

2019. 5. 10



▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **113,000 원**현재주가 (5.9) **89,300 원**상승여력 **26.5%**

KOSDAQ 724.22pt

시가총액 25,050억원

발행주식수 2,805만주

유동주식비율 25.24%

외국인비중 3.25%

52주 최고/최저가 119,800원/83,600원

평균거래대금 135.4억원

주요주주(%)

씨제이이엔엠 외 3 인 74.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	-11.1	6.8
상대주가	2.0	-15.6	25.5

주가그래프



스튜디오드래곤 253450

비용에 대한 재고

- ✓ 1분기 영업이익은 해외 판권이 기대치 상회하며 당사 추정치 상회
- ✓ 탑라인 크게 늘었으나 GPM 축소되며 이익 성장은 제한적
- ✓ 무형자산 선상각은 예상보다 큰 규모로 집행. 제작사 RS 비율도 상승세로 추정
- ✓ '아스달 연대기' 또한 제작비 전체에 대한 상각 2분기/3분기에 걸쳐 이루어질 전망
- ✓ 방영 매출 비중 하락, 제작사 RS비율 제고로 당분간 GPM 축소 이어질 것

1Q19 Review: 해외판권은 서프라이즈, 보수적 회계 처리는 유지

스튜디오드래곤의 1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,118억원 (+40% YoY)과 110억 (+4% YoY)로 컨센서스(120억원)에는 소폭 미달, 당사 추정치는 35억원 상회했다. 동사의 이익 핵심 결정 지표는 판매 매출(VOD 및 해외 판권)과 무형자산 감가상각이다. 당사는 각각을 386억원과 218억원으로 가정했으나 발표된 수치는 각각 562억원 및 267억원이었다. 넷플릭스에 단일 판매를 하지 않은 경우 지역별 판매로 시차가 발생하는데 4분기 방영이 시작된 작품에 대한 판매가 이번 경우 1분기에 판매된 비율이 높아 판권 매출 차이가 컸다.

반면 무형자산 감가상각비는 당사 추정치인 218억원을 크게 상회한 267억원을 기록했다. '알함브라 궁전의 추억', '로맨스는 별책부록' 등 판권 판매가 사실상 완료된 작품 등에 대한 선상각 약 110억원이 반영된 결과다. 이외 당사 추정과 좀처럼 지 않는 비용 약 60억원은 대부분 제작사에 지급된 RS로 추정된다. 이는 1분기 판권의 약 10%로 상향 추세가 유지되고 있음을 짐작할 수 있다.

외형 성장에 대한 의심은 없다

지난해 9월 이후 CJ ENM의 드라마 슬롯이 늘어난 데 따라 제작 편수가 증가하며 2019년 외형 성장에는 무리가 없을 전망이다. 다만 1분기 GPM은 86.6%로 전년 동기 대비 3.7%p 하락했다. 특히 2분기와 3분기에 방영되는 '아스달 연대기'의 경우 제작비를 방영 회차에 맞춰 전체 상각할 예정이기 때문에 GPM 축소는 당분간 이어질 전망이다. 1) 제작비 상승 속도보다는 느린 방영료 상승 속도, 2) 이익에 대해 더 많은 배분을 요구하는 제작사를 고려했을 때 동사의 마진 하락은 당분간 지속될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	286.8	33.0	23.9	1,050	84.5	13,141	61.9	4.9	22.1	9.5	24.7
2018	379.6	39.9	35.8	1,278	21.7	14,305	72.3	6.5	21.2	9.3	27.7
2019E	480.3	47.2	40.2	1,432	12.0	15,737	62.4	5.7	14.2	9.5	43.0
2020E	569.7	86.6	72.3	2,576	79.9	18,313	34.7	4.9	12.6	15.1	45.9
2021E	627.3	105.9	88.6	3,159	22.6	21,472	28.3	4.2	10.7	15.9	45.2

표1 스튜디오드래곤 1Q19 실적 Review

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	111.8	79.9	40.0	101.7	9.9	94.3	18.6	89.5	24.9
영업이익	11.0	10.7	3.5	0.4	2,403.1	12.0	-8.4	7.5	47.0
세전이익	13.2	10.8	22.2	1.7	669.2	14.4	-7.8	8.5	55.3
순이익	9.2	7.9	17.3	1.7	428.3	10.6	-12.8	5.3	75.6

자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2018-2019 스튜디오드래곤 드라마 Library

	타이틀	방송일	회차	극본	연출	주연	제작사
tvN	크로스	1.29-3.20	16부	최민석	신용휘	고경표, 조재현, 전소민	SD, 로고스필름
	라이브	3.3-5.6	18부	노희경	김규태	정유미, 이광수	지티스트, SD
	나의 아저씨	3.21-5.10	16부	박해영	박해영	이선균, 아이유	SD, 초록뱀미디어
	무법 변호사	5.12- 7.1	16부	윤현호	김진민	이준기, 서예지	SD, 로고스 필름
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	5.21 - 7.10	16부	추혜미	김형식	이상윤, 이성경	SD, 스토리타비
	김비서가 왜 그럴까	6.6-7.26	16부	정은영	박준화	박서준, 박민영	본팩토리, SD
	미스터 션사인	7.7-9.30	24부	김은숙	이용복	이병헌, 김태리	화앤답픽쳐스(SD)
	아는 와이프	8.1-9.27	16부	양희승	이상엽	지성, 한지민	SD, 초록뱀미디어
	백일의 낭군님	9.10-10.30	16부	노지설	이종재	도경수(엑소), 남지현	SD, 에이스토리
	하늘에서 내리는 1억개의 별	10.3-11.22	16부	송혜진	유제원	서인국, 정소민	SD
	나인룸	10.6-11.25	16부	정성희	지영수	김희선, 김해숙	김종학프로덕션, SD
	계룡선녀전	11.5-12.25	16부	유경선	김윤철	문채원, 윤현민	SD, JS픽쳐스
	남자친구	11.28-19.1.24	16부	유영아	박신우	송혜교, 박보검	본팩토리, SD
	알함브라 궁전의 추억	12.1-19.1.20	16부	송재정	안길호	현빈, 박신혜	SD, 초록뱀미디어
	왕이 된 남자	1.7~3.4	16부	김선덕	김희원	여진구, 이세영	SD, 지티스트
	로맨스는 별책부록	1.26~3.17	16부	정현정	이정호	이종석, 이나영	SD, 메가몬스터,
	진심이 닿다	2.6~3.28	16부	이명숙	박준화	이동욱, 유인나	SD, 클엔그림미디어
	막되먹은 영애씨 시즌17	2.8~4.26	12부	한설희, 백지현	한상재	김현숙	CJENM
	사이코메트리 그녀석	3.11~4.30	16부	양진아	김병수	진영, 신예은	SD, JS픽쳐스
	자백	3.23~5.12	16부	임희철	김철규	준호, 유재명	SD, 에이스팩토리
	그녀의 사생활	4.10~5.30	16부	김혜영	홍종찬	박민영, 김재욱	SD, 본팩토리
	어비스	5.6~6.25	16부	문수연	유제원	박보영, 안효섭	SD, 네오엔터테인먼트
	검색어를 입력하세요 WWW	6.5~7.25	16부	권도은	정지현, 권영일	임수정, 장기용, 이다희	화앤답픽쳐스(SD)
	악스달 연대기	6.1~7.28	16부	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	KPJ(SD)
	악마가 너의 이름을 부를 때	19.7~		노혜영, 고내리	민진기	정경호, 이엘	SD, 더문씨엔엠
	미쓰리	19.9~			한동화	이혜리	
	식빵 굽는 남자	2H19		주화미	이종재		
	60일, 지정생존자	2H19		김태희	유종선	지진희, 배종옥, 강한나	SD, DKE&M
	소원을 말해봐	2H19		백미경	김상호		
	호텔 델루나	8.3~9.28		홍정은, 홍미란	오충환	아이유, 여진구	SD, 지티스트
	날 녹여주오	10.5~11.23		백미경	신우철	지창욱	
	위대한 쇼	2H19		설준석	신용휘	송승헌, 이선빈	화이브라더스
	키마이라	2H19		이진매	김도훈	박해수, 이희준, 수현	
	(제목미정)	11.29~2020.01		박지은			
OCN	미스트리스	4.28-6.3	12부	한지승	고정운, 김진욱	한가인, 구재이	SD, 초록뱀미디어
	라이프 온 마스	6.9-8.5	16부	이대일	이정호	정경호, 박성웅	SD, 프로덕션h
	보이스2	8.11-9.23	16부	마진원	이승영	이진욱, 이하나	콘텐츠K, SD
	플레이어	9.29-11.18	16부	신재형	고재현	송승헌, 정수정, 이시연	SD, 아이월미디어
	손 The guest	9.12-11.1	16부	권소라, 서재원	김홍선	김동욱	SD
	신의 퀴즈: 리부트	11.14-19.1.10	16부	강은선	김종혁	류덕한, 윤주희	SD
	프리스트	11.24-19.1.20	16부	문만세	김종현	연우진, 정유미	SD
	트랩	2.9~3.3	7부	남상욱, 박신우	박신우	이서진, 성동일, 이화영	SD, 필름몬스터
	방의	3.6~4.25	16부	박희강	최도훈	송새벽, 고준희	SD, 데이브엔터
	킬잇	3.16~4.28	12부	손현수, 최명진	남성우, 안지숙	장기용, 나나	SD, 크레이브웍스
	구해줘2	5.8~6.27	16부	서주연	이권	천호진, 엄태구, 이숨	SD, 히든스퀀스
	보이스3	5.11~6.30	16부	마진원	남기훈	이하나, 이진욱	SD, 키이스트
	미스터 기간제	7.3~	16부	장홍철	성용일	윤균상, 금새록	SD, JS픽쳐스
	타인은 지옥이다	2H19			이창희	임시완	SD, 스튜디오N
	WATCHER	2H19		한상운	안길호	한석규, 서강준, 김현주	SD
	좋아하면 울리는	2H19		이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람	SD
	나홀로 그대	2H19				윤현민, 고성희	SD, JS픽쳐스
Netflix	은주의 방	18.11.6-19.1.22	12부작	박상문, 김현철	장정도, 소재현	류혜영, 김재영	SD
Olive	봄밤	19.05.22	16부작	김은	안판석	정해인, 한지민	JS픽쳐스
MBC							

주: SD-스튜디오드래곤. 하이라이트 된 작품은 편당 10억원이 넘는 텐트폴

자료: 스튜디오드래곤 제공 자료 및 언론 자료 참조하여 메리츠증권증권 리서치센터 정리

표3 스튜디오드래곤 분기별 실적 전망											
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	105.3	140.8	122.4	286.8	379.6	480.3
(% YoY)	6.1	19.7	59.6	41.5	39.9	41.7	13.8	20.3	46.7	32.4	26.5
드라마 부문	79.2	68.0	121.0	99.6	110.3	103.8	138.1	116.2	262.0	367.7	468.4
1. 작품 방영 매출액	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	48.8	61.3	49.1	131.2	178.1	203.3
작품당 편성매출	6.0	6.2	8.9	6.7	6.8	6.8	8.9	6.7	5.6	6.7	7.0
작품 수 (편)	5.5	5.4	5.5	8.1	6.5	6.5	6.5	8.5	21.0	24.5	28.0
E&M 필요 작품 수 (편)									15.0	33.0	39.0
E&M 드라마 슬롯 (개)									4.0	6.5	6.5
2. PPL	6.4	5.1	8.7	7.4	10.0	8.0	8.2	8.4	19.0	27.5	34.6
작품당 PPL	0.9	0.9	1.6	0.9	1.5	1.2	1.3	1.0	0.8	1.1	1.2
3. VOD 매출	9.4	12.3	17.2	13.0	13.6	15.0	16.3	16.2	44.6	51.9	61.1
작품당 VOD	1.7	2.3	2.6	1.6	2.1	2.3	2.5	1.9	2.1	2.1	2.2
4. 해외판권	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	32.0	37.2	27.6	67.2	110.2	139.4
작품당 해외판권	4.1	3.1	8.4	3.0	6.6	4.9	5.7	3.2	3.2	4.5	5.0
↳중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. 글로벌	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	15.0		0.0	30.0
작품당	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	15.0
작품수 (편)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	2.0
엔터테인먼트 부문	0.7	6.3	2.7	2.1	1.5	1.5	2.7	6.2	24.7	11.9	11.9
매출원가	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	93.1	119.9	104.5	239.7	324.0	414.3
매출원가율(%)	82.9	85.7	80.0	93.6	86.6	88.4	85.1	85.4	85.4	86.3	81.1
제작비	44.6	33.3	47.7	60.0	54.1	56.8	82.3	53.5	149.7	185.6	246.7
작품당 제작비	7.2	6.2	8.7	7.4	0.0	0.0	0.0	0.0	6.4	7.6	8.2
CJ E&M 수수료	6.1	9.4	22.3	-0.9	8.4	7.0	8.0	6.6	16.9	36.9	30.1
감가상각	12.4	13.1	23.3	26.0	26.7	27.0	27.7	30.9	41.0	74.9	112.3
기타	1.1	0.8	2.3	1.2	5.9	2.2	1.9	1.6	3.4	5.5	11.6
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.3	4.2	6.3	14.1	15.7	18.8
판관비율(%)	3.7	4.4	2.7	5.9	3.6	4.1	3.0	5.1	4.9	4.1	3.9
매니지먼트 수수료	0.4	0.4	0.3	1.3	0.4	0.4	0.3	1.4	2.3	2.4	2.5
드라마 관련 판관비	2.6	2.9	2.9	4.9	3.6	3.9	3.9	4.9	11.8	13.3	16.3
Profitability											
EBITDA	23.1	20.5	44.8	26.4	37.7	34.9	44.4	42.6	74.0	114.8	159.6
영업이익	10.7	7.3	21.4	0.4	11.0	7.9	16.7	11.6	33.0	39.9	47.2
드라마 부문	10.9	7.1	22.0	0.7	11.2	8.1	16.7	12.2	32.2	40.7	48.2
엔터테인먼트부문	-0.3	0.3	-0.6	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	-0.6	0.9	-0.8	-0.9
영업이익률(%)	13.3	9.9	17.3	0.4	9.8	7.5	11.9	9.5	11.5	10.5	9.8
드라마 부문(%)	13.8	10.4	18.2	0.7	10.2	7.8	12.1	10.5	12.3	11.1	10.3
엔터테인먼트부문(%)	-35.0	4.0	-21.2	-12.3	-13.7	-13.7	2.3	-9.5	3.8	-7.0	-7.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 스튜디오드래곤의 연간 실적 추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	195.5	286.8	379.6	480.3	569.7	627.3
(% YoY)	100.7	46.7	32.4	26.5	18.6	10.1
드라마 부문	195.5	262.0	367.7	468.4	556.6	612.9
1. 작품 방영 매출액	87.8	131.2	178.1	203.3	223.8	252.8
작품당 편성매출	4.6	5.6	6.7	7.0	7.2	7.4
작품 수 (편)	19.0	21.0	24.5	28.0	31.0	34.0
E&M 필요 작품 수 (편)	6.0	15.0	33.0	39.0	39.0	39.0
E&M 드라마 슬롯 (개)	1.0	4.0	6.5	6.5	6.5	6.5
2. PPL	32.3	19.0	27.5	34.6	39.1	43.7
작품당 PPL	1.7	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3
3. VOD 매출	31.2	44.6	51.9	61.1	69.7	78.7
작품당 VOD	1.6	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3
4. 해외판권	44.2	67.2	110.2	139.4	164.1	192.6
작품당 해외판권	2.3	3.2	4.5	5.0	5.3	5.7
L중국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. 글로벌			0.0	30.0	60.0	45.0
작품당			0.0	15.0	15.0	15.0
작품수 (편)			0.0	2.0	4.0	3.0
엔터테인먼트 부문	16.8	24.7	11.9	11.9	13.1	14.4
매출원가	168.4	239.7	324.0	414.3	461.7	498.0
% of sales	86.1	85.4	86.3	81.1	79.4	79.3
제작비	120.1	149.7	185.6	246.7	313.9	334.8
작품당 제작비	6.3	6.4	7.6	8.2	8.5	8.7
CJ E&M 수수료	11.3	16.9	36.9	30.1	35.1	40.7
감가상각	22.0	41.0	74.9	112.3	87.8	92.3
기타	2.2	3.4	5.5	11.6	9.8	13.5
판관비	5.9	14.1	15.7	18.8	21.4	23.4
% of sales	3.0	4.9	4.1	3.9	3.8	3.7
매니지먼트 수수료	0.5	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7
드라마 관련 판관비	5.4	11.8	13.3	16.3	18.8	20.7
Profitability						
EBITDA	43.2	74.0	114.8	159.6	174.3	198.2
영업이익	21.2	33.0	39.9	47.2	86.6	105.9
드라마 부문	21.2	32.2	40.7	48.2	87.4	106.7
엔터테인먼트부문	1.2	0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8
영업이익률 (%)	10.8	11.5	10.5	9.8	15.2	16.9
드라마 부문	10.8	12.3	11.1	10.3	15.7	17.4
엔터테인먼트부문	0.0	3.8	-7.0	-7.9	-6.7	-5.6

주: 2015~2016년 데이터는 스튜디오드래곤이 컨설팅 업체를 통해 받은 추정 재무제표 기준으로 작성된 당사 추정치
 자료: 메리츠증권리서치센터

스튜디오드래곤 (253450)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	286.8	379.6	480.3	569.7	627.3
매출액증가율 (%)	85.7	32.4	26.5	18.6	10.1
매출원가	239.7	324.0	414.3	461.7	498.0
매출총이익	47.1	55.6	66.0	107.9	129.2
판매관리비	14.2	15.7	18.8	21.4	23.4
영업이익	33.0	39.9	47.2	86.6	105.9
영업이익률	11.5	10.5	9.8	15.2	16.9
금융손익	-2.5	6.1	3.9	5.5	7.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.3	45.6	51.2	92.0	112.9
법인세비용	6.4	9.8	11.0	19.8	24.2
당기순이익	23.9	35.8	40.2	72.3	88.6
지배주주지분 순이익	23.9	35.8	40.2	72.3	88.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7.2	-29.1	153.4	158.8	176.7
당기순이익(손실)	23.9	35.8	40.2	72.3	88.6
유형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
무형자산상각비	41.0	75.0	112.3	87.8	92.3
운전자본의 증감	-72.9	-139.4	4.6	4.1	2.6
투자활동 현금흐름	-141.0	140.6	-74.2	-88.3	-94.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-1.5	0.1	-0.5	-0.8	-0.5
재무활동 현금흐름	188.1	-9.7	49.5	18.8	18.4
차입금의 증감	-18.0	-7.9	50.0	20.0	20.0
자본의 증가	207.8	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.8	101.7	128.7	89.3	100.5
기초현금	11.5	51.3	153.0	281.7	371.1
기말현금	51.3	153.0	281.7	371.1	471.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	289.9	247.2	400.9	512.4	627.1
현금및현금성자산	51.3	153.0	281.7	371.1	471.6
매출채권	54.9	68.8	87.0	103.2	113.6
재고자산	1.3	0.6	0.7	0.9	1.0
비유동자산	169.6	265.2	230.6	237.0	247.3
유형자산	1.1	1.0	0.7	0.6	0.4
무형자산	127.5	198.5	163.7	169.5	179.5
투자자산	3.8	3.7	4.2	5.0	5.5
자산총계	459.5	512.4	631.4	749.4	874.5
유동부채	90.7	108.2	186.9	232.4	268.8
매입채무	6.1	19.6	24.8	29.4	32.3
단기차입금	0.0	0.0	50.0	70.0	90.0
유동성장기부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	2.9	3.1	3.3	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	91.0	111.1	190.0	235.6	272.2
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	320.1	320.1	320.1	320.1
기타포괄이익누계액	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	32.1	67.7	107.8	180.1	268.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	401.3	441.5	513.7	602.3

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	12,628	13,539	17,122	20,309	22,361
EPS(지배주주)	1,050	1,278	1,432	2,576	3,159
CFPS	3,068	3,930	5,697	6,221	7,070
EBITDAPS	3,271	4,108	5,697	6,221	7,070
BPS	13,141	14,305	15,737	18,313	21,472
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	61.9	72.3	62.4	34.7	28.3
PCR	21.2	23.5	15.7	14.4	12.6
PSR	5.1	6.8	5.2	4.4	4.0
PBR	4.9	6.5	5.7	4.9	4.2
EBITDA	74.3	115.2	159.8	174.5	198.3
EV/EBITDA	22.1	21.2	14.2	12.6	10.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	9.3	9.5	15.1	15.9
EBITDA 이익률	25.9	30.3	33.3	30.6	31.6
부채비율	24.7	27.7	43.0	45.9	45.2
금융비용부담률	0.6	0.0	0.1	0.2	0.2
이자보상배율(x)	19.0	343.0	91.5	73.2	67.7
매출채권회전율(x)	6.2	6.1	6.2	6.0	5.8
재고자산회전율(x)	443.0	405.4	733.2	712.3	688.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이효진,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.08.07	산업분석	Buy	130,000	이효진	-27.6	-26.2	
2018.08.09	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-19.3	-10.5	
2018.11.08	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-19.4	-10.5	
2018.11.12	산업분석	Buy	130,000	이효진	-20.6	-10.5	
2019.01.04	산업브리프	Buy	130,000	이효진	-22.5	-10.5	
2019.02.15	기업브리프	Buy	130,000	이효진	-23.4	-10.5	
2019.03.27	산업분석	Buy	113,000	이효진	-19.0	-13.9	
2019.05.10	기업브리프	Buy	113,000	이효진	-	-	