

2020. 2. 14



## ▲ 엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 110,000 원

현재주가 (2.13) 86,000 원

상승여력 27.9%

KOSDAQ 687.61pt

시가총액 24,163억원

발행주식수 2,810만주

유동주식비율 30.26%

외국인비중 7.66%

52주 최고/최저가 98,300원/54,000원

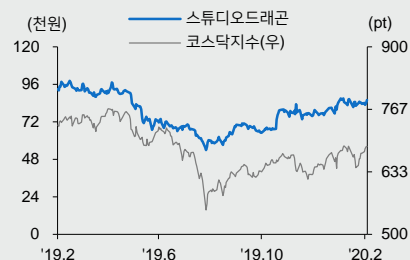
평균거래대금 137.6억원

## 주요주주(%)

CJ ENM 외 5 인 69.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	47.0	-9.0
상대주가	-2.4	26.3	-2.1

## 주가그래프



## 스튜디오드래곤 253450

## 아직 즐길 뉴스가 많다

- ✓ 4분기 영업이익은 원가 일시적으로 증가하며 기대치 하회
- ✓ 2019년말 기준 무형자산 잔존액은 사실상 제로에 가까워
- ✓ 2020년 제작비 95% 이상 반영을 가정한 영업이익 추정치는 629억원
- ✓ HBO와의 공동제작 발표, 리메이크 프로젝트도 순항중
- ✓ 미국 플랫폼 업체들의 러브콜 증가. 뉴스를 즐길 시기

## 4분기 원가 예상보다 커 기대치 하회. 무형자산 잔존액은 사실상 제로

스튜디오드래곤의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 974억원(-4.2% YoY)과 -40억원(적전 YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회했다. 매출은 드라마 슬롯 일시적 셧다운으로 부진이 예상된 바 있다. 해외 판권은 예상을 100억원 상회했으나 원가 220억원이 추가 발생해 추정치와 괴리가 발생했다. 제작원가가 추정 대비 컸고, 회계감사 등 지급수수료가 발생한 점이 주요인으로 지목된다.

동사 이익의 핵심 결정 지표는 판매 매출(VOD+해외 판권)과 무형자산 감가상각이다. 4분기 판매 매출은 428억원으로 추정치인 326억원을 상회했다. 이연을 예상한 <호텔 델루나>가 4분기 인식되었고, 시청률이 부진한 작품의 판권이 예상치 대비 컸다. 무형자산 감가상각은 277억원으로 추정치(257억원)에 부합했다. 무형자산 가속상각이 진행된 결과 '19년 방영종료 작품들은 제작비의 98%가 비용처리 된 것으로 추정된다. 당사의 2020년 추정치 또한 이를 반영하여 제작비의 95%가 비용처리 될 것이라 추정, 2020년 629억원 영업이익 전망치를 유지한다.

## 뉴스를 즐길 시기

동사는 컨퍼런스콜을 통해 HBO와의 공동제작 계획을 밝혔다. 폭스TV가 진행하는 리메이크도 순항 중으로 확인된다. 아시아 내 일본은 애니메이션, 한국은 드라마 위주의 넷플릭스 전략을 참고했을 때 他플랫폼 또한 유사한 흐름이 예상된다. OTT 플랫폼 사업자와 K-content 사업자와의 협업은 2020년 투자자들을 지속적으로 자극할 가능성이 높다. 특히 미국 시장으로의 진출은 K-content 사업자의 밸류에이션을 리레이팅 시켜줄 이벤트로 판단된다. 뉴스를 즐길 시기다.

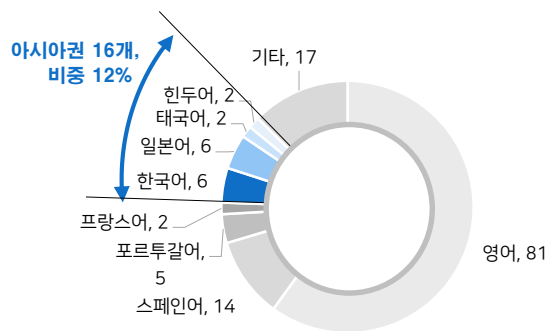
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	286.8	33.0	23.9	1,050	84.5	13,141	61.9	4.9	22.1	9.5	24.7
2018	379.6	39.9	35.8	1,278	21.7	14,305	72.3	6.5	21.1	9.3	27.7
2019P	468.6	28.7	26.6	946	-26.0	15,228	85.5	5.3	14.9	6.4	23.8
2020E	560.6	62.9	50.3	1,790	89.2	17,018	48.0	5.1	12.8	11.1	26.5
2021E	652.7	81.7	66.0	2,347	31.1	19,365	36.6	4.4	11.3	12.9	27.9

표1 스튜디오드래곤 4Q19 실적 Review

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	97.4	101.7	-4.2	131.2	-25.7	102.7	-5.2	84.6	15.2
영업이익	-4.0	0.4	N/A	10.9	N/A	6.4	N/A	5.8	N/A
세전이익	-5.2	1.7	N/A	13.1	N/A	7.4	N/A	5.8	N/A
순이익	-1.6	1.7	N/A	11.5	N/A	6.5	N/A	6.5	N/A

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 2H19 미국에 소개된 넷플릭스 아시아 오리지널 한국 비중 약 40%에 달해



주: 사용 언어에 따른 2H19 상영 예정 Netflix 오리지널 드라마  
 자료: Netflix, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2H19 Netflix 오리지널로 미국 내 소개된 한국 드라마

제목	제작사	개봉일	시즌
60일, 지정생존자	스튜디오드래곤, DK E&M	01-Jul-19	1
신입사관 구해령	초록밤미디어	17-Jul-19	1
첫사랑은 처음이라서	SBS Plus	26-Jul-19	2
좋아하면 울리는	스튜디오드래곤	22-Aug-19	1
베가본드	셀트리온엔터테인먼트	01-Sep-19	1
나의 나라	셀트리온엔터테인먼트	04-Oct-19	1

자료: Netflix, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2020년 스튜디오드래곤 드라마 Library

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	머니게임	1.15~3.5	16부	이영미	김상호	고수, 이성민, 심은경	SD, JS픽쳐스
	방법	2.10~3.17	12부	연상호	김용완	엄지원, 성동일, 조민수	SD, 레진스튜디오
	하이바이, 마마!	2.22~4.12	16부	권혜주	유제원	이규형, 김태희	SD, 엠아이
	메모리스트	3.11~4.30	16부	안도하, 황하나	김휘, 소재현	유승호, 이세영	SD, 스튜디오605
	반의반	3.23~5.12	16부	이숙연	이상엽	정해인, 채수빈	SD, The Unicorn, 무비락
	화양연화	4.19~6.7	16부	전희영	손정현	유지태, 이보영	SD, 본팩토리
	오 마이 베이비	5월~	16부	노선재	남기훈	고준, 박병은, 정건주	SD, 스튜디오앤뉴
	(아는 건 별로 없지만)가족입니다	5월~	16부	김은정	권영일	한예리, 추자현	SD
	<b>청춘기록</b>	<b>6월~</b>	<b>16부</b>	<b>하명희</b>	<b>안길호</b>	<b>박보검, 장기용, 박소담</b>	
	악의 꽃	6월~	16부	유정희	김철규	이준기, 문채원	SD, 몬스터유니온
	구미호뎐	7월~	16부	한우리	강신호	이동욱, 조보아	
	사이코지만 괜찮아	8월~	16부	조용	박신우	김수현	SD, Story TV
	<b>비밀의 숲2</b>	<b>8월~</b>	<b>16부</b>	<b>김상호</b>	<b>박현석</b>	<b>조승우, 배우나, 최무성</b>	
	샌드박스	9월~	16부	박혜련	오충환	배수지, 남주혁	
	Luca	9월~	16부	천성일	김홍선		
	<b>Here</b>		<b>16부</b>	<b>노희경</b>		<b>이병헌, 한지민, 신민아</b>	<b>SD, 지티스트</b>
	라이브2		16부		김상호		
	낮과 밤		16부	신유담	조수원		
	나빌레라		16부		이응복		
	이 사람 통역이 되나요		16부	홍정은, 홍미란	박준화		
	시그널2				김은희	조진웅, 김혜수, 이제훈	
tvN (EX-LIBRARY)	슬기로운 의사생활	3.12~5.28	12부	이우정	신원호	조성석, 유연석, 김대명	CJ ENM, 에그이즈커밍
	슬기로운 감빵생활2		16부	박상희	신원호		CJ ENM
OCN	본대로 말하라	2.1~3.22	16부	고영재, 한기현	김상훈	장혁, 전서연, 최수영	SD, 에이치하우스
	루갈	3.16~		도현	강철우	최진혁, 박성웅	SD, 리엔터
	변외수사	3.28~5.3	12부	이유진	강호진	차태현, 이선빈, 장진희	SD, 콘텐츠 지음
	써치	5월~	10부		임대웅	장동윤, 정수정, 문정희	SD, 반딧불
	트레인	6월~	12부	박가연	류승진	김재욱	
	제5열	8월~	12부	남상욱, 황인호, 이승영	이승영		
	미생			반기리, 정소영	김성수		
	소유		12부		방은진		
	다크홀			정이도			
	아일랜드						
Netflix	나홀로 그대	2.27				윤현민, 고성희	SD, JS픽쳐스
	좋아하면 울리는 시즌2	3Q 전망	8부	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람	SD
	스위트홈	4Q 전망			이응복	송강, 이진욱, 이시연	SD, 스튜디오N
KBS	한번 다녀왔습니다	3/.21~9.6	50부	양희승	이재상	이민정, 이상엽, 이정은	SD, 본팩토리
SBS	<b>더 킹: 영원의 군주</b>	<b>1H20</b>		<b>김은숙</b>	<b>백상훈</b>	<b>이민호, 김고은, 우도환</b>	

주: 1)SD-스튜디오드래곤

2)하이라이트 된 작품은 편당 10억원이 넘는 텐트폴

3)Ex-library는 모회사 방영 작품 중 동사가 IP를 보유하지 않는 작품

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

표4 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망											
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	102.0	134.5	163.0	161.2	379.6	468.6	560.6
(% YoY)	39.9	72.5	6.1	-4.2	39.9	72.5	6.1	-4.2	32.4	23.5	19.6
드라마 부문	111.7	128.1	131.1	97.3	101.9	134.4	162.9	161.0	367.8	468.2	560.2
1. 작품 방영 매출액	44.1	58.1	60.8	45.7	35.6	65.0	66.9	56.6	178.1	208.7	224.0
작품당 편성매출	6.8	7.3	7.6	6.5	6.5	8.7	7.9	6.0	6.7	7.1	7.2
작품 수 (편)	6.5	8.0	8.0	7.0	5.5	7.5	8.5	9.5	24.5	29.5	31.0
ENM 필요 작품 수 (편)									33.0	39.0	39.0
ENM 드라마 슬롯 (개)									6.5	6.5	6.5
2. PPL	11.4	9.7	10.3	8.8	6.9	9.7	10.9	14.7	27.5	40.2	42.2
작품당 PPL	1.8	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.6	1.1	1.4	1.4
3. VOD 매출	13.6	18.1	16.1	11.1	9.4	17.3	22.5	15.1	51.9	58.9	64.3
작품당 VOD	2.1	2.1	2.5	1.6	1.7	2.3	2.7	1.6	2.1	2.0	2.1
4. 해외판권	42.6	42.2	35.9	31.7	38.0	42.5	53.5	54.6	110.2	152.4	188.6
작품당 해외판권	6.6	5.3	4.5	4.5	6.9	5.7	6.3	5.8	4.5	5.2	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	8.0	0.0	12.0	0.0	9.0	20.0	0.0	8.0	41.0
작품당	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	13.7
작품수 (편)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	3.0
엔터테인먼트 부문	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	11.9	0.4	0.4
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	84.9	117.0	130.9	136.3	324.0	420.7	469.1
매출원가율(%)	86.6	88.0	88.3	97.7	83.3	87.0	80.3	84.6	89.8	83.7	82.4
제작비	48.8	64.5	70.8	48.6	49.3	68.6	79.2	80.6	185.6	232.7	277.7
작품당 제작비	7.5	8.1	8.1	6.9	7.7	9.9	9.2	7.5	7.6	8.4	8.6
CJ ENM 수수료	15.0	10.4	10.4	11.4	9.8	11.9	15.1	18.3	36.9	50.8	55.1
감가상각	26.7	32.2	28.5	27.7	19.5	30.0	30.0	36.3	74.9	115.0	115.9
기타	6.5	1.4	2.6	1.9	2.7	3.0	3.7	7.8	12.6	12.3	17.2
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.0	7.0	8.0	8.6	15.7	19.2	28.6
판관비율(%)	3.6	3.6	3.3	6.4	4.9	5.2	4.9	5.3	4.1	4.1	5.1
매니지먼트 수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
드라마 관련 판관비	4.0	4.6	4.4	6.3	5.0	7.0	8.0	8.6	14.5	19.2	28.6
Profitability											
EBITDA	37.7	43.0	39.4	23.7	31.6	40.6	54.1	52.6	114.8	143.7	178.8
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.0	12.1	10.5	24.1	16.3	39.9	28.7	62.9
드라마 부문	10.9	10.7	10.8	-4.1	12.0	10.4	24.1	16.0	40.7	28.3	62.5
엔터테인먼트부문	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	-0.8	0.4	0.4
영업이익률(%)	9.8	8.4	8.3	-4.1	11.8	7.8	14.8	10.1	10.5	6.1	11.2
드라마 부문(%)	9.8	8.4	8.3	-4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	6.0	11.2
엔터테인먼트부문(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-7.0	100.0	100.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

**표5 스튜디오드래곤의 연간 실적 추정**

(십억원)	2016	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>195.5</b>	<b>286.8</b>	<b>379.6</b>	<b>468.6</b>	<b>560.6</b>	<b>652.7</b>
(% YoY)	100.7	46.7	32.4	23.5	19.6	16.4
<b>드라마 부문</b>	<b>195.5</b>	<b>262.0</b>	<b>367.8</b>	<b>468.2</b>	<b>560.2</b>	<b>652.2</b>
<b>1. 작품 방영 매출액</b>	<b>87.8</b>	<b>131.2</b>	<b>178.1</b>	<b>208.7</b>	<b>224.0</b>	<b>253.0</b>
작품당 편성매출	4.6	5.6	6.7	7.1	7.2	7.4
작품 수 (편)	19.0	21.0	24.5	29.5	31.0	34.0
ENM 필요 작품 수 (편)	6.0	15.0	33.0	39.0	39.0	39.0
ENM 드라마 슬롯 (개)	1.0	4.0	6.5	6.5	6.5	6.5
<b>2. PPL</b>	<b>32.3</b>	<b>19.0</b>	<b>27.5</b>	<b>40.2</b>	<b>42.2</b>	<b>47.3</b>
작품당 PPL	1.7	0.8	1.1	1.4	1.4	1.4
<b>3. VOD 매출</b>	<b>31.2</b>	<b>44.6</b>	<b>51.9</b>	<b>58.9</b>	<b>64.3</b>	<b>72.7</b>
작품당 VOD	1.6	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1
<b>4. 해외판권</b>	<b>44.2</b>	<b>67.2</b>	<b>110.2</b>	<b>152.4</b>	<b>188.6</b>	<b>217.2</b>
작품당 해외판권	2.3	3.2	4.5	5.2	6.1	6.4
└중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>5. 글로벌</b>			0.0	8.0	41.0	62.0
작품당			0.0	8.0	13.7	20.7
작품수 (편)			0.0	1.0	3.0	3.0
<b>엔터테인먼트 부문</b>	<b>16.8</b>	<b>24.7</b>	<b>11.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
<b>매출원가</b>	<b>168.4</b>	<b>239.7</b>	<b>324.0</b>	<b>420.7</b>	<b>469.1</b>	<b>537.7</b>
% of sales	86.1	85.4	89.8	83.7	82.4	82.1
제작비	120.1	149.7	185.6	232.7	277.7	330.6
작품당 제작비	6.3	6.4	7.6	8.4	8.6	8.8
CJ ENM 수수료	11.3	16.9	36.9	50.8	55.1	66.5
감가상각	22.0	41.0	74.9	115.0	115.9	119.2
기타	2.2	0.1	12.6	12.3	17.2	23.0
<b>판관비</b>	<b>5.9</b>	<b>14.1</b>	<b>15.7</b>	<b>19.2</b>	<b>28.6</b>	<b>33.3</b>
% of sales	3.0	4.9	4.1	4.1	5.1	5.1
매니지먼트 수수료	0.5	2.3	1.1	0.0	0.0	0.0
드라마 관련 판관비	5.4	11.8	14.5	19.2	28.6	33.3
<b>Profitability</b>						
<b>EBITDA</b>	<b>43.2</b>	<b>74.0</b>	<b>114.8</b>	<b>143.7</b>	<b>178.8</b>	<b>200.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>21.2</b>	<b>33.0</b>	<b>39.9</b>	<b>28.7</b>	<b>62.9</b>	<b>81.7</b>
드라마 부문	21.2	32.2	40.7	28.3	62.5	81.2
엔터테인먼트부문	1.2	0.9	-0.8	0.4	0.4	0.5
영업이익률 (%)	10.8	11.5	10.5	6.1	11.2	12.5
드라마 부문	10.8	12.3	11.1	6.0	11.2	12.5
엔터테인먼트부문	0.0	3.8	-7.0	100.0	100.0	100.0

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

## 스튜디오드래곤 (253450)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	468.6	560.6	652.7
매출액증가율 (%)	85.7	32.4	23.5	19.6	16.4
매출원가	239.7	324.0	420.7	469.1	537.7
매출총이익	47.1	55.6	47.9	91.5	115.0
판매관리비	14.2	15.7	19.2	28.6	33.3
영업이익	33.0	39.9	28.7	62.9	81.7
영업이익률	11.5	10.5	6.1	11.2	12.5
금융손익	-2.5	6.1	4.5	0.4	1.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3
세전계속사업이익	30.3	45.6	33.3	63.0	82.6
법인세비용	6.4	9.8	6.7	12.7	16.6
당기순이익	23.9	35.8	26.6	50.3	66.0
지배주주지분 순이익	23.9	35.8	26.6	50.3	66.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7.2	-29.1	106.0	143.8	161.9
당기순이익(손실)	23.9	35.8	26.6	50.3	66.0
유형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
무형자산상각비	41.0	75.0	115.0	115.9	119.2
운전자본의 증감	-72.9	-139.4	-29.8	-16.3	-16.3
투자활동 현금흐름	-141.0	140.6	-139.2	-143.6	-137.1
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	0.1	-30.8	-30.8	-10.7
재무활동 현금흐름	188.1	-9.7	-0.1	19.7	19.3
차입금의 증감	-18.0	-7.9	0.0	20.0	20.0
자본의 증가	207.8	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.8	101.7	-33.3	19.9	44.1
기초현금	11.5	51.3	153.0	119.8	139.6
기말현금	51.3	153.0	119.8	139.6	183.7

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	289.9	247.2	235.0	276.7	342.6
현금및현금성자산	51.3	153.0	119.8	139.6	183.7
매출채권	54.9	68.8	84.9	101.6	118.2
재고자산	1.3	0.6	0.7	0.9	1.0
비유동자산	169.6	265.2	294.6	328.2	353.1
유형자산	1.1	1.0	0.7	0.6	0.4
무형자산	127.5	198.5	197.4	200.4	214.8
투자자산	3.8	3.7	34.5	65.3	76.0
자산총계	459.5	512.4	529.6	604.8	695.7
유동부채	90.7	108.2	98.7	123.5	148.2
매입채무	6.1	19.6	24.2	28.9	33.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
유동성장기부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	2.9	3.1	3.2	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	101.8	126.7	151.6
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	94.2	144.5	210.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	401.3	427.8	478.1	544.1

## Key Financial Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	12,628	13,539	16,697	19,953	23,229
EPS(지배주주)	1,050	1,278	946	1,790	2,347
CFPS	3,068	3,930	5,079	6,147	6,934
EBITDAPS	3,271	4,108	5,129	6,371	7,157
BPS	13,141	14,305	15,228	17,018	19,365
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	61.9	72.3	85.5	48.0	36.6
PCR	21.2	23.5	15.9	14.0	12.4
PSR	5.1	6.8	4.8	4.3	3.7
PBR	4.9	6.5	5.3	5.1	4.4
EBITDA	74.3	115.2	144.0	179.0	201.1
EV/EBITDA	22.1	21.1	14.9	12.8	11.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	9.3	6.4	11.1	12.9
EBITDA 이익률	25.9	30.3	30.7	31.9	30.8
부채비율	24.7	27.7	23.8	26.5	27.9
금융비용부담률	0.6	0.0	0.0	0.0	0.1
이자보상배율(x)	19.0	343.0	581.3	225.2	110.5
매출채권회전율(x)	6.2	6.1	6.1	6.0	5.9
재고자산회전율(x)	443.0	405.4	725.3	715.0	706.2

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.08.07	산업분석	Buy	130,000	이효진	-23.4	-10.5	
2019.03.27	산업분석	Buy	113,000	이효진	-23.3	-13.9	
2019.06.03	산업분석	Buy	95,000	이효진	-29.4	-22.3	
2019.08.09	기업브리프	Buy	90,000	이효진	-26.5	-11.7	
2019.11.04	산업분석	Buy	110,000	이효진	-	-	