



△ 엔터/레저

Analyst 이효진
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr
RA 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	90,000 원
현재주가 (8.8)	58,900 원
상승여력	52.8%
KOSDAQ	585.44pt
시가총액	16,522억원
발행주식수	2,805만주
유동주식비율	25.24%
외국인비중	2.93%
52주 최고/최저가	116,300원/54,000원
평균거래대금	111.3억원
주요주주(%)	
CJ ENM 외 3 인	74.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.9	-36.0	-38.6
상대주가	-2.8	-20.4	-17.9

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	286.8	33.0	23.9	1,050	84.5	13,141	61.9	4.9	22.1	9.5	24.7
2018	379.6	39.9	35.8	1,278	21.7	14,305	72.3	6.5	21.1	9.3	27.7
2019E	511.3	47.0	42.2	1,503	17.6	15,809	39.2	3.7	8.2	10.0	44.9
2020E	591.5	59.9	53.3	1,900	26.4	17,709	31.0	3.3	7.5	11.3	48.7
2021E	667.5	67.8	60.7	2,165	13.9	19,873	27.2	3.0	6.4	11.5	50.9

스튜디오드래곤 253450

매수 관점에서 바라볼 시점

- ✓ 2분기 영업이익은 감가상각 차이로 당사 추정치 상회
- ✓ 영업이익 컨센서스 하향 조정 마무리 단계로 판단
- ✓ 적정주가 산정 기준인 넷플릭스 밸류에이션 하락에 따라 적정주가 9만원으로 조정
- ✓ 단기간 내 리레이팅 일으킬 이벤트는 포착되지 않으나 2020년 기준 PER 30배로 접근 가능한 밸류에이션에 도달했다고 판단, 매수 관점에서 바라볼 시점

2분기 실적은 컨센서스 총족

스튜디오드래곤의 1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,282억원 (+73% YoY)과 108억(+47% YoY)로 컨센서스에는 부합, 당사 추정치는 20억원 상회했다.

동사의 이익 핵심 결정 지표는 판매 매출(VOD 및 해외 판권)과 무형자산 감가상각이다. 판권 매출은 당사 추정과 부합하였으나 무형자산 감가상각이 320억원으로 예상(370억원)보다 적게 반영되었다. 넷플릭스 선판매가 이루어진 작품에 대한 전체 상각을 예상하였으나 '어비스' 등 일부 작품의 선상각이 진행되지 않은 데서 온 차이로 판단된다.

비워두었던 콘텐츠 바구니를 채워보자

연초 천억원에 가까웠던 스튜디오드래곤의 2019년 영업이익 컨센서스는 최근에는 530억원까지 하향 조정되어 당사 추정치와의 고리가 크게 좁혀졌다. 동사의 이익 조정치 하향이 마무리 단계에 진입했다고 판단한다.

동사에 대한 적정주가를 기준 95,000원에서 90,000원으로 하향한다. 하반기 실적 조정은 미세 수준에 불과하나 적정주가 산정(넷플릭스 EV/EBITDA*58%(플랫폼 대비 배수)*80%(할인))에 활용하는 넷플릭스 EV/EBITDA 배수가 기준 36배에서 30배로 하향한 데 따른다. 단기간 내 리레이팅을 일으킬 이벤트는 크게 포착되지 않으나 주가 조정을 통해 현재 동사는 2020년 PER 기준 31배로 접근 가능한 밸류에이션에 도달했다. 비워두었던 콘텐츠 주식을 채우기에 좋은 선택지로 판단된다.

표1 스튜디오드래곤 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	128.2	74.3	72.6	111.8	14.7	120.7	6.3	130.6	-1.8
영업이익	10.8	7.3	47.3	11.0	-2.0	10.8	-0.1	8.9	21.2
세전이익	11.9	11.0	7.7	13.2	-9.9	11.9	-0.2	10.5	13.3
순이익	7.3	8.9	-17.4	9.2	-20.3	9.3	-20.9	8.3	-11.6

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 가치합산 방식을 통해 산출한 적정주가 90,000원

(십억원)	가치 및 적용 밸류에이션	비고
Fwd 12M EBITDA	181.9	(1) 3Q19~2Q20 EBITDA
적용 밸류에이션 (배)	13.9	(2) 기준이 되는 Netflix 차기년도 EV/EBITDA 기준 36배에서 30배로 하락. Netflix EV/EBITDA의 58%(플랫폼社대비 IP보유자 과거 평균치) 활용한 점 기준과 동일
적정 시가총액	2,532	(1) * (2)
적정주가 (원)	90,273	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 '아스달 연대기' 수익성 추정

(억원)		
-	540	← 제작비
+	200	← CJ ENM 방영료 (매출 인식 후 비용으로 전액 처리)
+	20	← PPL (매출 인식 후 비용으로 전액 처리)
-	320	← 스튜디오드래곤의 '아스달 연대기'에 대한 실 투자금액
+ 320		← Netflix 판권 매출 ENM 수수료 제외 후 매출총이익 (GP)
+ 18		← 편당 VOD 매출 2억원 가정. 2억원/편 × 18편 × 50% (IP보유자 몫) × 85% (수수료 공제)
+ 18		← '아스달 연대기' 프로젝트 예상 수익 금액

자료: 언론 자료를 토대로 메리츠종금증권 리서치센터 추정

표4 2019년 스튜디오드래곤 드라마 Library

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부	김선덕	김희원	여진구, 이세영	SD, 지티스트
	로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부	정현정	이정효	이종석, 이나영	SD, 메가몬스터,
	진심이 닿다	2.6~3.28	16부	이명숙	박준화	이동욱, 유인나	SD, 글앤그림미디어
	막되먹은 영애씨 시즌17	2.8~4.26	12부	한설희, 백지현	한상재	김현숙	CJENM
	사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부	양진아	김병수	진영, 신예은	SD, JS픽쳐스
	자백	3.23~5.12	16부	임희철	김철규	준호, 유재명	SD, 에이스팩토리
	그녀의 사생활	4.10~5.30	16부	김혜영	홍종찬	박민영, 김재욱	SD, 본팩토리
	어비스	5.6~6.25	16부	문수연	유제원	박보영, 안효섭	SD, 네오엔터테인먼트
	아스달 연대기	6.1~7.7, 9.7~28	18부	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	KPJ (SD)
	검색어를 입력하세요 WWW	6.5~7.25	16부	권도은	정지현, 권영일	임수정, 장기용, 이다희	화앤담픽쳐스 (SD)
	60일, 지정생존자	7.1~8.20	16부	김태희	유종선	지진희, 배종옥, 강한나	SD, DK E&M
	호텔 렐루나	7.13~9.1	16부	홍정은, 흥미란	오충환	아이유, 여진구	SD, 지티스트
	악마가 너의 이름을 부를 때	7.31~9.12	16부	노혜영, 고내리	민진기	정경호, 이엘	SD, 더문씨엠엔
	위대한 쇼	8.26~10.15	16부	설준석	신용휘, 김정욱	송승헌, 이선빈	SD, 화이브라더스
	쌉니다 천리마마트	9월~	16부		백승룡	이동휘, 김병철	SD, 스튜디오N
	청일전자 미쓰리	9월~	16부	박정화	한동화	이혜리	SD
	날 녹여주오	10.5~11.24	16부	백미경	신우철	지창욱	SD, 스토리피닉스
	유령을 잡아라!	10월-	16부	소원, 이영주	신윤섭	김선호, 문근영	SD, 로고스필름
	슬기로운 의사생활	11월~		이우정	신원호	조정석, 유연석, 김대명	CJ ENM
	싸이코패스 다이어리	11월~		류용재	이종재	윤시윤, 정인선	SD, 콘텐츠K
	사랑의 불시착	11월~		박지은	이정효	현빈, 손예진	SD, 문화창고
	머니게임	11월~		이영미	김상호	고수, 심은경(검토)	
	스위트홈	12월~			이응복	송강, 박규영	SD, 스튜디오N
	식빵 굽는 남자	2H19		주화미	이종재		
	소원을 말해봐	2H19		백미경	김상호		
	키마이라	2H19		이진매	김도훈	박해수, 이희준, 수현	SD, JS픽쳐스
OCN	트랩	2.9~3.3	7부	남상욱, 박신우	박신우	이서진, 성동일, 이화영	SD, 필름몬스터
	빙의	3.6~4.25	16부	박희강	최도훈	송새벽, 고준희	SD, 데이드림엔터
	킬잇	3.16~4.28	12부	손현수, 최명진	남성우, 안지숙	장기용, 나나	SD, 크레이브웍스
	구해줘2	5.8~6.27	16부	서주연	이권	천호진, 엄태구, 이솜	SD, 하든시퀀스
	보이스3	5.11~6.30	16부	마진원	남기훈	이하나, 이진욱	SD, 키이스트
	WATCHER	7.6~8.25	16부	한상운	안길호	한석규, 서강준, 김현주	SD
	미스터 기간제	7.17~9.5	16부	장홍철	성용일	윤균상, 금새록	SD, JS픽쳐스
	타인은 지옥이다	8.31~9.29	10부	정이도	이창희	임시완, 이동욱	SD, 스튜디오N
	달리는 조사관	9월~	16부	백정철	김용수, 이창희	이요원, 최귀화	SD, 데이드림엔터
	모두의 거짓말(가제)	10월~		전영신, 원유정	이윤정	이민기	SD
Netflix	좋아하면 올리는	8.22 예정	8부	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람	SD
	나홀로 그대	2H19				윤현민, 고성희	SD, JS픽쳐스
Olive	온주의 방	18.11.6~19.1.22	12부	박상문, 김현철	장정도, 소재현	류혜영, 김재영	SD
MBC	봄밤	5.22~7.11	32부	김은	안판석	정해인, 한지민	JS픽쳐스
SBS	의사요한	7.19~9.7	16부	김지운	조수원, 김영환	지성, 이세영	KPJ (SD)

주: SD-스튜디오드래곤. 하이라이트 된 작품은 편당 10억원이 넘는 텐트폴

자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증금증권 리서치센터 정리

표5 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	156.8	114.6	379.6	511.3	591.5
(% YoY)	6.1	19.7	59.6	41.5	39.9	72.5	26.7	12.6	32.4	34.7	15.7
드라마 부문	79.2	68.0	121.0	99.6	109.0	126.1	154.0	110.3	367.7	499.4	578.4
1. 작품 방영 매출액	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	62.2	49.4	178.1	213.8	234.6
작품당 편성매출	6.0	6.2	8.9	6.7	6.8	7.3	7.8	6.7	6.7	7.0	7.2
작품 수 (편)	5.5	5.4	5.5	8.1	6.5	8.0	8.0	7.0	24.5	29.5	32.5
ENM 필요 작품 수 (편)									33.0	39.0	39.0
ENM 드라마 슬롯 (개)									6.5	6.5	6.5
2. PPL	6.4	5.1	8.7	7.4	8.7	7.7	10.7	9.3	27.5	36.5	41.0
작품당 PPL	0.9	0.9	1.6	0.9	1.3	1.1	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3
3. VOD 매출	9.4	12.3	17.2	13.0	13.6	18.1	20.1	12.6	51.9	64.4	73.1
작품당 VOD	1.7	2.3	2.6	1.6	2.1	2.1	2.5	1.8	2.1	2.2	2.2
4. 해외판권	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	51.0	28.9	110.2	164.7	199.8
작품당 해외판권	4.1	3.1	8.4	3.0	6.6	5.3	6.4	4.1	4.5	5.6	6.1
└ 중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. 글로벌	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0	0.0	20.0	30.0
작품당	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0
작품수 (편)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	3.0
엔터테인먼트 부문	0.7	6.3	2.7	2.1	2.8	2.1	2.7	4.3	11.9	11.9	13.1
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	135.6	100.8	324.0	446.0	511.0
매출원가율(%)	82.9	85.7	80.0	93.6	86.6	88.0	86.5	88.0	87.2	86.4	86.4
제작비	44.6	33.3	47.7	60.5	48.8	65.8	81.4	52.3	185.6	248.4	301.1
작품당 제작비	7.2	6.2	8.7	7.4	7.5	8.2	9.3	6.5	7.6	8.2	8.5
CJ ENM 수수료	6.1	9.4	22.3	-1.0	15.0	10.4	12.1	10.0	36.9	47.5	58.9
감가상각	12.4	13.1	23.3	26.0	26.7	32.0	39.0	32.1	74.9	129.8	128.1
기타	1.1	0.8	12.8	-6.7	6.5	1.3	1.5	3.7	12.6	13.1	18.0
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.5	5.1	15.7	18.3	20.5
판관비율(%)	3.7	4.4	2.7	5.9	3.6	3.6	2.9	4.5	4.1	3.6	3.5
매니지먼트 수수료	0.4	0.4	0.3	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1	1.2	1.3
드라마 관련 판관비	2.6	2.9	2.8	6.5	3.7	4.3	4.3	4.8	14.5	17.0	19.1
Profitability											
EBITDA	23.1	20.5	44.8	26.4	37.7	42.8	55.6	40.6	114.8	176.8	188.0
영업이익	10.7	7.3	21.4	0.4	11.0	10.8	16.6	8.6	39.9	47.0	59.9
드라마 부문	10.9	7.1	22.0	0.7	11.5	10.8	17.2	8.7	40.7	48.3	61.3
엔터테인먼트부문	-0.3	0.3	-0.6	-0.3	-0.5	0.0	-0.6	-0.2	-0.8	-1.2	-1.3
영업이익률(%)	13.3	9.9	17.3	0.4	9.8	8.4	10.6	7.5	10.5	9.2	10.1
드라마 부문(%)	13.8	10.4	18.2	0.7	10.5	8.6	11.2	7.9	11.1	9.7	10.6
엔터테인먼트부문(%)	-35.0	4.0	-21.2	-12.3	-16.8	-1.8	-21.2	-3.6	-7.0	-10.4	-10.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 스튜디오드래곤의 연간 실적 추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	195.5	286.8	379.6	511.3	591.5	667.5
(% YoY)	100.7	46.7	32.4	34.7	15.7	12.9
드라마 부문	195.5	262.0	367.7	499.4	578.4	653.1
1. 작품 방영 매출액	87.8	131.2	178.1	213.8	234.6	263.9
작품당 편성매출	4.6	5.6	6.7	7.0	7.2	7.4
작품 수 (편)	19.0	21.0	24.5	29.5	32.5	35.5
E&M 필요 작품 수 (편)	6.0	15.0	33.0	39.0	39.0	39.0
E&M 드라마 슬롯 (개)	1.0	4.0	6.5	6.5	6.5	6.5
2. PPL	32.3	19.0	27.5	36.5	41.0	45.6
작품당 PPL	1.7	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3
3. VOD 매출	31.2	44.6	51.9	64.4	73.1	82.2
작품당 VOD	1.6	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3
4. 해외판권	44.2	67.2	110.2	164.7	199.8	231.3
작품당 해외판권	2.3	3.2	4.5	5.6	6.1	6.5
└ 중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. 글로벌			0.0	20.0	30.0	30.0
작품당			0.0	10.0	10.0	10.0
작품수 (편)			0.0	2.0	3.0	3.0
엔터테인먼트 부문	16.8	24.7	11.9	11.9	13.1	14.4
매출원가	168.4	239.7	324.0	446.0	511.0	576.6
% of sales	86.1	85.4	87.2	86.4	86.4	86.7
제작비	120.1	149.7	185.6	248.4	301.1	335.1
작품당 제작비	6.3	6.4	7.6	8.2	8.5	8.7
CJ E&M 수수료	11.3	16.9	36.9	47.5	58.9	71.1
감가상각	22.0	41.0	74.9	129.8	128.1	144.9
기타	2.2	0.1	12.6	13.1	18.0	24.1
판관비	5.9	14.1	15.7	18.3	20.5	23.1
% of sales	3.0	4.9	4.1	3.6	3.5	3.5
매니지먼트 수수료	0.5	2.3	1.1	1.2	1.3	1.4
드라마 관련 판관비	5.4	11.8	14.5	17.0	19.1	21.6
Profitability						
EBITDA	43.2	74.0	114.8	176.8	188.0	212.7
영업이익	21.2	33.0	39.9	47.0	59.9	67.8
드라마 부문	21.2	32.2	40.7	48.3	61.3	69.3
엔터테인먼트부문	1.2	0.9	-0.8	-1.2	-1.3	-1.4
영업이익률 (%)	10.8	11.5	10.5	9.2	10.1	10.2
드라마 부문	10.8	12.3	11.1	9.7	10.6	10.6
엔터테인먼트부문	0.0	3.8	-7.0	-10.4	-10.2	-10.0

주: 2015~2016년 데이터는 스튜디오드래곤이 컨설팅 업체를 통해 받은 추정 재무제표 기준으로 작성된 당사 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	511.3	591.5	667.5
매출액증가율 (%)	85.7	32.4	34.7	15.7	12.9
매출원가	239.7	324.0	446.0	511.0	576.6
매출총이익	47.1	55.6	65.3	80.4	90.9
판매관리비	14.2	15.7	18.3	20.5	23.1
영업이익	33.0	39.9	47.0	59.9	67.8
영업이익률	11.5	10.5	9.2	10.1	10.2
금융손익	-2.5	6.1	6.9	8.2	9.8
종속/관계기업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익	-0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3
세전계속사업이익	30.3	45.6	53.7	67.9	77.3
법인세비용	6.4	9.8	11.5	14.6	16.6
당기순이익	23.9	35.8	42.2	53.3	60.7
지배주주지분 순이익	23.9	35.8	42.2	53.3	60.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7.2	-29.1	172.8	177.9	200.3
당기순이익(손실)	23.9	35.8	42.2	53.3	60.7
유형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
무형자산상각비	41.0	75.0	129.8	128.1	144.9
운전자본의 증감	-72.9	-139.4	7.5	4.5	4.3
투자활동 현금흐름	-141.0	140.6	-130.9	-145.5	-136.1
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	0.1	-31.2	-30.7	-8.4
재무활동 현금흐름	188.1	-9.7	49.4	18.6	18.1
차입금의 증감	-18.0	-7.9	50.0	20.0	20.0
자본의 증가	207.8	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.8	101.7	91.3	51.0	82.3
기초현금	11.5	51.3	153.0	244.3	295.3
기말현금	51.3	153.0	244.3	295.3	377.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.9	247.2	369.7	439.7	539.9
현금및현금성자산	51.3	153.0	244.3	295.3	377.6
매출채권	54.9	68.8	92.6	107.2	120.9
재고자산	1.3	0.6	0.8	0.9	1.0
비유동자산	169.6	265.2	272.7	299.0	301.3
유형자산	1.1	1.0	0.7	0.6	0.4
무형자산	127.5	198.5	175.1	170.9	165.0
투자자산	3.8	3.7	34.9	65.6	74.0
자산총계	459.5	512.4	642.3	738.6	841.2
유동부채	90.7	108.2	195.8	238.6	280.3
매입채무	6.1	19.6	26.4	30.5	34.4
단기차입금	0.0	0.0	50.0	70.0	90.0
유동성장기부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	2.9	3.1	3.3	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	91.0	111.1	198.9	241.9	283.7
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	320.1	320.1	320.1	320.1
기타포괄이익누계액	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	32.1	67.7	109.8	163.1	223.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	401.3	443.5	496.8	557.5

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	12,628	13,539	18,228	21,085	23,795
EPS(지배주주)	1,050	1,278	1,503	1,900	2,165
CFPS	3,068	3,930	6,304	6,700	7,578
EBITDAPS	3,271	4,108	6,311	6,710	7,587
BPS	13,141	14,305	15,809	17,709	19,873
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	61.9	72.3	39.2	31.0	27.2
PCR	21.2	23.5	9.3	8.8	7.8
PSR	5.1	6.8	3.2	2.8	2.5
PBR	4.9	6.5	3.7	3.3	3.0
EBITDA	74.3	115.2	177.0	188.2	212.8
EV/EBITDA	22.1	21.1	8.2	7.5	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	9.3	10.0	11.3	11.5
EBITDA 이익률	25.9	30.3	34.6	31.8	31.9
부채비율	24.7	27.7	44.9	48.7	50.9
금융비용부담률	0.6	0.0	0.1	0.2	0.3
이자보상배율(x)	19.0	343.0	75.3	41.9	35.9
매출채권회전율(x)	6.2	6.1	6.3	5.9	5.9
재고자산회전율(x)	443.0	405.4	753.4	704.1	696.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이효진, 문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.08.07	산업분석	Buy	130,000	이효진	-27.6	-26.2	
2018.08.09	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-19.3	-10.5	
2018.11.08	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-19.4	-10.5	
2018.11.12	산업분석	Buy	130,000	이효진	-20.6	-10.5	
2019.01.04	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-22.5	-10.5	
2019.02.15	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-23.4	-10.5	
2019.03.27	산업분석	Buy	113,000	이효진	-19.0	-13.9	
2019.05.10	기업브리프	Buy	113,000	이효진	-23.3	-13.9	
2019.06.03	산업분석	Buy	95,000	이효진	-26.6	-22.3	
2019.07.10	기업브리프	Buy	95,000	이효진	-29.4	-22.3	
2019.08.09	기업브리프	Buy	90,000	이효진	-	-	