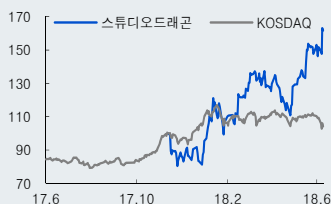


투자요건(유지)	매수
목표주가(12M,상향)	▲ 150,000원
현재주가(18/06/21)	116,100원
상승여력	29%

영업이익(18F,십억원)	67
Consensus 영업이익(18F,십억원)	67
EPS 성장률(18F,%)	74.2
MKT EPS 성장률(18F,%)	12.9
P/E(18F,x)	63.5
MKT P/E(18F,x)	9.1
KOSDAQ	826.22

시가총액(십억원)	3,255
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	23.9
외국인 보유비중(%)	1.9
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	57,800
52주 최고가(원)	117,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.7	86.7	0.0
상대주가	27.5	67.2	0.0



[미디어/엔터/레저]

박정엽
02-3774-1652
jay.park@miraesasset.com

스튜디오드래곤 (253450)

'미스터 션샤인' 공급 계약, 이거 실화다

'미스터 션샤인' 넷플릭스 방영권은 최소 287억원

전일 장 종료 후 넷플릭스향 드라마 판매 계약이 (의무)공시됐다. 정확한 금액(스튜디오드래곤 판매 매출에 해당) 공개는 유보됐으나 규정에 따라 최소 287억원 이상인 점은 확실하다. 금액 하단으로도 제작비 대비 70% 이상이다. 기존 넷플릭스향 판가(제작비 50%)보다 크게 높아진 것이다. 전 세계적인 콘텐츠 가치 상승을 고려하면 하단 수준 이상을 기대해도 무리가 없다.

한편 판매된 방영권에는 중국이 제외된 점에 주목할 만하다. 따라서 향후 중국향 수출 재개 시 추가 판권 판매 발생도 기대할 수 있다. 아이치이 상장 이후 중국 내에서도 3대 OTT를 비롯한 사업자들 간 콘텐츠 확보 경쟁은 치열하다. K-콘텐츠에 대한 대기 수요도 많다. 시점에 따른 차이가 있겠으나 1년 내라면 구작으로 분류되더라도 100억원대 계약 가능성이 충분하다.

실적 추정 및 목표주가(11만원 → 15만원) 상향

대작 판가 상승을 통한 동사의 이익 레버리지가 기대된다. 판가 상승은 1) 콘텐츠 BM 이행('내수' 광고 → '글로벌' 콘텐츠 이용료), 2) 거대 영상 플랫폼 등장(넷플릭스, 아마존 등), 3) 한 국산 초대형 블록버스터의 희소성(역대 최대 제작 규모)이 합쳐진 결과다. 위 3가지 포인트는 모두 현재 진행형이며 업계 변화를 주도하고 있다. 판가 추가 상승은 앞으로도 지속 가능하다.

판가 상승과 이익 레버리지를 반영해 실적과 목표주가(11만원 → 15만원)를 상향한다. 18F 영업이익 673억원(+104% YoY), 19F 1,161억원(+73% YoY)을 전망한다. 추정치에는 분기당 넷플릭스향 텐트폴 판매 1편(+@), 1Q19 중국 수출 재개, 19년 오리지널 2편 제작을 가정했다.

콘텐츠가 플랫폼 경쟁력의 핵심, 21C Fox의 이유 있는 몸값 상승에 주목

콘텐츠 활용 범위가 특정 국가 내에서 글로벌로 확장됨에 따라 콘텐츠 사업자 몸값은 급속히 치솟고 있다. 기존 방송 광고 모델에 의존하며 국가별로 독립적이었던 콘텐츠 시장이, 스트리밍 서비스의 콘텐츠 직접 판매와 함께 글로벌 일원화(대형화)되고 있어서다. 막판까지 디즈니와 컴캐스트가 입찰가 경쟁 중인 21세기폭스 인수전(US\$ 524억 → 650억 → 713억)은 이를 상징적으로 보여준다. 넷플릭스(200조원)와 아이치이(30조원) 등 영상 플랫폼 연일 신고가와 함께 아시아 정상급 제작사인 동사의 주가 상승도 동일한 맥락에서 정당화된다.

지금은 콘텐츠 Seller's market, 덩치를 키운 모회사(CJ ENM) 출범도 긍정적

플랫폼의 적극적인 투자/확장과, 콘텐츠 경쟁력 확보에 소요되는 긴 시간 탓에 수 년간 콘텐츠 시장은 판매자 주도형으로 전개될 가능성이 높다. 한국산 '대작'의 희소 가치 또한 전일 계약을 통해 확인됐다. 제작력(크리에이터)과 블록버스터급 체력(재원)을 겸비한 동사에 특히 유리한 환경이다. 이러한 상황에서 모회사는 합병을 통해 시가총액 5조원을 훌쩍 넘는 대형 사업자(CJ ENM)로 거듭난다(7/1). 높은 자산 가치와 안정적인 이익을 겸비하게 되는데, 동 법인을 모회사이자 최대 고객사로 둔 동사에도 확실한 호재다. 더욱 든든해질 편성 여력과 제작 재원(방영권료)은 향후에도 블록버스터 제작과 실적 레버리지 극대화에 밑바탕이 될 것이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	0	0	196	287	380	528
영업이익 (십억원)	0	0	0	33	67	116
영업이익률 (%)	-	-	0.0	11.5	17.6	22.0
순이익 (십억원)	0	0	0	24	51	90
EPS (원)	0	0	0	1,050	1,829	3,195
ROE (%)	0.0	0.0	0.0	9.5	13.0	19.3
P/E (배)	-	-	-	61.9	63.5	36.3
P/B (배)	-	-	-	4.9	7.8	6.4
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋대우 리서치센터

실적 추정치 및 목표주가 상향

18년 최대 기대작 '미스터 션샤인'의 해외 판매 매출액 하단이 확인됐다. 향후 콘텐츠 판가 추가 상승 및 이익 레버리지 확대 가능성을 반영해 동사의 실적 추정치를 상향한다. 18F 영업이익 673억원(+104% YoY), 19F 1,161억원(+73% YoY)을 전망한다. 관련 주요 가정은 다음과 같다.

- 1) 편성: 채널 확대로 편성(Q) 증가(18F 26편, 19년 30편 편성), 제작비 및 방영권료 상승 지속(P)
- 2) 판매: 판매 편수, 고객사(Q) 및 판가(P) 동반 상승
 - 넷플릭스향 판매는 3Q18 '미스터 션샤인', 4Q18 '알함브라 궁전의 추억', 19년 분기 당 텐트폴 1편 + @('라이브'급 규모의 일반 작품)
 - 중국향 판매 재개 시점은 19년 1분기, 분기별 판매 규모는 넷플릭스향 판매의 80% 수준으로 우선 보수적인 반영, 누적 라이브러리(도깨비, 푸른바다의전설 포함) 일시 매출액은 반영하지 않음
- 3) 오리지널 제작: 넷플릭스향 제작 19년 상반기와 하반기 각 1편.
- 4) 추가 상향 잠재 요인
 - 콘텐츠 판가 추가 상승(현재 텐트폴 100억원대, 일반작 50억원 수준 가정)
 - 글로벌 오리지널(넷플릭스 및 중국 OTT 포함) 제작 추가 수주
 - 중국향 다수 구작 판매 매출액 일시 반영(판매 재개 확정 시)
 - 중국향 동시 방영작 판가 상승(현재 넷플릭스의 80% 가정)

표 1. 스튜디오드래곤 적정 가치 산정

(십억원, x)

	2019F	Note
EBITDA	184	
목표 EV/EBITDA	22.2	중국 Peer 참고
적정 EV	4,095	
순차입금(순현금)	-34.6	
적정 시가총액	4,130	
적정주가 (원)	147,306	
목표주가 (원)	150,000	반올림
상승여력 (%)	29.2	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 2018년 하반기 스튜디오드래곤 제작 주요 드라마 편성: 대작은 하반기에

제목	장르	회차	방영 일정	편성 요일	방영 채널	작가	배우
김비서가 왜 그럴까	로맨스, 드라마	16	6/6~7월	수목	tvN	정은영	박서준, 박민영
라이프 온 마스	수사물	16	6/9~7월	토일	OCN	이대일	정경호, 박성웅, 고아성
미스터션샤인	로맨스, 시대극	24	7/7~9월	토일	tvN	김은숙	이병헌, 김태리
아는 와이프	드라마	16	8/1~9월	수목	tvN	양희승	지성, 한지민
플레이어	드라마	-	8월~	-	OCN	신재형	송승헌, 정수정, 이시연
백일의 낭군님	드라마	-	9월~	-	tvN	노지설	도경수, 남지현
손(가제)	-	-	9월~	-	OCN	서재원, 권소라	정은채, 김재욱
알함브라궁전의 추억	드라마	16	11월~	토일	tvN	송재정	현빈, 박신혜
하늘에서 내리는 1억개의 별	드라마	-	하반기 중	-	tvN	송혜진	서인국, 정소민

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 스튜디오드래곤 연결 기준 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, 편)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	75	62	77	72	80	73	129	99	287	380	528
편성	26	24	42	39	41	32	44	38	131	154	173
판매	36	26	23	26	32	32	69	48	112	181	244
기타	13	12	12	7	7	10	15	13	44	45	51
오리지널 제작 대행	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60
원가	59	50	67	64	66	61	92	77	240	295	390
제작비(오리지널 제외)	24	25	36	39	39	32	48	39	125	157	181
지급수수료	7	5	5	5	6	6	14	10	22	36	40
유무형자산상각(추정)	9	9	10	11	12	14	14	16	39	56	68
기타	19	10	16	9	8	9	16	13	54	46	54
오리지널 제작비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	48
판관비	3	3	4	4	3	4	6	5	14	18	21
EBITDA	23	18	17	15	23	22	45	33	72	124	184
영업이익	14	9	7	3	11	9	31	17	33	67	116
영업이익률	18.5	14.3	8.6	4.8	13.3	11.9	24.0	17.3	11.5	17.7	22.0
세전이익	13	9	6	2	11	8	31	17	30	67	115
당기순이익	13	3	6	2	8	7	24	13	24	51	90
순이익률	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	8.9	18.5	13.3	8.3	13.5	17.0
YoY											
매출액	-	-	-	-	6.0	17.9	65.9	37.3	46.7	32.6	38.7
편성	-	-	-	-	54.5	31.8	5.7	-3.6	49.5	17.5	12.1
판매	-	-	-	-	-12.0	20.7	196.5	87.3	48.3	62.0	34.7
기타	-	-	-	-	-43.4	-17.4	23.5	80.2	35.3	2.8	12.7
EBITDA	-	-	-	-	2.1	23.4	172.0	126.1	-	71.3	49.4
영업이익	-	-	-	-	-23.7	-2.1	363.6	393.3	56.1	103.5	72.5
당기순이익	-	-	-	-	-41.3	133.5	320.3	556.1	83.8	115.1	74.6
주요 가정											
편성 편수	4.0	4.5	6.5	6.5	7.0	6.0	6.5	6.5	21.5	26.0	30.0
넷플릭스(라이선스) 판매 편수	0.0	1.0	1.0	1.1	2.0	0.5	1.0	1.0	3.1	4.5	6.0

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 스튜디오드래곤 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	361	480	380	528	5.5	9.9	- 드라마 평가 상승 반영(18F~), 중국형 판매 재개(19F~)
영업이익	59	72	67	116	14.2	61.8	
순이익	45	55	51	90	14.5	63.0	
영업이익률	16.3	14.9	17.7	22.0	1.3	7.1	
순이익률	12.4	11.5	13.5	17.0	1.1	5.5	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

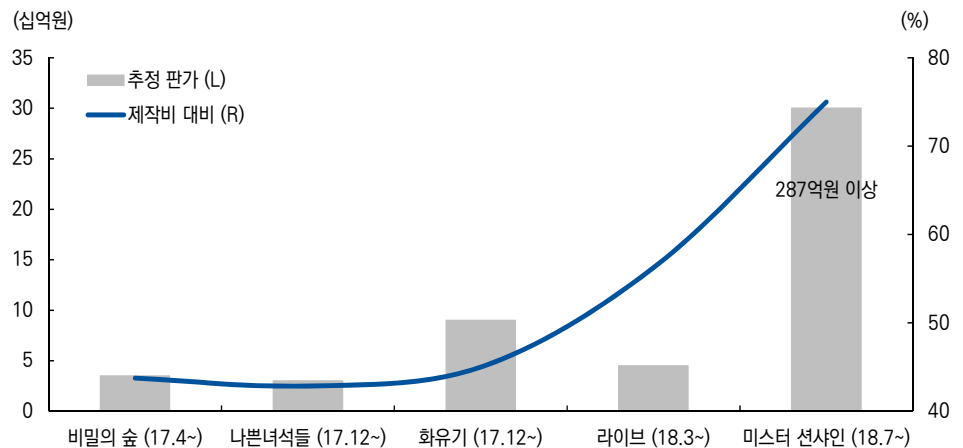
'미스터 션샤인' 넷플릭스 방영권 계약 공시, 금액은 최소 287억원

전일 장 종료 후 의무 공시를 통해 넷플릭스향 드라마 판매 계약이 공개됐다. 넷플릭스는 향후 10년간 '미스터 션샤인' 방영권(홀드백 등은 국가별로 상이)을 보유하게 된다. 정확한 계약 금액(스튜디오드래곤 판매 매출에 해당) 공개는 유보됐으나 공시 규정에 따라 최소 287억원 이상인 점은 확실하다. 전 세계적 콘텐츠 가치 상승을 고려하면 이 수준 이상을 기대해도 무리가 없다.

이와 함께, 판매된 방영권에는 중국이 제외된 점을 기억할 만하다. 향후 중국향 수출 재개 시 구작 판매 또한 기대할 수 있게 되기 때문이다. 아이치이 상장에 이어 중국 내에서도 3대 OTT를 비롯한 사업자들 간 콘텐츠 확보 경쟁이 치열하다. 판매 시점에 따라 차이는 있겠으나 1년 내 수출이 재개될 경우에는 구작으로서도 100억원대 계약 가능성이 충분하다.

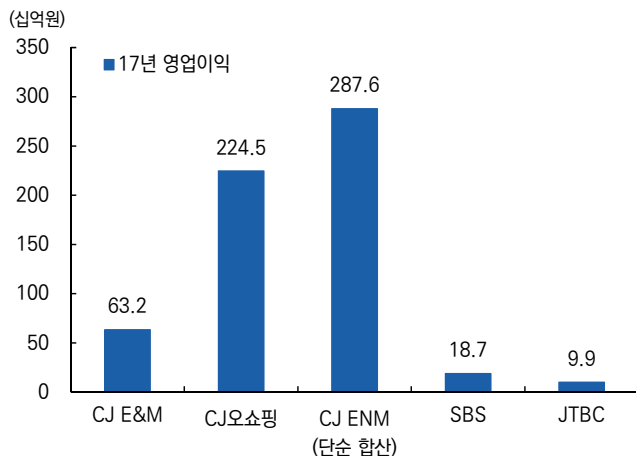
동 계약 금액(287억원 이상)은 제작비 대비로는 70% 이상이다. 이는 기존 넷플릭스향 판가보다 한 단계 높아진 것이다. 주요 전작들(비밀의 숲, 화유기, 라이브 등)의 판가는 제작비의 약 50% 수준, 절대 금액으로는 40억원 ~ 90억원의 범위로 추정하고 있다. 대작 판가가 기존보다 크게 상승함에 따라, 동사의 이익 레버리지가 기대된다. 판가 상승은 1) 콘텐츠 BM 이행(내수 광고 → 글로벌 콘텐츠 판매), 2) 글로벌 거대 영상 플랫폼 등장(넷플릭스, 아마존 등), 3) 한국산 초대형 블록버스터 드라마의 희소성이 합쳐진 결과이기에 지속이 가능하다고 본다.

그림 1. 넷플릭스향 콘텐츠 판가는 상승세



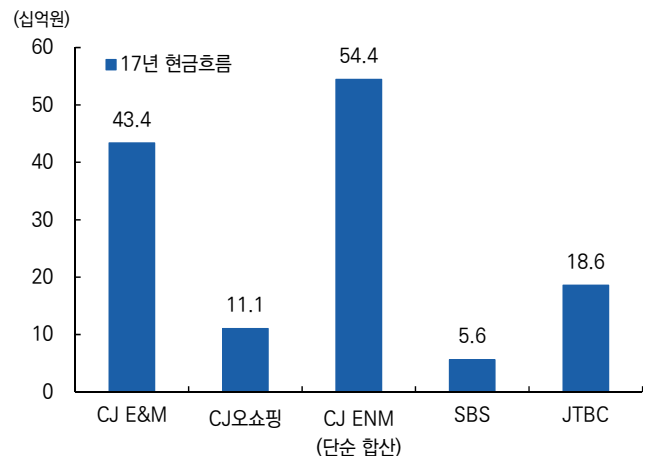
주: 판매 계약별로 방영권 성격(국가, 독점권, 홀드백 등)은 상이 / 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 방송사별 영업이익: 안정적인 대규모 제작 재원은 동사의 차별점



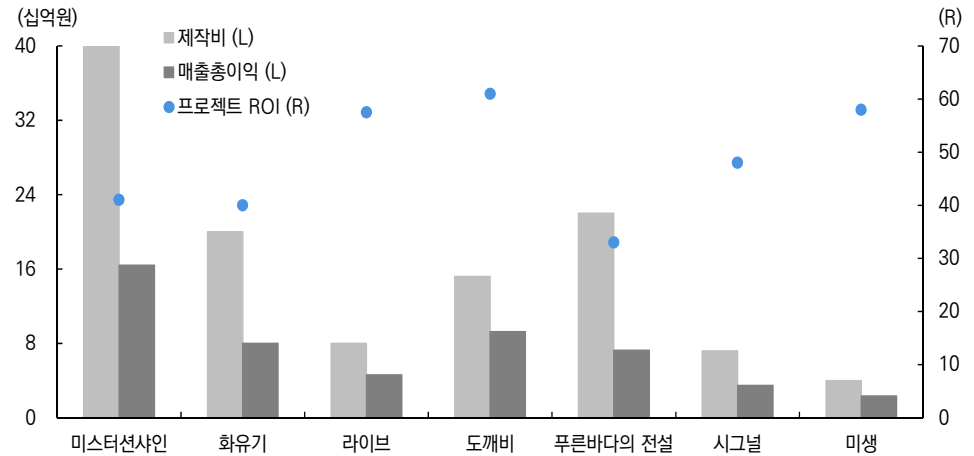
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 방송사별 현금흐름: 대규모 제작 재원은 동사의 차별점



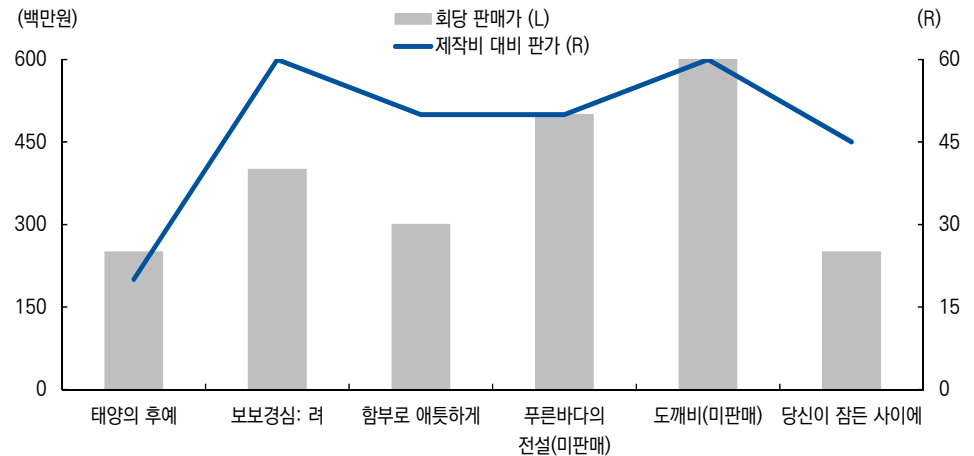
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 드라마 콘텐츠별 추정 수익률



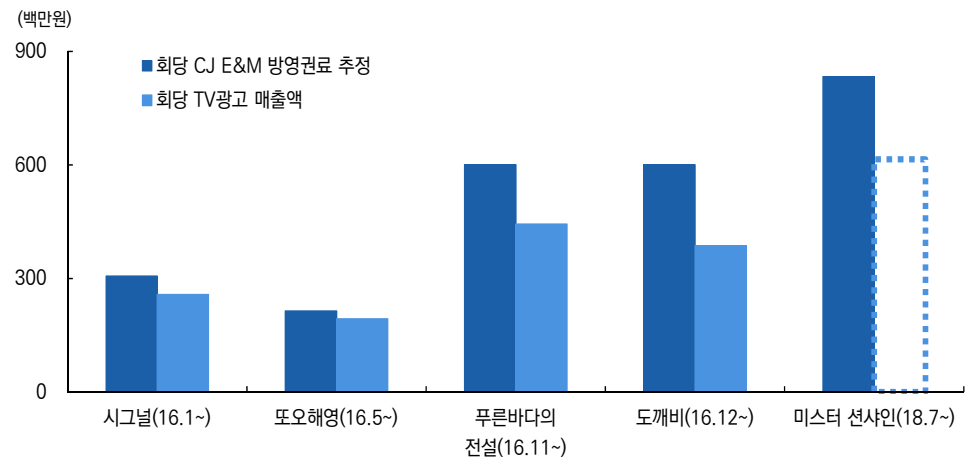
주: 콘텐츠 관련 일부 수치는 언론 자료 참고 및 당사 추정에 의거함
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국 수출 판가 역시 제작 규모와 관련 있음



주: 제작비 및 중국 수출 판가는 언론 자료 참고 및 당사 추정에 의거함
자료: 언론 종합, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 방송 광고 매출액 이상의 대규모 제작 프로젝트가 가능, 이는 동사의 차별점



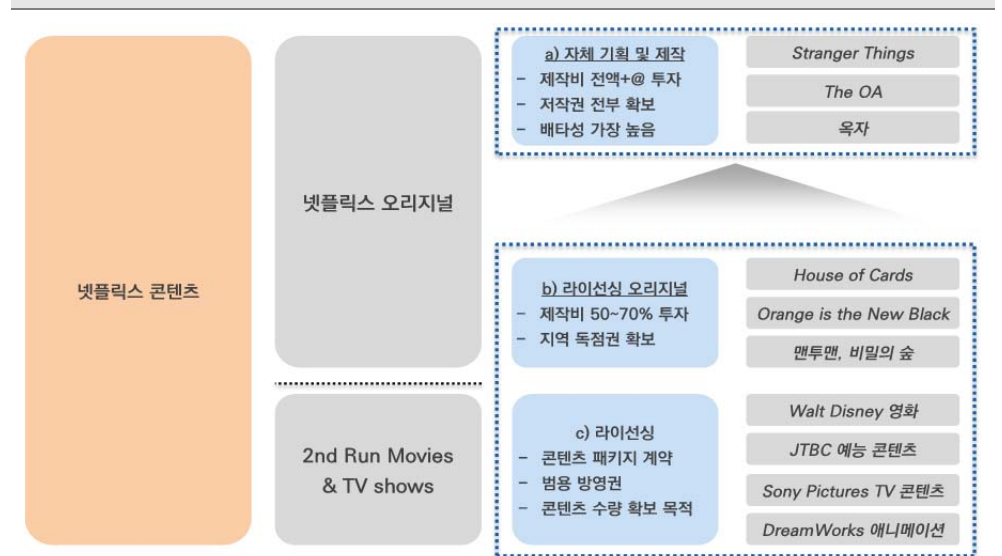
주: 제작비는 언론 자료 종합, TV 광고 매출액은 해당 시간 단가에 기반해 당사 추정
자료: CJ E&M, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 향후 다수 글로벌 파트너사와 제작 협업 예상

지역	파트너사	추진 내용
아시아	Amazon	일본 내 드라마 유통
	True CJ Creations	IP 기반, 태국향 드라마 리메이크
	CJ Blue	IP 기반, 베트남향 드라마 리메이크
	신규	현지 제작사 JV 및 M&A
미주	Warner Bros.	드라마 공동 제작 MOU 글로벌향 드라마 기획 중
	넷플릭스	〈블랙〉, 〈화유기〉, 〈라이브〉 등 유통 계약 완료 글로벌향 드라마 공동제작 협의 중
	AMC	글로벌향 드라마 공동제작 협의 중
	iTV	글로벌향 드라마 공동제작 협의 중
	신규	현지 제작사 JV 및 M&A

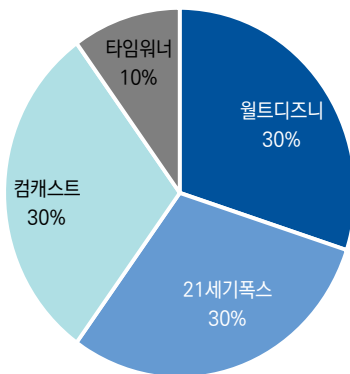
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 다음 단계는 글로벌 플랫폼 방영 콘텐츠의 제작 대행업



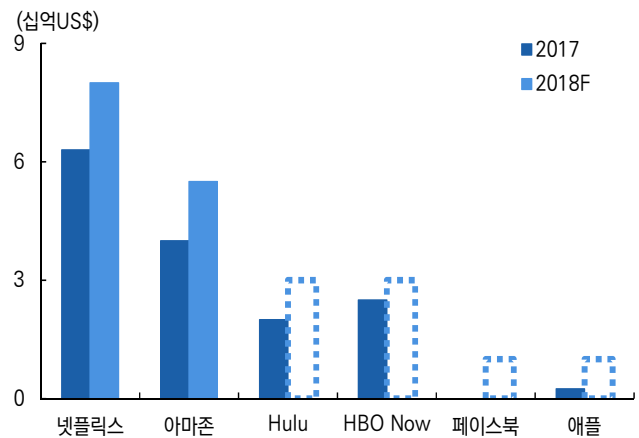
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. Hulu: 다수 지분 차지(디즈니 or 컴캐스트) 이후 육성 본격화 예상



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 콘텐츠 투자를 일제히 늘리는 글로벌 OTT



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

콘텐츠가 플랫폼 경쟁력의 핵심, 21C Fox의 이유 있는 몸값 상승에 주목

글로벌 미디어 업계 통신-플랫폼-콘텐츠 사업자간 합종연횡이 활발하다. 기존 방송 광고 모델에 의존하며 국가별로 독립적이었던 콘텐츠 시장이, 글로벌 스트리밍 서비스의 콘텐츠 직접 판매로 일원화(대형화)되고 있어서다. 이렇듯 콘텐츠 활용 범위가 특정 국가 내에서 글로벌로 확장됨에 따라 콘텐츠 사업자 몸값은 급속히 치솟고 있다.

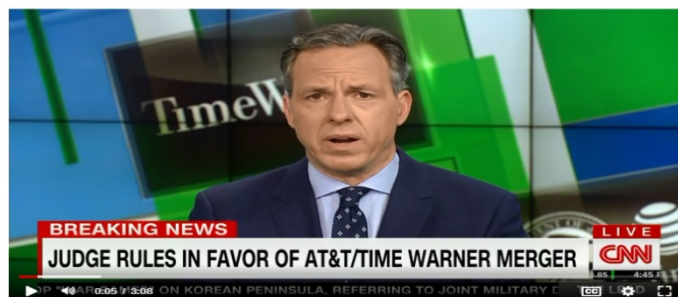
막판까지 디즈니와 컴캐스트가 치열하게 입찰가 경쟁 중인 21세기폭스 인수전(US\$ 524억 → 650억 → 713억), 지난 미국 연방법원에서 승인(6/18, 법무부 반대 소송 기각)된 AT&T(통신)의 Time Warner(방송) 인수, 향후 예상되는 버라이즌(통신)의 CBS(방송) 인수 추진 등이 이를 상징적으로 보여준다. 스트리밍 선구자인 넷플릭스(194조원)와 아이치이(36조원) 등 동영상 뉴플랫폼 연일 신고가와 함께 아시아 정상급 제작사인 동사의 주가 상승도 동일한 맥락에서 정당화된다.

표 6. 21세기폭스 인수 관련 정리

시점	내용
17년 11월	17년 8월 Disney와 협상을 시작한 후 경쟁 업체 두 곳 출현(Verizon과 Comcast) 컴캐스트: 271억 달러에 폭스 자산 대부분 인수 제안(기존 디즈니가 233억 달러 제시) 그러나 독점 규제 우려에 협상 결렬(AT&T-타임워너와 합병 관련 독점성 조사 및 법무부 반대 소송 제기) 버라이즌: 프리미엄 없이 시장 가격으로 폭스 인수 제안, 협상 결렬
17년 12월 중순	컴캐스트: 재입찰 고려 후 중단
17년 12월 말	디즈니, fox 입찰가로 524억 달러 제시
18년 4월 19일	Fox, 독점 규제 및 디즈니 주식 가치에 대한 긍정적 전망에 따라 디즈니에 미디어 사업 매각하기로 우선 합의
18년 6월 13일	컴캐스트, 폭스 재입찰 시도, 650억 달러를 현금 인수 발표
18년 6월 19일	디즈니, 재입찰 위해 컴캐스트의 입찰가에 대응 의지 피력
18년 6월 20일	디즈니, 폭스에 대한 재입찰 713억 달러로 상향 조정

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 다시 가능성이 높아진 AT&T의 타임워너 인수(6/18 보도)



AT&T-Time Warner deal approved

The decision allowing AT&T to buy Time Warner could reshape the media industry. It's unknown if government will appeal. CNN's Jessica Schneider reports. Source: CNNMoney



자료: CNN, 미래에셋대우 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	196	287	380	528
매출원가	100	240	295	390
매출총이익	96	47	85	138
판매비와관리비	0	14	18	21
조정영업이익	0	33	67	116
영업이익	0	33	67	116
비영업손익	-17	-3	0	-1
금융손익	-1	-1	4	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-17	30	67	115
계속사업법인세비용	0	6	15	25
계속사업이익	8	24	51	90
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	24	51	90
지배주주	0	24	51	90
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	8	24	51	90
지배주주	8	24	51	90
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	22	74	123	184
FCF	-13	-7	88	143
EBITDA 마진율 (%)	11.2	25.8	32.4	34.8
영업이익률 (%)	0.0	11.5	17.6	22.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	8.4	13.4	17.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	81	290	317	438
현금 및 현금성자산	12	51	78	51
매출채권 및 기타채권	39	55	55	90
재고자산	0	1	1	2
기타유동자산	30	183	183	295
비유동자산	161	170	184	203
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1	1	1	1
무형자산	124	128	139	156
자산총계	242	459	501	641
유동부채	84	91	81	131
매입채무 및 기타채무	20	32	32	51
단기금융부채	8	10	0	0
기타유동부채	56	49	49	80
비유동부채	21	0	0	1
장기금융부채	20	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	1
부채총계	106	91	81	131
지배주주지분	136	368	420	509
자본금	11	14	14	14
자본잉여금	115	320	320	320
이익잉여금	8	32	83	173
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	136	368	420	509

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	-12	-7	88	143
당기순이익	0	24	51	90
비현금수익비용가감	25	46	69	89
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산감가상각비	22	41	56	68
기타	3	5	13	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-46	-73	-17	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-14	0	-34
재고자산 감소(증가)	0	-2	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	9	-2	4
법인세납부	-2	-10	-14	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-70	-141	-51	-170
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	-55	-85
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-142	0	-90
기타투자활동	-67	1	4	5
재무활동으로 인한 현금흐름	93	188	-10	0
장단기금융부채의 증가(감소)	28	-18	-10	0
자본의 증가(감소)	126	208	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-61	-2	0	0
현금의 증가	12	40	27	-27
기초현금	0	12	51	78
기말현금	12	51	78	51

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	-	61.9	63.5	36.3
P/CF (x)	-	21.2	27.2	18.3
P/B (x)	-	4.9	7.8	6.4
EV/EBITDA (x)	-	22.1	24.6	16.1
EPS (원)	0	1,050	1,829	3,195
CFPS (원)	1,735	3,068	4,276	6,359
BPS (원)	6,176	13,141	14,977	18,172
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	46.4	32.4	38.9
EBITDA증가율 (%)	-	236.4	66.2	49.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	103.0	73.1
EPS증가율 (%)	-	-	74.2	74.7
매출채권 회전을 (회)	5.3	6.2	6.9	7.3
재고자산 회전을 (회)	0.0	443.0	293.8	310.8
매입채무 회전을 (회)	17.3	40.5	48.7	49.1
ROA (%)	0.0	6.8	10.7	15.7
ROE (%)	0.0	9.5	13.0	19.3
ROIC (%)	0.0	15.6	27.3	43.3
부채비율 (%)	77.8	24.7	19.3	25.8
유동비율 (%)	96.4	319.6	392.4	334.4
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-49.4	-52.2	-54.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	19.0	1,378.0	9,582.5

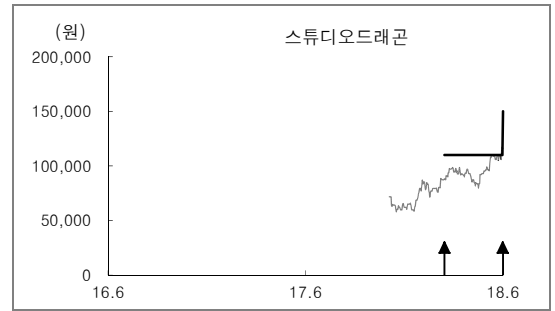
자료: 스튜디오드래곤, 미래에셋대우 리서치센터

스튜디오드래곤

'미스터 션샤인' 공급 계약, 이거 실화다

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
스튜디오드래곤(253450)				
2018.06.22	매수	150,000	-	-
2018.03.06	매수	110,000	-12.66	6.45



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.13%	15.92%	9.95%	0.00%

* 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 스튜디오드래곤의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.