

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

사두용미(蛇頭龍尾) 아스달 연대기

‘아스달 연대기 시즌1’ 관련 불확실성은 2분기 실적에 반영되며 해소되었으며, 이제는 ‘시즌2’부터의 수익성 개선을 기대해볼 구간. ‘시즌1: Part3’의 나타난 높은 광고단가 유지 및 시청자 반응 개선에 주목해볼 시점

투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

‘아스달 연대기 시즌1’ 수익성 관련 불확실성은 상반기 실적에서 확인. 이제 내년도 차기 시즌의 수익성 개선을 기대해볼 구간. 이에 목표주가 산정 기준 시점을 2019E에서 12M Fwd로 변경하며, Target EV/EBITDA는 16 배를 적용함. 목표주가 110,000원으로 유지하며 업종 내 Top-pick 유지

올해 추정치는 1)3분기 ‘호텔 델루나’의 매출 인식이 기존 추정 대비 늦어지고, 2)4분기 ‘사랑의 불시착’의 일부 매출 2020년 반영, 3)넷플릭스 오리지널 ‘내 안의 그대’가 올해 인식되지 못할 가능성을 고려해 하향 조정

확실히 나아진 모습으로 돌아온 ‘아스달 연대기 Part3’

9/22 종영한 ‘아스달 연대기 시즌1: Part3’의 1)광고단가 유지 및 2)시청자 반응 개선에 주목. Part1·2의 시청률이 부진했음에도 Part3 광고 단가 유지. 편성매출의 재원이 광고매출임을 고려 시, 시청률 부진 편성매출 저하로 연결될 가능성 낮음. 또한 Part3의 경우 시즌 초기 대비 국내 반응이 개선되었고, 글로벌 반응도 IMDb 평점 7.9로 호의적. ‘아스달 연대기 시즌2’는 수익 기여와 동시에 동사 제작 역량에 대한 우려를 불식시킬 것으로 기대

3분기 Preview: ‘미스터 션샤인’ 역기저와 선상각 부담

동사 3분기 연결기준 매출 1,216억원(-1.8% y-y), 영업이익 104억원(-51.4% y-y)으로 기존 추정치 대비 대폭 하향. 전년도 ‘미스터 션샤인’으로 인한 역기저와, 높은 선상각비 부담으로 인한 역성장 불가피한 가운데, 1) 기대작 ‘호텔 델루나’ 방영권이 지역별 판매됨에 따라 3분기 매출에는 기여하지 못할 것이며, 2)넷플릭스 오리지널 ‘좋아하면 울리는’의 제작비가 당사 기존 추정치 대비 낮은 수준(회당 10억원 이하)임을 반영한 추정치

스튜디오드래곤 3분기 실적 Preview(K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E					4Q19F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	123.7	101.7	111.8	128.2	121.6	-1.8	-5.1	146.7	132.6	120.1
영업이익	21.5	0.4	11.0	10.7	10.4	-51.4	-2.8	16.8	13.9	10.8
영업이익률	17.4	0.4	9.9	8.4	8.6			11.5	14.1	9.0
세전이익	22.0	1.7	13.2	11.8	11.0	-50.0	-6.8	17.4	10.2	12.1
(지배)순이익	17.3	1.7	9.2	7.2	8.9	-48.6	23.6	12.2	11.6	10.2

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 110,000원 (유지)

현재가 (19/09/23) 69,900원

업종	엔터테인먼트
KOSPI / KOSDAQ	2,091.70 / 645.01
시가총액(보통주)	1,963.9십억원
발행주식수(보통주)	28.1백만주
52주 최고가('18/10/01)	116,300원
최저가('19/08/06)	54,000원
평균거래대금(60일)	7.2십억원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	2.4%

주요주주 CJ ENM 외 5 인 74.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.7	-22.9	-36.9
상대수익률 (%p)	10.1	-11.1	-19.0

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	379.6	481.7	565.1	665.1
증감률	32.4	26.9	17.3	17.7
영업이익	39.9	43.0	84.1	124.2
증감률	20.9	7.8	95.6	47.7
영업이익률	10.5	8.9	14.9	18.7
(지배지분)순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
EPS	1,278	1,273	2,479	3,594
증감률	21.7	-0.4	94.7	45.0
PER	72.3	54.9	28.2	19.4
PBR	6.5	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	21.2	11.5	8.9	6.9
ROE	9.3	8.5	14.7	18.1
부채비율	27.7	26.8	24.1	21.1
순차입금	-155.5	-137.3	-220.8	-331.2

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이화정

02)768-7535, hzl.lee@nhq.com

투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

**투자의견 Buy,
목표주가 110,000원
유지**

스튜디오드래곤에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원을 유지하며 업종 내 Top-Pick을 유지한다. ‘아스달 연대기 시즌1’의 수익성 불확실성 우려는, 이미 상반기 실적을 통하여 확인했다. 다행스럽게도 ‘아스달 연대기’는 차기 시즌에 대한 기대감을 남기고 종영했다. 이제는 내년 상반기 공개될 것으로 추정되는 차기 시즌부터의 수익성 개선을 기대해볼 구간으로 판단한다. 이에 목표주가 산정 기준 시점을 2019E에서 12M Fwd로 변경했고, Target EV/EBITDA도 16배로 변경했다. 이를 반영하여 목표주가는 기존의 110,000원을 유지한다.

**불확실성은 이미 확인
기대감만 남은
‘아스달 연대기’**

‘아스달 연대기 시즌1’의 경우 회당 30억원 수준의 높은 제작비에도 불구하고 넷플릭스 선판매를 통해 손익분기점을 달성하였다. 그러나 기존 비시즌제 텐트폴 수익성으로 인해 높아진 시장 기대치 때문에, ‘아스달 연대기 시즌1’의 낮은 수익성은 부담으로 작용했다. 다만 내년 공개될 시즌2부터는 기존 텐트폴에서 보던 높은 수익성을 확인할 수 있을 것으로 보인다. 시즌1 대비 낮은 고정 비용을 고려했을 때 회당 제작비는 약 20억원 수준에 불과할 것으로 추정되는데, 시즌제 특성상 판매 매출은 시즌1과 유사하거나 그 이상의 수준을 달성할 것으로 보이기 때문이다.

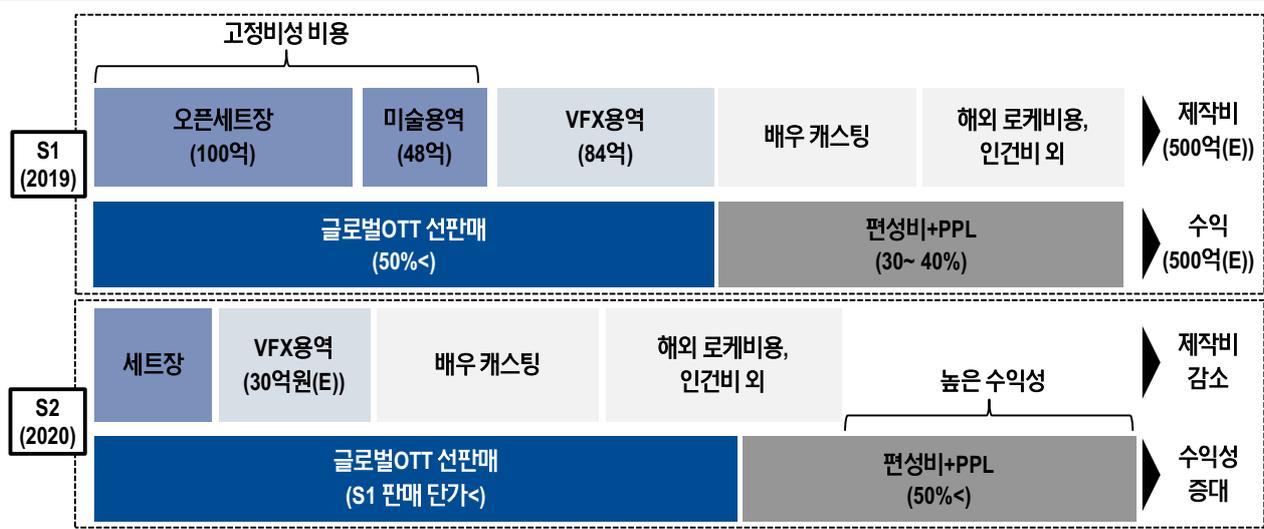
표1. 스튜디오드래곤 Target EV/EBITDA Valuation 변경 내역

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	변경 전 (2019E)	변경 후 (12MF)	Multiple	변경 전 (x)	변경 후 (x)	Value	Note
영업가치(A)	176.1	173.4	EV/EBITDA	16.5	16.0	2,774.7	12M Fwd 기준(3Q19~2Q20) 중국 Peer 및 글로벌 OTT 업체 할인 반영
순차입금(B)						-276.0	
Total Value(A)-(B)						3,050.7	
주당 가치						108,752	Upside 56%
총 주식수						28,051,490	

자료: NH투자증권 리서치본부

그림1. ‘아스달 연대기’ 시즌2 수익 추정: 시즌1 대비 제작비는 감소, 수익성은 증대



주: 시즌2도 18부로 가정; 자료: NH투자증권 리서치본부

확실히 나아진 모습으로 돌아온 '아스달 연대기 Part3'

Part3가 보여준 힌트

'아스달 연대기 시즌1: Part3(9/7~ 22, 6회)'의 경우 1)광고 단가의 유지 및 2)반응 개선세에 있음을 주목해볼 만 하다.

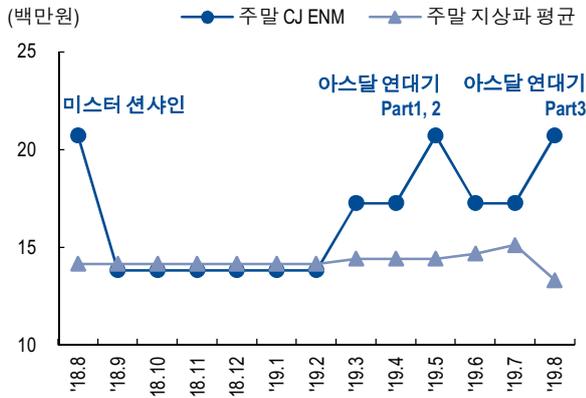
1) 광고 단가 유지 : 편성매출 걱정 無

'아스달 연대기 시즌1'의 Part1과 2에 대한 악평 및 시청률 부진에도 불구하고, Part3의 유닛별 최고 광고단가가 2,070만원/15초로 유지되었다. 시즌 초반에 익숙하지 않은 포맷에 지루하다는 평가가 주를 이루며 시청률이 부진한 모습(6~8%)을 보였다. 그러나 실제 주 시청자이자 동사 타깃층인 20~40대가 아무래도 소비력을 가진 계층인 만큼, 광고단가의 저하도 크지 않았던 것으로 판단된다. 편성매출의 재원이 광고매출임을 고려 시, 편성매출이 저하될 가능성에 대해서는 더 이상 우려할 필요가 없다. 특히 CPI도 시즌 후반으로 갈수록 개선된 점으로 미루어볼 때, 시즌2의 편성매출 역시 시즌1과 유사한 수준일 것으로 판단된다.

2) 시청자 반응 개선

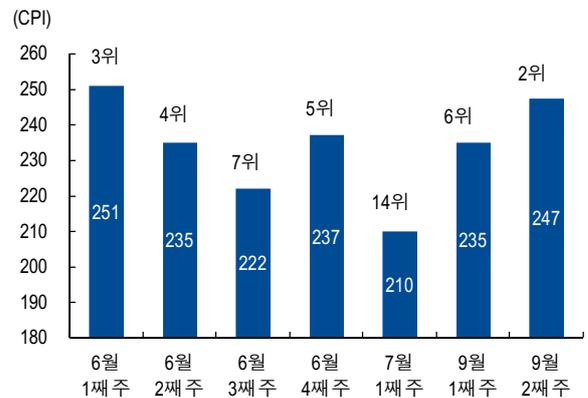
또한 Part3에 대한 시청자 반응도 시즌 초기 대비 개선되는 모습을 보였다. 시즌1과 2의 경우, 아무래도 원작이 없는 판타지물이라는 특성 때문에, 세계관에 대한 설명이 길어져 비교적 '지루하다'는 평이 많았다. 다만 세계관에 대한 설명이 어느 정도 진행된 이후의 이야기인 Part3의 경우, 점차 이야기 전개가 빨라지며 시즌 초기 대비 국내 반응 개선되었고, 글로벌 반응도 IMDb 평점 7.9로 호의적이다. 다행히도 사두용미(蛇頭龍尾)의 모습으로 마무리지은 만큼, '시즌2'의 경우 '시즌1'보다 1)수익 기여 및 2)제작 역량 측면에서 더 나은 모습을 보여줄 것으로 기대된다.

그림2. 주말 광고 단가 - '아스달 연대기' 단가 저하 없음



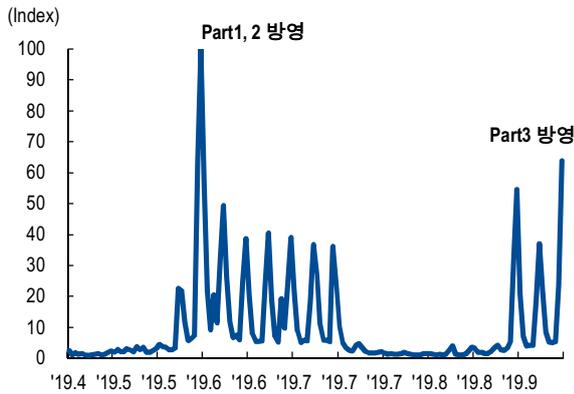
자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

그림3. 아스달 연대기 CPI 추이 - Part3에서 재상승 추이



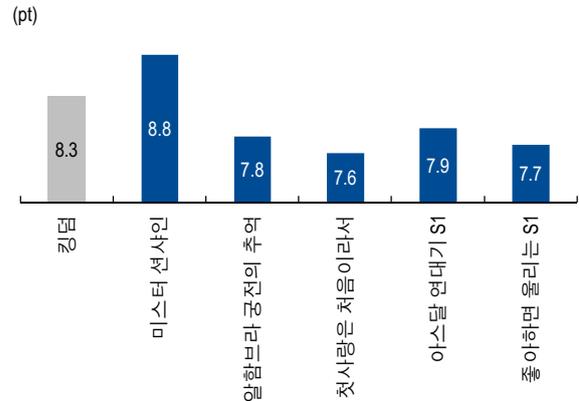
자료: CJ ENM, NH투자증권 리서치본부

그림4. 네이버 '아스달 연대기' 트렌드 - Part3에서 다시 상승세



자료: 네이버 트렌드, NH투자증권 리서치본부

그림5. 넷플릭스 글로벌 방영 중인 국내 드라마 IMDb 평점



자료: IMDb, NH투자증권 리서치본부

표2. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	379.6	481.7	565.1	665.1
	- 수정 전	-	558.8	608.2	685.5
	- 변동률		-13.8	-7.1	-3.0
영업이익	- 수정 후	39.9	43.0	84.1	124.2
	- 수정 전	-	55.9	81.5	101.1
	- 변동률		-23.1	3.2	22.8
영업이익률(수정 후)		10.5	8.9	14.9	18.7
EBITDA		115.2	158.3	195.2	236.9
(지배지분)순이익		35.8	35.7	69.5	100.8
EPS	- 수정 후	1,278	1,273	2,479	3,594
	- 수정 전		1,732	2,479	3,025
	- 변동률		-26.5	0.0	18.8
PER		72.3	54.9	28.2	19.4
PBR		6.5	4.5	3.9	3.2
EV/EBITDA		21.2	11.5	8.9	6.9
ROE		9.3	8.5	14.7	18.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

3분기 Preview: '미스터 션샤인' 역기저 부담

3분기 영업이익 역성장 가능성

동사 3분기 연결기준 매출은 1,216억원(-1.8% y-y), 영업이익 104억원(-51.4% y-y)으로 컨센서스를 하회할 것으로 판단한다. '미스터 션샤인' 관련 역기저와 선상 각비 비율이 높아짐에 따른 역성장이 불가피해 보인다. 동사 기존 추정치 대비 하향 조정된 숫자인데, 1)'호텔 텔루나'의 지역별 판매로 인한 매출 인식 지연 및 2)'좋아하면 울리는'의 제작비가 기존 추정치 대비 낮을 것으로 보이는 부분을 반영하였다.

1)'미스터 션샤인' 역기저 2)'호텔 텔루나' 방영권의 지역별 판매

역성장의 이유는 다음과 같다. 텐트폴 '미스터 션샤인'의 넷플릭스 방영권 매출이 3분기에 전체 반영되었던 것과 다르게, 올해 3분기의 경우 '아스달 연대기' 매출이 절반 수준만 반영된다. '미스터 션샤인'의 경우 3분기 수익성이 20% 중반이었던 것으로 판단되는데, '아스달 연대기'의 경우 익히 알려졌다 수익성이 BEP(손익분기점) 수준에 불과하다. 하물며 올해부터는 글로벌 선판매 작품 관련 비용을 전체 선상각하기 때문에, 전년 대비 상각비 부담도 크다. 또한 3분기 기대작인 '호텔 텔루나'의 방영권 역시 지역별 판매됨에 따라, 3분기 매출에는 기여하지 못할 것으로 보인다.

'사랑의 불시착'의 2020년 매출 인식 가능성까지 고려

이에 올해 추정치 역시 하향 조정한다. 1)3분기 '호텔 텔루나'의 매출 인식이 기존 추정 대비 늦어지고(4분기 및 내년 1분기로 반영), 2)4분기 '사랑의 불시착'의 일부 매출 2020년에 반영, 3)넷플릭스 오리지널 '내 안의 그대'의 매출이 올해 인식되지 못할 가능성을 반영했기 때문이다.

표3. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19F	2017	2018P	2019E
전체 작품 수	4	6	6	7	6	6	6	8	7	8	8	7	22	25	30
국내방영	4	6	6	7	6	6	6	8	7	8	7	7	22	25	29
OTT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	1
매출액	75.3	62.1	77.5	71.9	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	121.6	120.1	286.8	379.6	481.7
편성	26.3	24.1	41.8	39.0	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	48.1	51.8	131.2	178.1	202.1
판매	36.5	26.3	23.3	25.7	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	62.7	56.2	111.8	162.1	235.4
기타	12.5	11.6	12.4	7.2	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.7	12.1	43.7	39.4	44.2
%y-y(매출액)	-	-	-	-	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.5	-1.8	18.1	46.7	32.4	26.9
매출원가	58.6	49.9	66.8	64.4	66.2	63.7	98.9	95.2	96.8	112.8	106.8	104.3	239.7	324.0	420.8
제작비	35.2	31.8	38.2	44.5	44.6	33.3	47.7	60.0	48.8	64.5	63.8	61.1	149.7	185.6	238.2
무형자산상각비	9.9	9.8	10.3	10.9	12.6	13.1	23.3	25.9	26.7	32.5	28.1	27.7	41.0	74.9	115.0
지급수수료 外	13.4	8.3	18.2	9.0	9.1	17.2	27.9	9.3	21.3	15.8	14.9	15.5	49.0	63.5	67.5
매출총이익	16.8	12.2	10.7	7.4	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	14.8	15.8	47.1	55.6	60.9
GPM%	22.2	19.6	13.9	10.4	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	12.2	13.1	16.4	14.6	12.6
영업이익	14.0	8.9	6.7	3.5	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.7	10.4	10.8	33.1	39.8	43.0
OPM%	18.5	14.3	8.7	4.8	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.6	9.0	11.5	10.5	8.9
%y-y(영업이익)	-	-	-	-	-23.7	-17.6	218.5	-88.9	3.5	46.5	-51.4	2,697	-	20.5	7.9
당기순이익	13.4	2.8	5.7	2.0	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	8.9	10.2	23.8	35.8	35.7
NPM(%)	17.8	4.5	7.3	2.8	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	7.3	8.5	8.3	9.4	7.4

주: 작품수는 해당 분기 방영 기준 (2개 분기 연속 방영 시 0.5개씩 반영)

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 스튜디오드래곤 2019년 드라마 라인업

제목	방영(예정)일	반영분기	채널	구분	최고시청률	비고
신의 퀴즈 리부트	18.11.14~19.01.10	4Q, 1Q	OCN	16 부작	2.7%	전작 모두 넷플릭스에 공급
계룡선녀전	18.11.05~18.12.25	4Q, 1Q	tvN	16 부작	5.6%	
프리스트	18.11.24~19.01.20	4Q, 1Q	OCN	16 부작	2.5%	
은주의 방	18.11.06~19.01.22	4Q, 1Q	Olive	12 부작	0.6%	시즌 2 가능성
남자친구	18.11.28~18.01.24	4Q, 1Q	tvN	16 부작	10.3%	전세계 100 개국 수출
알함브라 궁전의 추억	18.12.01~18.01.20	1Q	tvN	16 부작	10.0%	[텐트폴] 넷플릭스, 중국 수출
왕이 된 남자	19.01.07~19.03.04	1Q	tvN	16 부작	10.9%	
진심이 닿다	19.02.06~19.03.28	1Q	tvN	16 부작	4.7%	
로맨스는 별책부록	19.01.26~19.03.17	1Q	tvN	16 부작	6.7%	넷플릭스 글로벌 수출
빙의	19.03.06~19.04.25	1Q, 2Q	OCN	16 부작	2.6%	
킬잇	19.03.23~19.04.28	1Q, 2Q	OCN	12 부작	2.8%	
사이코메트리 그녀석	19.03.11~19.04.30	1Q, 2Q	tvN	16 부작	2.8%	
자백	19.03.23~19.05.12	1Q, 2Q	tvN	16 부작	6.3%	
그녀의 사생활	19.04.10~19.05.30	2Q	tvN	16 부작	3.1%	
여비스	19.05.06~19.06.25	2Q	tvN	16 부작	3.9%	넷플릭스 글로벌 수출
구해줘 시즌 2	19.05.08~19.06.27	2Q	OCN	16 부작	3.6%	
보이스 시즌 3	19.05.11~19.06.16	2Q	OCN	12 부작	5.5%	
봄밤	19.05.22~19.07.11	2Q, 3Q	MBC	16 부작	9.5%	넷플릭스 글로벌 수출, JS 픽처스
아스달 연대기 S1 part 1,2	19.06.01~19.07.07	2Q, 3Q	tvN	12 부작	7.7%	[텐트폴] 시즌제 확정
검색어를 입력하세요 WWW	19.06.05~19.07.25	2Q, 3Q	tvN	16 부작	4.0%	
왓쳐	19.07.06~19.08.25	3Q	OCN	10 부작	5.4%	
60 일, 지정생존자	19.07.01~19.08.20	3Q	tvN	16 부작	4.8%	넷플릭스 글로벌 수출
미스터기간제	19.07.17~19.09.05	3Q	tvN	16 부작	4.8%	
호텔 델루나	19.07.13~19.08.31	3Q	tvN	16 부작	12.0%	[텐트폴] 지역별 판매
의사요한	19.07.19~19.09.07	3Q	SBS	16 부작	12.3%	
아스달 연대기 S1 part3	19.09.07~19.09.22	3Q	tvN	6 부작	7.4%	[텐트폴] 시즌제 확정
위대한 쇼	19.08.26~19.10.15	3Q, 4Q	tvN	16 부작	3.1%	
달리는 조사관	19.09.18~19.11.07	3Q, 4Q	OCN	16 부작		
청일전자 미쓰리	19.09.25~19.11.14	3Q, 4Q	tvN	16 부작		
날 녹여주오	19.09.28~19.11.17	3Q, 4Q	tvN	16 부작		
모두의 거짓말	19.10.12~19.12.01	4Q	OCN	16 부작		
유령을 잡아라	19.10.21~19.12.10	4Q	tvN	16 부작		
싸이코패스 다이어리	19.11.21~20.01.10	4Q	tvN	16 부작		
사랑의 불시착	19.11.23~20.01.12	4Q	tvN	16 부작		[텐트폴] 넷플릭스 수출 가능성
블랙독	2019.4Q(E)	4Q,1Q	tvN	16 부작		
머니게임	2020(E)	-	tvN	16 부작		
더 킹: 영원의 군주	2020(E)	-	SBS	16 부작		
좋아하면 울리는 S1	19.8.22 공개	3Q	Netflix	8 부작		넷플릭스 오리지널, 시즌제
나홀로 그대 S1	2020 년 예상	-	Netflix	12~15 부작		넷플릭스 오리지널, 시즌제

자료: 스튜디오드래곤, 언론자료, 닐슨코리아, NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

드라마 용어	설명
OTT(Over-the-top)	인터넷을 통해 영화, 드라마 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 서비스 (ex. 넷플릭스, POOQ, Oksusu)
텐트폴	유명 작가와 연출, 배우를 동원하여 흥행 가능성이 높은 고예산 드라마
시즌제	시리즈로 제작되어 여러 분기에 걸쳐 방영되는 드라마
미니시리즈	짧은 시리즈로 엮어진 드라마로 주로 10~20부 사이로 방영되는 드라마
지상파	지상에 있는 방송 송출로 전파를 송출하는 방송으로 KBS, MBC, SBS, EBS 등이 속함
비지상파	유료방송(케이블TV, 종편) 및 위성방송, 인터넷방송 등을 모두 포함. 본 자료에서는 주로 유료방송을 뜻함
편성매출	드라마, 예능 등을 제작하고 방송사에 편성하여 발생하는 매출
판매매출	드라마, 예능 등의 국내외 유통 관련 판매 매출
판권	드라마, 예능 등의 창작 저작물에 대한 배타적, 독점적 권리
방영권	드라마, 예능, 스포츠 등을 방영할 수 있는 권리
VFX(Visual Effect)	특수영상이나 시각효과 등 현장 촬영이 어려운 경우 사용하는 기법
VOD(Video on demand)	사용자가 필요로 하는 영상을 원하는 시간에 제공하는 맞춤형영상정보 서비스
PPL(Product Placement)	특정 기업의 협찬을 대가로 드라마, 영화 등에서 해당 기업의 상품이나 브랜드를 끼워넣는 광고 기법
리쿱(Recoupment)	제작비 회수. 일반적으로는 편성매출 및 PPL 등으로 방영 분기 이내 회수 후 판매매출로 회수
빈지와칭(Binge Watching)	콘텐츠 몰아보기. 드라마 전편을 몰아 시청하는 새로운 시청 행태를 뜻함

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	379.6	481.7	565.1	665.1
증감률 (%)	32.4	26.9	17.3	17.7
매출원가	324.0	420.8	460.1	514.4
매출총이익	55.6	60.9	105.0	150.7
Gross 마진 (%)	14.6	12.6	18.6	22.7
판매비와 일반관리비	15.7	17.9	20.9	26.5
영업이익	39.9	43.0	84.1	124.2
증감률 (%)	20.9	7.8	95.6	47.7
OP 마진 (%)	10.5	8.9	14.9	18.7
EBITDA	115.2	158.3	195.2	236.9
영업외손익	5.8	5.1	5.1	5.1
금융수익(비용)	6.1	5.2	5.2	5.2
기타영업외손익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	45.6	48.2	89.2	129.3
법인세비용	9.8	12.5	19.6	28.4
계속사업이익	35.8	35.7	69.5	100.8
당기순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
증감률 (%)	50.4	-0.3	94.7	45.0
Net 마진 (%)	9.4	7.4	12.3	15.2
지배주주지분 순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-1.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	34.7	35.7	69.5	100.8

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(X)	72.3	54.9	28.2	19.4
PBR(X)	6.5	4.5	3.9	3.2
PCR(X)	23.5	12.2	10.0	8.3
PSR(X)	6.8	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA(X)	21.2	11.5	8.9	6.9
EV/EBIT(X)	61.1	42.5	20.7	13.1
EPS(W)	1,278	1,273	2,479	3,594
BPS(W)	14,305	15,578	18,058	21,652
SPS(W)	13,539	17,170	20,145	23,709
자기자본이익률(ROE, %)	9.3	8.5	14.7	18.1
총자산이익률(ROA, %)	7.4	6.7	11.8	14.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.5	11.9	24.5	36.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-38.8	-31.4	-43.6	-54.5
총부채/ 자기자본(%)	27.7	26.8	24.1	21.1
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	228.4	216.1	281.3	360.4
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	92,400	69,900	69,900	69,900
시가총액(십억원)	2,592	1,964	1,964	1,964

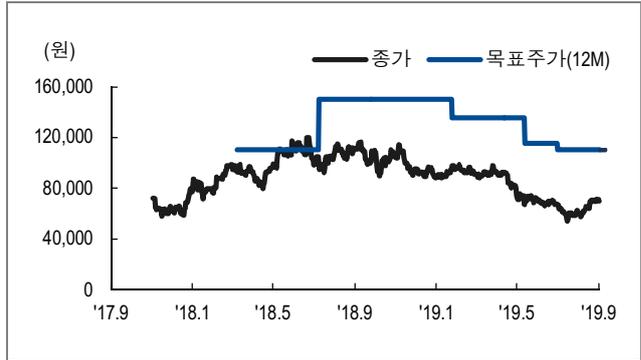
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	153.0	134.7	218.1	328.3
매출채권	68.8	82.5	85.8	88.4
유동자산	247.2	243.4	331.0	444.6
유형자산	1.0	0.7	0.5	0.4
투자자산	3.7	30.5	5.7	5.9
비유동자산	265.2	310.6	297.8	290.9
자산총계	512.4	554.0	628.8	735.5
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	19.6	19.6	20.0	20.8
유동부채	108.2	112.6	117.7	123.4
장기성부채	2.1	3.5	3.5	3.5
장기충당부채	0.7	0.9	1.1	1.3
비유동부채	2.9	4.4	4.6	4.8
부채총계	111.1	117.1	122.3	128.2
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	320.1	320.1	320.1	320.1
이익잉여금	67.6	103.4	172.9	273.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.3	437.0	506.5	607.4

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	-29.1	138.2	178.2	210.5
당기순이익	35.8	35.7	69.5	100.8
+ 유/무형자산상각비	75.3	115.3	111.0	112.6
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	110.2	160.5	196.6	236.3
- 운전자본의증가(감소)	-139.4	-9.8	1.2	2.6
투자활동 현금흐름	140.6	-157.9	-94.8	-100.3
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.2	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.1	-26.8	24.8	-0.2
Free Cash Flow	-29.3	138.2	178.2	210.5
Net Cash Flow	111.5	-19.7	83.4	110.2
재무활동현금흐름	-9.7	1.4	0.0	0.0
자기자본 증가	0.5	0.0	0.0	0.0
부채증감	-10.2	1.4	0.0	0.0
현금의증가	101.7	-18.3	83.4	110.2
기말현금 및 현금성자산	153.0	134.7	218.1	328.3
기말 순부채(순현금)	-155.5	-137.3	-220.8	-331.2

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.07.23	Buy	110,000원(12개월)	-	-
2019.06.04	Buy	115,000원(12개월)	-39.5%	-35.8%
2019.02.15	Buy	135,000원(12개월)	-34.2%	-27.2%
2018.07.30	Buy	150,000원(12개월)	-32.9%	-22.5%
2018.03.30	Buy	110,000원(12개월)	-8.5%	8.9%

스튜디오드래곤(253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. 2019년 9월 20일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
77.8%	22.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.