

스튜디오드래곤 (253450)

용의 시대가 온다

매수 (유지)

주가 (8월 24일) **112,700 원**
 목표주가 **146,000 원 (유지)**
 상승여력 **29.5%**

홍세종 ☎ (02) 3772-1584
 ✉ sejonghong@shinhan.com

구현지 ☎ (02) 3772-1508
 ✉ hyunji.ku@shinhan.com

KOSPI	2,293.21p
KOSDAQ	798.23p
시가총액	3,159.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	28.0 백만주
유통주식수	6.7 백만주(23.9%)
52 주 최고가/최저가	119,800 원/57,800 원
일평균 거래량 (60 일)	230,305 주
일평균 거래액 (60 일)	24,476 백만원
외국인 지분율	2.48%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 75.66%

절대수익률	3 개월	14.6%
	6 개월	40.2%
	12 개월	0.0%
KOSDAQ 대비	3 개월	25.4%
상대수익률	6 개월	53.6%
	12 개월	0.0%

- ◆ 3Q18 연결 영업이익은 235억원(+254.2% YoY) 전망
- ◆ 연내 시가총액 4조원 돌파 예상
- ◆ 목표주가 146,000원, 미디어 Top Pick 관점 유지

3Q18 연결 영업이익은 235억원(+254.2% YoY) 전망

3Q18 연결 매출액은 1,234억원(+59.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 235억원(+254.2%)을 전망한다. 시장의 기대에 부합하는 호실적이 기대된다. 전체 유통 매출액은 무려 149.8% 증가한 582억원이 예상된다. '미스터션샤인'의 넷플릭스향 판권과 국내 VOD(주문형비디오) 수익이 실적 개선을 견인하겠다. '미스터션샤인' 관련 이익은 시청률 상승에 따라 최소 140억원 이상이 기대된다.

연내 시가총액 4조원 돌파 예상

주가 모멘텀은 4Q18에 집중될 전망이다. 3Q18 호실적이 이어 중국 모멘텀이 가세할 가능성이 높다. BAT(아이치이, 유쿠, 텐센트)의 국내 콘텐츠 구매 의향은 더욱 강해지고 있다. 4Q 내 쿼터 허용을 염두에 둔 전략이다. 사전 제작의 형태인 '알함브라 궁전의 추억'이 중국에 수출될 경우 100억원 이상의 수익 인식도 가능하다. 사드 사태 이전에는 제작비의 약 60%를 중국에서 보전받았다.

넷플릭스에 두 편('알함브라 궁전의 추억'과 '남자친구'), 중국에 한 편('알함브라 궁전의 추억')의 드라마를 판매할 경우 4Q18 영업이익은 3Q18의 규모를 뛰어넘을 가능성도 있다. 총 세 편의 해외 수익 인식을 가정한 당사 추정 4Q18 영업이익은 262억원(+655.9%)이다. 2019년에 인식될 글로벌 오리지널 드라마 수익 구조가 구체화될 경우 주가 상승 모멘텀은 더욱 강해진다. 2019년 PER(주가수익비율) 40배 이하에서의 투자 기회가 얼마 남지 않았다.

목표주가 146,000원, 미디어 Top Pick 관점 유지

목표주가 146,000원을 유지한다. 2019년 EPS(주당순이익)에 47배(제이콘텐트리의 지난 3년 상단에서 15% 할증)의 배수를 적용했다. 1) 40%에 육박하는 매출액 증감률, 2) 2배 이상 증가하는 전사 영업이익, 3) 강해지는 중국 모멘텀을 근거로 미디어 Top Pick 관점을 유지한다. 지금은 밸류에이션이 아닌 성장성과 모멘텀에 집중할 시기다. 주가 전 고점 돌파 이전에 매수할 필요가 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	569	N/A	6,176	0.0	0.4	0.0	6.0	12.1
2017	286.8	33.0	30.3	23.8	1,050	84.5	13,141	61.9	22.1	4.9	9.5	(49.4)
2018F	396.2	67.7	70.1	53.4	1,904	81.3	15,045	59.2	20.4	7.5	13.5	(46.2)
2019F	489.0	110.9	113.8	86.5	3,086	62.1	18,130	36.5	14.8	6.2	18.6	(46.5)
2020F	564.8	131.0	135.0	103.0	3,673	19.1	21,804	30.7	12.8	5.2	18.4	(47.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

3Q18 연결 영업이익은 235억원
(+254.2% YoY) 기대

하반기 합산 영업이익은 498억원(+392%) 예상

상반기는 상대적으로 부진한 실적에도 주가가 상승세를 이어갔다. 하반기는 기존 모멘텀에 실적까지 가세한다. 11월 초에 발표될 3Q18 영업이익은 사상 최대가 기대된다. '미스터션샤인' 관련 이익 추정은 기존 130억원 내외에서 140~150억원 내외로 상향 조정했다. 시청률 상승에 따른 국내 VOD(주문형비디오) 매출액 증가 효과다. '김비서가 왜 그럴까'에 이어 '아는 와이프'까지 흥행에 가세하면서 3Q VOD 시장을 압도하고 있다. 3Q18 연결 영업이익은 235억원(+254.2% YoY, 이하 YoY)까지 증가가 기대된다. 공격적인 추정이 아니다.

4Q18 연결 영업이익을 추정하기 위해서는 몇 가지 가정이 필요하다. 당사는 총 두 편이 넷플릭스('알함브라 궁전의 추억', '남자친구')에, 한 편이 중국('알함브라 궁전의 추억')에 판매된다고 가정하고 있다. 두 작품 모두 제작비 기준 150억원을 상회할 가능성이 높은 텐트폴(주력) 드라마다. 합산 제작비를 350억원으로 가정할 경우 넷플릭스 향 판권 수익은 대략 200억원 내외가 기대된다(제작비 60% 회수, 미스터션샤인의 경우 회수율은 약 70%로 추정). 제작비 규모에 따라 변동 가능성은 있다.

중국 가세 시 4Q18 영업이익은 262억원(+655.9% YoY)까지도 가능

중국을 추정이 조금 더 어렵다. 약 2년간의 수출 공백이 있었기 때문이다. 사드 이전에는 통상 60%의 제작비를 중국으로부터 회수했다. 약 100억원 내외의 판권 수익 인식이 가능하다는 결론이 나온다. 사전 제작의 형태이기 때문에 쿼터 허용 여부가 가격에 영향을 줄 수 있다. 이론적으로 국내 VOD 최성수기 진입까지 감안한 4Q18 연결 영업이익은 262억원(+655.9%)까지도 충분히 가능하다.

'미스터션샤인' 관련 수익 추정

분류	(십억원)
<제작비>	
회당 제작비	1.8
드라마 회 차	24.0
총 제작비(a)	43.2
<넷플릭스>	
판권 판매액	30.5
판매대행 수수료(차감)	4.6
넷플릭스 관련 수익(b)	25.9
<방영권>	
회당 방영권	0.9
드라마 회 차	24.0
방영권 관련 수익(c)	22.5
<PPL 과 VOD>	
회당 매출액	0.4
드라마 회 차	24.0
국내 광고와 유통 관련 수익(d)	9.6
총 비용(a)	43.2
총 수익(b+c+d)	58.0
총 이익(a-b+c+d)	14.8

자료: 언론자료, 신한금융투자 추정

중국 내 규제 완화 시 연간 400~500 억원의 추가 이익 기여 충분히 가능

기대되는 중국 모멘텀

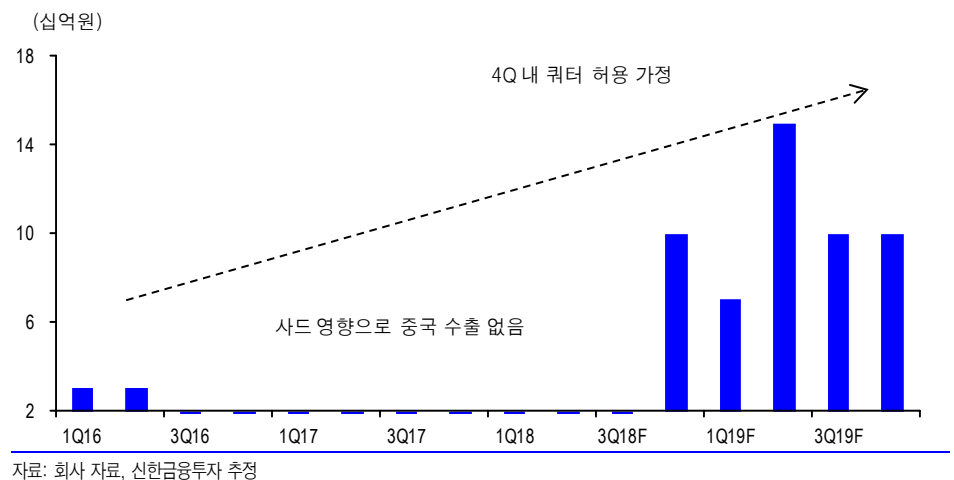
중국을 글로벌 플랫폼들의 진출이 최소화된 지역이다. BAT(아이치이, 유쿠, 텐센트)항 수출이 발생해도 기존 수출이 감소하지 않는 구조다. 매출액의 대부분은 영업이익으로 반영된다. 연간 400~500억원의 추가 이익 기여가 전혀 이상하지 않다. 핵심은 한국 물에 대한 쿼터 허용이다. 시장이 기대하던 한국물에 대한 수시 쿼터 허용은 벌써 수 개월째 지연되고 있다. 넷플릭스항 관련 판매가 시간을 벌어들였지만 지금부터는 중국항 관련 판매가 중장기 성장에 반드시 필요하다.

다행인 부분은 중국 내 한류 콘텐츠 수요다. 저비용 고효율로 대변되는 국내 드라마/예능 수요는 사드 이전을 오히려 상회한다는 평가도 나온다. 한류 대표주자 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, SBS그룹이 시장과 공통적으로 소통하는 부분이다. BAT의 콘텐츠 구매도 더욱 강해지고 있다. 4Q18 내 수시 쿼터 허용을 염두에 둔 전략일 수 있다. 국내 콘텐츠 사업자들 역시 모든 가능성을 열어두고 중국과 협상에 임하고 있다. 수시 쿼터가 허용되면 2019년 정기 쿼터 전면 허용에 대한 기대감이 상승한다. 4Q18 실적뿐만 아니라 내년 연간 실적 추정이 급격히 상향 조정될 가능성이 높다.

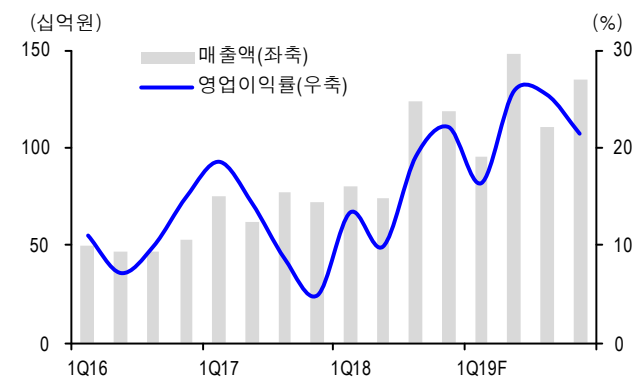
2019년 연간 영업이익은 1,109억원 (+63.7% YoY) 예상

당사 추정 스튜디오드래곤의 2019년 연간 영업이익은 1,109억원(+63.7% YoY, 이하 YoY)이다. 중국항 수익이 약 400억원 내외로 반영되어 있다. 2위 사업자 제이콘텐트리의 2019년 방송 영업이익은 257억원(+40.3%)으로 추정된다. 중국항 수익이 일정 부분 가세한다고 가정했다. 양 사 모두 국내에서 찾아보기 힘든 성장률이 기대된다.

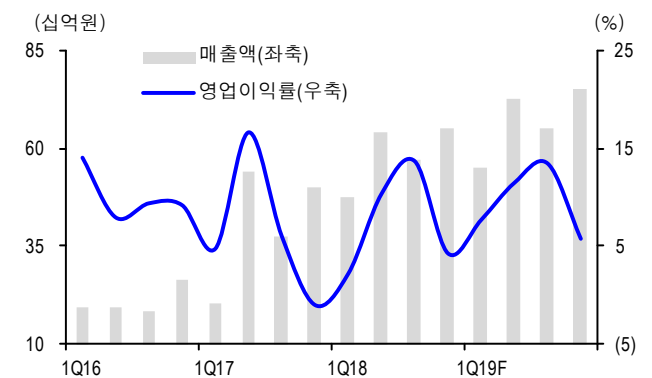
스튜디오드래곤의 중국 실적 추이 및 전망



스튜디오드래곤의 실적 추이 및 전망



제이콘텐트리의 방송 실적 추이 및 전망



스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<제작 가정>																
드라마(편)	5.0	6.0	7.0	4.0	7.0	7.0	6.0	8.0	7.0	8.0	7.0	9.0	19.0	22.0	27.0	31.0
<실적 추정>																
전체 매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.4	118.6	95.2	147.9	110.6	135.4	195.5	286.8	396.2	489.0
편성(제작) 수익	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	52.0	55.2	47.4	53.7	47.6	61.9	87.8	131.2	181.9	210.7
- 글로벌 플랫폼					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8	3.8	0.0	0.0	0.0	7.5
유통(판권) 수익	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	58.2	51.7	38.9	78.7	48.2	57.4	75.4	111.8	170.8	223.3
기타(PPL) 수익	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	13.2	11.8	8.9	15.4	11.0	12.3	32.3	43.7	43.5	47.6
<해외 추정>																
해외 유통 매출액	22.6	16.1	13.1	15.4	22.7	16.5	43.6	37.5	26.6	61.0	32.5	41.4	44.2	67.2	120.3	161.6
유통 내 해외(%)	30.0	25.9	16.9	21.4	70.8	57.2	74.9	72.5	68.4	77.5	67.4	72.2	58.6	60.1	70.4	72.4
일본	7.1	4.9	3.2	3.5	3.5	4.5	2.9	3.9	3.7	4.8	3.1	4.1	9.1	18.7	14.8	15.7
중국 포함 아시아	12.2	9.0	8.5	10.2	8.9	10.5	9.3	18.3	17.5	23.8	19.0	22.0	32.3	39.9	47.1	82.4
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	7.0	15.0	10.0	10.0	6.0	0.0	10.0	42.0
미주	3.2	2.1	1.3	1.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	2.6	8.2	1.0	1.0
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	0.2	0.4	0.4	0.4
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	95.6	87.4	76.4	105.5	78.1	101.3	161.7	239.8	312.9	361.3
판매관리비	2.8	3.3	4.0	4.0	3.0	3.3	4.2	5.0	3.2	4.2	4.3	5.1	12.6	14.1	15.5	16.9
영업이익	14.0	8.9	6.6	3.5	10.7	7.3	23.5	26.2	15.6	38.2	28.1	29.0	21.2	33.0	67.7	110.9
세전이익	13.2	9.0	6.4	1.7	10.8	11.0	22.8	25.4	16.2	38.9	28.7	30.0	17.1	30.3	70.1	113.8
순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.4	19.3	12.3	29.6	21.8	22.8	13.0	23.8	53.4	86.5
<% YoY growth>																
매출액	52.2	32.1	66.7	36.9	6.0	19.6	59.3	65.1	19.2	99.0	(10.4)	14.1	100.7	46.7	38.2	23.4
영업이익	157.3	165.9	44.7	(55.8)	(23.7)	(17.8)	254.2	655.9	46.1	422.8	19.4	10.6	716.2	55.4	105.4	63.7
순이익	306.9	57.3	96.3	(60.5)	(41.3)	216.8	206.6	865.6	56.8	233.3	25.8	18.2	801.1	83.3	123.8	62.1
<이익률, %>																
영업이익률	18.5	14.3	8.6	4.8	13.3	9.8	19.1	22.1	16.4	25.8	25.4	21.4	10.9	11.5	17.1	22.7
순이익률	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	11.9	14.1	16.3	12.9	20.0	19.8	16.8	6.7	8.3	13.5	17.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1. 2016년에는 CJ E&M 산하 기간의 추정 실적 역시 포함

2. 2019년 글로벌 제작 매출액(수주)의 경우 순매출을 매출액으로 인식(매출액이 이익으로 반영)

3. 넷플릭스 판권 판매는 유통 내 해외로 포함

스튜디오드래곤의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

	2018F			2019F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	390.3	396.2	1.5	476.8	489.0	2.6
영업이익	69.5	67.7	(2.5)	111.0	110.9	(0.1)
순이익	54.7	53.4	(2.4)	86.4	86.5	0.1

자료: 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 2019년 EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 146,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 순이익	53.4	2019년 순이익	86.5	2020년 순이익	103.0
EPS (원)	1,904	EPS (원)	3,086	EPS (원)	3,673
목표주가 (원)	90,000	목표주가 (원)	146,000	목표주가 (원)	173,000
Target PER (x)	47	Target PER (x)	47	Target PER (x)	47
		현재 주가	112,700		
		예상 PER	36.5		

자료: 신한금융투자 추정

주: Target Multiple은 제이콘텐트리 지 3년 평균의 상단에 15%를 할증, 압도적으로 높은 제작 점유율과 가속화되는 넷플릭스형 판권 판매와 이익 개선세 감안, 글로벌 제작 수주가 본격화 될 경우 넷플릭스와 주가 동조화도 충분히 가능

제이콘텐트리의 Valuation Multiple 추이(스튜디오드래곤 없음)

(배)	2013	2014	2015	2016	2017	3년 평균
PER 상단	96.8	19.8	29.4	31.8	60.1	40.4
PER 하단	64.0	13.3	13.2	16.8	37.7	22.6
PER 평균	77.9	16.0	18.9	21.8	43.6	28.1

자료: 신한금융투자

스튜디오드래곤의 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한금융투자

스튜디오드래곤의 3Q18 실적 추정

(십억원)	3Q18F	2Q18	% QoQ	3Q17	% YoY	기존 실적 전망	컨센서스
매출액	123.4	74.3	66.1	77.5	59.3	129.3	120.1
영업이익	23.5	7.3	221.9	6.6	254.2	23.4	24.0
순이익	17.4	8.9	95.5	5.7	206.6	17.2	19.6
영업이익률(%)	19.1	9.8		8.6		18.1	20.0
순이익률(%)	14.1	11.9		7.3		13.3	16.3

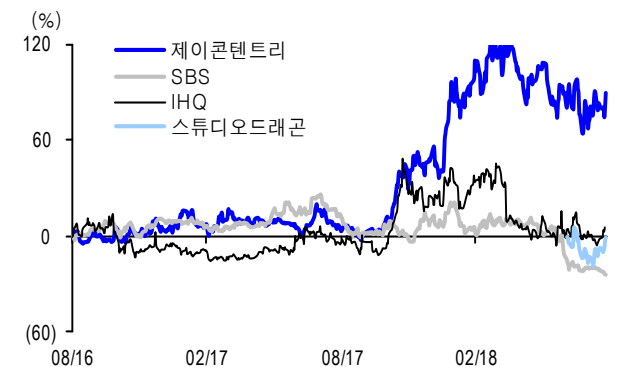
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

콘텐츠 사업자 Global Peers

Ticker		253450 KS	036420 KS	003560 KS	160550 KS	DIS US	TWX US	300027 CH	300133 CH
회사명		스튜디오드래곤	제이콘텐츠리	iHQ	NEW	월트 디즈니	타임 워너	화이 브라더스	저장 화처 필름
시가총액 (십억원)		3,159.8	806.6	313.7	187.5	185,477.6	-	2,594.7	2,646.7
Sales	2017	286.8	420.3	126.8	94.5	63,067.6	35,357.0	657.4	874.9
(십억원)	2018F	385.5	532.3	119.1	224.2	65,549.2	36,512.9	761.2	1,063.5
	2019F	502.3	631.6	137.2	259.0	67,205.0	38,003.8	895.4	1,290.5
OP	2017	33.6	33.3	15.3	(5.2)	15,868.4	9,367.6	87.2	128.6
(십억원)	2018F	65.6	51.2	12.6	6.7	16,554.5	9,362.9	171.2	150.3
	2019F	102.3	73.0	19.8	16.2	16,908.7	9,812.2	203.2	192.4
OP margin	2017	11.7	7.9	12.1	(5.5)	25.2	26.5	13.3	14.7
(%)	2018F	17.0	9.6	10.6	3.0	25.3	25.6	22.5	14.1
	2019F	20.4	11.6	14.4	6.3	25.2	25.8	22.7	14.9
NP	2017	24.4	7.9	10.0	(6.8)	10,291.1	6,687.3	63.2	207.2
(십억원)	2018F	53.6	26.2	9.8	2.3	12,172.4	6,870.4	125.4	126.6
	2019F	81.3	38.5	14.0	12.9	12,337.5	7,073.7	153.1	161.7
Sales Growth	2017	8.5	1.9	7.9	(7.2)	16.3	3.9	9.6	23.7
(% YoY)	2018F	13.9	4.9	8.2	1.0	18.6	3.3	16.5	11.9
	2019F	16.2	6.1	10.2	5.0	18.4	4.1	17.1	12.5
EPS Growth	2017	(71.5)	(59.7)	37.0	적전	(1.7)	25.2	1,155.2	159.8
(% YoY)	2018F	77.5	172.4	(7.2)	흑전	19.1	3.5	119.0	(39.4)
	2019F	51.5	34.7	43.5	459.5	6.4	3.0	18.8	28.2
P/E	2017	61.7	95.8	141.1	N/A	17.3	12.2	29.1	14.9
(x)	2018F	58.9	34.9	32.6	81.4	15.9	-	18.5	20.7
	2019F	38.9	25.9	22.7	14.6	15.0	-	15.6	16.1
P/B	2017	4.9	3.9	1.6	2.0	3.6	2.5	2.5	2.6
(x)	2018F	7.5	3.7	1.3	1.4	3.6	-	1.5	2.1
	2019F	6.4	3.2	1.3	1.3	3.1	-	1.4	1.9
EV/EBITDA	2017	21.9	14.1	4.6	N/A	10.4	10.3	46.2	23.5
(x)	2018F	25.4	12.5	6.3	6.6	10.7	-	17.2	17.3
	2019F	18.4	9.8	5.6	5.5	10.6	-	15.0	13.6
ROE	2017	9.7	6.5	4.5	(5.2)	21.3	22.4	4.0	18.6
(%)	2018F	13.4	13.2	4.1	1.8	24.9	19.7	8.0	10.6
	2019F	17.3	15.7	5.6	9.4	21.7	17.7	9.1	12.5

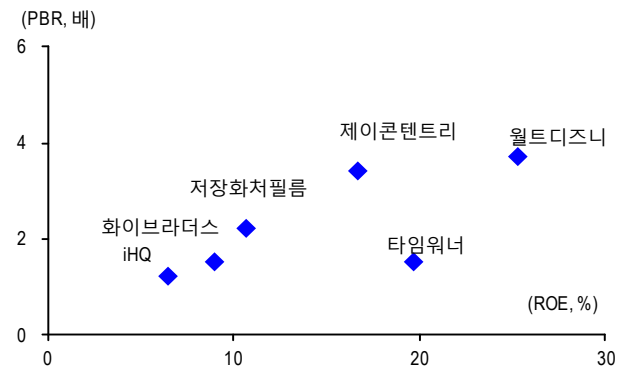
자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 2018년 예상 PBR과 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	242.0	459.5	514.7	602.4	706.5
유동자산	81.4	289.8	332.0	410.2	505.5
현금및현금성자산	11.5	51.3	56.4	90.9	134.6
매출채권	37.0	54.9	79.4	110.7	146.7
재고자산	0.0	1.3	1.8	2.2	2.5
비유동자산	160.6	169.6	182.7	192.3	201.0
유형자산	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
무형자산	123.9	127.5	139.2	147.6	155.3
투자자산	2.3	3.8	5.3	6.5	7.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.9	91.0	92.9	94.1	95.2
유동부채	84.5	90.7	92.5	93.6	94.6
단기차입금	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	5.8	6.1	6.4	6.7	7.0
유동성장기부채	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
비유동부채	21.4	0.3	0.4	0.5	0.6
사채	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.1	368.4	421.8	508.3	611.3
자본금	11.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	319.6	319.6	319.6	319.6
기타자본	2.0	2.7	2.7	2.7	2.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	8.3	32.1	85.5	172.0	275.0
지배주주지분	136.1	368.4	421.8	508.3	611.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	28.1	10.0	10.0	10.0	10.0
*순차입금(순현금)	16.4	(182.2)	(194.8)	(236.6)	(287.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	(12.4)	(7.2)	103.5	137.2	153.2
당기순이익	8.1	23.8	53.4	86.5	103.0
유형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	22.0	41.0	77.6	86.0	93.7
외화환산손실(이익)	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(46.1)	(72.9)	(27.6)	(35.2)	(43.1)
(법인세납부)	(1.7)	(10.4)	(16.7)	(27.3)	(32.0)
기타	4.8	10.2	16.5	26.9	31.3
투자활동으로인한현금흐름	(69.5)	(141.0)	(97.5)	(101.8)	(108.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.2)	(89.3)	(94.4)	(101.4)
투자자산의감소(증가)	(0.3)	0.0	(1.5)	(1.2)	(1.0)
기타	(68.0)	(140.8)	(6.4)	(6.0)	(5.9)
FCF	N/A	43.6	101.4	135.0	150.4
재무활동으로인한현금흐름	93.5	188.1	(0.9)	(0.9)	(0.9)
차입금의 증가(감소)	27.2	(18.1)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	66.3	206.2	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.0)	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	11.5	39.8	5.1	34.5	43.7
기초현금	0.0	11.5	51.3	56.4	90.9
기말현금	11.5	51.3	56.4	90.9	134.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	154.4	286.8	396.2	489.0	564.8
증가율 (%)	N/A	85.7	38.2	23.4	15.5
매출원가	132.8	239.7	312.9	361.3	414.6
매출총이익	21.6	47.1	83.3	127.8	150.2
매출총이익률 (%)	14.0	16.4	21.0	26.1	26.6
판매관리비	5.0	14.2	15.5	16.9	19.3
영업이익	16.6	33.0	67.7	110.9	131.0
증가율 (%)	N/A	98.3	105.4	63.7	18.1
영업이익률 (%)	10.8	11.5	17.1	22.7	23.2
영업외손익	(6.1)	(2.7)	2.3	2.9	4.0
금융손익	(1.1)	(2.5)	2.6	1.8	2.1
기타영업외손익	(5.0)	(0.2)	(0.3)	1.1	1.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	10.5	30.3	70.1	113.8	135.0
법인세비용	2.4	6.4	16.7	27.3	32.0
계속사업이익	8.1	23.8	53.4	86.5	103.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.1	23.8	53.4	86.5	103.0
증가율 (%)	N/A	192.9	123.8	62.1	19.1
순이익률 (%)	5.3	8.3	13.5	17.7	18.2
(지배주주)당기순이익	8.1	23.8	53.4	86.5	103.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.3	23.8	53.4	86.5	103.0
(지배주주)총포괄이익	8.3	23.8	53.4	86.5	103.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	38.8	74.3	145.7	197.2	225.0
증가율 (%)	N/A	91.4	96.1	35.4	14.1
EBITDA 이익률 (%)	25.1	25.9	36.8	40.3	39.8

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

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	569	1,050	1,904	3,086	3,673
EPS (지배순이익, 원)	569	1,050	1,904	3,086	3,673
BPS (자본총계, 원)	6,176	13,141	15,045	18,130	21,804
BPS (지배지분, 원)	6,176	13,141	15,045	18,130	21,804
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	61.9	59.2	36.5	30.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	61.9	59.2	36.5	30.7
PBR (자본총계, 배)	0.0	4.9	7.5	6.2	5.2
PBR (지배지분, 배)	0.0	4.9	7.5	6.2	5.2
EV/EBITDA (배)	0.4	22.1	20.4	14.8	12.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.1	25.9	36.8	40.3	39.8
영업이익률 (%)	10.8	11.5	17.1	22.7	23.2
순이익률 (%)	5.3	8.3	13.5	17.7	18.2
ROA (%)	3.4	6.8	11.0	15.5	15.7
ROE (지배순이익, %)	6.0	9.5	13.5	18.6	18.4
ROIC (%)	N/A	17.9	31.2	40.8	39.4
안정성					
부채비율 (%)	77.8	24.7	22.0	18.5	15.6
순차입금비율 (%)	12.1	(49.4)	(46.2)	(46.5)	(47.1)
현금비율 (%)	13.6	56.6	61.0	97.2	142.4
이자보상배율 (배)	19.5	19.0	74.3	121.6	143.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(23.5)	55.2	12.9	7.8	5.6
재고자산회수기간 (일)	-2146826273	0.8	1.4	1.5	1.5
매출채권회수기간 (일)	87.4	58.5	61.9	70.9	83.2

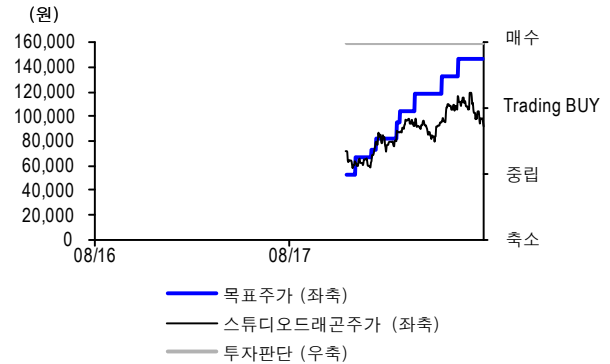
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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	(6.2)	1.9
2018년 01월 18일	매수	82,000	(3.3)	6.1
2018년 02월 26일	매수	95,000	(7.5)	(6.7)
2018년 03월 04일	매수	104,000	(9.9)	(5.3)
2018년 04월 01일	매수	118,000	(23.0)	(16.4)
2018년 05월 22일	매수	132,000	(19.3)	(11.3)
2018년 06월 22일	매수	146,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대	
		업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 08월 24일 기준)

매수 (매수)	93.84%	Trading BUY (중립)	3.79%	중립 (중립)	2.37%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----