

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 최종 지지선 근접

### 매수 (유지)

|            |               |
|------------|---------------|
| 주가 (8월 8일) | 58,900 원      |
| 목표주가       | 85,000 원 (하향) |
| 상승여력       | 44.3%         |

|     |                                              |
|-----|----------------------------------------------|
| 홍세중 | ☎ (02) 3772-1584<br>✉ sejonghong@shinhan.com |
| 이해니 | ☎ (02) 3772-1508<br>✉ hyunji.ku@shinhan.com  |

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSPI          | 1,920.61p           |
| KOSDAQ         | 585.44p             |
| 시가총액           | 1,652.2십억원          |
| 약판가            | 500 원               |
| 발행주식수          | 28.1백만주             |
| 유동주식수          | 7.1백만주(25.2%)       |
| 52 주 최고/최저가    | 116,300 원/54,000 원  |
| 일평균 거래량 (60 일) | 161,430 주           |
| 일평균 거래액 (60 일) | 11,134 백만원          |
| 외국인 지분율        | 29.3%               |
| 주요주주           | CJ ENM 외 3 인 74.35% |

|                 |      |        |
|-----------------|------|--------|
| 절대수익률           | 3개월  | -34.8% |
|                 | 6개월  | -36.0% |
|                 | 12개월 | -38.6% |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 3개월  | -17.0% |
|                 | 6개월  | -20.4% |
|                 | 12개월 | -17.9% |

- ◆ 2Q19 연결 영업이익은 108억원(+47.4% YoY) 기록, 컨센서스 부합
- ◆ 시가총액 1.6조원을 지지선으로 활용
- ◆ 목표주가를 85,000원으로 18% 하향, 투자의견 '매수' 유지

### 2Q19 연결 영업이익은 108억원(+47.4% YoY) 기록, 컨센서스 부합

2Q19 연결 매출액은 1,282억원(+72.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 108억원(+47.4%)을 기록했다. 컨센서스(108억원)에 부합하는 건조한 실적이다. 핵심인 유통 매출액은 109.2% 증가한 603억원을 기록했다. 국내와 해외가 각각 46.5%, 156.3% 성장했다. 넷플릭스향 관련 판매가 유효했다.

### 시가총액 1.6조원을 지지선으로 활용

당사가 기존에 제시한 최종 주가 지지선은 시가총액 기준 1.6조원 내외다. 중국을 배제한 동사의 현실적인 연간 영업이익 규모는 500억원 내외다. 순이익 기준 400억원에 40배(2년 평균의 하단에서 20% 재할인)의 배수를 적용하면 1.6조원의 이론 시가총액이 산출된다. 중국 수익이 더해질 경우 PER(주가수익비율)은 즉각적으로 20배 이하로 하락한다. 40배의 배수가 유지될 가능성이 높은 이유다. 현재 주가(시가총액 1.65조원)는 악재보다는 호재에 민감하다.

3Q19 실적은 기대감을 소폭 낮출 필요가 있다. 첫 넷플릭스향 오리지널 수익이 인식되지만 의미 있는 드라마 판매가 없었다. 3Q18 미스터션샤인 흥행에 따른 역기저효과도 있다. 3Q19 연결 매출액은 1,373억원(+11.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 112억원(-48.0%)을 전망한다. 기저효과가 있는 4Q19 연결 영업이익은 143억원(+1,795%)까지 증가가 기대된다.

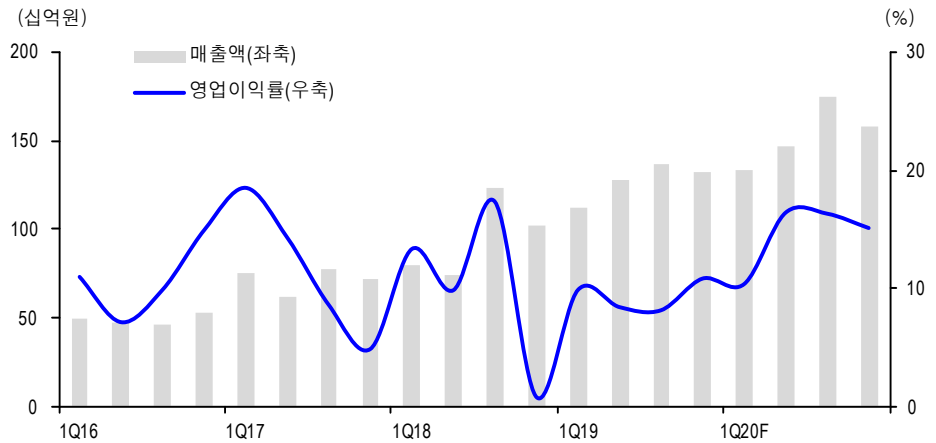
### 목표주가를 85,000원으로 18% 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 85,000원으로 18% 하향한다. 신한금융투자 목표주가 관리 정책에 따라 괴리율을 50% 이하로 조정했다. 중국 수익 역시 2Q20부터 반영된다고 보수적으로 가정했다. 1) 30%에 달하는 외형 성장률, 2) 중국 감안 시 20배 내외로 하락한 2020년 PER(주가수익비율), 3) 국내외의 관련 매출 증가를 근거로 매수 관점을 유지한다. 여전히 핵심 지표는 중국인 점을 기억하자.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2017   | 286.8        | 33.0          | 30.3          | 23.8         | 1,050      | 84.5       | 13,141     | 61.9       | 22.1             | 4.9        | 9.5        | (49.5)        |
| 2018   | 379.6        | 39.9          | 45.6          | 35.8         | 1,278      | 21.7       | 14,305     | 72.3       | 21.2             | 6.5        | 9.3        | (38.2)        |
| 2019F  | 509.4        | 47.2          | 56.3          | 42.1         | 1,502      | 17.5       | 15,807     | 39.2       | 6.5              | 3.7        | 10.0       | (43.5)        |
| 2020F  | 613.7        | 90.5          | 101.4         | 77.1         | 2,747      | 83.0       | 18,554     | 21.4       | 5.3              | 3.2        | 16.0       | (48.3)        |
| 2021F  | 674.5        | 112.6         | 118.4         | 90.0         | 3,208      | 16.8       | 21,762     | 18.4       | 4.5              | 2.7        | 15.9       | (54.3)        |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준] |        |        |       |        |       |        |        |         |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)                                    | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18  | 4Q18   | 1Q19  | 2Q19P  | 3Q19F  | 4Q19F   | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F |
| <실적 추정>                                  |        |        |       |        |       |        |        |         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 전체 매출액                                   | 79.9   | 74.3   | 123.7 | 101.7  | 111.8 | 128.2  | 137.3  | 132.0   | 134.0 | 146.7 | 174.6 | 158.5 | 286.8 | 379.5 | 509.4 | 613.7 |
| 편성(제작) 수익                                | 40.7   | 34.1   | 48.9  | 54.4   | 44.1  | 58.1   | 54.1   | 58.7    | 47.2  | 61.5  | 59.2  | 63.0  | 131.2 | 178.1 | 215.0 | 230.9 |
| - 글로벌 플랫폼                                | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 1.0    | 1.5     | 2.3   | 0.0   | 2.3   | 2.3   | 0.0   | 0.0   | 2.5   | 6.8   |
| 유통(판권) 수익                                | 32.1   | 28.8   | 63.4  | 37.8   | 56.2  | 60.3   | 60.4   | 53.2    | 60.3  | 74.2  | 88.0  | 69.4  | 111.8 | 162.1 | 230.1 | 291.9 |
| 기타(PPL) 수익                               | 7.1    | 11.4   | 11.4  | 9.5    | 11.5  | 9.8    | 12.7   | 10.1    | 11.5  | 10.9  | 12.4  | 11.1  | 43.7  | 39.4  | 44.2  | 45.9  |
| <해외 추정>                                  |        |        |       |        |       |        |        |         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 해외 유통 매출액                                | 22.7   | 16.5   | 46.2  | 24.8   | 42.6  | 42.2   | 40.1   | 37.8    | 45.6  | 53.6  | 64.3  | 51.8  | 67.2  | 110.2 | 162.7 | 215.2 |
| 유통 내 해외(%)                               | 70.8   | 57.2   | 72.9  | 65.7   | 75.9  | 70.0   | 66.3   | 71.1    | 75.6  | 72.3  | 73.0  | 74.7  | 60.1  | 68.0  | 70.7  | 73.7  |
| 일본                                       | 3.5    | 4.5    | 3.4   | 4.2    | 10.3  | 5.9    | 5.8    | 6.2     | 9.2   | 7.4   | 7.4   | 7.9   | 18.7  | 15.6  | 28.2  | 31.9  |
| 중국 포함 아시아                                | 8.9    | 10.5   | 10.4  | 13.9   | 21.3  | 12.7   | 16.6   | 17.1    | 24.6  | 22.5  | 27.1  | 29.1  | 39.9  | 43.8  | 68.0  | 103.3 |
| 중국                                       | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 1.5    | 1.8   | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0   | 11.0  | 10.0  | 10.0  | 0.0   | 1.5   | 1.8   | 31.0  |
| 미주                                       | 0.2    | 0.3    | 0.3   | 1.1    | 0.4   | 0.5    | 0.5    | 0.5     | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 8.2   | 1.9   | 1.9   | 2.5   |
| 기타                                       | 0.1    | 0.1    | 0.1   | 0.1    | 0.1   | 0.1    | 0.1    | 0.1     | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| 매출원가                                     | 66.2   | 63.7   | 98.9  | 95.2   | 96.8  | 112.8  | 122.0  | 111.9   | 115.6 | 117.2 | 141.1 | 127.9 | 239.8 | 324.0 | 443.6 | 501.8 |
| 판매관리비                                    | 3.0    | 3.3    | 3.3   | 6.0    | 4.0   | 4.6    | 4.1    | 5.9     | 4.5   | 5.4   | 4.9   | 6.6   | 14.1  | 15.7  | 18.6  | 21.4  |
| 영업이익                                     | 10.7   | 7.3    | 21.5  | 0.4    | 11.0  | 10.8   | 11.2   | 14.3    | 13.9  | 24.1  | 28.5  | 24.0  | 33.0  | 39.9  | 47.2  | 90.5  |
| 세전이익                                     | 10.8   | 11.0   | 22.0  | 1.7    | 13.2  | 11.9   | 14.1   | 17.1    | 16.1  | 26.4  | 31.5  | 27.3  | 30.3  | 45.6  | 56.3  | 101.4 |
| 순이익                                      | 7.9    | 8.9    | 17.3  | 1.7    | 9.2   | 7.3    | 11.5   | 14.0    | 12.3  | 20.1  | 24.0  | 20.8  | 23.8  | 35.8  | 42.1  | 77.1  |
| <% YoY growth>                           |        |        |       |        |       |        |        |         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액                                      | 6.0    | 19.6   | 59.6  | 41.5   | 40.0  | 72.6   | 11.0   | 29.3    | 19.8  | 14.4  | 27.2  | 20.0  | 46.7  | 32.3  | 34.1  | 20.5  |
| 영업이익                                     | (23.7) | (17.8) | 223.0 | (87.3) | 3.5   | 47.4   | (48.0) | 1,795.0 | 25.8  | 124.0 | 155.8 | 67.7  | 55.4  | 20.9  | 17.6  | 91.6  |
| 순이익                                      | (41.3) | 216.8  | 206.3 | (12.5) | 17.2  | (17.3) | (33.5) | 581.1   | 33.1  | 173.4 | 107.6 | 48.1  | 83.3  | 50.2  | 16.6  | 83.0  |
| <이익률, %>                                 |        |        |       |        |       |        |        |         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 영업이익률                                    | 13.3   | 9.8    | 17.4  | 0.4    | 9.9   | 8.4    | 8.1    | 10.8    | 10.4  | 16.4  | 16.3  | 15.1  | 11.5  | 10.5  | 9.3   | 14.7  |
| 순이익률                                     | 9.8    | 11.9   | 14.0  | 1.7    | 8.2   | 5.7    | 8.4    | 10.6    | 9.2   | 13.7  | 13.7  | 13.1  | 8.3   | 9.4   | 8.3   | 12.6  |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 넷플릭스형 판권 판매는 유통 내 해외로 포함, 2Q20부터 중국 수익 인식 가정

## 스튜디오드래곤의 12개월 선행 EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 85,000원

| (십억원)          | 계산     | (십억원)          | 계산     | (십억원)          | 계산      |
|----------------|--------|----------------|--------|----------------|---------|
| 2019년 순이익      | 42.1   | 12MF 순이익       | 59.6   | 2020년 순이익      | 77.1    |
| EPS (원)        | 1,502  | EPS (원)        | 2,125  | EPS (원)        | 2,747   |
| 목표주가 (원)       | 60,000 | 목표주가 (원)       | 85,000 | 목표주가 (원)       | 110,000 |
| Target PER (x) | 40     | Target PER (x) | 40     | Target PER (x) | 40      |
|                |        | 현재 주가          | 58,900 |                |         |
|                |        | 예상 PER         | 27.7   |                |         |

자료: 신한금융투자 추정

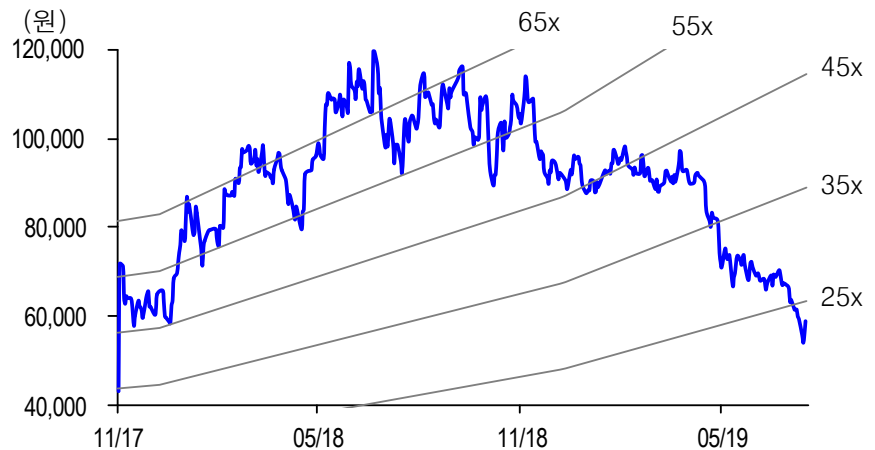
주: Target Multiple은 지난 2년 평균의 하단에서 20% 할인, 중국 불확실성과 제작비 증가에 따른 수익성 악화 감안한 배수, 넷플릭스형 매출액은 지속적인 증가세, 중국 내 한류 콘텐츠 규제 완화 시 큰 폭의 이익 증가 가능한 사업자

## 스튜디오드래곤의 Valuation Multiple 추이

| (배)    | 2017 | 2018 | 2년 평균 |
|--------|------|------|-------|
| PER 상단 | 77.4 | 96.6 | 87.0  |
| PER 하단 | 52.7 | 45.4 | 49.0  |
| PER 평균 | 60.3 | 75.9 | 68.1  |

자료: 신한금융투자

## 스튜디오드래곤의 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 스튜디오드래곤의 2Q19 실적

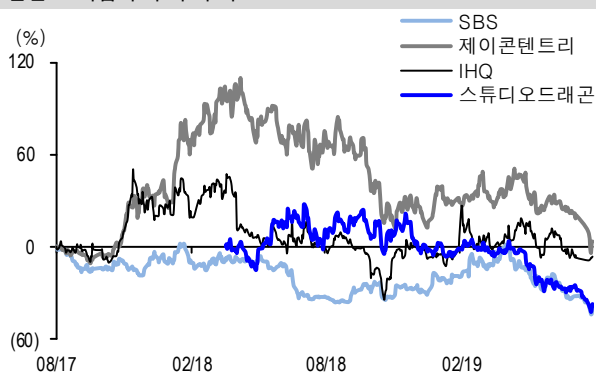
| (십억원)    | 2Q19P | 1Q19  | % QoQ  | 2Q18 | % YoY  | 기존 실적 전망 | 컨센서스  |
|----------|-------|-------|--------|------|--------|----------|-------|
| 매출액      | 128.2 | 111.8 | 14.7   | 74.3 | 72.6   | 106.7    | 120.7 |
| 영업이익     | 10.8  | 11.0  | (1.8)  | 7.3  | 47.4   | 10.0     | 10.8  |
| 순이익      | 7.3   | 9.2   | (20.7) | 8.9  | (17.3) | 9.2      | 10.4  |
| 영업이익률(%) | 8.4   | 9.9   |        | 9.8  |        | 9.3      | 8.9   |
| 순이익률(%)  | 5.7   | 8.2   |        | 11.9 |        | 8.6      | 8.6   |

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

| 콘텐츠 사업자 Global Peers |       |           |           |           |           |           |           |           |
|----------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ticker               |       | 253450 KS | 036420 KS | 003560 KS | 160550 KS | DIS US    | 300027 CH | 300133 CH |
| 회사명                  |       | 스튜디오드래곤   | 제이콘텐트리    | iHQ       | NEW       | 월트 디즈니    | 화이 브라더스   | 저장 화처 필름  |
| 시가총액 (십억원)           |       | 1,652.2   | 572.0     | 255.2     | 96.3      | 248.4     | 11.9      | 11.3      |
| Sales                | 2018  | 379.6     | 511.3     | 109.4     | 161.2     | 65,093.4  | 644.7     | 959.5     |
| (십억원)                | 2019F | 491.3     | 565.9     | 151.5     | 170.7     | 86,082.2  | 803.0     | 1,050.3   |
|                      | 2020F | 581.1     | 637.5     | 163.6     | 186.9     | 101,357.0 | 920.7     | 1,200.4   |
| OP                   | 2018  | 40.2      | 34.7      | 9.9       | (10.6)    | 16,249.8  | 63.4      | 80.8      |
| (십억원)                | 2019F | 52.4      | 54.6      | 24.7      | 1.8       | 17,802.1  | 114.7     | 111.4     |
|                      | 2020F | 78.6      | 65.2      | 29.3      | 8.7       | 19,062.0  | 136.1     | 134.5     |
| OP margin            | 2018  | 10.6      | 6.8       | 9.1       | (6.6)     | 25.0      | 9.8       | 8.4       |
| (%)                  | 2019F | 10.7      | 9.7       | 16.3      | 1.1       | 20.7      | 14.3      | 10.6      |
|                      | 2020F | 13.5      | 10.2      | 17.9      | 4.7       | 18.8      | 14.8      | 11.2      |
| NP                   | 2018  | 36.2      | 23.1      | 8.4       | (9.5)     | 11,477.9  | (6.6)     | 39.0      |
| (십억원)                | 2019F | 44.9      | 30.4      | 15.3      | 4.0       | 12,561.9  | 114.6     | 84.6      |
|                      | 2020F | 65.7      | 34.9      | 18.3      | 7.2       | 12,499.6  | 135.4     | 108.1     |
| Sales Growth         | 2018  | 32.4      | 21.6      | (13.7)    | 70.5      | 3.2       | (1.9)     | 9.7       |
| (% YoY)              | 2019F | 29.4      | 10.7      | 38.4      | 5.9       | 32.2      | 24.6      | 9.5       |
|                      | 2020F | 18.3      | 12.6      | 8.0       | 9.5       | 17.7      | 14.7      | 14.3      |
| EPS Growth           | 2018  | 19.7      | 170.9     | (16.3)    | 39.5      | 16.7      | (110.4)   | (59.4)    |
| (% YoY)              | 2019F | 23.3      | 5.4       | 76.5      | (146.9)   | (4.4)     | (1,877.3) | 148.0     |
|                      | 2020F | 47.0      | 17.0      | 19.8      | 58.0      | 1.4       | 20.6      | 25.5      |
| P/E                  | 2018  | 72.3      | 29.3      | -         | -         | 16.8      | -         | 70.2      |
| (x)                  | 2019F | 37.0      | 19.8      | 16.7      | 21.3      | 22.9      | 17.6      | 18.8      |
|                      | 2020F | 25.2      | 16.9      | 13.9      | 13.5      | 22.6      | 14.6      | 15.0      |
| P/B                  | 2018  | 6.5       | 1.9       | 1.3       | 1.0       | 3.6       | 1.5       | 2.1       |
| (x)                  | 2019F | 3.8       | 1.6       | 1.2       | 0.8       | 2.7       | 1.2       | 1.5       |
|                      | 2020F | 3.3       | 1.4       | 1.1       | 0.7       | 2.4       | 1.1       | 1.5       |
| EV/EBITDA            | 2018  | 21.1      | 9.7       | 4.7       | -         | 11.1      | 37.1      | 30.4      |
| (x)                  | 2019F | 9.7       | 8.9       | 7.2       | 19.0      | 17.7      | 14.2      | 17.0      |
|                      | 2020F | 8.4       | 8.3       | 6.6       | 10.1      | 16.0      | 12.5      | 13.5      |
| ROE                  | 2018  | 9.4       | 9.3       | 4.0       | (7.7)     | 23.3      | (0.4)     | 3.4       |
| (%)                  | 2019F | 10.6      | 8.3       | 7.3       | 4.7       | 14.6      | 7.2       | 6.6       |
|                      | 2020F | 13.7      | 9.4       | 8.1       | 5.6       | 12.1      | 8.0       | 7.5       |

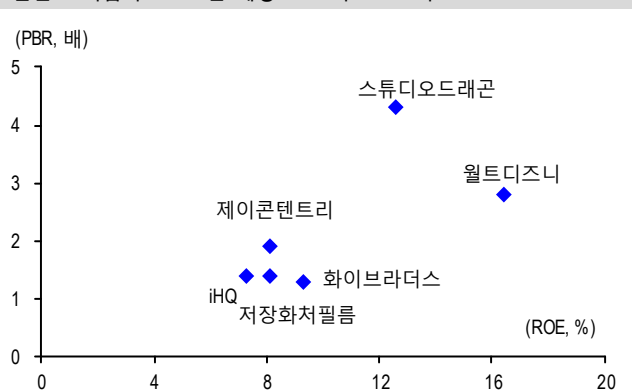
자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 2019년 예상 PBR과 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2017         | 2018         | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>459.5</b> | <b>512.4</b> | <b>584.9</b> | <b>675.1</b> | <b>776.4</b> |
| 유동자산             | 289.8        | 247.2        | 305.9        | 394.6        | 488.2        |
| 현금및 현금성자산        | 51.3         | 153.0        | 192.4        | 250.9        | 330.9        |
| 매출채권             | 54.9         | 68.8         | 86.0         | 111.8        | 122.8        |
| 재고자산             | 1.3          | 0.6          | 0.8          | 0.9          | 1.0          |
| 비유동자산            | 169.6        | 265.2        | 279.0        | 280.5        | 288.3        |
| 유형자산             | 1.1          | 1.0          | 0.8          | 0.8          | 0.6          |
| 무형자산             | 127.5        | 198.5        | 211.4        | 212.0        | 219.4        |
| 투자자산             | 3.8          | 3.7          | 4.9          | 5.8          | 6.3          |
| 기타금융자산           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>부채총계</b>      | <b>91.0</b>  | <b>111.1</b> | <b>141.5</b> | <b>154.5</b> | <b>166.0</b> |
| 유동부채             | 90.7         | 108.2        | 138.4        | 151.2        | 162.6        |
| 단기차입금            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매입채무             | 6.1          | 19.6         | 20.5         | 21.5         | 22.5         |
| 유동성 장기부채         | 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(장기금융부채 포함) | 0.0          | 2.1          | 2.1          | 2.1          | 2.1          |
| 기타비유동부채          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>      | <b>368.4</b> | <b>401.3</b> | <b>443.4</b> | <b>520.5</b> | <b>610.4</b> |
| 자본금              | 14.0         | 14.0         | 14.0         | 14.0         | 14.0         |
| 자본잉여금            | 319.6        | 320.1        | 320.1        | 320.1        | 320.1        |
| 기타자본             | 2.7          | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.3          |
| 기타포괄이익누계액        | 0.0          | (0.8)        | (0.8)        | (0.8)        | (0.8)        |
| 이익잉여금            | 32.1         | 67.6         | 109.8        | 186.8        | 276.8        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>368.4</b> | <b>401.3</b> | <b>443.4</b> | <b>520.5</b> | <b>610.4</b> |
| 비지배주주지분          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| * 총차입금           | 10.1         | 2.1          | 2.1          | 2.1          | 2.1          |
| * 순차입금(순현금)      | (182.5)      | (153.4)      | (192.9)      | (251.5)      | (331.6)      |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2017           | 2018          | 2019F          | 2020F          | 2021F          |
|---------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>(7.2)</b>   | <b>(29.1)</b> | <b>225.2</b>   | <b>228.8</b>   | <b>257.4</b>   |
| 당기순이익               | 23.8           | 35.8          | 42.1           | 77.1           | 90.0           |
| 유형자산상각비             | 0.3            | 0.3           | 0.4            | 0.3            | 0.3            |
| 무형자산상각비             | 41.0           | 75.0          | 177.7          | 175.7          | 177.8          |
| 외화환산손실(이익)          | 0.8            | (0.5)         | 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              | (72.9)         | (139.4)       | 8.6            | (19.7)         | (4.7)          |
| (법인세납부)             | (10.4)         | (9.7)         | (14.2)         | (24.3)         | (28.4)         |
| 기타                  | 10.2           | 9.4           | 10.6           | 19.7           | 22.4           |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(141.0)</b> | <b>140.6</b>  | <b>(188.4)</b> | <b>(173.0)</b> | <b>(179.9)</b> |
| 유형자산의 증가(CAPEX)     | (0.1)          | (0.2)         | (0.3)          | (0.4)          | (0.1)          |
| 유형자산의 감소            | 0.1            | 0.0           | 0.1            | 0.1            | 0.1            |
| 무형자산의 감소(증가)        | (0.2)          | (0.1)         | (190.6)        | (176.3)        | (185.2)        |
| 투자자산의 감소(증가)        | 0.0            | 0.0           | (1.1)          | (0.9)          | (0.5)          |
| 기타                  | (140.8)        | 140.9         | 3.5            | 4.5            | 5.8            |
| <b>FCF</b>          | <b>440</b>     | <b>143.7</b>  | <b>224.1</b>   | <b>227.2</b>   | <b>261.4</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>188.1</b>   | <b>(9.7)</b>  | <b>(0.0)</b>   | <b>(0.0)</b>   | <b>(0.0)</b>   |
| 차입금의 증가(감소)         | (18.1)         | (10.0)        | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 자기주식의 처분(취득)        | 0.0            | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 배당금                 | 0.0            | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타                  | 206.2          | 0.3           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0           | 2.6            | 2.6            | 2.6            |
| 연결법 위반 등으로인한현금의증가   | 0.0            | 0.0           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 환율변동효과              | (0.1)          | (0.1)         | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>398</b>     | <b>101.7</b>  | <b>394</b>     | <b>584</b>     | <b>801</b>     |
| 기초현금                | 11.5           | 51.3          | 153.0          | 192.4          | 250.8          |
| 기말현금                | 51.3           | 153.0         | 192.4          | 250.8          | 330.9          |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)          | 2017         | 2018         | 2019F        | 2020F        | 2021F        |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>            | <b>286.8</b> | <b>379.6</b> | <b>509.4</b> | <b>613.7</b> | <b>674.5</b> |
| 증가율 (%)               | 85.7         | 32.4         | 34.2         | 20.5         | 9.9          |
| <b>매출원가</b>           | <b>239.7</b> | <b>324.0</b> | <b>443.6</b> | <b>501.8</b> | <b>539.6</b> |
| <b>매출총이익</b>          | <b>47.1</b>  | <b>55.6</b>  | <b>65.8</b>  | <b>111.9</b> | <b>134.9</b> |
| 매출총이익률 (%)            | 16.4         | 14.6         | 12.9         | 18.2         | 20.0         |
| <b>판매관리비</b>          | <b>142</b>   | <b>157</b>   | <b>186</b>   | <b>214</b>   | <b>223</b>   |
| <b>영업이익</b>           | <b>330</b>   | <b>399</b>   | <b>472</b>   | <b>905</b>   | <b>112.6</b> |
| 증가율 (%)               | 98.3         | 21.0         | 18.4         | 91.6         | 24.5         |
| 영업이익률 (%)             | 11.5         | 10.5         | 9.3          | 14.7         | 16.7         |
| <b>영업외손익</b>          | <b>(2.7)</b> | <b>5.7</b>   | <b>9.1</b>   | <b>10.9</b>  | <b>5.8</b>   |
| 금융손익                  | (2.5)        | 6.1          | 8.7          | 9.7          | 11.1         |
| 기타영업외손익               | (0.2)        | (0.3)        | 0.4          | 1.2          | (5.3)        |
| 종속 및 관계기업 관련 손익       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전총소득</b>          | <b>303</b>   | <b>456</b>   | <b>563</b>   | <b>1014</b>  | <b>118.4</b> |
| 법인세비용                 | 6.4          | 9.8          | 14.2         | 24.3         | 28.4         |
| 계속사업이익                | 23.8         | 35.8         | 42.1         | 77.1         | 90.0         |
| 중단사업이익                | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>          | <b>238</b>   | <b>358</b>   | <b>421</b>   | <b>771</b>   | <b>900</b>   |
| 증가율 (%)               | 192.9        | 50.3         | 17.5         | 83.0         | 16.8         |
| 순이익률 (%)              | 8.3          | 9.4          | 8.3          | 12.6         | 13.3         |
| (지배주주)당기순이익           | 23.8         | 35.8         | 42.1         | 77.1         | 90.0         |
| (비지배주주)당기순이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>총포괄이익</b>          | <b>238</b>   | <b>347</b>   | <b>421</b>   | <b>771</b>   | <b>900</b>   |
| (지배주주)총포괄이익           | 23.8         | 34.7         | 42.1         | 77.1         | 90.0         |
| (비지배주주)총포괄이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>EBITDA</b>         | <b>743</b>   | <b>115.2</b> | <b>225.3</b> | <b>266.6</b> | <b>290.7</b> |
| 증가율 (%)               | 91.4         | 55.1         | 95.6         | 18.3         | 9.0          |
| <b>EBITDA 이익률 (%)</b> | <b>25.9</b>  | <b>30.3</b>  | <b>44.2</b>  | <b>43.4</b>  | <b>43.1</b>  |

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

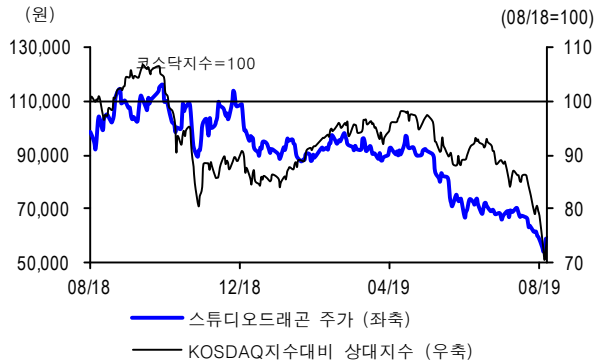
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2017   | 2018    | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,050  | 1,278   | 1,502   | 2,747   | 3,208   |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,050  | 1,278   | 1,502   | 2,747   | 3,208   |
| BPS (자본총계, 원)  | 13,141 | 14,305  | 15,807  | 18,554  | 21,762  |
| BPS (지배지분, 원)  | 13,141 | 14,305  | 15,807  | 18,554  | 21,762  |
| DPS (원)        | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| PER (당기순이익, 배) | 61.9   | 72.3    | 39.2    | 21.4    | 18.4    |
| PER (지배순이익, 배) | 61.9   | 72.3    | 39.2    | 21.4    | 18.4    |
| PBR (자본총계, 배)  | 4.9    | 6.5     | 3.7     | 3.2     | 2.7     |
| PBR (지배지분, 배)  | 4.9    | 6.5     | 3.7     | 3.2     | 2.7     |
| EV/EBITDA (배)  | 22.1   | 21.2    | 6.5     | 5.3     | 4.5     |
| 배당성향 (%)       | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당수익률 (%)      | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>수익성</b>     |        |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 25.9   | 30.3    | 44.2    | 43.4    | 43.1    |
| 영업이익률 (%)      | 11.5   | 10.5    | 9.3     | 14.7    | 16.7    |
| 순이익률 (%)       | 8.3    | 9.4     | 8.3     | 12.6    | 13.3    |
| ROA (%)        | 6.8    | 7.4     | 7.7     | 12.2    | 12.4    |
| ROE (지배순이익, %) | 9.5    | 9.3     | 10.0    | 16.0    | 15.9    |
| ROIC (%)       | 18.0   | 14.8    | 19.7    | 36.3    | 42.2    |
| <b>안정성</b>     |        |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 24.7   | 27.7    | 31.9    | 29.7    | 27.2    |
| 순차입금비율 (%)     | (49.5) | (38.2)  | (43.5)  | (48.3)  | (54.3)  |
| 현금비율 (%)       | 56.6   | 141.4   | 139.0   | 166.0   | 203.6   |
| 이자보상배율 (배)     | 19.0   | 343.0   | 1,156.5 | 2,215.6 | 2,757.5 |
| <b>활동성</b>     |        |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 57.1   | (183.6) | (19.4)  | (26.6)  | (50.3)  |
| 재고자산회수기간 (일)   | 0.8    | 0.9     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| 매출채권회수기간 (일)   | 58.5   | 59.5    | 55.4    | 58.8    | 63.5    |

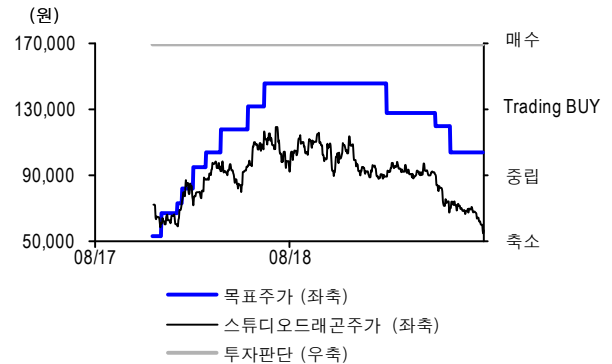
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 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, 아테나)
- 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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 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, 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 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<br>(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       | (2.2)   | 6.1    |
| 2018년 02월 08일 | 매수    | 95,000       | (15.1)  | (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      | (28.3)  | (17.9) |
| 2018년 12월 23일 | 6개월경과 |              | (37.5)  | (34.0) |
| 2019년 02월 07일 | 매수    | 128,000      | (27.6)  | (23.2) |
| 2019년 05월 10일 | 매수    | 120,000      | (36.9)  | (30.6) |
| 2019년 06월 07일 | 매수    | 104,000      | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종류          | 비중                      | 비중   | 비중                                           | 비중 | 비중 |
|-------------|-------------------------|------|----------------------------------------------|----|----|
|             |                         |      |                                              |    |    |
| 매수          | 향후 6개월 수익률이 +10% 이상     | 비중확대 | 업종내 캐버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우   |    |    |
| Trading BUY | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | 중립   | 업종내 캐버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우        |    |    |
| 중립          | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | 축소   | 업종내 캐버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |    |    |
| 축소          | 향후 6개월 수익률이 -20% 이하     |      |                                              |    |    |

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 08월 06일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |    |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|
| 매수 (매수) | 97.21% | Trading BUY (중립) | 0.47% | 중립 (중립) | 2.33% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|