

스튜디오드래곤 (253450)

이제 시작이다

매수 (유지)

| | |
|-------------|---------------|
| 주가 (1월 17일) | 74,400 원 |
| 목표주가 | 82,000 원 (상향) |
| 상승여력 | 10.2% |

| | |
|-----|--|
| 홍세종 | ☎ (02) 3772-1584 ✉ sejonghong@shinhan.com |
| 구현지 | ☎ (02) 3772-1508 ✉ hyunji.ku@shinhan.com |

| | |
|----------------|---------------------|
| KOSPI | 2,515.43p |
| KOSDAQ | 886.58p |
| 시가총액 | 2,086.0 십억원 |
| 액면가 | 500 원 |
| 발행주식수 | 28.0 백만주 |
| 유동주식수 | 6.7 백만주(23.9%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 74,400 원/57,800 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 757,950 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 50,658 백만원 |
| 외국인 지분율 | 1.22% |
| 주요주주 | 씨제이이엔엠 외 3 인 75.66% |
| 절대수익률 | 3개월 0.0% |
| | 6개월 0.0% |
| | 12개월 0.0% |
| KOSDAQ 대비 | 3개월 0.0% |
| 상대수익률 | 6개월 0.0% |
| | 12개월 0.0% |

- ◆ 제작사 iHQ의 드라마 수출 발표
- ◆ CJ오쇼핑과 CJ E&M의 합병 발표
- ◆ 목표주가를 82,000원으로 12.3% 상향, 투자의견 '매수' 유지

제작사 iHQ의 드라마 수출 발표

제작사 iHQ(003560)가 드라마 '당신이 잠든 사이에(2017년 9월 27일 방영)'를 75억원에 중국 심진텐센트에 판매했다고 발표했다. iHQ는 스튜디오드래곤, 드라마하우스에 이어 연간 5~6편의 드라마를 제작할 수 있는 콘텐츠 강자다. 중국 수출이 공식화됐다는 점은 산업에 의미하는 바가 크다. 미디어 빅사이클의 시작이다. 국내 VOD(주문형비디오) 매출액과 넷플릭스향 판권에 중국이 가세하면 드라마의 수익 구조가 크게 바뀐다. 제작비 100억원의 드라마가 100억원 이상의 이익을 만들어 낼 수 있는 시대가 열린다.

당사가 추정하고 있는 2018년 중국향 수익은 230억원 내외다. 대내외 불확실성을 감안해 주력 작품 3~4편의 수출만 보수적으로 가정했다. 중국향 수익이 500억원 이상 발생할 경우 연간 영업이익 1천억원 이상도 바라볼 수 있다.

CJ오쇼핑과 CJ E&M의 합병 발표

컨퍼런스를 통해 CJ오쇼핑(035760)과 CJ E&M(130960)의 합병이 발표됐다. 합병 비율은 1:0.41이다. 주주확정기준일은 5월 23일이다. 합병에 따른 시너지를 판단하기는 아직 쉽지 않다. 다만, 캐시카우인 CJ오쇼핑의 영업현금흐름과 순현금(현재 1,600억원 추정)이 그룹의 콘텐츠 경쟁력 강화에 쓰일 가능성은 충분히 있다. 드라마 라인업 확대가 가장 좋은 예다. 향후 5년 내 동사의 국내 제작 점유율이 40%에 육박한다는 추정에는 변함이 없다.

목표주가를 82,000원으로 12.3% 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 82,000원으로 12.3% 상향한다. 중국 수익이 본격적으로 반영되는 2Q18부터의 12개월 선행 EPS(주당순이익)을 Target Multiple에 적용했다. Target Multiple은 기존 38배에서 43배로 상향했다. 중국 대표주인 호텔신라(신한 추정 2018년 PER 55배), 파라다이스(63배), 아모레퍼시픽(35배)의 평균에 15%를 할인했다. 외형과 수익성의 급격한 개선 가능성을 감안했을 때 할인의 정당성은 사실 없다. 2018년 미디어 빅사이클을 이끌 대장주다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증가율 (%) | PER (x) | OPM (%) | EBITDA M (%) | ROA (%) | ROE (%) | 순부채비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|--------------|
| 2015 | | | | | | | | | | | | |
| 2016 | 154.4 | 16.6 | 10.5 | 8.1 | 289 | n.a | 208.3 | 10.8 | 25.1 | 3.4 | 6.0 | 12.1 |
| 2017F | 271.0 | 35.4 | 34.1 | 25.3 | 902 | 212.1 | 79.9 | 13.1 | 31.1 | 9.7 | 17.0 | (5.5) |
| 2018F | 366.3 | 67.0 | 66.5 | 50.2 | 1,791 | 98.6 | 40.3 | 18.3 | 33.4 | 16.3 | 26.9 | (22.9) |
| 2019F | 434.0 | 86.8 | 84.2 | 63.6 | 2,267 | 26.6 | 31.8 | 20.0 | 33.9 | 17.2 | 26.1 | (37.7) |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준, 분기는 당사 추정] | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| (십억원) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
| <제작 가정> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 드라마(편) | 5.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 6.0 | 4.0 | 7.0 | 7.0 | 6.0 | 6.0 | 16.0 | 19.0 | 22.0 | 26.0 |
| <실적 추정> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 전체 매출액 | 49.5 | 47.0 | 46.5 | 52.5 | 73.5 | 63.3 | 77.5 | 56.7 | 95.6 | 86.2 | 98.8 | 85.6 | 97.4 | 195.5 | 271.0 | 366.3 |
| 편성(제작) 수익 | 22.5 | 22.0 | 21.0 | 22.3 | 24.5 | 22.0 | 29.6 | 23.7 | 28.6 | 25.6 | 34.7 | 34.5 | 54.8 | 87.8 | 99.8 | 123.4 |
| 유통(판권) 수익 | 18.0 | 18.0 | 18.5 | 20.9 | 34.0 | 29.0 | 33.3 | 23.3 | 49.8 | 45.6 | 47.6 | 33.6 | 39.0 | 75.4 | 119.6 | 176.6 |
| 기타(PPL) 수익 | 9.0 | 7.0 | 7.0 | 9.3 | 15.0 | 12.3 | 14.6 | 9.7 | 17.1 | 15.0 | 16.5 | 17.5 | 3.6 | 32.3 | 51.6 | 66.2 |
| <해외 추정> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 해외 매출액 | 12.8 | 13.0 | 9.3 | 9.3 | 23.0 | 15.7 | 11.7 | 11.8 | 26.7 | 20.3 | 17.2 | 17.6 | 23.9 | 44.2 | 62.2 | 81.9 |
| 해외 비중(%) | 25.8 | 27.6 | 19.9 | 17.6 | 31.3 | 24.8 | 15.2 | 20.8 | 28.0 | 23.6 | 17.4 | 20.6 | 24.5 | 22.6 | 23.0 | 22.4 |
| 일본 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.1 | 7.5 | 4.5 | 2.7 | 2.3 | 8.6 | 5.2 | 3.3 | 3.9 | 8.9 | 9.1 | 17.0 | 21.0 |
| 중국 포함 아시아 | 9.8 | 10.0 | 6.2 | 6.3 | 12.2 | 9.0 | 7.5 | 7.8 | 16.2 | 13.0 | 12.0 | 11.9 | 11.0 | 32.3 | 36.5 | 53.1 |
| 중국 | 3.0 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.0 | 7.0 | 6.0 | 7.0 | 6.0 | 6.0 | 0.0 | 23.0 |
| 미주 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 3.2 | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 3.6 | 2.6 | 8.4 | 7.5 |
| 기타 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 매출원가 | 41.3 | 40.4 | 38.8 | 41.3 | 57.6 | 50.2 | 66.5 | 46.8 | 71.2 | 62.8 | 79.5 | 66.7 | 85.7 | 161.8 | 221.0 | 280.2 |
| 판매관리비 | 2.8 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 2.8 | 3.3 | 4.4 | 4.0 | 3.4 | 4.0 | 5.5 | 6.2 | 9.1 | 12.6 | 14.5 | 19.1 |
| 영업이익 | 5.4 | 3.3 | 4.6 | 7.8 | 13.1 | 9.8 | 6.6 | 5.9 | 20.9 | 19.4 | 13.9 | 12.8 | 2.6 | 21.2 | 35.4 | 67.0 |
| 세전이익 | 4.3 | 2.3 | 3.8 | 6.6 | 13.0 | 9.3 | 6.2 | 5.5 | 20.9 | 19.3 | 13.6 | 12.7 | 1.9 | 17.1 | 34.1 | 66.5 |
| 순이익 | 3.3 | 1.8 | 2.9 | 5.1 | 9.6 | 6.7 | 4.8 | 4.3 | 15.8 | 14.6 | 10.2 | 9.6 | 1.4 | 13.0 | 25.3 | 50.2 |
| <% YoY growth> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 100.8 | 98.3 | 96.2 | 107.1 | 48.5 | 34.7 | 66.6 | 8.0 | 30.0 | 36.2 | 27.6 | 51.1 | (5.5) | 100.7 | 38.6 | 35.2 |
| 영업이익 | 4,721.5 | 흑전 | 325.5 | 266.9 | 142.0 | 193.4 | 42.9 | (25.3) | 59.3 | 97.8 | 111.0 | 118.7 | (37.8) | 717.1 | 66.7 | 89.4 |
| 순이익 | 흑전 | 흑전 | 386.5 | 184.3 | 190.2 | 275.0 | 66.3 | (15.8) | 65.5 | 118.3 | 113.3 | 125.7 | 9.8 | 802.7 | 94.3 | 98.6 |
| <이익률, %> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 11.0 | 7.1 | 9.9 | 15.0 | 17.9 | 15.5 | 8.5 | 10.3 | 21.9 | 22.5 | 14.0 | 15.0 | 2.7 | 10.8 | 13.1 | 18.3 |
| 순이익률 | 6.6 | 3.8 | 6.2 | 9.6 | 13.0 | 10.5 | 6.2 | 7.5 | 16.5 | 16.9 | 10.4 | 11.2 | 1.5 | 6.6 | 9.3 | 13.7 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1. 분기 실적은 연간을 바탕으로 한 당사 추정(분기 자료 없음)

2. 매출액 세부 항목 역시 분기는 당사 추정

3. 2016년에는 CJ E&M 산하 기간의 추정 실적 역시 포함

| 스튜디오드래곤의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준] | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| (십억원) | 2017F | | | 2018F | | |
| | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) | 변경전 | 변경후 | 변경률(%) |
| 매출액 | 271.0 | 271.0 | 0.0 | 366.3 | 366.3 | 0.0 |
| 영업이익 | 35.4 | 35.4 | 0.0 | 67.0 | 67.0 | 0.0 |
| 순이익 | 25.3 | 25.3 | 0.0 | 50.2 | 50.2 | 0.0 |

자료: 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 12개월 선행(2Q18부터) EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 82,000원

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|----------------|--------|----------------|--------|----------------|--------|
| 2018년 순이익 | 50.2 | 2Q18 선행 이익 | 53.6 | 2019년 순이익 | 63.6 |
| EPS (원) | 1,791 | EPS (원) | 1,910 | EPS (원) | 2,267 |
| 목표주가 (원) | 77,000 | 목표주가 (원) | 82,000 | 목표주가 (원) | 97,000 |
| Target PER (x) | 43 | Target PER (x) | 43 | Target PER (x) | 43 |
| | | 현재 주가 | 72,100 | | |
| | | 예상 PER | 39.0 | | |

자료: 신한금융투자 추정

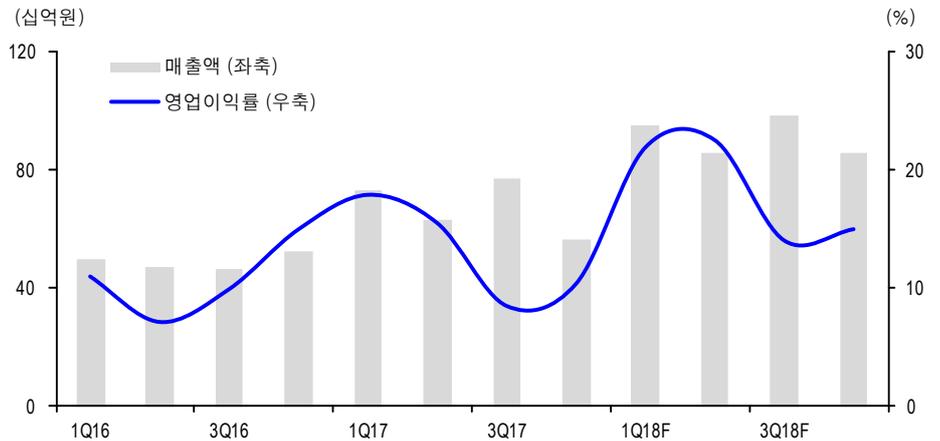
주: Target Multiple은 2018년 파라디스, 호텔신라, 아모레퍼시픽의 예상 PER 평균에서 15% 할인한 43배 적용, 한류 콘텐츠의 원천인 점을 감안하면 화장품/면세점/카지노 대비 오히려 활종이 타당한 사업자, 무형자산에 집중하고 있기 때문에 중국인 출입국자와 상관없이 이익 레버리지 효과도 가장 큰 상황

대형 작품의 중국 판권 판매 추이

| 드라마 제목 | 판매가(억원) | 제작사 | 방영 시기 |
|---------------|---------------|-----------------|-------|
| 별에서 온 그대 | | 6+HB엔터테인먼트 | 2H13 |
| 상속자들 | | 6화앤담픽쳐스 | 2H13 |
| 운명처럼 널 사랑해 | | 24넘버스리픽쳐스, 페이지원 | 2H14 |
| 피노키오 | | 62+HQ | 2H14 |
| 태양의후예 | | 50+RS화앤담픽쳐스 | 1H16 |
| 달의 연인: 보보경심 려 | | 91바람이분다 | 2H16 |
| 푸른바다의 전설 | 100억원 이상 가능했음 | 문화창고 | 2H16 |
| 사임당 더 히스토리 | | 62그룹에이트 | 1H17 |
| 당신이 잠든 사이에 | | 75+HQ | 1H18 |

자료: 언론 자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 4Q17 실적 추정

| (십억원) | 4Q17F | 3Q17 | % QoQ | 4Q16 | % YoY | 기존 실적 전망 | 컨센서스 |
|----------|-------|------|--------|------|--------|----------|------|
| 매출액 | 56.7 | 77.5 | (26.8) | 52.5 | 8.0 | 56.7 | 70.6 |
| 영업이익 | 5.9 | 6.6 | (10.6) | 7.8 | (25.3) | 5.9 | 9.5 |
| 순이익 | 4.3 | 4.8 | (10.4) | 5.1 | (15.8) | 4.3 | 6.0 |
| 영업이익률(%) | 10.3 | 8.5 | | 15.0 | | 10.3 | 13.5 |
| 순이익률(%) | 7.5 | 6.2 | | 9.6 | | 7.5 | 8.5 |

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

주: 분기는 추정임을 감안

| 콘텐츠 사업자 Global Peers | | | | | | | | | |
|----------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Ticker | | 036420 KS | 003560 KS | 160550 KS | 047820 KS | DIS US | TWX US | 300027 CH | 300133 CH |
| 회사명 | | 제이콘텐츠트리 | iHQ | NEW | 초록뱀미디어 | 월트 디즈니 | 타임 워너 | 화이 브라더스 | 저장 화처 필름 |
| 시가총액 (십억원) | | 678.7 | 374.5 | 265.0 | 97.3 | 178,061.3 | 76,414.4 | 4,309.5 | 3,036.6 |
| Sales | 2016 | 335.2 | 109.4 | 125.7 | 105.9 | 64,550.7 | 34,030.8 | 608.9 | 774.0 |
| (십억원) | 2017F | 404.4 | 118.6 | - | - | 61,877.4 | 33,055.6 | 625.2 | 875.7 |
| | 2018F | 486.0 | 134.0 | - | - | 62,505.8 | 34,607.8 | 772.2 | 1,073.6 |
| OP | 2016 | 28.9 | 11.3 | 6.6 | 7.7 | 16,424.3 | 8,958.7 | 59.2 | 87.0 |
| (십억원) | 2017F | 36.4 | 14.7 | - | - | 16,196.5 | 8,717.2 | 164.0 | 118.0 |
| | 2018F | 49.3 | 22.2 | - | - | 16,219.9 | 9,200.5 | 214.1 | 149.0 |
| OP margin | 2016 | 8.6 | 10.3 | 5.3 | 7.3 | 25.4 | 26.3 | 9.7 | 11.2 |
| (%) | 2017F | 9.0 | 12.4 | - | - | 26.2 | 26.4 | 26.2 | 13.5 |
| | 2018F | 10.1 | 16.5 | - | - | 25.9 | 26.6 | 27.7 | 13.9 |
| NP | 2016 | 19.2 | 4.4 | 4.4 | 4.9 | 10,879.1 | 5,368.1 | 5.0 | 79.6 |
| (십억원) | 2017F | 16.3 | 11.6 | - | - | 10,110.5 | 5,292.1 | 143.8 | 101.5 |
| | 2018F | 31.5 | 17.7 | - | - | 10,314.4 | 5,578.9 | 166.5 | 123.8 |
| Sales Growth | 2016 | (4.2) | 3.0 | 52.2 | 326.3 | 10.3 | 6.9 | (12.2) | 62.6 |
| (% YoY) | 2017F | 20.6 | 8.4 | - | - | (4.1) | (2.9) | 2.7 | 13.1 |
| | 2018F | 20.2 | 13.0 | - | - | 1.0 | 4.7 | 23.5 | 22.6 |
| EPS Growth | 2016 | 9.7 | 29.8 | 309.4 | (298.2) | 15.1 | 25.2 | (95.3) | (15.8) |
| (% YoY) | 2017F | (21.8) | 55.5 | - | - | (4.0) | (3.5) | 2,690.3 | 30.2 |
| | 2018F | 102.8 | 49.9 | - | - | 6.7 | 6.1 | 22.0 | 25.7 |
| P/E | 2016 | 19.2 | 60.2 | 69.7 | 19.6 | 16.2 | 16.5 | 37.9 | 42.0 |
| (x) | 2017F | 43.6 | 32.1 | - | - | 19.2 | 14.8 | 30.8 | 28.6 |
| | 2018F | 21.5 | 21.4 | - | - | 17.2 | 13.9 | 25.2 | 22.8 |
| P/B | 2016 | 5.2 | 1.2 | 2.3 | 1.3 | 3.4 | 3.1 | 3.4 | 3.1 |
| (x) | 2017F | 5.0 | 1.6 | - | - | 4.3 | 2.5 | 2.7 | 2.6 |
| | 2018F | 4.0 | 1.5 | - | - | 3.9 | 2.3 | 2.5 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 2016 | 16.2 | 4.4 | 32.1 | 9.8 | 10.1 | 11.6 | 80.8 | 40.8 |
| (x) | 2017F | 16.8 | 6.3 | - | - | 11.1 | 10.4 | 25.9 | 25.5 |
| | 2018F | 14.0 | 6.6 | - | - | 10.6 | 9.9 | 20.5 | 20.0 |
| ROE | 2016 | 26.3 | 2.0 | 3.3 | 7.2 | 21.4 | 19.3 | 0.3 | 7.4 |
| (%) | 2017F | 14.4 | 5.1 | - | - | 21.6 | 18.8 | 8.4 | 9.0 |
| | 2018F | 21.8 | 7.2 | - | - | 23.4 | 17.2 | 9.5 | 9.9 |

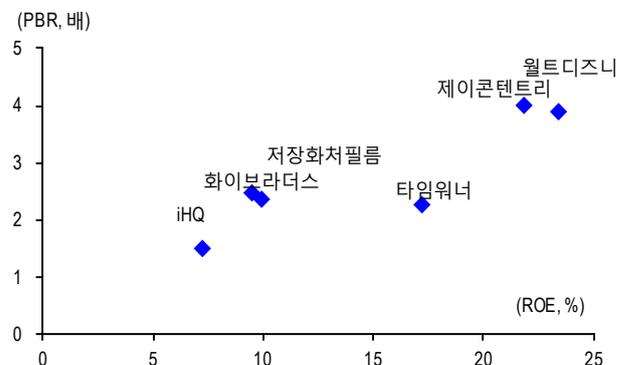
자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 2018년 예상 PBR과 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | | 242.0 | 281.3 | 335.3 | 402.4 |
| 유동자산 | | 81.4 | 118.6 | 162.3 | 221.3 |
| 현금및현금성자산 | | 11.5 | 44.7 | 84.1 | 139.5 |
| 매출채권 | | 37.0 | 38.9 | 40.8 | 42.8 |
| 재고자산 | | 0.0 | 1.8 | 2.4 | 2.9 |
| 비유동자산 | | 160.6 | 162.7 | 173.0 | 181.0 |
| 유형자산 | | 1.2 | 1.4 | 1.9 | 2.2 |
| 무형자산 | | 123.9 | 125.5 | 135.1 | 142.7 |
| 투자자산 | | 2.3 | 2.5 | 2.8 | 2.9 |
| 기타금융유형자산 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | | 105.9 | 119.9 | 123.7 | 127.3 |
| 유동부채 | | 84.5 | 107.4 | 110.2 | 113.1 |
| 단기차입금 | | 8.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 |
| 매입채무 | | 5.8 | 4.3 | 5.2 | 6.3 |
| 유동성장기부채 | | 0.0 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 비유동부채 | | 21.4 | 12.6 | 13.5 | 14.1 |
| 사채 | | 19.9 | 9.9 | 9.9 | 9.9 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | | 136.1 | 161.4 | 211.6 | 275.2 |
| 자본금 | | 11.0 | 11.0 | 11.0 | 11.0 |
| 자본잉여금 | | 114.7 | 114.7 | 114.7 | 114.7 |
| 기타자본 | | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 기타포괄이익누계액 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | | 8.3 | 33.6 | 83.8 | 147.4 |
| 지배주주지분 | | 136.1 | 161.4 | 211.6 | 275.2 |
| 비지배주주지분 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | | 28.1 | 36.0 | 36.0 | 36.0 |
| *순차입금(순현금) | | 16.4 | (8.9) | (48.4) | (103.9) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------------------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | | (12.4) | 78.0 | 106.6 | 124.7 |
| 당기순이익 | | 8.1 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| 유형자산상각비 | | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산상각비 | | 22.0 | 49.0 | 55.4 | 60.4 |
| 외화환산손실(이익) | | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | | (46.1) | 2.2 | (0.4) | (0.0) |
| (법인세납부) | | (1.7) | (8.8) | (16.3) | (20.6) |
| 기타 | | 4.8 | 10.3 | 17.7 | 21.3 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | | (69.5) | (50.8) | (65.0) | (67.1) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | | (1.1) | (0.2) | (0.5) | (0.3) |
| 유형자산의감소 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | | (0.1) | (50.6) | (65.0) | (68.0) |
| 투자자산의감소(증가) | | (0.3) | (0.3) | (0.2) | (0.2) |
| 기타 | | (68.0) | 0.3 | 0.7 | 1.4 |
| FCF | | N/A | 76.1 | 104.2 | 125.0 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | | 93.5 | 6.0 | (2.2) | (2.2) |
| 차입금의 증가(감소) | | 27.2 | 8.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식의처분(취득) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | | 66.3 | (2.0) | (2.2) | (2.2) |
| 기타현금흐름 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | | 11.5 | 33.2 | 39.4 | 55.5 |
| 기초현금 | | 0.0 | 11.5 | 44.7 | 84.2 |
| 기말현금 | | 11.5 | 44.7 | 84.2 | 139.6 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | | 154.4 | 271.0 | 366.3 | 434.0 |
| 증가율 (%) | | N/A | 75.4 | 35.2 | 18.5 |
| 매출원가 | | 132.8 | 221.0 | 280.2 | 324.2 |
| 매출총이익 | | 21.6 | 49.9 | 86.1 | 109.8 |
| 매출총이익률 (%) | | 14.0 | 18.4 | 23.5 | 25.3 |
| 판매관리비 | | 5.0 | 14.5 | 19.1 | 23.0 |
| 영업이익 | | 16.6 | 35.4 | 67.0 | 86.8 |
| 증가율 (%) | | N/A | 112.7 | 89.4 | 29.5 |
| 영업이익률 (%) | | 10.8 | 13.1 | 18.3 | 20.0 |
| 영업외손익 | | (6.1) | (1.3) | (0.5) | (2.6) |
| 금융손익 | | (1.1) | (2.5) | (1.2) | (0.7) |
| 기타영업외손익 | | (5.0) | 1.2 | 0.7 | (1.9) |
| 종속 및 관계기업관련손익 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | | 10.5 | 34.1 | 66.5 | 84.2 |
| 법인세비용 | | 2.4 | 8.8 | 16.3 | 20.6 |
| 계속사업이익 | | 8.1 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| 중단사업이익 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | | 8.1 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| 증가율 (%) | | N/A | 210.5 | 98.6 | 26.6 |
| 순이익률 (%) | | 5.3 | 9.3 | 13.7 | 14.6 |
| (지배주주)당기순이익 | | 8.1 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | | 8.3 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| (지배주주)총포괄이익 | | 8.3 | 25.3 | 50.2 | 63.6 |
| (비지배주주)총포괄이익 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | | 38.8 | 84.4 | 122.4 | 147.2 |
| 증가율 (%) | | N/A | 117.4 | 45.1 | 20.3 |
| EBITDA 이익률 (%) | | 25.1 | 31.1 | 33.4 | 33.9 |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

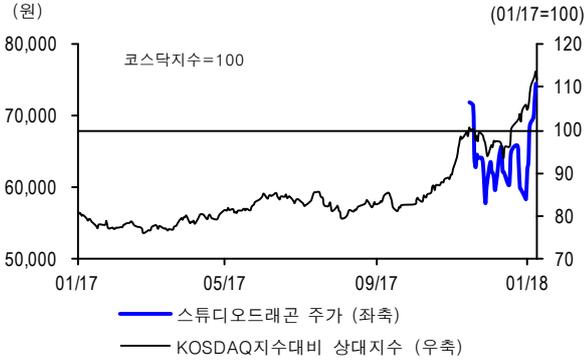
주요 투자지표

| 12월 결산 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|----------------|------|------|-------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | | 289 | 902 | 1,791 | 2,267 |
| EPS (지배순이익, 원) | | 289 | 902 | 1,791 | 2,267 |
| BPS (자본총계, 원) | | 844 | 1,001 | 1,313 | 1,707 |
| BPS (지배지분, 원) | | 844 | 1,001 | 1,313 | 1,707 |
| DPS (원) | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | | | | | |
| PER (지배순이익, 배) | | | | | |
| PBR (자본총계, 배) | | | | | |
| PBR (지배지분, 배) | | | | | |
| EV/EBITDA (배) | | | | | |
| 배당성향 (%) | | | | | |
| 배당수익률 (%) | | | | | |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | | 25.1 | 31.1 | 33.4 | 33.9 |
| 영업이익률 (%) | | 10.8 | 13.1 | 18.3 | 20.0 |
| 순이익률 (%) | | 5.3 | 9.3 | 13.7 | 14.6 |
| ROA (%) | | 3.4 | 9.7 | 16.3 | 17.2 |
| ROE (지배순이익, %) | | 6.0 | 17.0 | 26.9 | 26.1 |
| ROIC (%) | | N/A | 22.7 | 40.9 | 48.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | | 77.8 | 74.3 | 58.5 | 46.2 |
| 순차입금비율 (%) | | 12.1 | (5.5) | (22.9) | (37.7) |
| 현금비율 (%) | | 13.6 | 41.7 | 76.4 | 123.4 |
| 이자보상배율 (배) | | 19.5 | 18.2 | 30.6 | 39.6 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | | | | | |
| 재고자산회수기간 (일) | | | | | |
| 매출채권회수기간 (일) | | | | | |

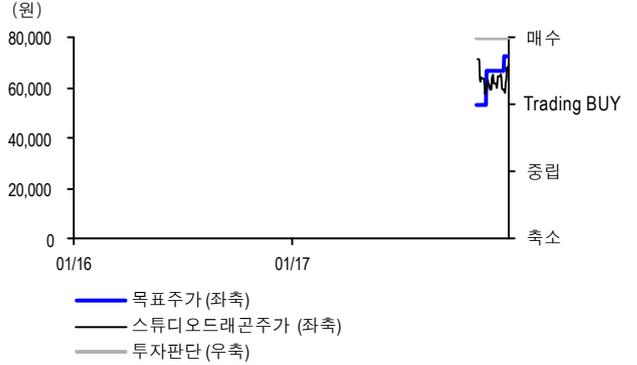
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤 (253450)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 홍세중, 구현지)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|-----------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2017년 11월 23일 | 매수 | 53,000 | 20.8 | 35.5 |
| 2017년 12월 10일 | 매수 | 67,000 | (6.9) | (1.8) |
| 2018년 01월 09일 | 매수 | 73,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 비중 | 비중 | 비중 | |
|---|--|--|--|
| | | 매수 | 축소 |
| <ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | <ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 | <ul style="list-style-type: none"> 매수 | <ul style="list-style-type: none"> 축소 |

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 01월 15일 기준)

| 매수 (매수) | 91.18% | Trading BUY (중립) | 3.43% | 중립 (중립) | 5.39% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|