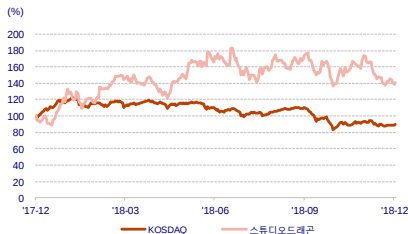


‘너로 정했다’... 올해의 주식

BUY(신규)

목표주가	130,000 원
현재주가	92,400 원
목표수익률	40.7%
Key Data	2018년 12월 28일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSDAQ(pt)	675.65
시가총액 (억원)	25,920
발행주식수 (천주)	28,051
외국인 지분율 (%)	2.8
52 주 고가 (원)	119,800
저가 (원)	58,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	17.2
주요주주	(%)
CJENM 외 5인	74.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-18.4 -17.5 42.2
상대주가	15.4 -1.1 68.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 130,000원 제시

투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 130,000 원 제시. 목표가는 12M Fwd BPS 17,434 원에 Target PBR 7.5 배 적용. Target Valuation 은 Historical PBR 의 상단. 이는 ① 국내 1 위 드라마 제작사의 프리미엄과 ② 완성도 높은 드라마 콘텐츠의 경쟁력을 기반으로 글로벌 OTT 향 콘텐츠 제작 편 수 증가 및 IP 해외 판권 매출 상승, ③ 수익성 높은 텐트폴 드라마의 연속적 흥행 성공이 재투자 확대에 이어지는 선순환 구조 장착, ④ 장르물 제작 강화 및 시즌제 도입 등으로 새로운 유형의 드라마 제작 시도가 가져올 흥행성, ⑤ tvN, OCN 등 캡티브 드라마 슬롯 증가 등이 기대되기 때문.

특히 흥행성공한 구작 드라마 IP Inventory 가 누적되고 있다는 점. 신작 드라마와 구작 드라마의 콜라보되어 콘텐츠 유통 파워는 더욱 강화. 이는 향후 신규 OTT 사업자가 본격 드라마 콘텐츠 유통시장에 진입하는 ‘19 연말부터 최소 2~3 년간 실적 가시성을 강화할 것.

2. ‘19년 실적 전망

‘19 년 연결기준 예상실적은 매출액 5,462 억원(YoY+40.6%), 영업이익 924 억원(YoY+65.2%), 순이익 756 억원 (YoY+59.8%) 전망. 실적성장 기조는 유지될 전망. 이는 ① CAPTIVE 드라마 슬롯 확대 효과와 NON-CAPTIVE 인 공중파 및 종편 물량 확대, ② 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작 및 해외 플레이어와 공동 제작 가능성, ③ 중국향 드라마 판권 수출 및 공동 제작 추진 등을 반영. ④ ‘19 연말 신규 글로벌 OTT 사업자(디즈니+, AT&T 등)들의 진입으로 해외판권 매출 모멘텀 부각 전망.

수익성은 ‘아스달 연대기’ 등 부가가치가 높은 텐트폴 작품이 4~5 편 제작되고, 해외 판권매출이 이익률 개선에 기여할 것으로 예상.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	-	1,544	2,868	3,884	5,462
영업이익	억원	-	166	330	559	924
세전이익	억원	-	105	303	609	970
순이익	억원	-	81	238	473	756
지배순이익	억원	-	81	238	473	756
PER	배	-	-	76.42	54.77	34.28
PBR	배	-	-	4.95	6.27	5.30
EV/EBITDA	배	-	0.43	24.53	19.95	12.77

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 국내 드라마 산업의 DNA 변화

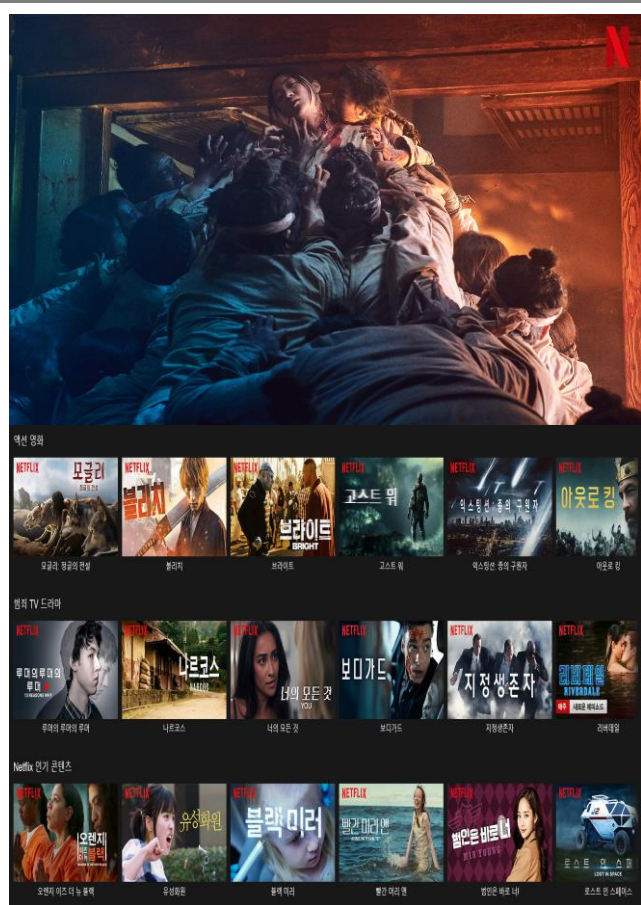
국내 드라마 산업의 DNA가 변화 시작. 변화의 중심은 글로벌 OTT 등장과 해외 유통 확대, 드라마 콘텐츠의 질적 양적 성장. 아직 초기 국면으로 판단. 산업 DNA 변화의 요약하면,

① **드라마는 유료 콘텐츠.** 과거 국내 드라마 산업은 방송사 플랫폼 중심의 수동적 성장을 경험. 영화와 달리 드라마는 콘텐츠 수요자가 직접 비용을 지불하지 않는 특수성에 기인. 방송사 플랫폼 내 광고수익을 기반으로 드라마 콘텐츠가 제작되고, 제작된 콘텐츠는 방송사에 귀속되는 구조로 성장. 직접적 콘텐츠 수요자 입장에서 드라마는 무료라는 이미지 생성. 현재는 드라마 산업은 영화와 동일하게 드라마 수요자가 직접 비용을 지불하는 시대로 변화.

② **드라마 제작사의 역할 강화.** 산업의 성장 속도도 지상파 플랫폼 및 케이블 중심 시대 대비 OTT 시대는 영상 콘텐츠 환경 진화 및 기술변화와 동일한 궤적으로 성장. 플랫폼 간 경쟁 심화는 IP 및 제작 주도권이 드라마 제작사로 이동 초래. 향후 드라마 수요자 및 수요 플랫폼은 더욱 확장되고 성장할 것으로 전망.

③ **신규 시장 참여자의 진출로 OSMU 보편화.** 검증된 IP 를 기반으로 자체 오리지널 드라마 제작이나 보유한 새로운 주제나 소재의 콘텐츠를 드라마화하는 OSMU 시도가 보편화. 네이버 웹툰의 자회사 '스튜디오 N'은 네이버 웹툰과 웹소설 기반의 영화, 드라마, 애니메이션 등 다양한 유형의 영상 콘텐츠 제작이 대표적 사례.

Exhibit 1. 1/25 공개될 NETFLIX 의 '킹덤'과 오리지널 콘텐츠



Source: Company data, 언론사, Leading Research Center

Exhibit 2. 네이버 웹툰의 IP 를 영상 콘텐츠로 제작하는
'스튜디오 N'



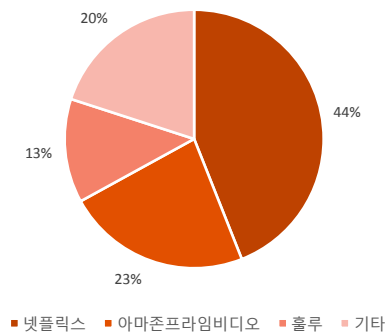
Source: Company data, 언론사, Leading Research Center

4. 넷플릭스의 메기효과

OTT 플랫폼은 국내외를 불문하고 콘텐츠 산업 성장을 주도. 특히 글로벌 OTT 시장은 넷플릭스의 독주 체제. 북미 유료방송시장은 이미 OTT가 케이블과 IPTV 시장을 잠식. 가장 강력한 유료 방송 플랫폼으로 성장. 전세계 가입자 1억명 이상으로 추정. 매년 콘텐츠 분야에 60억달러를 투자. 콘텐츠 공룡으로 성장.

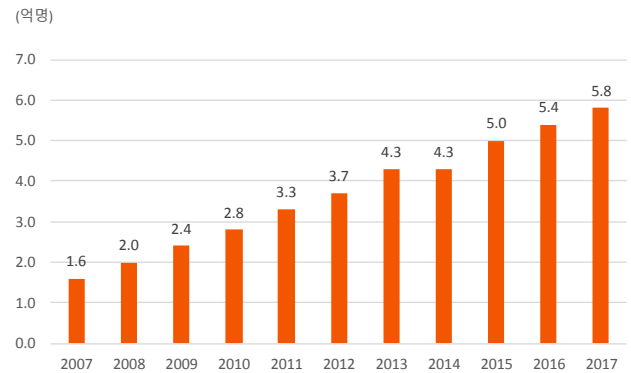
'19년 글로벌 OTT 시장은 넷플릭스의 독주에서 과점적 경쟁시대로 진입할 것으로 전망. 이는 ① 콘텐츠 제작 능력과 자금력을 갖춘 글로벌 콘텐츠 기업들의 OTT 시장 본격 진출이 예고되었고, ② 지역화 전략을 통해 고유 경쟁력을 확보한 로컬 OTT 기업들이 성장하고 있으며, ③ 넷플릭스와의 전략적 제휴를 통한 공존의 시대가 도래했기 때문.

Exhibit 3. '17년 기준 북미 OTT 사업자 시장점유율



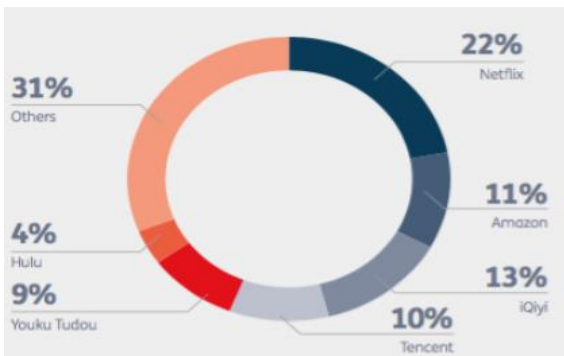
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. '17년 기준 중국 OTT 가입자 추이



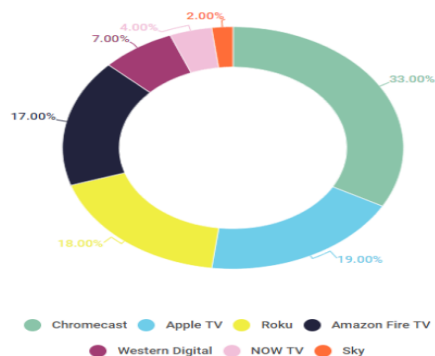
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. '18년 글로벌 OTT 사업자 시장점유율 전망



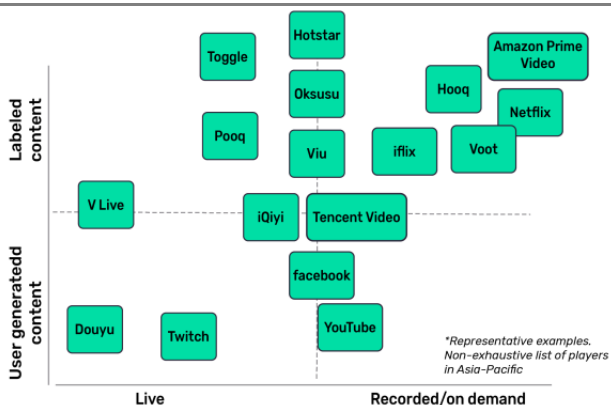
Source: Ovum Forecaster, Leading Research Center

Exhibit 6. '18년 1H 기준 글로벌 OTT box 시장 점유율



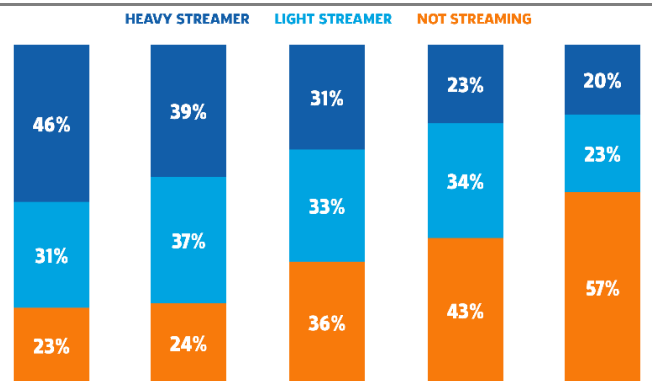
Source: Broadband TV News, Leading Research Center

Exhibit 7. 글로벌 OTT 사업자의 포지셔닝



Source: GlobalData, Leading Research Center

Exhibit 8. 연령별 OTT 이용비중 추이



Source: comScore OTT Intelligence, Leading Research Center

넷플릭스의 강력한 경쟁자 '유튜브'의 전투태세 도입. 유튜브는 '20년까지 프리미엄 콘텐츠를 단계적 무료화 예정. 새로운 오리지널 콘텐츠를 광고 기반 서비스로 제공할 계획. 현재 유튜브 프리미엄은 전세계 29개국 서비스. 구독료는 월 11.99 달러.

Exhibit 9. 유튜브 오리지널 웹드라마, '탑 매니지먼트'



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 유튜브 오리지널, '권지용 액트 III: 모태'



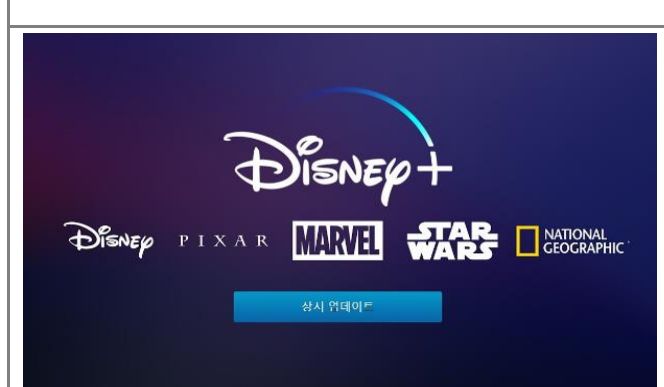
Source: Company data, Leading Research Center

특히 유튜브의 강점인 음원 관련 콘텐츠를 기반으로 아티스트 등과 협업으로 오리지널 콘텐츠를 확대할 전망. 이미 국내에서 GD와 휴먼 다큐멘터리를 제작 후 단독 공개했고, 웹드라마 '탑 매니지먼트'를 시작으로 오리지널 드라마 제작도 강화될 것으로 기대.

이와 함께 북미지역은 월트디즈니 컴퍼니, 21세기 폭스, 컴캐스트, 타임워너의 공동 스트리밍 서비스 기업인 '홀루(Hulu)'가 영역을 확대 중. '아마존 프라임 비디오 서비스', '디즈니+', '애플', AT&T 등은 출시 예정 및 서비스 강화 계획. '아마존 프라임 비디오'는 가입 첫 6개월간 월 2.99 달러, 그 이후 월 5.99 달러로 제공. 강력한 가격 경쟁력을 기반으로 서비스 중. 향후 질적 양적 콘텐츠 확대 예정.

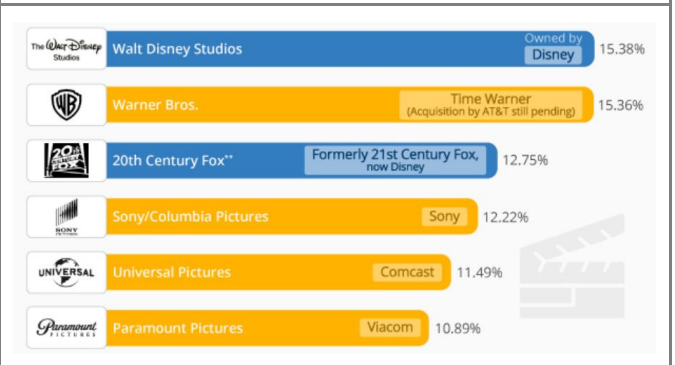
디즈니는 '19년말 온라인 스트리밍 서비스 '디즈니+' 출시. 넷플릭스에 제공하던 디즈니 콘텐츠를 철수 계획. 픽사, 마블 코믹스, 21세기 폭스, 루카스 필름 등을 인수를 통해 어벤저스, 스타워즈, 아바타 등 핵심 IP를 확보했고, 북미 최대 스포츠채널인 ESPN도 보유. 특히 21세기 폭스사 인수로 'Hulu' 지분 60%도 확보.

Exhibit 11. 넷플릭스의 대항마, '디즈니+'



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 북미 박스오피스 점유율('95년~'17년) - 20세기폭스사 인수로 더욱 강력해진 디즈니



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

AT&T 도 북미 최대 위성방송 기업 '다이렉 TV'와 '타임워너' 인수 후 OTT 사업으로 비즈니스 확장 중. 영화 제작/배급사 '워너 브라더스'와 CNN, 카툰 네트워크 등 케이블 TV 채널과 '왕좌의 게임' 등 드라마 유료방송채널 HBO 등을 보유. 뉴스, 스포츠, 드라마 등 영상 콘텐츠의 강점 보유. 자체 플랫폼을 통해 스트리밍 서비스 계획. 해리포터 시리즈와 원더우먼, 왕좌의 게임, 프랜즈 등의 IP 보유.

Exhibit 13. AT&T의 콘텐츠 제작력



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. AT&T, 북미 최대 위성 TV '다이렉 TV' 인수



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

경쟁적으로 대륙/국가 환경에 특화된 로컬 OTT 기업들도 등장. 아시아 대륙은 말레이시아 기반을 둔 '아이플릭스(iflix)', 싱가포르 기반의 이동통신사 Singtel 과 Warner Media, Sony Television 의 합작 OTT 기업 '훅(HOOQ)', 홍콩 기반의 '뷰(Viu)', 인도의 '핫스타(Hotstar)', 중국 '아이치이(IQIYI)' 등이 성장 중.

아시아 로컬 OTT 기업들도 넷플릭스와 동일하게 월정액 비디오 스트리밍 서비스인 SVOD(Subscription Video On Demand)와 최신 영화를 구매할 수 있는 TVOD(Transaction Video On Demand) 서비스를 제공. 동남아 지역은 넷플릭스와 경쟁에서 선전 중.

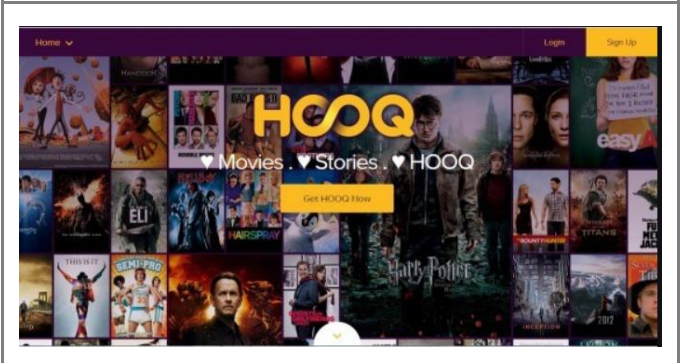
서비스 이용요금은 3,000 원~4,000 원선으로 상대적으로 저렴하고, 열악한 유/무선 인터넷 인프라를 고려하여 콘텐츠의 다운로드 허용하는 등 지역화 전략을 통해 경쟁력 확보. 경쟁사가 넷플릭스와 공존의 사례도 등장. 중국 1 위 동영상 플랫폼 '아이치이(IQIYI)'가 대표적. 아이치이의 오리지널 콘텐츠를 넷플릭스를 통해 글로벌에 유통. 적과의 동침. OTT 플랫폼 생태계는 더욱 탄탄하게 구축.

Exhibit 15. 아시아의 넷플릭스, 'iflix'-동남아 10 개국 진출



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. 싱가포르 기반의 HOOQ



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

무한경쟁 시대. 경쟁의 유일한 수단은 '오리지널 콘텐츠'. 각각의 OTT 플랫폼의 경쟁력은 콘텐츠의 질과 양. 좋은 콘텐츠를 꾸준히 유지하는 것이 중요. 드라마 제작사 입장에서는 수익모델의 확대와 과거 대비 높은 콘텐츠 가치를 인정 받는다는 점에서 긍정적. 넷플릭스가 미디어 생태계의 메기 효과를 유발. 모든 시장 참여자들이 생존을 위해 성장 잠재력을 극대화하고, 탄탄한 생태계 구성에 기여.

Exhibit 17. 인도로컬콘텐츠 경쟁력으로 성공한 Hotstar



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 동남아 OTT 서비스의 주요 파트너십 관계

	SINGAPORE	PHILIPPINES	INDONESIA	MALAYSIA
NETFLIX	SingTel, StarHub	Globe, PLDT	TELKOMSEL, smartfren, indosat	TELEKOM MALAYSIA
iflix		PLDT		digi, celcom
HOOQ	SingTel	Globe	smartfren, 3, axiata	
viu	SingTel		TELKOMSEL	TELEKOM MALAYSIA

Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

5. 스튜디오 드래곤의 성장의 축 - OTT+중국

동사의 실적 성장세는 '19 년에도 이어질 전망. 이는 ① 독보적 존재감을 드러내는 완성도 높은 드라마 콘텐츠의 경쟁력을 바탕으로 글로벌 OTT 향 콘텐츠 제작 편 수 증가 및 IP 해외 판권 매출 상승, ② 텐트폴 드라마의 연속 흥행 성공이 재투자 확대로 이어지는 선순환 구조 장착, ③ 장르물 제작 강화 및 시즌제 도입 등으로 새로운 제작 시도가 가져올 흥행성, ④ tvN, OCN 등 캡티브 시장의 드라마 슬롯 증가 등이 기대되기 때문.

직접적 성장의 축은 'OTT'와 '중국'이 될 전망.

동사는 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠 <좋아하면 울리는> 8 부작 제작 예정. 천계영 작가의 웹툰 원작에 동사의 연출력이 결합. OTT 향 드라마 콘텐츠 제작은 안정적 수익모델. 넷플릭스 오리지널 제작 편수는 증가할 전망이며, 향후 OTT 플랫폼의 경쟁 심화시, 수익성 개선도 기대.

Exhibit 19. 웹툰 '좋아하면 울리는', 드라마 제작



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. '아스달 연대기' 제작 세트장



Source: 언론사, Company data, Leading Research Center

'19 년도 OTT 향 콘텐츠 시장의 외형 성장세는 넷플릭스를 비롯해 '디즈니+', 'AT&T' 등 OTT 신규 진입 사업자 증가로 성장이 기대되고, **글로벌 OTT 사업자의 오리지널 콘텐츠의 경쟁적 확보 심화시 평균 15% 내외의 평균 제작수익이 평균 20%대 진입 예상.**

글로벌 메이저 플랫폼 및 제작사와 파트너십 확대로 공동제작 작품도 확대 전망. 북미 및 유럽 현지화 전략을 수립하고, Remake 작품들을 확대하며, 궁극적으로 글로벌 M&A 및 JV 설립을 활성화할 것으로 기대. 중장기적으로 해외매출과 국내매출 비중을 7 대 3 의 비율로 도약을 계획.

해외매출 확대를 위해 중국 사업 본격화는 필수. 중국 현지 파트너사와 MOU 체결로 1~2 편 한중 공동 제작 콘텐츠를 제작할 예정이고, 구작 IP 판매 계약도 진행 중. '알함브라 궁전의 추억'의 판권을 시작되었고, 중국 '화유기'를 중국 배우를 활용하고 동사의 연출력으로 리메이크 작품 계획. '아스달 연대기'와 같은 사전제작 작품에 대한 판권계약 가능성도 상존.

6. 스튜디오 드래곤의 힘은 신작과 구작의 콜라보

'19 년 동사의 드라마 제작편수는 30 편 내외 전망. 편당 제작비 10 억원 이상의 텐트폴 작품도 '18 년 3 편에서 '19 년에는 3~5 편 이상 기대. 평균 제작비 역시 증가 예상. CJENM 의 캡티브향 이외에도 공중파와 OTT, 해외판권 매출 등이 확장되는 시기라는 점을 감안시 확정성을 갖춘 유연한 제작 라인업이 구성될 것으로 전망.

상반기 100% 사전제작 드라마 '아스달 연대기' 기대. 판타지 사극 드라마로 제작비 규모는 역대급. 동사와 자회사 KPJ 가 공동제작. 100 억원대 규모의 오산 세트장과 84 억원 규모의 시각특수효. 용역계약 및 송중기, 장동건, 김지원 등의 주연배우 라인업의 무게감. 김영현, 박상연 작가라인 등을 감안시, **제작비 규모가 '미스터 션샤인' 급인 350~400 억원대의 텐트폴 작품이 될 전망.**

역대급 제작비 기반의 텐트폴 작품이 보유한 흡입력과 판타지물 고유의 영상미, 배우 송중기의 복귀작 등을 감안시 흥행 가능성은 이미 검증되었다는 판단. 스토리 라인도 K 드라마의 흥행 코드인 권력 투쟁의 스토리 라인에 로맨스, 액션, 감성자극이 적절히 배치될 것으로 예상. 특히 '16 년 '태양의 후예' 이후 재결합하는 송중기, 김지원에 대한 중국 인지도가 높다는 점도 긍정적. **중국진출의 본격화를 이끌 작품으로 기대.**

Exhibit 21. '19 년 주요 드라마 라인업

드라마 작품명	방영 예정 시기	채널	편성 수	특징
왕이된남자	19.1	tvN	16부작(월화)	영화 광해, 리메이크
진심이달다	19.1	tvN	16부작(수목)	이동욱, 유인나 주연
로맨스는 별책부록	19.1	tvN	16부작(토일)	이종석 복귀작
빙의	19.1Q	O C N	16부작	고준희 출연
트립	19.1Q	O C N	16부작	이서진,성동일 주연
아스달연대기	19.1H	tvN	16부작	송중기,장동건 주연, 시즌제 도입
사이코메트리그녀석	19.1H	tvN	-	진영,신예은 주연
어비스	19.1H	tvN	-	박보영 주연
소원을말해봐	19.1H	tvN	-	-
악마가녀의이름을부를때	19.1H	tvN	16부작	정경호,박성웅 출연
지정생존자	19.1H	tvN	16부작	넷플릭스 리메이크 드라마
좋아하면울리는	19.1H	넷플릭스	8부작	넷플릭스 오리지널 드라마

Source: Company data., 언론사, Leading Research Center

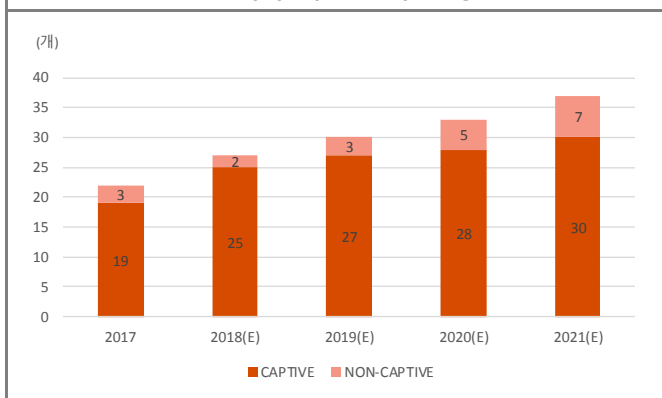
동사의 높은 Hit Ratio 와 제작 편수 확대에 따른 규모의 경제 달성, 흥행 후 재투자 제작비 증가되는 선순환 구조가 안착됨에 따라 텐트폴 작품 수는 분기별 1~2 편이 제작될 것으로 기대. '19 년 5 편 이상의 텐트폴 작품과 25 편 이상의 경쟁력 있는 드라마 작품이 제작될 전망.

중장기적 시각에서 주목되는 점은 우수한 구작 드라마 IP Inventory 가 누적되고 있다는 점. 신작 드라마와 구작 드라마가 결합되어 콘텐츠 유통 파워는 더욱 강화될 전망. 이는 향후 신규 OTT 사업자가 본격 드라마 콘텐츠 유통시장에 진입하는 '19 년말부터 최소 2~3 년간 실적 가시성을 강화할 것.

신작과 구작의 콜라보가 가능한 이유는 드라마 산업이 휴먼 비즈니스이고, 동사는 강력한 휴먼 파워를 보유하고 있기 때문. 동사는 도깨비를 집필한 김은숙 작가의 '화담앤픽쳐스', 별에서 온 그대 박지은 작가의 '문화창고', 육룡이 나르샤 김영현·박상연 작가의 'KPJ'를 자회사로 보유. 이로써 국내 최고의 작가 64 명, 연출자 35 명, 기획자 34 명 등의 제작 라인업을 확보.

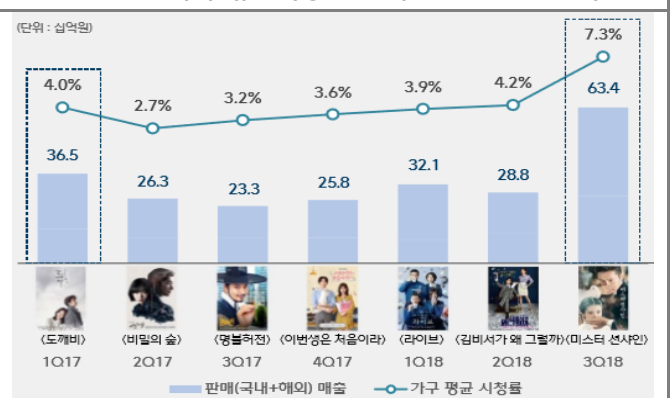
제작 작품이 방영시, 단순 '시청률'이 아닌 '화제성'을 주목하는 제작평가문화는 드라마의 가치를 재창조하는 원동력이 되고 있으며, 스토리 개발부터 유통까지 가능한 안정적 수익 모델 구축의 토대. 과거 공중파 중심의 드라마 제작 환경보다 소재의 다양성, 시나리오 및 연출력의 탄탄함, 글로벌 시청자 취향에 적합한 숙성도 높은 드라마 작품이 축적되고 있음.

Exhibit 22. 연간 드라마 제작 편 수 전망 추이



Source: Company data,, Leading Research Center

Exhibit 23. 드라마 유통시장 영향력 확대 및 평균 시청률



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. '18 년 4 분기 드라마 라인업

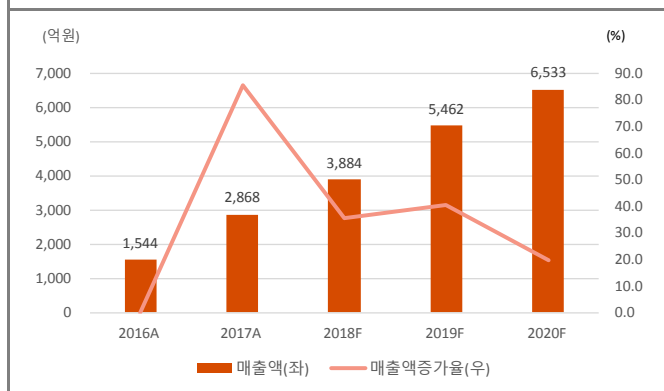


Source: Company data,, Leading Research Center

7. 실적전망

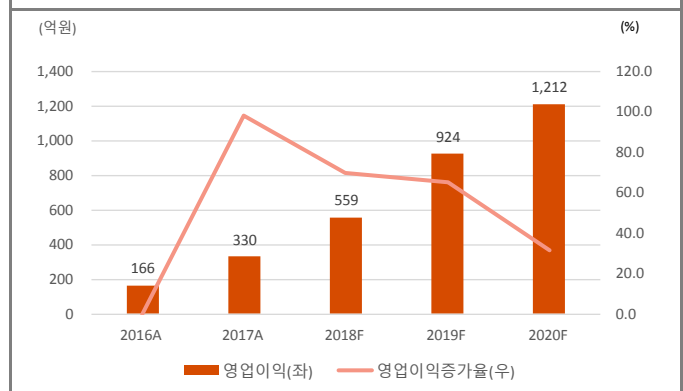
'19년 연결기준 예상실적은 매출액 5,462억원(YoY+40.6%), 영업이익 924억원(YoY+65.2%), 순이익 756억원(YoY+59.8%) 전망. 실적성장 기조는 유지될 전망. 이는 ① CAPTIVE 드라마 슬롯 확대 효과와 NON-CAPTIVE 인 공중파 및 종편 물량 확대, ② 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 제작 및 해외 플레이어와 공동 제작 가능성, ③ 중국향 드라마 판권 수출 및 공동 제작 추진 등을 반영. ④ '19년말 신규 글로벌 OTT 사업자(디즈니+, AT&T 등)들의 진입으로 해외판권 매출 모멘텀 부각 전망. 수익성은 '아스달 연대기' 등 부가가치가 높은 텐트폴 작품이 4~5편 제작되고, 해외 판권매출이 이익률 개선에 기여할 것으로 예상.

Exhibit 25. 연간 매출액 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. 연간 영업이익 전망 추이



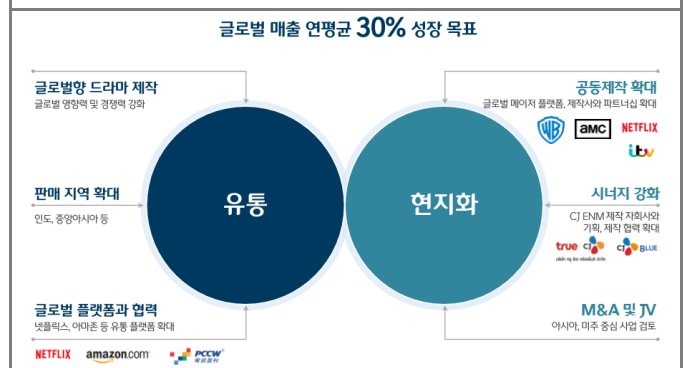
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 27. 국내 성장 전략



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 28. 해외 성장 전략



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,420	4,595	5,059	6,033	7,261
유동자산	814	2,898	2,646	3,155	3,797
현금및현금성자산	115	513	261	311	374
단기금융자산	1	1,408	1,421	1,695	2,040
매출채권및기타채권	394	554	793	946	1,138
재고자산	0	13	20	23	28
비유동자산	1,606	1,696	2,413	2,878	3,464
장기금융자산	23	38	44	53	63
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	12	11	11	13	16
무형자산	1,239	1,275	1,771	2,112	2,541
부채총계	1,059	910	925	1,142	1,382
유동부채	845	907	872	1,040	1,252
단기차입부채	81	100	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	228	340	527	629	757
비유동부채	214	3	52	102	130
장기차입부채	199	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,361	3,684	4,134	4,891	5,879
지배주주지분*	1,361	3,684	4,134	4,891	5,879
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	-124	-72	150	1,776	2,165
당기순이익	105	303	473	756	988
현금유입(유출)이없는수익(비용)	248	458	850	1,274	1,544
자산상각비	222	413	740	1,107	1,320
영업자산부채변동	-461	-729	-1,058	-81	-137
매출채권및기타채권감소(증가)	-271	-137	-399	-153	-193
재고자산감소(증가)	0	-21	-4	-4	-5
매입채무및기타채무증가(감소)	107	92	207	101	128
투자활동현금흐름	-695	-1,410	-298	-1,732	-2,108
투자활동현금유입액	1	300	101	0	0
유형자산	0	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	697	1,716	426	1,732	2,108
유형자산	11	1	4	6	7
무형자산	1	2	300	1,444	1,745
재무활동현금흐름	935	1,881	-101	0	0
재무활동현금유입액	1,468	2,423	0	0	0
단기차입부채	598	245	0	0	0
장기차입부채	199	100	0	0	0
재무활동현금유출액	525	526	100	0	0
단기차입부채	525	526	0	0	0
장기차입부채	0	0	100	0	0
기타현금흐름	0	0	-3	5	7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-1	-0	0	0
현금변동	115	398	-253	50	63
기초현금	0	115	513	261	311
기말현금	115	513	261	311	374

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,544	2,868	3,884	5,462	6,533
매출원가	1,328	2,397	3,194	4,390	5,153
매출총이익	216	471	690	1,072	1,380
판매비와관리비	50	142	131	149	168
영업이익	166	330	559	924	1,212
EBITDA	388	743	1,299	2,030	2,532
비영업손익	-61	-27	50	46	55
이자수익	1	6	36	42	50
이자비용	9	17	1	1	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-14	19	5	7
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-50	-2	-4	0	0
세전계속사업이익	105	303	609	970	1,267
법인세비용	24	64	136	213	279
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	81	238	473	756	988
지배주주순이익*	81	238	473	756	988
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	2	-1	-1	0	0
총포괄손익	83	238	473	756	988

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	387	1,051	1,688	2,697	3,525
BPS*	6,477	16,235	14,745	17,434	20,957
CFPS	-591	-316	536	6,335	7,721
SPS	7,349	12,637	13,852	19,478	23,297
EBITDAPS	1,847	3,273	4,634	7,240	9,029
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	76.4	54.8	34.3	26.2
PBR*	0.0	4.9	6.3	5.3	4.4
PCFR	-	-	172.5	14.6	12.0
PSR	0.0	6.4	6.7	4.7	4.0
EV/EBITDA	0.4	24.5	19.9	12.8	10.2
재무비율					
매출액증가율	0.0	85.7	35.4	40.6	19.6
영업이익증가율	0.0	98.3	69.6	65.2	31.2
지배주주순이익증가율*	0.0	192.9	98.5	59.8	30.7
매출총이익률	14.0	16.4	17.8	19.6	21.1
영업이익률	10.8	11.5	14.4	16.9	18.6
EBITDA이익률	25.1	25.9	33.5	37.2	38.8
지배주주순이익률*	5.3	8.3	12.2	13.8	15.1
ROA	13.7	9.4	11.6	16.7	18.2
ROE	12.0	9.5	12.1	16.8	18.4
ROIC	17.2	15.6	20.5	27.5	30.3
부채비율	77.8	24.7	22.4	23.4	23.5
차입금비율	20.6	2.7	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	12.1	-49.3	-40.6	-40.9	-40.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

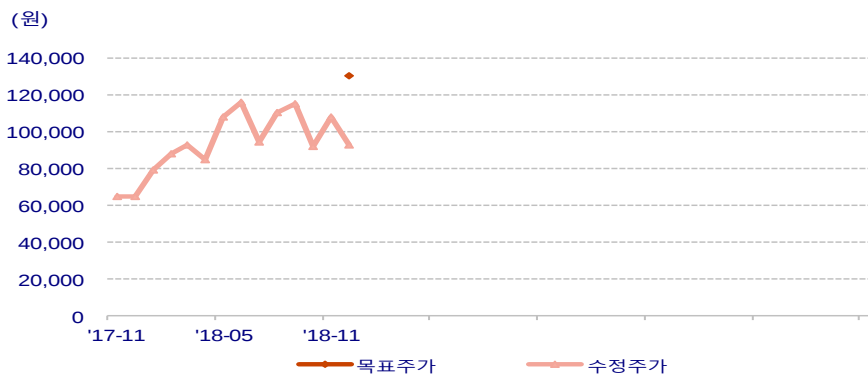
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스튜디오드래곤(253450)

일자	2019-1-2
투자의견	BUY(신규)
목표주가	130,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간	현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간	업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved