

스튜디오 드래곤 (253450)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

74,000

상향

현재주가

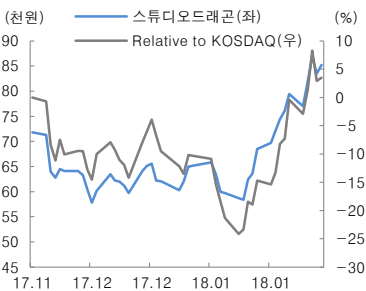
85,200

(18.01.26)

미디어업종

KOSDAQ	913.12
시가총액	2,389십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	87,000원 / 57,800원
120일 평균거래대금	489억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 75.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.3	N/A	N/A	N/A
상대수익률	17.9	N/A	N/A	N/A



용의 날개를 잠시 접자

투자의견 시장수익률(Marketperform)로 하향, 목표주가 74천원 제시

- 목표주가 74천원은 잔여이익평가모형(Residual Income Model)을 이용하여 산출. 2026년까지 연평균 성장률은 35%로 추정. 2021년까지 연평균 성장률 58%(2018년 드라마 25편 제작, 매년 5편 증가하여, 2021년 40편 제작 가정), 2022년 이후 연평균 성장률 15%(제작편수 증가는 크지 않고, 기존 library에서 발생하는 판권 수익 위주의 성장 가정)
- tvN, OCN 등 드라마 제작 뿐만 아니라, 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 및 CJ E&M 합병을 계기로 글로벌 콘텐츠 제작을 확대할 계획이기 때문에, 장기성장률을 반영한 RIM으로 목표주가 산정(직전 보고서에서는 2018년 이익 추정으로 목표주가 산정)
- 2018년 넷플릭스 및 중국형 콘텐츠 수출 가능성이 높아진 점을 감안하여 직전 추정 대비 영업이익 200억원, 40% 상향, 목표주가는 74천원으로 61% 상향했으나, 당사가 추정하는 적정 주가를 15% 초과하여 거래되고 있기 때문에, 투자의견은 시장수익률로 하향
- 목표주가 7.4천원은 2018E EPS 2,085원 대비 PER 36배 수준이고, 현재가는 41배 수준

스튜디오 드래곤은 CJ E&M을 위해 존재하는 회사. 중국 수출은 확인하고 넘어가자

- 드라마의 회당 제작비는 5억원 수준. 16부작을 기본으로 편성하기 때문에, 편당 80억원
- CJ E&M이 제작비의 약 70% 부담(매출 및 비용), 나머지 30%는 드래곤이 부담(무형자산 인식 후 1.5년 상각)하고, 간접광고로 20% 정도 충당. 지적재산권(IP)은 드래곤이 보유하기 때문에, 평균 제작비 대비 40% 정도의 판권 수익을 드래곤이 인식 후 판권의 약 15%를 CJ E&M에 수수료로 지급. 따라서, 평균적으로 제작비 대비 약 30% 정도의 이익 발생(그림 2). 중국 및 넷플릭스로의 판매까지 감안하면 약 40% 정도의 제작 이익 발생
- 2018년 25편 제작시 CJ E&M에 지급하는 수수료를 제외하면 약 500억원의 이익 발생. 여기에 중국으로의 수출이 2편 성사될 경우 편당 100억원씩 200억원이 추가되는 구조
- 최근 주가는 중국과의 관계 개선에 따라 중국 판매가 증가할 것이라는 기대 반영. 당사에서 중국 판매를 2편, 각각 100억원씩 반영. 100억원은 그 동안 중국에 판매된 한국 드라마 가격 평균 80억원에, 국내 1위 제작사인 드래곤의 프리미엄이 30% 반영된 금액(표2). 하지만, 이런 실적 상향을 반영해도 현재가는 적정주가를 상회했다고 판단
- 또한, 중국에 높은 가격에 판매되기 위해서는, 1) 한중 동시방영을 위한 사전 제작 및 중국 국가신문출판광전총국의 사전 검열을 거쳐야 하고, 2) 중국인이 선호하는 한류 배우가 출연해야 하며, 3) 중국 인민들의 사상을 훼손하지 않는 건전한 장르여야 하는 제한 발생
- 드래곤이 중국 판매를 전제로 작품을 만들 수도 있겠지만, 드래곤의 우선 순위는 CJ E&M 등 드라마 제작임을 잊지 말아야 할 것. CJ E&M이 2014년부터 성공한 이유는 지상파의 비선호 시간대(금요일 20시, 23시 등)에 드라마를 편성하고, 독특한 장르(타임 슬립, 귀신, 사회 비판 등)를 개척했으며, 한류 스타 보다는 연기력 있는 중견배우나 신인 배우들을 캐스팅한 신선한 시도를 했기 때문. 중국 수출은 확인하고 넘어갈 필요가 있다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	-	154	281	341	370
영업이익	-	17	32	72	85
세전순이익	-	10	30	81	93
총당기순이익	-	8	22	58	68
지배지분순이익	-	8	22	58	68
EPS	-	5,691	985	2,085	2,414
PER	-	-	86.5	40.9	35.3
BPS	-	61,763	13,249	15,185	16,998
PBR	-	0.0	6.4	5.6	5.0
ROE	-	12.0	8.8	14.7	15.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	292	353	281	341	-4.0	-3.3
판매비와 관리비	9	9	9	9	0.5	0.2
영업이익	39	52	32	72	-19.1	40.0
영업이익률	13.5	14.6	11.4	21.2	-2.1	6.5
영업외손익	-2	8	-2	8	적자유지	0.0
세전순이익	38	60	30	81	-19.9	34.4
지배지분순이익	28	45	22	58	-20.4	28.6
순이익률	9.6	12.9	8.0	17.1	-1.6	4.2
EPS(지배지분순이익)	1,240	1,622	985	2,085	-20.6	28.6

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research&Strategy본부

당사가 전망한 실적 추정 및 목표주가 대비 catalyst와 risk 요인

- Catalyst: 중국 및 글로벌 성장이 당사 추정을 상회하는 경우

- 1) 중국으로의 수출 확대. 당사는 2018년부터 연평균 2편씩, 편당 100억원의 중국 판매를 가정했으나, 중국 판매가 3편, 300억원일 경우 드래곤의 적정주가는 82천원, 4편, 400억원일 경우 적정주가는 90천원까지 부여 가능
- 2) CJ O-CJ E&M의 합병 목적은 글로벌 콘텐츠 투자 확대이기 때문에, 국내에서의 Organic 성장 (2021년까지 40편 제작은 tN, OCN이 연간 편성할 수 있는 최대 규모 가정한 것)이 끝나는 2021년 이후에도 고성장 지속 가능. 당사에서는 2021년까지는 연평균 58%의 성장을 가정하고, 2022년부터는 연평균 15% 성장을 가정했으나, 2022년 이후 연평균 성장률이 20%일 경우 드래곤의 적정주가는 92천원, 연평균 성장률이 30%일 경우 적정주가는 140천원까지 부여 가능

- Risk: 방영권 비율 감소, 중국 수출 부진

- 1) CJ E&M의 방영권 비율 감소: 현재 CJ E&M은 제작비의 약 60~80%, 평균 70% 정도를 방영권료로 스튜디오드래곤에 지급. CJ E&M은 광고 수익과 드래곤이 판매한 판권의 15%를 수익으로 인식하면서 제작비 이상의 수익을 얻는 구조이고, 평균 영업이익률은 5~10% 수준으로 추정. 드래곤은 제작비 대비 약 40% 정도의 수익이 예상되고, 영업이익률은 20~25% 수준으로 추정. CJ E&M의 방영권 비율이 감소하거나, CJ E&M의 수수료 수익이 상승할 가능성이 있다고 판단
- 2) 중국 수출 부진: 중국과의 수출은 아직 계약된 건이 하나도 없고, 중국과의 관계가 개선되더라도 지속적으로 좋은 관계가 유지되면서 수출이 보장된다고 볼 수는 없음. 또한, 중국이 한국 드라마를 높은 가격에 수입했던 이유는 한류 스타와 드라마의 품질 때문인데, 중국 대비 높은 제작품질이 언제까지 지속될지 불투명한 상황. 만일 중국 수출을 제외할 경우 당사 추정 영업이익에서 연간 200억원씩이 하향되고, 이를 반영한 적정주가는 60천원

넷플릭스에 대한 과도한 기대 역시 부담

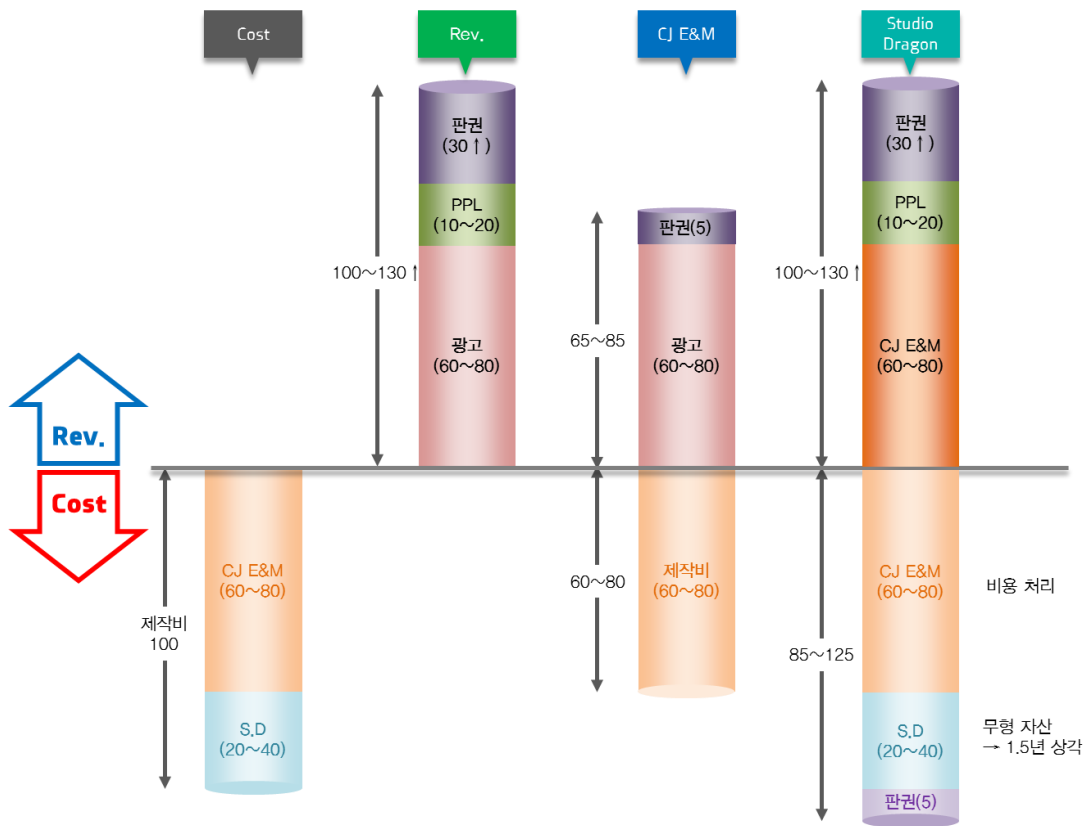
- 넷플릭스가 한국 콘텐츠를 확보하려는 이유는 한국 고객 확보와 한류 열풍을 염두에 둔 동남아 시장에서의 성장 추진. 하지만, 월평균 1만원에 150개의 실시간 채널을 볼 수 있는 한국의 미디어 환경에서 미국 콘텐츠 중심의 넷플릭스가 자리잡기는 쉽지 않을 것
- 넷플릭스의 한국 콘텐츠 확보를 한류 열풍과 연계해서 해석할 수도 있지만, 이는 기존 판권 수익의 감소이기 때문에, 이익의 증가 효과는 크지 않을 것. 2017년 JTBC의 <맨투맨>이 회당 약 4억원, 총 60억원에 판매된 사실이 알려지면서, 넷플릭스도 중국과 유사한 규모의 큰 손으로 인식. 하지만, 넷플릭스의 경우 글로벌 동시 방영을 전제로 회당 4~5억원 수준에 판매되기 때문에, 기존 판권 수익의 감소를 감안해야 할 것. 당사에서는 넷플릭스로의 판매에 따른 이익 증가는 기존 판권 수익 감소를 감안해서 편당 약 40억원, 연평균 3편으로 추정

표 1. Studio Dragon 실적 전망 (억원, %, 편)

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
매출	1,544	2,807	3,415	3,700	3,936	4,196
1) 드라마 제작	1,376	2,527	3,074	3,330	3,542	3,776
- CJ E&M recoup		1,001	1,449	1,509	1,585	1,610
- PPL		297	414	464	488	537
- 판권 판매		1,229	1,211	1,357	1,470	1,630
2) 연예매니지먼트	168	280	342	370	394	420
영업이익	166	319	723	848	921	1,028
당기순이익	81	224	586	677	728	807
OPM	9.0	11.4	21.2	22.9	23.4	24.5
EBITDA	657	817	1,329	1,545	1,741	1,972
드라마 제작 편수	19	22	25	30	35	40
- 중국 판매			2	2	2	2
드라마 제작비	1,520	1,486	2,070	2,322	2,438	2,683
- 제작 이익률		30	42	42	43	43

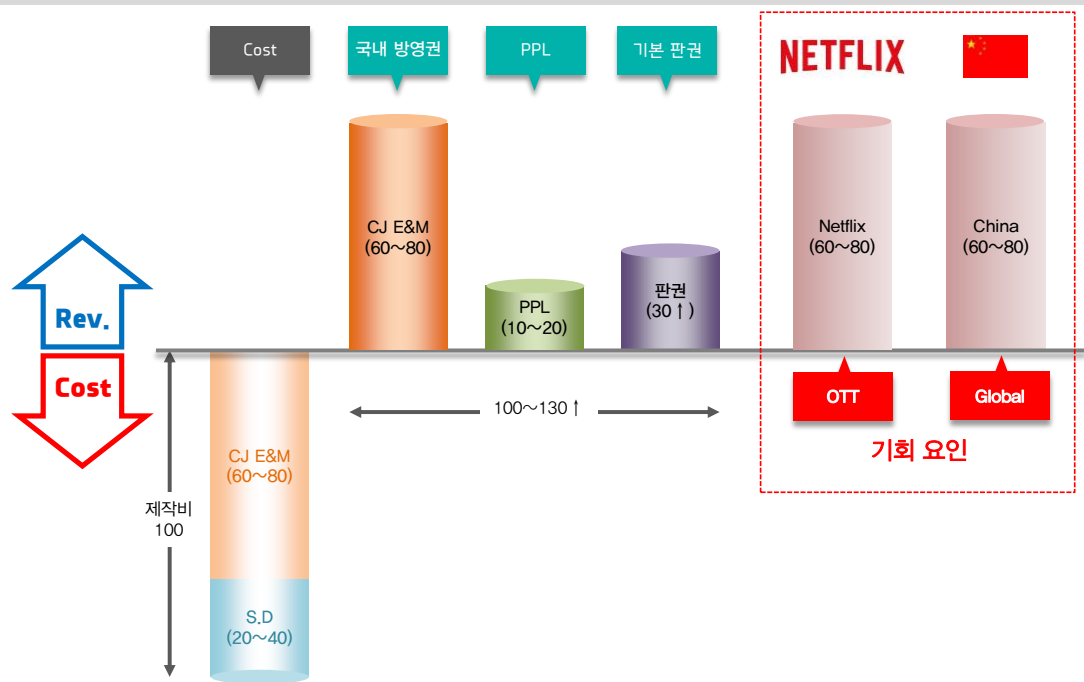
자료: Studio Dragon, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부
주: 2016년 실적은 CJ E&M으로부터 물적 분할한 이후인 5.1~12.30 기준

그림 1. 드라마 제작 및 수익 인식 프로세스



자료: Studio Dragon, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. Netflix와 중국 시장은 추가 기회 요인



자료: Studio Dragon, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 한국 드라마 수출 현황 (억원)

제목	판매처	방영연도	회차	최고사청률	방송사	제작사	판매 가격	주연
별에서 온 그대	중국	13.12.18~14.2.27	21	28.1	SBS	HB 엔터테인먼트	0.5 / 10.5	전지현, 김수현, 박해진
태양의 후예	중국	16.2.24~16.4.14	16	38.8	KBS2	스튜디오드래곤	5 / 80	송중기, 송혜교, 진구, 김지원
달의 연인: 보보경심 려	중국	16.8.29~16.11.1	20	11.3	SBS	(주)바람이분다	4.6 / 91	이준기, 아이유, 강하늘
당신이 잠든 사이에	중국	17.9.27~17.11.16	16	10.0	SBS	IHQ	4.7 / 75	이종석, 배수지
맨투맨	Netflix	17.4.21~17.6.10	16	4.1	JTBC	드라마하우스	3.8 / 60	박해진, 박성웅, 김민정
화유기	Netflix	17.12.23~	16	4.1	tVN	스튜디오드래곤	5 / 80	이승기, 차승원, 오연서

자료: 언론보도 인용, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 공포물이 로코(로맨틱 코메디)물로



자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 오 나의 귀신님(2015년) 최고 7.3% / 싸우자 귀신아(2016년) 최고 4.3%

그림 4. 짧고 가벼운 퓨전 판타지 사극



자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 삼총사(2014년) 최고 2.0% / 명불허전(2017년) 최고 6.9%

그림 5. 드라마는 현실 축소판, 사회문제를 소재로



자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 미생(2014년) 최고 8.2% / 비밀의 숲(2017년) 최고 6.6%

그림 6. 시간여행, 판타지



자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 시그널(2016년) 최고 12.5% / 푸른 바다의 전설(2016년) 최고 17.9%

그림 7. 시간여행, 판타지



자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 도깨비(2017년) 최고 20.5%

그림 8. 능동적인 여주인공



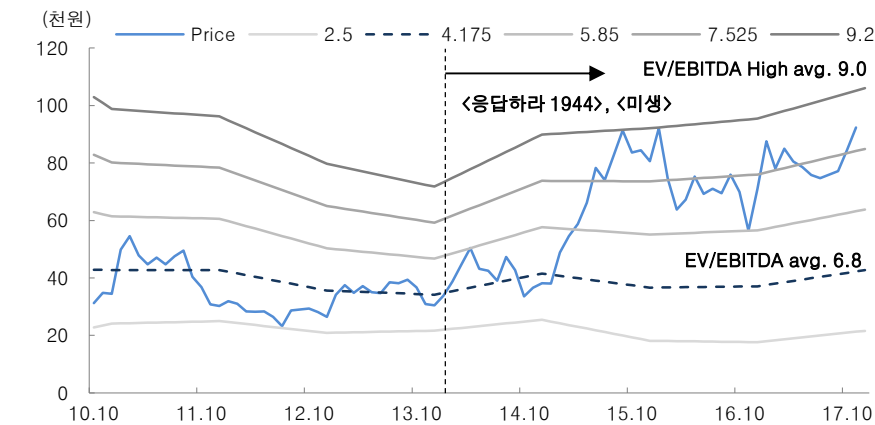
자료: 대신증권 Research&Strategy본부
주: 부암동 복수자들(2017년) 최고 6.3%

표 3. Studio Dragon SOTP (%)

항목	기업가치	할인율	작정가치	주당가치
A 영업가치	19,202	0%	19,202	68,107
OP	723			
Dep.	606			
EBITDA	1,329			
EV/EBITDA	14.5			
EV/EBITDA 14.5배는 2014~2016년 CJ E&M EV/EBITDA 상단 9.0배 대비 60% 할인 적용				
C 총기업가치(A+B)	19,202		19,202	68,107
D 순차입금	(2,152)		(2,152)	(7,633)
E 주주가치(C-D)	21,354		21,354	75,739

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. CJ E&M 12M FWD EV/EBITDA Band, 2014년 이후 급격한 성장



자료: WISEN, 대신증권 Research&Strategy본부

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원, %)

	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	22	58	68	73	81	93	107	123	141	162
- 2026년까지 연평균 성장률은 35%로 추정 - 2021년까지 연평균 성장을 58%, 2018년 드라마 25편 제작, 매년 5편 증가하여, 2021년 40편 제작 가정 - 2022년 이후 연평균 성장률 15%, 제작편수 증가 크지 않고, 기존 판권에서 발생하는 수익 위주의 성장 가정										
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	371	426	477	477	527	589	658	733	819	910
추정ROE	8.8	14.7	15.0	15.3	15.3	15.7	16.2	16.7	17.2	17.8
III 필요수익률 ^(주3)	5.2									
무위험이자율 ^(주4)	2.4									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	0.70									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	3.6	9.5	9.8	10.1	10.1	10.5	11.0	11.5	12.0	12.6
V 필요수익	7	19	22	25	25	27	31	34	38	43
VI 잔여이익(I-V)	15	39	46	48	56	65	76	88	103	120
현가계수	1.00	0.95	0.90	0.86	0.82	0.78	0.74	0.70	0.67	0.63
잔여이익의 현가	15	37	41	41	46	51	56	62	69	76
VII 잔여이익의 합계	493									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	1,456									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	136									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	2,086									
총주식수(천주)	28,037									
XI 적정주당가치(원)	74,393									
현재가치(원)	85,200									
Potential (%)	-12.7%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(R)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식, 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서 기대수익률, CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이, 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	0	154	281	341	370
매출원가	0	133	240	260	275
매출총이익	0	22	41	81	95
판매비와관리비	0	5	9	9	10
영업이익	0	17	32	72	85
영업이익률	na	10.8	11.4	21.2	22.9
EBITDA	0	39	82	133	155
영업외손익	0	-6	-2	8	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	8	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-2	-3	-1	-1
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	0	-5	0	1	1
법인세비용차감전순손익	0	10	30	81	93
법인세비용	0	-2	-8	-22	-26
계속사업순손익	0	8	22	58	68
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	8	22	58	68
당기순이익률	na	5.3	8.0	17.1	18.3
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	8	22	58	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	8	23	59	68
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	8	23	59	68

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	0	5,691	985	2,085	2,414
PBR	#DIV/0!	0.0	86.5	40.9	35.3
BPS	0	61,763	13,249	15,185	16,998
PBR	0.0	0.0	6.4	5.6	5.0
EBITDAPS	#DIV/0!	27,127	3,598	4,737	5,511
EV/EBITDA	0.0	0.4	27.1	16.4	13.8
SPS	0	107,949	12,359	12,177	13,200
PSR	0.0	0.0	5.3	7.0	6.5
CFPS	0	24,684	3,599	4,827	5,609
DPS	0	0	150	600	800

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
성장성					
매출액 증가율	na	na	81.7	21.6	8.4
영업이익 증가율	na	na	91.7	126.7	17.3
순이익 증가율	na	na	174.6	161.5	15.7
수익성					
ROIC	0.0	19.7	15.4	28.8	31.1
ROA	0.0	13.7	8.6	14.3	15.8
ROE	0.0	12.0	8.8	14.7	15.0
안정성					
부채비율	0.0	77.8	35.1	19.9	18.0
순차입금비율	0.0	12.1	-47.0	-50.5	-52.2
이자보상배율	0.0	19.5	665.0	45,019.0	52,802.3

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	0	81	323	330	370
현금및현금성자산	0	12	223	215	249
매출채권 및 기타채권	0	39	70	84	91
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	31	30	30	30
비유동자산	0	161	179	181	192
유형자산	0	1	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	159	178	180	192
자산총계	0	242	502	511	563
유동부채	0	84	109	83	84
매입채무 및 기타채무	0	20	25	27	29
차입금	0	8	8	0	0
유동성채무	0	0	20	0	0
기타유동부채	0	56	56	56	56
비유동부채	0	21	21	2	2
차입금	0	20	20	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	0	106	131	85	86
자배지분	0	136	371	426	477
자본금	0	11	17	17	17
자본잉여금	0	115	322	322	322
이익잉여금	0	8	31	85	136
기타지분변동	0	2	2	2	2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	136	371	426	477
순차입금	0	16	-175	-215	-249

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	0	-12	18	78	103
당기순이익	0	8	22	58	68
비현금항목의 가감	0	27	59	77	90
감가상각비	0	22	50	61	70
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	5	10	16	20
자산부채의 증감	0	-46	-56	-42	-36
기타현금흐름	0	-2	-8	-15	-18
투자활동 현금흐름	0	-70	-136	-130	-149
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	0	-68	-136	-130	-149
재무활동 현금흐름	0	93	243	-42	-6
단기차입금	0	7	0	-8	0
사채	0	20	0	-20	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	56	213	0	0
현금배당	0	0	0	-4	-17
기타	0	10	30	-10	10
현금의 증감	0	12	223	-7	33
기초 현금	0	0	0	223	215
기말 현금	0	12	223	215	249
NOPLAT	0	13	24	52	61
FCF	0	34	5	51	50

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	18.01.29	18.01.27	18.01.21	18.01.14	18.01.07	17.12.31
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	46,000	46,000	46,000	46,000	46,000
과리율(평균.%)		44.64	44.64	39.82	36.41	36.59
과리율(최대/최소.%)		25.65	25.65	25.65	25.65	25.65

제시일자	17.12.22	17.12.15	17.12.10	17.12.01	17.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	46,000	46,000	46,000	46,000
과리율(평균.%)	36.81	36.98	36.39	37.50	42.04
과리율(최대/최소.%)	25.65	25.65	25.65	25.65	36.52

제시일자	18.01.29
투자의견	Marketperform
목표주가	74,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	17.12.22
투자의견	Buy
목표주가	46,000
과리율(평균.%)	36.81
과리율(최대/최소.%)	25.65

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일 자:201801253)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	81.2%	18.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상