

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	111,000원 (D)
현재주가 (2/14)	94,600원
상승여력	17%

시가총액	26,537억원
총발행주식수	28,051,490주
60일 평균 거래대금	166억원
60일 평균 거래량	172,434주
52주 고	119,800원
52주 저	75,800원
외인지분율	2.42%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 74.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	(9.3)	19.0
상대	(9.3)	(17.9)	35.9
절대(달러환산)	(1.6)	(8.6)	13.9

2019년 글로벌 사업영역 확대

4Q18 Review 연결실적은 매출액 1,017억원(+42% YoY), 영업이익 4억원(-87% YoY), 당기 순이익(지배주주) 17억원(-13% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스(115억원)에 크게 미달하는 어닝쇼크 기록. 어닝쇼크 발생 이유는 1회성 비용 135억원(무형자산상각비 110억원, 성과급 25억원) 발생에 기인

매출액은 편성 544억원(+40% YoY), 판매 378억원(+47% YoY), 기타 95억원(+33% YoY)으로 구성. 편성매출은 2018년 9월 OCN 수목드라마 슬롯이 신설되면서 Captive 드라마 슬롯이 확대됐고, Olive 채널에서 편성한 『은주의 방』을 납품한 점에 기인. 동사 영업이익에 가장 큰 영향을 미치는 판매매출은 해외와 국내매출이 모두 양호했음. 동사 영업이익에 가장 큰 영향을 미치는 1)해외 판매매출은 4Q17 154억원 → 4Q18 248억원으로 94억원 증가했는데, 넷플릭스형 『알함브라 궁전의 추억』 효과가 주요 요인으로 작용. 『알함브라 궁전의 추억』과 『남자친구』의 해외 판매실적은 4Q18와 1Q19에 걸쳐 분할인식. 2)국내 판매매출은 4Q17 154억원 → 4Q18 248억원으로 증가. 『백일의 낭군님』, 『알함브라 궁전의 추억』, 『남자친구』의 평균 시청률이 각각 8.7%, 8.2%, 8.2%씩을 달성하면서 tvN 월화, 수목, 주말드라마에서 각각 흥행작을 1편씩 배출

4Q18 실적부진의 핵심이었던 무형자산상각비는 『미스터선샤인』을 비롯해 중국향 판매 가능성이 높았던 10개 작품과 관련한 비용. 동사는 드라마 제작비 중에서 TV플랫폼향 방영권 매출을 당기 비용과 매칭시킨 이후, 나머지 제작비를 무형자산으로 전환한 이후 방영시점으로부터 6개 분기에 걸쳐 정액 상각하는 회계정책을 갖고 있음. 대체로, 방영분기에 판매매출(국내+해외)이 가장 많이 발생하는 관계로 방영분기에 당기 손익에 흑자로 기여, 이후 분기엔 상각비 부담으로 적자로 기여할 가능성이 높음. 특히 『미스터선샤인』의 경우, 해외판매는 넷플릭스에 중국을 제외한 전지역을 대상으로 하는 독점 전 송권을 부여한 관계로 중국향 판매매출이 없을 경우 2019년 실적에 상각비 부담만을 안기게 되는 구조였음. 이번 상각비 조기반영은 4Q18 실적에 부담이 됐지만, 2019년 실적에 오히려 긍정적으로 작용하게 될 것. 중국향 판매가 재개될 경우, 고스란히 이익으로 반영 가능하기 때문

글로벌 사업영역 확대 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 13.6만원 → 11.1만원으로 하향 조정. 목표주가 하향조정은 최근 드라마 평균 제작비가 빠르게 상승하고 있는 점을 감안해 2020년 일반드라마 평균 프로젝트 마진에 대한 가정을 기존 30% → 20%로 하향 조정한 점에 기인.[표2~3 참조] 동사는 2019년부터 넷플릭스 오리지널 드라마 2편 제작과 중국 드라마 관련 사업을 본격적으로 진행. 이 중에서, 중국 드라마 사업은 포맷판매, 공동제작, 수익쉐어 등 다양한 형태로 추진. 동 사업은 이익 폭증 효과는 없지만, 중국 현지에서의 사업기반을 마련한다는 측면에서 긍정적

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,017	+41.5	-17.8	1,039	-2.1
영업이익	4	+0.4	-97.9	115	-96.2
세전계속사업이익	17	+1.7	-92.2	129	-86.7
지배순이익	17	+1.7	-89.9	90	-80.7
영업이익률 (%)	0.4	-4.4%pt	-17.0 %pt	11.1	-10.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-1.1%pt	-12.3 %pt	8.7	-7.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		1,544	2,868	3,796	4,668
영업이익		166	330	399	785
지배순이익		81	238	358	628
PER		-	60.3	72.3	42.2
PBR		-	4.8	6.4	5.7
EV/EBITDA		-	21.4	24.9	23.9
ROE		12.0	9.5	9.3	14.5

자료: 유안타증권

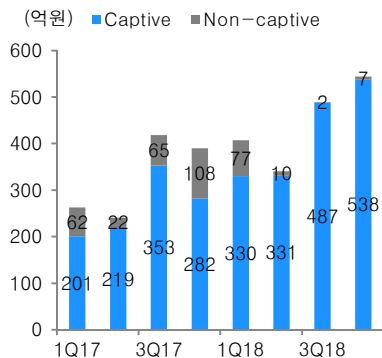
[표 1] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2017	2018	2019(e)	2020(e)
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	26	31	40
매출액	753	621	775	719	799	743	1,237	1,017	980	1,027	1,354	1,307	2,868	3,796	4,668	5,807
- 편성	263	241	418	390	407	341	489	544	-	-	-	-	1,312	1,781	2,249	2,902
- 판매	365	263	233	257	321	288	634	378	-	-	-	-	1,118	1,621	2,005	2,471
- 기타	125	116	124	72	71	114	114	95	-	-	-	-	437	395	414	435
매출액(YoY)	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	-	-	-	-	47%	32%	23%	24%
- 편성	-	-	-	-	54%	41%	17%	40%	-	-	-	-	49%	36%	26%	29%
- 판매	-	-	-	-	-12%	9%	172%	47%	-	-	-	-	48%	45%	24%	23%
- 기타	-	-	-	-	-43%	-2%	-8%	33%	-	-	-	-	35%	-10%	5%	5%
국내판매	139	102	102	103	94	123	172	130	-	-	-	-	446	519	-	-
해외판매	226	161	131	154	227	165	462	248	-	-	-	-	672	1,102	-	-
매출원가	586	499	668	644	662	637	989	952	827	817	1,019	1,047	2,397	3,240	3,711	3,987
COGS Ratio	78%	80%	86%	90%	83%	86%	80%	94%	84%	80%	75%	80%	84%	85%	79%	69%
매출총이익	168	122	106	74	137	106	248	65	153	210	335	260	470	556	957	1,820
GPM	22%	20%	14%	10%	17%	14%	20%	6%	16%	20%	25%	20%	16%	15%	21%	31%
판매비	28	33	40	40	30	33	33	60	33	36	37	66	141	157	172	224
SG&A Ratio	4%	5%	5%	6%	4%	4%	3%	6%	3%	4%	3%	5%	5%	4%	4%	4%
영업이익	140	89	66	35	107	73	215	4	120	173	298	193	331	399	785	1,596
OPM	19%	14%	9%	5%	13%	10%	17%	0%	12%	17%	22%	15%	11%	11%	17%	27%
세전이익	132	90	64	17	108	110	221	17	130	184	309	205	303	457	828	1,647
RPM	18%	14%	8%	2%	14%	15%	18%	2%	13%	18%	23%	16%	11%	12%	18%	28%
순이익	134	28	57	20	79	89	173	17	99	139	234	155	238	358	628	1,248
NIM	18%	5%	7%	3%	10%	12%	14%	2%	10%	14%	17%	12%	8%	9%	13%	21%
[성장률; YoY]																
매출액	-	-	-	-	6%	20%	60%	42%	23%	38%	9%	28%	47%	32%	23%	24%
영업이익	-	-	-	-	-24%	-18%	223%	-87%	13%	137%	39%	4280	56%	21%	97%	103%
순이익	-	-	-	-	-41%	217%	206%	-13%	26%	57%	35%	791%	-	50%	75%	99%

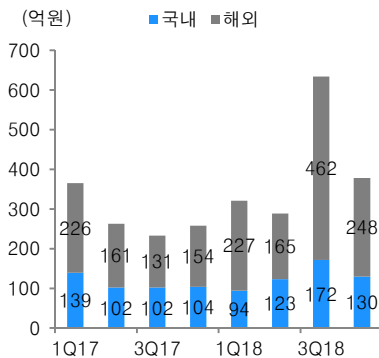
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기 편성매출 추이



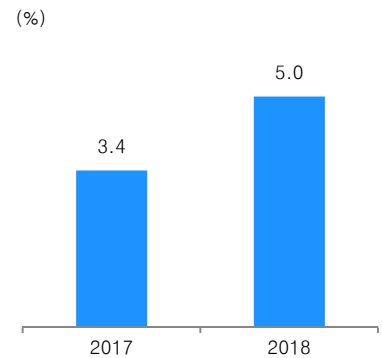
자료: 스튜디오드래곤

[그림 2] 분기 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤

[그림 3] 연간 평균 시청률 추이



주: 2018년 시청률은 『은주의방』 제외 기준
자료: 스튜디오드래곤

[표 2] 2020년 수익 추정 시나리오 (기준)

(총 42편 가정 = 일반드라마 37편 + 대작드라마 3편 + 넷플릭스오리지널 2편)

[일반드라마 37편 매출총이익의 추정 - 16부작 기준]

		일반드라마 회당 제작비				
		5억원	5.5억원	6억원	6.5억원	7억원
일반드라마 평균 GPM	15%	444억원	488억원	533억원	577억원	622억원
	20%	592억원	651억원	710억원	770억원	829억원
	25%	740억원	814억원	888억원	962억원	1,036억원
	30%	888억원	977억원	1,066억원	1,154억원	1,243억원
	35%	1,036억원	1,140억원	1,243억원	1,347억원	1,450억원
	40%	1,184억원	1,302억원	1,421억원	1,539억원	1,658억원

[대작드라마 3편 매출총이익의 추정]

		대작 1편당 매출총이익 (중국 제외)				
		100억원	150억원	200억원	250억원	300억원
대작 1편당 매출총이익 (중국)	판매 無	300억원	450억원	600억원	750억원	900억원
	100억원	600억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원
	150억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원
	200억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원
	250억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원
	300억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원	1,800억원

[넷플릭스향 오리지널 드라마 2편 매출총이익의 추정]

회당 제작비 15억원 x 10회 x GPM 20% x 2편 = 60억원

매출총이익 2,176억원
- 일반드라마 37편 - 1,066억원
- 대작드라마 3편 - 1,050억원
- 넷플릭스 오리지널 2편 - 60억원
영업이익 1,956억원
순이익 1,528억원

적정 시가총액 3.82조원 (순이익 1,528억원 x Target PER 25배) → 주당 13.6만원

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2020년 수익 추정 시나리오 (신규)

(총 42편 가정 = 일반드라마 37편 + 대작드라마 3편 + 넷플릭스오리지널 2편)

[일반드라마 36편 매출총이익의 추정 - 16부작 기준]

		일반드라마 회당 제작비				
		5억원	5.5억원	6억원	6.5억원	7억원
일반드라마 평균 GPM	15%	444억원	488억원	533억원	577억원	622억원
	20%	592억원	651억원	710억원	770억원	829억원
	25%	740억원	814억원	888억원	962억원	1,036억원
	30%	888억원	977억원	1,066억원	1,154억원	1,243억원
	35%	1,036억원	1,140억원	1,243억원	1,347억원	1,450억원
	40%	1,184억원	1,302억원	1,421억원	1,539억원	1,658억원

[대작드라마 4편 매출총이익의 추정]

		대작 1편당 매출총이익 (중국 제외)				
		100억원	150억원	200억원	250억원	300억원
대작 1편당 매출총이익 (중국)	판매 無	300억원	450억원	600억원	750억원	900억원
	100억원	600억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원
	150억원	750억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원
	200억원	900억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원
	250억원	1,050억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원
	300억원	1,200억원	1,350억원	1,500억원	1,650억원	1,800억원

[넷플릭스향 오리지널 드라마 2편 매출총이익의 추정]

회당 제작비 15억원 x 10회 x GPM 20% x 2편 = 60억원

매출총이익 1,820억원
- 일반드라마 37편 - 710억원
- 대작드라마 3편 - 1,050억원
- 넷플릭스 오리지널 2편 - 60억원
영업이익 1,596억원
순이익 1,248억원

적정 시가총액 3.12조원 (순이익 1,248억원 x Target PER 25배) → 주당 11.1만원

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 스튜디오드래곤, Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2018E			2019E			2020E		
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
스튜디오드래곤	253450 KS	(억원)	26,537	3,796	399	358	4,668	785	628	5,807	1,596	1,248
제이콘텐트리	036420 KS	(억원)	7,139	5,231	406	216	6,784	767	369	7,696	961	494
화처미디어	300133 CH	(백만달러)	1,815	953	129	113	1,156	166	143	1,385	207	175
하이브라더스	300027 CH	(백만달러)	1,945	663	121	96	777	147	119	898	172	137
신문화	300336 CH	(백만달러)	558	151	40	35	199	62	41	206	52	41
				2018E			2019E			2020E		
				PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE
스튜디오드래곤		(배, %)		72.3	6.4	9.3	42.2	5.7	14.5	21.2	4.5	23.7
제이콘텐트리		(배, %)		32.5	2.0	8.8	17.3	1.8	11.4	19.0	2.4	13.5
화처미디어		(배, %)		17.6	1.8	10.4	12.6	1.4	11.8	10.4	1.3	12.7
하이브라더스		(배, %)		16.5	1.2	6.9	14.1	1.2	8.0	12.0	1.1	8.6
신문화		(배, %)		15.8	1.2	7.7	13.5	1.1	8.2	13.9	1.0	7.5
중국 드라마 Peer 평균		(배, %)		16.6	1.4	8.3	13.4	1.2	9.4	12.1	1.1	9.6

주: 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리는 당사 추정치 기준. 중국 드라마 제작사 Peer는 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 캡티브채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	크로스	16	2018.01.29~2018.03.20	로고스필름	신용희	최민석	고경표, 조재현, 전소민	3.7%	4.6%
	시를 읽은 그대에게	16	2018.03.26~2018.05.15	tvN	한상재	명수현 등	이유비, 이준혁, 장동윤	1.0%	1.4%
	멈추고 싶은 순간 : 어바웃 타임	16	2018.05.21~2018.07.10	스토리티브이	김형식	추혜미	이상윤, 이성경, 임세미	1.5%	2.0%
	식사를 합시다3	14	2018.07.16~2018.08.24	셀트리온엔터테인먼트	최규식	임수미	윤두준, 백진희, 이주우	2.5%	3.2%
	백일의 낭군님	16	2018.09.10~2018.10.30	에이스토리	이종재	노지설	도경수, 남지현, 조성하	8.7%	13.9%
	계룡선녀전	16	2018.11.05~2018.12.25	제이에스픽처스	김윤철	유경선	문채원, 윤현민, 서지훈	3.8%	5.6%
	왕이 된 남자 (방영 중)	16	2019.01.07~2019.02.26	스튜디오드래곤, 지티스트	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영, 김상경	7.9%	9.5%
	사이코메트리 그녀석	16	2019.03.11~2019.04.30	제이에스픽처스	김병수	양진아	진영, 신예은, 김권	-	-
	마더	16	2017.01.24~2018.03.05	The Unicorn	김철규	정서경	이보영, 허율, 이혜영	3.3%	4.8%
	나의 아저씨	16	2018.03.21~2018.05.10	초록샘미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유	4.8%	7.1%
tvN 수목	김비서가 왜 그럴까	16	2018.06.06~2018.07.26	스튜디오드래곤, 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영, 이태환	7.2%	8.4%
	아는 와이프	16	2018.08.01~2018.09.20	초록샘미디어	이상엽	양희승	지성, 한지민, 강하나	6.6%	7.9%
	하늘에서 내리는 1억개의 별	16	2018.10.03~2018.11.22	스튜디오드래곤	유제원	송혜진	서인국, 정소민, 박성웅	2.9%	4.0%
	남자친구	16	2018.11.28~2019.01.24	본팩토리	박신우	유영아	송혜교, 박보검	8.2%	10.0%
	진심이 닿다 (방영 중)	16	2019.02.06~2019.03.28	메가몬스터, 콘텐츠 지음	박준화	이명숙, 최보림	이동욱, 유인나	4.7%	4.7%
	그녀의 사생활	16	2019년 4월~	본스토리, 스튜디오드래곤	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱, 이규형	-	-
	화유기	20	2017.12.23~2018.03.04	제이에스픽처스	박홍균 등	홍자매	이승기, 차승원, 오연서	5.2%	6.7%
	라이브	16	2018.03.03~2018.05.06	지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6%	7.5%
	무법 변호사	16	2018.05.12~2018.07.01	로고스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지, 이혜영	5.9%	8.6%
	미스터 션샤인	24	2018.07.07~2018.09.30	화앤담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리, 유연석	12.5%	17.5%
tvN 토일	나인룸	16	2018.10.06~2018.11.25	김종학프로덕션	지영수	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.5%	6.2%
	알함브라 궁전의 추억	16	2018.12.01~2019.01.20	스튜디오드래곤, 초록샘	안길호	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	8.2%	9.7%
	로맨스는 별책부록 (방영 중)	16	2019.01.26~2019.03.17	글앤그림미디어	이정효	정현정	이종석, 이나영, 위하준	4.5%	5.1%
	자백	16	2019.03.23~2019.05.12	스튜디오드래곤, 에이스픽토리	김철규, 유행기	임희철	이준호, 유재명, 신현빈	-	-
	아스달 연대기	18	2019년 5월~	스튜디오드래곤, KPJ	김원석	김영현, 박상연	송중기, 장동건, 김지원	-	-
OCN 수목	손: The Guest	16	2018.09.12~2018.11.01	스튜디오드래곤	김홍선	권소라, 서재원	정은재, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈5	16	2018.11.14~2018.01.10	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준면	2.3%	2.7%
	빙의 (방영 예정)	16	2019.03.06~2019.04.25	데이드림엔터테인먼트	최도훈	박희강	송새벽, 고준희, 연정훈	-	-
	구해줘2	16	2019년 5월	-	이권	-	이숨, 엄태구, 천호진	-	-
OCN 토일	나쁜 녀석들 : 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박종훈, 주진모, 양익준	3.6%	4.6%
	작은 신의 아이들	16	2018.03.03~2018.04.22	스튜디오드래곤, KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈, 심화섭	3.0%	3.8%
	미스트리스	12	2018.04.28~2018.06.03	스튜디오드래곤, 초록샘	한지승	고정운 등	한가인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정효	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠케이	이승영	마진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이월미디어	고재현	신재형	송승헌, 정수정, 이시연	4.4%	4.9%
	프리스트	16	2018.11.24~2019.01.20	크레이브웍스	김종현	문만세	연우진, 정유미, 박용우	1.9%	2.5%
	트랩 (방영 중)	7	2019.02.09~	필름몬스터	박신우	남상욱, 박신우	이서진, 성동일, 임화영	3.0%	3.6%
	킬잇	12	2019.03.16~2019.04.21	크레이브웍스	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기용, 나나	-	-

주: 스튜디오드래곤은 제작 Capa 문제로 인해 OCN 월화드라마는 제작하지 않고 있는 상태. 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스튜디오드래곤 2019년 성장 전략



자료: 스튜디오드래곤

[그림 5] 스튜디오드래곤 2019년 성장 전략

글로벌 사업 영역 확대, 메이저 시장에서 규모의 성장 본격화

2019년 글로벌 라인업



출처: 한국콘텐츠진흥원(2017년 기준)

자료: 스튜디오드래곤

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,544	2,868	3,796	4,668	5,807
매출원가	1,328	2,397	3,240	3,711	3,987
매출총이익	216	471	556	957	1,820
판매비	50	142	157	172	224
영업이익	166	330	399	785	1,596
EBITDA	388	743	993	1,020	1,898
영업외손익	-61	-27	57	44	51
외환관련손익	-3	-14	22	0	0
이자손익	-8	-12	37	44	66
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-50	-2	-1	0	-15
법인세비용차감전순이익	105	303	456	828	1,647
법인세비용	24	64	98	200	399
계속사업순이익	81	238	358	628	1,248
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	238	358	628	1,248
지배지분순이익	81	238	358	628	1,248
포괄순이익	83	238	358	628	1,248
지배지분포괄이익	83	238	353	569	1,131

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	814	2,898	2,581	3,221	4,549
현금및현금성자산	115	513	399	834	1,961
매출채권 및 기타채권	394	554	640	841	1,037
재고자산	0	13	16	20	25
비유동자산	1,606	1,696	2,343	2,343	2,344
유형자산	12	11	11	11	11
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	23	38	43	43	43
자산총계	2,420	4,595	4,924	5,565	6,893
유동부채	845	907	842	855	934
매입채무 및 기타채무	205	340	507	520	599
단기차입금	81	0	0	0	0
유동성장기부채	0	100	0	0	0
비유동부채	214	3	63	63	63
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	0	0	0	0
부채총계	1,059	910	905	918	997
지배지분	1,361	3,684	4,019	4,647	5,896
자본금	110	140	140	140	140
자본잉여금	1,147	3,196	3,196	3,196	3,196
이익잉여금	83	321	679	1,306	2,555
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,361	3,684	4,019	4,647	5,896
순차입금	164	-1,822	-1,779	-2,214	-3,341
총차입금	281	100	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-124	-72	-160	-421	338
당기순이익	81	238	358	628	1,248
감가상각비	2	3	3	4	4
외환손익	3	8	-6	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-461	-729	-1,107	-1,296	-1,225
기타현금흐름	250	408	591	244	311
투자활동 현금흐름	-695	-1,410	-59	-241	-308
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-1	-3	-4	-4
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-682	-1,410	-56	-237	-304
재무활동 현금흐름	935	1,881	-101	0	0
단기차입금	73	-81	0	0	0
사채 및 장기차입금	199	-100	-100	0	0
자본	560	2,078	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	103	-16	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	206	1,096	1,097
현금의 증감	115	398	-114	435	1,127
기초 현금	0	115	0	399	834
기말 현금	115	513	399	834	1,961
NOPLAT	166	330	399	785	1,596
FCF	-121	-58	-203	-471	283

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

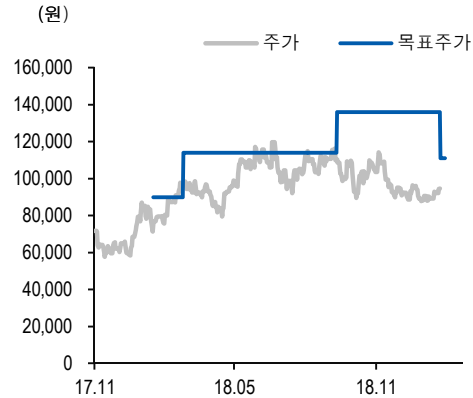
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	569	1,050	1,278	2,238	4,451
BPS	6,176	13,141	14,329	16,567	21,018
EBITDAPS	27,127	3,271	3,541	3,635	6,768
SPS	10,795	12,628	13,537	16,641	20,703
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	60.3	72.3	42.2	21.2
PBR	-	4.8	6.4	5.7	4.5
EV/EBITDA	-	21.4	24.9	23.9	12.2
PSR	-	5.0	6.8	5.7	4.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	85.7	32.4	23.0	24.4
영업이익 증가율 (%)	na	98.3	21.0	96.7	103.4
지배지분이익 증가율 (%)	na	192.9	50.3	75.2	98.8
매출총이익률 (%)	14.0	16.4	14.6	20.5	31.3
영업이익률 (%)	10.8	11.5	10.5	16.8	27.5
지배지분이익률 (%)	5.3	8.3	9.4	13.5	21.5
EBITDA 마진 (%)	25.1	25.9	26.2	21.8	32.7
ROIC	21.8	19.7	19.9	33.3	62.2
ROA	6.7	6.8	7.5	12.0	20.0
ROE	12.0	9.5	9.3	14.5	23.7
부채비율 (%)	77.8	24.7	22.5	19.7	16.9
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-49.4	-44.3	-47.6	-56.7
영업이익/금융비용 (배)	19.5	19.0	510.8	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-15	BUY	111,000	1년		
2018-10-04	BUY	136,000	1년	-28.00	-16.10
2018-03-19	BUY	114,000	1년	-10.46	5.09
2018-02-08	BUY	90,000	1년	-5.24	8.56
2017-11-24	BUY	60,000	1년	14.10	45.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.