5,610	7,043
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	3,196	3,201	3,201	3,201	3,201
이익잉여금	321	676	1,106	2,349	3,781
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,684	4,013	4,410	5,610	7,043
순차입금	-1,826	-1,534	-1,794	-2,780	-4,257
총차입금	100	21	21	21	21

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-72	-291	892	1,819	2,308
당기순이익	0	0	430	1,242	1,433
감가상각비	3	3	3	4	4
외환손익	8	-5	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-729	-1,394	-172	-246	-29
기타현금흐름	646	1,105	630	819	901
투자활동 현금흐름	-1,410	1,406	-634	-823	-905
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-4	-4	-4
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,410	1,408	-630	-819	-901
재무활동 현금흐름	1,881	-97	6	6	6
단기차입금	-81	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-100	-100	0	0	0
자본	2,078	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	3	6	6	6
연결법위변동 등 기타	-1	-1	-3	-16	68
현금의 증감	398	1,017	260	986	1,477
기초 현금	115	513	0	0	2,777
기말 현금	513	1,530	1,790	2,777	4,254
NOPLAT	330	399	536	1,596	1,825
FCF	-58	-330	864	1,783	2,255

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

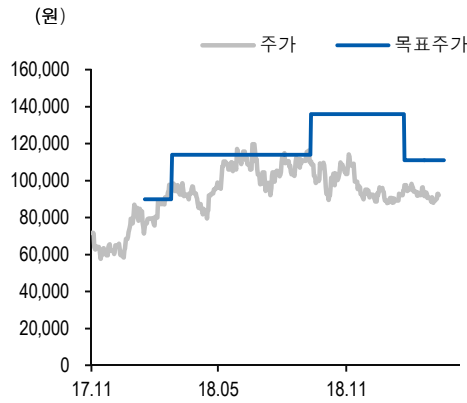
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,050	1,278	1,533	4,429	5,107
BPS	13,141	14,305	15,719	20,001	25,108
EBITDAPS	3,271	4,108	4,169	8,624	9,730
SPS	12,628	13,539	15,901	21,007	23,736
DPS	0	0	0	0	0
PER	60.3	75.9	61.7	21.3	18.5
PBR	4.8	6.8	6.0	4.7	3.8
EV/EBITDA	21.4	22.3	20.6	9.5	7.9
PSR	5.0	7.2	5.9	4.5	4.0

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	85.7	32.4	17.5	32.1	13.0
영업이익 증가율 (%)	98.3	21.0	34.3	197.9	14.3
지배순이익 증가율 (%)	192.9	50.3	20.0	189.0	15.3
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	15.9	30.9	31.4
영업이익률 (%)	11.5	10.5	12.0	27.1	27.4
지배순이익률 (%)	8.3	9.4	9.6	21.1	21.5
EBITDA 마진 (%)	25.9	30.3	26.2	41.1	41.0
ROIC	19.7	19.3	21.6	58.2	63.9
ROA	6.8	7.4	8.1	20.2	19.0
ROE	9.5	9.3	10.2	24.8	22.6
부채비율 (%)	24.7	27.7	25.6	20.3	18.2
순차입금/자기자본 (%)	-49.6	-38.2	-40.7	-49.5	-60.4
영업이익/금융비용 (배)	19.0	343.0	0.0	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-08	BUY	111,000	1년		
2019-02-15	BUY	111,000	1년		
2018-10-04	BUY	136,000	1년	-28.00	-16.10
2018-03-19	BUY	114,000	1년	-10.46	5.09
2018-02-08	BUY	90,000	1년	-5.24	8.56
2017-11-24	BUY	60,000	1년	14.10	45.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.