

스튜디오드래곤 (253450)

분할 매수에 나설 때

매수 (유지)

주가 (12월 8일) 60,200 원
목표주가 67,000 원 (상향)
상승여력 11.3%

홍세종 ☎ (02) 3772-1584
✉ sejonghong@shinhan.com

구현지 ☎ (02) 3772-1508
✉ hyunji.ku@shinhan.com

KOSPI	2,464.00p
KOSDAQ	744.06p
시가총액	1,687.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	28.0 백만주
유통주식수	6.7 백만주(23.9%)
52 주 최고가/최저가	71,800 원/57,800 원
일평균 거래량 (60 일)	1,707,112 주
일평균 거래액 (60 일)	115,952 백만원
외국인 지분율	0.90%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 75.66%

절대수익률	3 개월	n.a
	6 개월	n.a
	12 개월	n.a
KOSDAQ 대비	3 개월	n.a
상대수익률	6 개월	n.a
	12 개월	n.a

- ◆ 4Q17 연결 영업이익은 82억원(+4.9% YoY) 전망
- ◆ 짧은 모멘텀 보릿고개의 끝자락
- ◆ 목표주가를 67,000원으로 26% 상향, 투자의견 '매수' 유지

4Q17 연결 영업이익은 82억원(+4.9% YoY) 전망

4Q17 연결 매출액은 698억원(+33.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 82억원(+4.9%)을 전망한다(4Q16 실적도 당사 추정). 주력 드라마(화유기) 수익 인식 시기(1Q18)에 따른 일시적인 실적 공백이 있지만 단기적인 요인이다. 편성(제작), 기타(PPL), 판매(유통) 매출액은 모두 빠른 외형 성장세를 지속하겠다. 중국향 수익 인식이 기대되는 2018년 영업이익은 75.6% 증가할 전망이다.

짧은 모멘텀 보릿고개의 끝자락

모멘텀 부재 구간이 끝나간다. 12월 13일에는 한중 정상회담이 있다. 한류 콘텐츠에 대한 중국 광전총국의 적극적인 제재는 없지만 플랫폼 사업자들의 눈치 보기가 지속되고 있다. 정상회담 이후에는 국내를 대표하는 제작사들의 중국 수출이 활성화 될 전망이다. 약 50~100억원 규모의 드라마 수출이 발표되면 제작사들(드래곤, 드라마하우스, iHQ 등)에 대한 수익 추정 상향이 시작된다.

예능과 영화도 미디어 산업 리레이팅에 힘을 보태기 시작한다. SBS(034120)의 런닝맨 시즌 5는 빠르면 1Q18 내 방영이 기대된다. 광고비만 수천억원에 육박하는 중국 최고 예능이다. 방영 확정 시 제재 완화에 대한 확신을 부여할 수 있다. 영화도 마찬가지다. 쇼박스(086980)는 두 번째 중국 작품의 광전총국 심의 신청을 기다리고 있다. 텍스터(206560)는 12월 8일에 중국과 38억원의 VFX(시각적 특수효과) 계약을 체결하며 발 빠르게 움직이고 있다.

목표주가를 67,000원으로 26% 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 67,000원으로 26% 상향한다. 성공적인 상장과 중국향 수익 기대감을 반영해 Target Multiple을 기존 30배에서 38배(아모레퍼시픽의 2018년 예상 PER)로 상향 조정했다. 한류의 근간이며 레버리지가 큰 미디어 사업자는 면세점/화장품/카지노 대비 오히려 할증이 타당하다. 1) 30%를 상회하는 외형 성장, 2) 중국향 수출을 통한 급격한 이익 증가 가능성, 3) 제작과 판권이라는 이상적인 수익 구조를 근거로 매수 관점을 유지한다. 분할 매수에 나설 때다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (x)	OPM (%)	EBITDA M (%)	ROA (%)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015												
2016	154.4	16.6	10.5	8.1	289	n.a	208.3	10.8	25.1	3.4	6.0	12.1
2017F	284.1	37.7	36.4	27.1	967	234.5	62.3	13.3	30.5	10.3	18.1	(6.7)
2018F	379.9	66.3	65.8	49.7	1,772	83.3	34.0	17.5	32.0	16.0	26.4	(23.4)
2019F	450.2	88.7	86.0	64.9	2,316	30.7	26.0	19.7	33.1	17.5	26.5	(38.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준, 분기는 당사 추정]

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
<제작 가정>																
드라마(편)	5.0	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	6.0	6.0	7.0	7.0	6.0	6.0	16.0	19.0	22.0	26.0
<실적 추정>																
전체 매출액	49.5	47.0	46.5	52.5	73.5	63.3	77.5	69.8	97.1	88.0	101.5	93.2	97.4	195.5	284.1	379.9
편성(제작) 수익	22.5	22.0	21.0	22.3	24.5	22.0	29.6	30.2	29.1	26.2	35.9	36.4	54.8	87.8	106.3	127.6
유통(판권) 수익	18.0	18.0	18.5	20.9	34.0	29.0	33.3	25.7	50.2	46.0	48.1	37.7	39.0	75.4	122.0	182.0
기타(PPL) 수익	9.0	7.0	7.0	9.3	15.0	12.3	14.6	14.0	17.8	15.8	17.6	19.2	3.6	32.3	55.9	70.3
<해외 추정>																
해외 매출액	12.8	13.0	9.3	9.3	23.0	15.7	11.7	11.8	26.7	20.3	17.2	17.6	23.9	44.2	62.2	81.9
해외 비중(%)	25.8	27.6	19.9	17.6	31.3	24.8	15.2	16.9	27.5	23.1	17.0	18.9	24.5	22.6	21.9	21.6
일본	2.3	2.3	2.4	2.1	7.5	4.5	2.7	2.3	8.6	5.2	3.3	3.9	8.9	9.1	17.0	21.0
중국 포함 아시아	9.8	10.0	6.2	6.3	12.2	9.0	7.5	7.8	16.2	13.0	12.0	11.9	11.0	32.3	36.5	53.1
중국	3.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	7.0	6.0	7.0	6.0	6.0	0.0	23.0
미주	0.6	0.6	0.6	0.8	3.2	2.1	1.5	1.6	1.8	2.0	1.8	1.8	3.6	2.6	8.4	7.5
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3
매출원가	41.3	40.4	38.8	41.3	57.6	50.2	66.5	57.1	72.5	64.1	82.3	74.6	85.7	161.8	231.3	293.5
판매관리비	2.8	3.3	3.2	3.3	2.8	3.3	4.4	4.5	4.6	4.2	5.6	5.7	9.1	12.6	15.0	20.1
영업이익	5.4	3.3	4.6	7.8	13.1	9.8	6.6	8.2	20.1	19.7	13.6	13.0	2.6	21.2	37.7	66.3
세전이익	4.3	2.3	3.8	6.6	13.0	9.3	6.2	7.9	20.1	19.6	13.3	12.9	1.9	17.1	36.4	65.8
순이익	3.3	1.8	2.9	5.1	9.6	6.7	4.8	6.1	15.1	14.8	10.0	9.7	1.4	13.0	27.1	49.7
<% YoY growth>																
매출액	100.8	98.3	96.2	107.1	48.5	34.7	66.6	33.0	32.2	39.0	31.0	33.5	(5.5)	100.7	45.3	33.7
영업이익	4,721.5	흑전	325.5	266.9	142.0	193.4	42.9	4.9	52.6	100.5	107.2	57.7	(37.8)	717.1	77.9	75.6
순이익	흑전	흑전	386.5	184.3	190.2	275.0	66.3	20.4	58.5	121.3	109.3	59.9	9.8	802.7	108.4	83.3
<이익률, %>																
영업이익률	11.0	7.1	9.9	15.0	17.9	15.5	8.5	11.8	20.6	22.4	13.4	13.9	2.7	10.8	13.3	17.5
순이익률	6.6	3.8	6.2	9.6	13.0	10.5	6.2	8.7	15.6	16.8	9.9	10.4	1.5	6.6	9.5	13.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1. 분기 실적은 연간을 바탕으로 한 당사 추정(분기 자료 없음)

2. 매출액 세부 항목 역시 분기는 당사 추정

3. 2016년에는 CJ E&M 산하 기간의 추정 실적 역시 포함

스튜디오드래곤의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

	2017F			2018F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	283.2	284.1	0.3	377.9	379.9	0.5
영업이익	37.5	37.7	0.7	66.1	66.3	0.3
순이익	26.9	27.1	0.8	49.6	49.7	0.2

자료: 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 2018년 EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 67,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 순이익	27.1	2018년 순이익	49.7	2019년 순이익	64.9
EPS (원)	967	EPS (원)	1,772	EPS (원)	2,316
목표주가 (원)	37,000	목표주가 (원)	67,000	목표주가 (원)	88,000
Target PER (x)	38	Target PER (x)	38	Target PER (x)	38
		현재 주가	60,200		
		예상 PER	34.0		

자료: 신한금융투자 추정

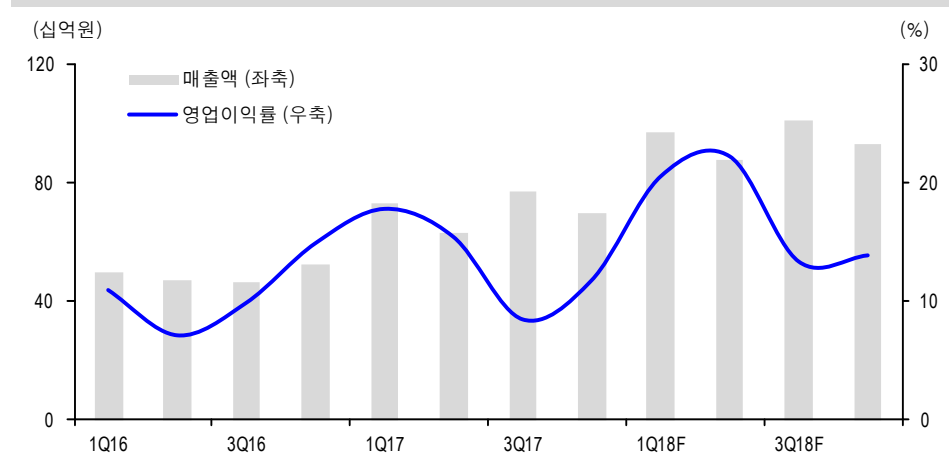
주: Target Multiple은 2018년 아모레퍼시픽의 예상 PER인 38배 적용, 한류 콘텐츠의 원천인 점을 감안하면 화장품/면세점/카지노 대비 오히려 할증이 타당한 사업자, 무형자산에 집중하고 있기 때문에 중국인 출입국자와 상관없이 이익 레버리지 효과도 가장 큰 상황

대형 작품의 중국 판권 판매 추이

드라마 제목	판매가(억원)	제작사	방영 시기
별에서 온 그대		6 HB엔터테인먼트	2H13
상속자들		6 화앤담픽쳐스	2H13
운명처럼 널 사랑해		24 넘버쓰리픽쳐스, 페이지원	2H14
피노키오		62 iHQ	2H14
태양의후예		50+RS 화앤담픽쳐스	1H16
달의 연인: 보보경심 려		91 바람이분다	2H16
푸른바다의 전설	100억원 이상 가능했음	문화창고	2H16
사임당 더 히스토리		62 그룹에이트	1H17

자료: 언론 자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

스튜디오드래곤의 4Q17 실적 추정

(십억원)	4Q17F	3Q17	% QoQ	4Q16	% YoY	기존 실적 전망	컨센서스
매출액	69.8	77.5	(9.9)	52.5	33.0	68.9	73.1
영업이익	8.2	6.6	24.2	7.8	4.9	8.0	9.0
순이익	6.1	4.8	27.1	5.1	20.4	5.9	6.6
영업이익률(%)	11.8	8.5		15.0		11.5	12.3
순이익률(%)	8.7	6.2		9.6		8.5	9.1

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

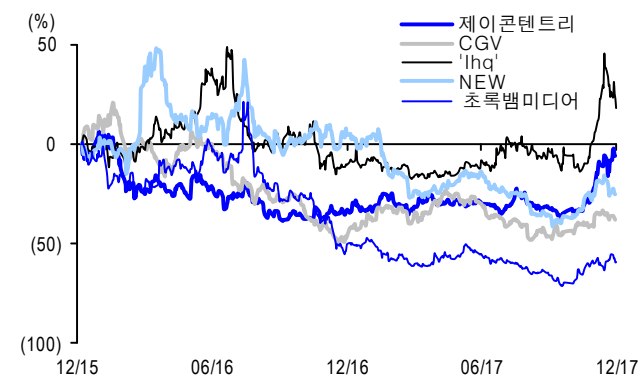
주: 분기는 추정임을 감안

콘텐츠 사업자 Global Peers

Ticker		036420 KS	003560 KS	160550 KS	047820 KS	DIS US	TWX US	300027 CH	300133 CH
회사명		제이콘텐츠리	iHQ	NEW	초록샘미디어	월트 디즈니	타임 워너	화이 브라더스	저장 화처 필름
시가총액 (십억원)		611.4	355.6	222.8	103.4	172,066.2	77,197.2	4,049.8	3,118.5
Sales	2016	335.2	109.4	125.7	105.9	64,550.7	34,030.8	608.9	774.0
(십억원)	2017F	404.3	118.5	-	-	61,877.4	33,671.0	634.4	891.8
	2018F	473.9	134.0	-	-	64,282.6	35,252.2	783.2	1,072.1
OP	2016	28.9	11.3	6.6	7.7	16,424.3	8,958.7	59.2	87.0
(십억원)	2017F	36.5	14.5	-	-	16,196.5	8,806.6	164.1	117.7
	2018F	47.2	22.0	-	-	16,607.6	9,288.8	216.3	147.6
OP margin	2016	8.6	10.3	5.3	7.3	25.4	26.3	9.7	11.2
(%)	2017F	9.0	12.2	-	-	26.2	26.2	25.9	13.2
	2018F	10.0	16.4	-	-	25.8	26.3	27.6	13.8
NP	2016	19.2	4.4	4.4	4.9	10,879.1	5,336.5	5.0	79.6
(십억원)	2017F	17.7	11.5	-	-	10,110.5	5,365.0	146.3	103.2
	2018F	32.5	17.5	-	-	10,324.5	5,605.9	168.8	124.5
Sales Growth	2016	(4.2)	3.0	52.2	326.3	10.3	6.9	(12.2)	62.6
(% YoY)	2017F	20.6	8.3	-	-	(4.1)	(1.1)	4.2	15.2
	2018F	17.2	13.1	-	-	3.9	4.7	23.5	20.2
EPS Growth	2016	9.7	29.8	309.4	(298.2)	15.1	24.4	(95.3)	(15.8)
(% YoY)	2017F	(21.5)	55.7	-	-	(4.0)	(0.4)	2,697.8	30.9
	2018F	95.7	49.7	-	-	6.5	4.7	22.1	25.8
P/E	2016	19.2	60.2	69.7	19.6	16.2	16.6	37.9	42.0
(x)	2017F	39.2	30.4	-	-	18.1	14.6	29.0	29.4
	2018F	20.0	20.3	-	-	16.7	13.9	23.8	23.4
P/B	2016	5.2	1.2	2.3	1.3	3.4	3.1	3.4	3.1
(x)	2017F	4.5	1.5	-	-	4.0	2.5	2.5	2.7
	2018F	3.6	1.4	-	-	3.8	2.2	2.3	2.4
EV/EBITDA	2016	16.2	4.4	32.1	9.8	10.1	11.6	80.8	40.8
(x)	2017F	15.5	5.9	-	-	10.6	10.3	24.6	26.8
	2018F	13.4	6.2	-	-	10.1	9.8	19.4	21.2
ROE	2016	26.3	2.0	3.3	7.2	21.4	19.2	0.3	7.4
(%)	2017F	14.4	5.2	-	-	21.6	18.8	8.3	9.0
	2018F	21.5	7.3	-	-	22.9	17.1	9.4	9.9

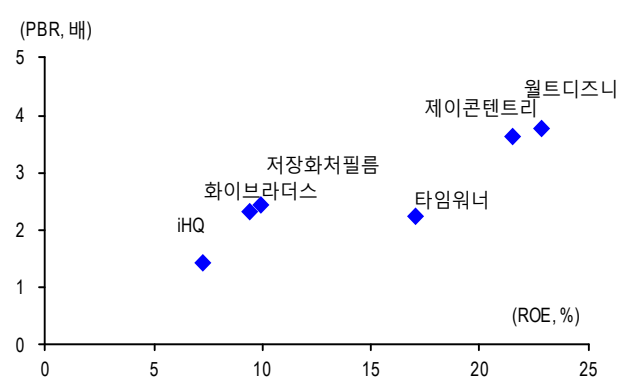
자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

콘텐츠 사업자 2018년 예상 PBR과 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계		242.0	283.3	336.6	405.3
유동자산		81.4	120.6	163.6	224.2
현금및현금성자산		11.5	46.7	85.5	142.4
매출채권		37.0	38.9	40.8	42.8
재고자산		0.0	1.8	2.4	2.9
비유동자산		160.6	162.7	173.0	181.1
유형자산		1.2	1.4	1.9	2.2
무형자산		123.9	125.5	135.1	142.7
투자자산		2.3	2.6	2.8	3.0
기타금융투자자산		0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계		105.9	120.1	123.8	127.4
유동부채		84.5	107.4	110.2	113.1
단기차입금		8.1	6.1	6.1	6.1
매입채무		5.8	4.3	5.2	6.3
유동성장기부채		0.0	20.0	20.0	20.0
비유동부채		21.4	12.7	13.6	14.3
사채		19.9	9.9	9.9	9.9
장기차입금(장기금융부채 포함)		0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		136.1	163.2	212.9	277.8
자본금		11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금		114.7	114.7	114.7	114.7
기타자본		2.0	2.0	2.0	2.0
기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		8.3	35.4	85.1	150.1
지배주주지분		136.1	163.2	212.9	277.8
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금		28.1	36.0	36.0	36.0
*순차입금(순현금)		16.4	(10.9)	(49.8)	(106.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름		(12.4)	80.0	106.1	126.1
당기순이익		8.1	27.1	49.7	64.9
유형자산상각비		0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비		22.0	49.0	55.4	60.4
외화환산손실(이익)		0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)		0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)		0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동		(46.1)	2.3	(0.4)	(0.0)
(법인세납부)		(1.7)	(9.3)	(16.1)	(21.1)
기타		4.8	10.9	17.5	21.9
투자활동으로인한현금흐름		(69.5)	(50.8)	(65.0)	(67.1)
유형자산의증가(CAPEX)		(1.1)	(0.2)	(0.5)	(0.3)
유형자산의감소		0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)		(0.1)	(50.6)	(65.0)	(68.0)
투자자산의감소(증가)		(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타		(68.0)	0.3	0.7	1.4
FCF		N/A	77.9	103.7	126.4
재무활동으로인한현금흐름		93.5	6.0	(2.2)	(2.2)
차입금의 증가(감소)		27.2	8.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0
배당금		0.0	0.0	0.0	0.0
기타		66.3	(2.0)	(2.2)	(2.2)
기타현금흐름		0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가		0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과		(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)		11.5	35.1	38.9	56.8
기초현금		0.0	11.5	46.7	85.6
기말현금		11.5	46.7	85.6	142.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액		154.4	284.1	379.9	450.2
증가율 (%)		N/A	84.0	33.7	18.5
매출원가		132.8	231.3	293.5	337.6
매출총이익		21.6	52.8	86.4	112.5
매출총이익률 (%)		14.0	18.6	22.7	25.0
판매관리비		5.0	15.0	20.1	23.9
영업이익		16.6	37.7	66.3	88.7
증가율 (%)		N/A	127.0	75.6	33.8
영업이익률 (%)		10.8	13.3	17.5	19.7
영업외손익		(6.1)	(1.3)	(0.5)	(2.7)
금융손익		(1.1)	(2.5)	(1.1)	(0.6)
기타영업외손익		(5.0)	1.2	0.6	(2.0)
종속 및 관계기업관련손익		0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익		10.5	36.4	65.8	86.0
법인세비용		2.4	9.3	16.1	21.1
계속사업이익		8.1	27.1	49.7	64.9
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		8.1	27.1	49.7	64.9
증가율 (%)		N/A	232.9	83.3	30.7
순이익률 (%)		5.3	9.5	13.1	14.4
(지배주주)당기순이익		8.1	27.1	49.7	64.9
(비지배주주)당기순이익		0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익		8.3	27.1	49.7	64.9
(지배주주)총포괄이익		8.3	27.1	49.7	64.9
(비지배주주)총포괄이익		0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA		38.8	86.7	121.7	149.1
증가율 (%)		N/A	123.5	40.3	22.5
EBITDA 이익률 (%)		25.1	30.5	32.0	33.1

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

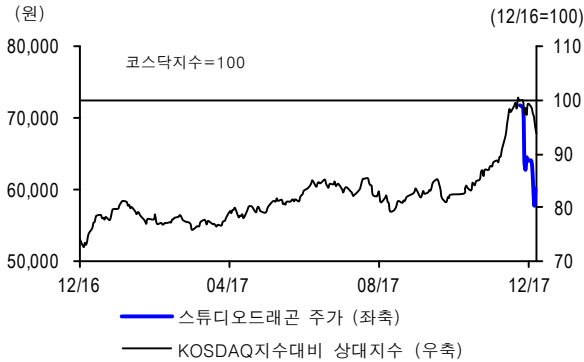
주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)		289	966	1,772	2,316
EPS (지배순이익, 원)		289	966	1,772	2,316
BPS (자본총계, 원)		844	1,013	1,321	1,724
BPS (지배지분, 원)		844	1,013	1,321	1,724
DPS (원)					
PER (당기순이익, 배)					
PER (지배순이익, 배)					
PBR (자본총계, 배)					
PBR (지배지분, 배)					
EV/EBITDA (배)					
배당성향 (%)					
배당수익률 (%)					
수익성					
EBITDA 이익률 (%)		25.1	30.5	32.0	33.1
영업이익률 (%)		10.8	13.3	17.5	19.7
순이익률 (%)		5.3	9.5	13.1	14.4
ROA (%)		3.4	10.3	16.0	17.5
ROE (지배순이익, %)		6.0	18.1	26.4	26.5
ROIC (%)		N/A	24.3	40.5	49.9
안정성					
부채비율 (%)		77.8	73.6	58.2	45.9
순차입금비용 (%)		12.1	(6.7)	(23.4)	(38.4)
현금비용 (%)		13.6	43.5	77.6	125.9
이자보상배율 (배)		19.5	19.4	30.3	40.5
활동성					
순운전자본회전을 (회)			(40.1)	(54.6)	(75.6)
재고자산회수기간 (일)			1.2	2.0	2.1
매출채권회수기간 (일)			48.7	38.3	33.9

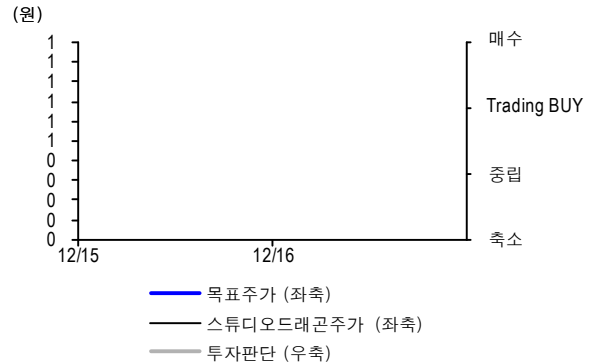
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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, 구현지)
- 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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 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 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 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 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017.11.23	매수	53,000		
2017.12.11	매수	67,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	비중확대	비중축소
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 08일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	3.38%	중립 (중립)	4.35%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----