

스튜디오드래곤 (253450)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	136,000원 (M)
현재주가 (11/7)	97,500원
상승여력	39%

시가총액	27,336억원
총발행주식수	28,037,240주
60일 평균 거래대금	180억원
60일 평균 거래량	172,309주
52주 고	119,800원
52주 저	57,800원
외인지분율	2.37%
주요주주	씨제이이엔엠 외 3 인 75.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.2)	5.7	0.0
상대	1.8	21.6	0.0
절대(달러환산)	(9.7)	5.7	0.0

서쪽(中國)을 향한 날갯짓

3Q18 Review 연결실적은 매출액 1,237억원(+60% YoY), 영업이익 215억원(+223% YoY), 당기순이익(지배주주) 173억원(+206% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 당사 추정치(213억원)에 부합하는 호실적 시현

매출액은 편성 489억원(+17% YoY), 판매 634억원(+172% YoY), 기타 114억원(-8% YoY)으로 구성. 동사 영업이익에 가장 큰 영향을 미치는 1)해외 판매매출은 3Q17 131억원 → 3Q18 462억원으로 331억원 증가. 넷플릭스형 『미스터션샤인』의 판가가 300억원대에 달하는 것으로 알려진 점을 감안하면, 기대치에 부합하는 수준의 실적으로 평가 가능. 2)국내 판매매출도 3Q17 102억원 → 3Q18 172억원으로 급증. 이는 3Q18 동사 드라마 평균 시청률이 7.3%를 기록해 역대 최고 시청률을 달성하면서 VOD 수요가 확대된 점에 기인. 3)3Q18 GPM은 20.1%를 달성해 『푸른 바다의 전설』과 『도깨비』 효과가 있었던 1Q17 이후, 처음으로 20%대 분기 GPM 기록

서쪽을 향한 용의 날갯짓 4Q18 최대 기대작으로는 사전제작 드라마인 『알함브라 궁전의 추억』과 송혜교, 박보검 주연의 『남자친구』 등 2편을 꼽을 수 있음. 과거의 사례를 비춰볼 때, 이들 작품의 프로젝트 마진은 최소 30% 이상을 바라볼 수 있을 것으로 추정. 넷플릭스의 한국 드라마 구매가 본격화되기 이전에 제작됐던 『푸른 바다의 전설』과 『도깨비』의 프로젝트 마진은 각각 33%, 61%에 달했음. 중국형 판매재개를 가정하면, 이들 작품의 프로젝트 마진 레벨은 기존 대작들의 수준을 대폭 상회할 수 있을 것

동사는 『알함브라 궁전의 추억』과 관련해 중국 OTT형 판매 교섭을 진행하고 있는 것으로 파악. 동 작품의 tvN 방영 개시일은 2018년 12월 1일(토)로, 현재 3주 이상의 시간이 남아 있는 상태. 동 작품이 남은 시간 동안 중국 당국의 사전심의를 통과할 경우, 한중 동시방영도 가능한 시나리오임. 동 작품을 구작으로 판매하더라도, 최근의 업계 분위기를 감안하면 높은 평가를 기대할 수 있을 것. 이에 더해, **동사는 중국 OTT 사업자들과의 드라마 공동제작을 추진 중에 있음.** 빠르면 2019년 상반기엔 1~2편의 제작이 진행될 가능성 존재. 중국형 수출판매 재개에 한중 공동제작까지 가시화될 경우, 동사의 2019년 실적 컨센서스는 대폭 상향 조정될 것으로 보임

동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 13.6만원을 유지하며, **4Q18 미디어 업종 Top-pick 으로 제시.** 중국형 수출판매 재개 및 한중 공동제작 건과 관련해 구체적인 사항이 확인될 경우, 목표주가 상향 검토 가능

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,237	59.7	66.5	1,216	1.8
영업이익	215	223.0	193.3	241	-11.0
세전계속사업이익	221	246.8	100.1	261	-15.3
지배순이익	173	206.3	94.7	213	-18.8
영업이익률 (%)	17.4	+8.8%pt	+7.5 %pt	19.8	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	14.0	+6.7%pt	+2.0 %pt	17.5	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1,544	2,868	3,811	4,383
영업이익	166	330	536	1,050
지배순이익	81	238	455	834
PER	-	60.3	60.1	32.8
PBR	-	4.8	6.6	5.5
EV/EBITDA	-	21.4	24.3	16.8
ROE	12.0	9.5	11.6	18.3

자료: 유안타증권

[표 1] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

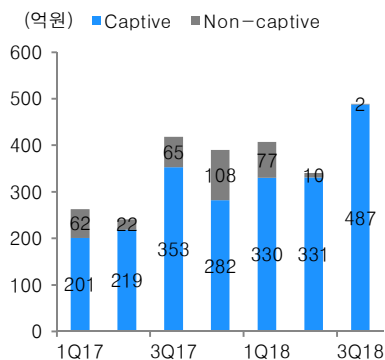
(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적				
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2016	2017	2018(e)	2019(e)	2020(e)
총제작편수(편)	-	-	-	-	-	-	-	-	19	22	27	33	40
매출액	753	621	775	719	799	743	1,237	1,032	1,955	2,868	3,811	4,383	5,633
- 편성	263	241	418	390	407	341	489	504	878	1,312	1,740	2,233	2,707
- 판매	365	263	233	257	321	288	634	414	754	1,118	1,657	1,716	2,471
- 기타	125	116	124	72	71	114	114	114	323	437	413	434	455
매출액(YoY)	-	-	-	-	6%	20%	60%	44%	101%	47%	33%	15%	29%
- 편성	-	-	-	-	54%	41%	17%	29%	60%	49%	33%	28%	21%
- 판매	-	-	-	-	-12%	9%	172%	61%	93%	48%	48%	4%	44%
- 기타	-	-	-	-	-43%	-2%	-8%	59%	797%	35%	-6%	5%	5%
국내판매	139	102	102	103	94	123	172	-	312	446	-	-	-
해외판매	226	161	131	154	227	165	462	-	442	672	-	-	-
매출원가	586	499	668	644	662	637	989	846	1,683	2,397	3,134	3,163	3,458
COGS Ratio	78%	80%	86%	90%	83%	86%	80%	82%	86%	84%	82%	72%	61%
매출총이익	168	122	106	74	137	106	248	186	272	470	677	1,220	2,176
GPM	22%	20%	14%	10%	17%	14%	20%	18%	14%	16%	18%	28%	39%
판매비	28	33	40	40	30	33	33	45	60	141	141	170	220
SG&A Ratio	4%	5%	5%	6%	4%	4%	3%	4%	3%	5%	4%	4%	4%
영업이익	140	89	66	35	107	73	215	141	212	331	536	1,050	1,955
OPM	19%	14%	9%	5%	13%	10%	17%	14%	11%	11%	14%	24%	35%
세전이익	132	90	64	17	108	110	221	151	-	303	591	1,100	2,015
RPM	18%	14%	8%	2%	14%	15%	18%	15%	-	11%	15%	25%	36%
순이익	134	28	57	20	79	89	173	114	-	238	455	834	1,527
NIM	18%	5%	7%	3%	10%	12%	14%	11%	-	8%	12%	19%	27%
[성장률: YoY]													
매출액	-	-	-	-	6%	20%	60%	44%	101%	47%	33%	15%	29%
영업이익	-	-	-	-	-24%	-18%	223%	306%	715%	56%	62%	96%	86%
순이익	-	-	-	-	-41%	217%	206%	473%	-	-	91%	83%	83%

주: 2016년 실적은 분사 이전인 1~4월 실적 합산. 분사 이전의 실적은 삼정회계법인으로부터 검토받은 수치

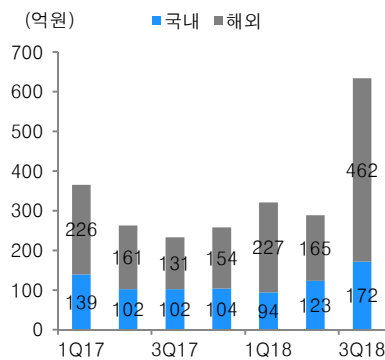
자료: 유엔타증권 리서치센터

[그림 1] 분기 편성매출 추이



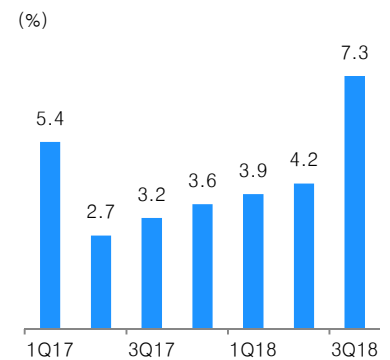
자료: 스튜디오드래곤

[그림 2] 분기 판매매출 추이



자료: 스튜디오드래곤

[그림 3] 분기 평균 시청률 추이



주: 2017년 평균 시청률은 3.6%

자료: 스튜디오드래곤

[표 2] 캡티브채널 라인업 및 시청률

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
tvN 월화	크로스	16	2018.01.29~2018.03.20	로고스필름	신용휘	최민석	고경표, 조재현, 전소민	3.7%	4.6%
	시를 읽은 그대에게	16	2018.03.26~2018.05.15	tvN	한상재	명수현 등	이유비, 이준혁, 장동윤	1.0%	1.4%
	멈추고 싶은 순간: 어바웃 타임	16	2018.05.21~2018.07.10	스토리티브이	김형식	추혜미	이상운, 이성경, 임세미	1.5%	2.0%
	식사를 합시다3	14	2018.07.16~2018.08.24	셀트리온엔터테인먼트	최규식	임수미	윤두준, 백진희, 이주우	2.5%	3.2%
	백일의 낭군님	16	2018.09.10~2018.10.30	에이스토리	이종재	노지설	도경수, 남지현, 조성하	8.7%	13.9%
	계룡선녀전 (방영 중)	16	2018.11.05~2018.12.25	제이에스픽처스	김윤철	유경선	문채원, 윤현민, 서지훈	5.3%	5.6%
tvN 수목	마더	16	2017.01.24~2018.03.05	The Unicorn	김철규	정서경	이보영, 허율, 이해영	3.3%	4.8%
	나의 아저씨	16	2018.03.21~2018.05.10	초록샘미디어	김원석	박해영	이선균, 아이유	4.8%	7.1%
	김비서가 왜 그럴까	16	2018.06.06~2018.07.26	스튜디오드래곤, 본팩토리	박준화	정은영	박서준, 박민영, 이태환	7.2%	8.4%
	아는 와이프	16	2018.08.01~2018.09.20	초록샘미디어	이상엽	양희승	지성, 한지민, 강한나	6.6%	7.9%
	하늘에서 내리는 1억개의 별(방영 중)	16	2018.10.03~2018.11.22	스튜디오드래곤	유제원	송혜진	서인국, 정소민, 박성웅	3.0%	4.0%
	남자친구	16	2018.11.28~2019.01.17	본팩토리	박신우	유영아	송혜교, 박보검	-	-
	진심이 닿다	16	2019 년	-	박준화	-	이동욱, 유인나	-	-
tvN 토일	화유기	20	2017.12.23~2018.03.04	제이에스픽처스	박홍균 등	홍지매	이승기, 차승원, 오연서	5.2%	6.7%
	라이브	16	2018.03.03~2018.05.06	지티스트	김규태	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6%	7.5%
	무법 변호사	16	2018.05.12~2018.07.01	로고스필름	김진민	윤현호	이준기, 서예지, 이해영	5.9%	8.6%
	미스터 션샤인	24	2018.07.07~2018.09.30	화엔담픽처스	이응복	김은숙	이병헌, 김태리, 유연석	12.5%	1.5%
	나인룸 (방영 중)	16	2018.10.06~2018.11.25	김종학프로덕션	지영수	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.9%	6.2%
	알함브라 궁전의 추억	16	2018.12.01~2019.01.20	스튜디오드래곤, 초록샘	안길호	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	-	-
OCN 수목	손: The Guest	16	2018.09.12~2018.11.01	스튜디오드래곤	김홍선	권소라, 서재원	정은채, 김재욱, 김동욱	2.9%	3.9%
	신의 퀴즈 5 (방영 예정)	16	2018.11.14~2018.01.03	스튜디오드래곤, 큐로홀딩스	김종혁	강은선	류덕환, 윤주희, 박준면	-	-
OCN 토일	니쁜 녀석들 : 악의 도시	16	2017.12.16~2018.02.04	얼반웍스미디어	한동화	한정훈	박중훈, 주진모, 양익준	3.6%	4.6%
	작은 신의 아이들	16	2018.03.03~2018.04.22	스튜디오드래곤, KPJ	강신호	한우리	강지환, 김옥빈, 심화섭	3.0%	3.8%
	미스트리스	12	2018.04.28~2018.06.03	스튜디오드래곤, 초록샘	한지승	고정운 등	한가인, 신현빈, 최희서	1.2%	1.6%
	라이프 온 마스	16	2018.06.09~2018.08.05	스튜디오드래곤, 프로덕션 K	이정효	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0%	5.6%
	보이스 2	12	2018.08.11~2018.09.16	콘텐츠케이	이승영	미진원	이하나, 이진욱, 손은서	4.8%	6.8%
	플레이어 (방영 중)	14	2018.09.29~2018.11.11	스튜디오드래곤, 아이윌미디어	고재현	신재형	송승헌, 정수정, 이시언	4.4%	4.9%
	프리스트	16	2018.11.17~	크레이브웍스	김종현	문만세	연우진, 정유미, 박용우	-	-
Olive	은주의 방 (방영 중)	12	2018.11.06~	스튜디오드래곤, 스튜디오 605	장정도 등	박상문, 김현철	류혜영, 김재영, 윤지은	-	-

주: 스튜디오드래곤은 제작 Capa 문제로 인해 OCN 월화드라마는 제작하지 않고 있는 상태. 파란색 음영 표시작은 대작드라마로 분류되는 작품

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스튜디오드래곤 4Q18 라인업

〈하늘에서 내리는 일억개의 별〉
· 편성 : tvN
· 방영 : 10/3~11/22(16부)
· 극본 : 송혜진, 연출 : 유제원
· 주연 : 서인국, 정소민, 박성웅

〈나인룸〉
· 편성 : tvN
· 방영 : 10/6~11/25(16부)
· 극본 : 정성희, 연출 : 지영수
· 주연 : 김희선, 김해숙

〈계룡선녀전〉
· 편성 : tvN
· 방영 : 11/5~12/25(16부)
· 극본 : 유경선, 연출 : 김윤철
· 주연 : 문채원, 윤현민

〈플레이어〉
· 편성 : OCN
· 방영 : 9/29~11/11(14부)
· 극본 : 신재형, 연출 : 고재현
· 주연 : 송승헌, 정수경

〈신의 퀴즈: 리부트〉
· 편성 : OCN
· 방영 : 11/7~12/27(16부)
· 극본 : 강은선, 연출 : 김종혁
· 주연 : 류덕환, 윤주희

〈프리스트〉
· 편성 : OCN
· 방영 : 11/17~12/6(16부)
· 극본 : 문만세, 연출 : 김종현
· 주연 : 연우진, 정유미

〈남자친구〉
· 편성 : tvN
· 방영 : 11/28~1/17(16부)
· 극본 : 유영아, 연출 : 박신우
· 주연 : 박보검, 송혜교

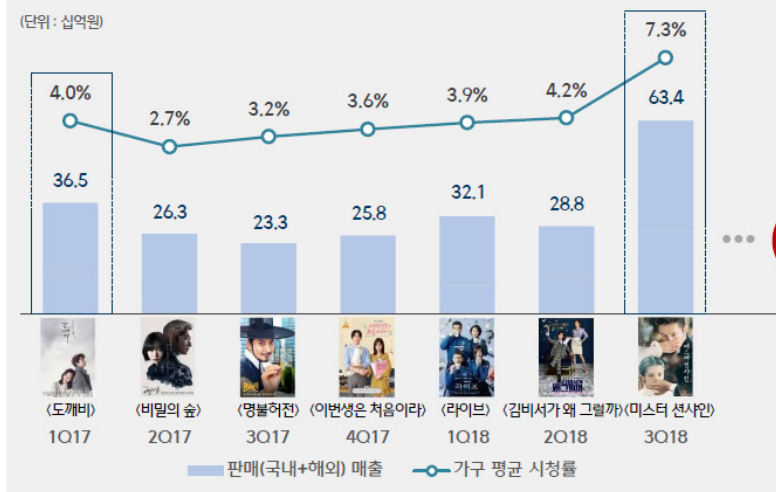
〈알함브라 궁전의 추억〉
· 편성 : tvN
· 방영 : 12/1~1/20(16부)
· 극본 : 송재정, 연출 : 안길호
· 주연 : 현빈, 박신혜

자료: 스튜디오드래곤

[그림 5] 스튜디오드래곤의 성장 전략

글로벌 플레이어와 공동 제작 및 파트너십 구체화 → 중국 등 신규 지역 비즈니스 모델 강화

시장 영향력 및 사업 성과 확대 → 글로벌 사업 기회 창출



“ ”

드라마 공동 제작 추진

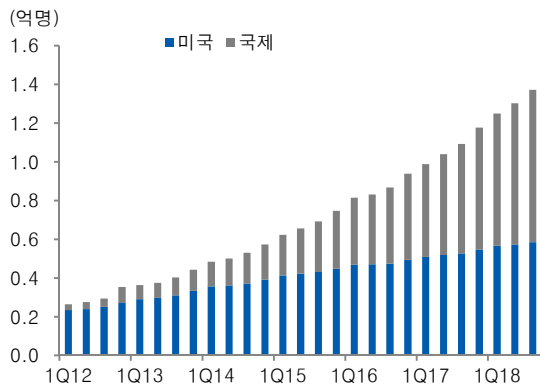
중국 판매
〈알함브라 궁전의 추억〉

NETFLIX 오리지널
(종아하면 울리는) 외 1+α

IP 리메이크

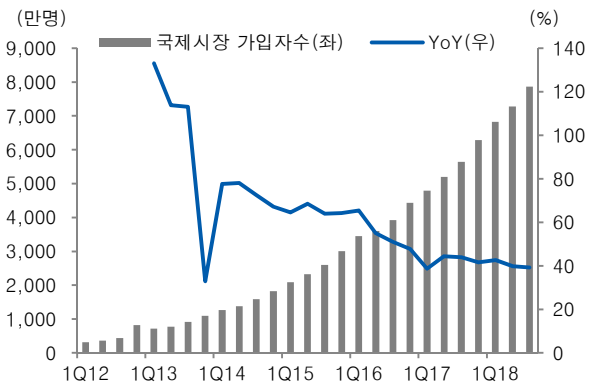
자료: 스튜디오드래곤

[그림 6] 넷플릭스 글로벌 가입자수 추이



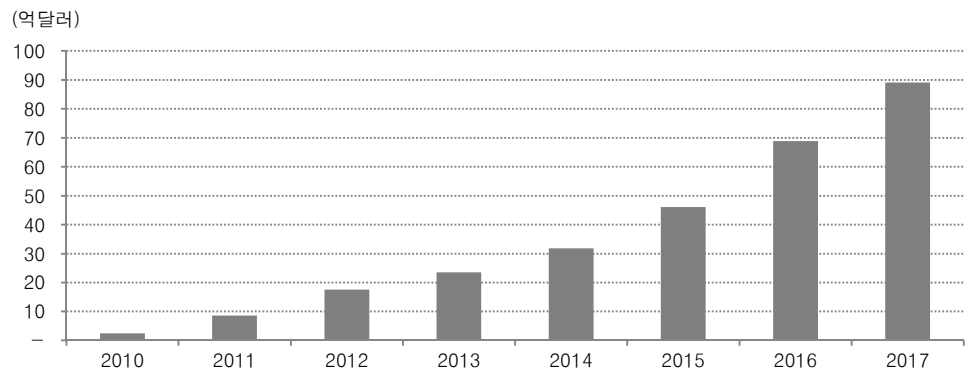
자료: Netflix

[그림 7] 넷플릭스 국제시장 가입자수 추이



자료: Netflix

[그림 8] 넷플릭스의 스트리밍 콘텐츠 관련 현금 지출액 추이



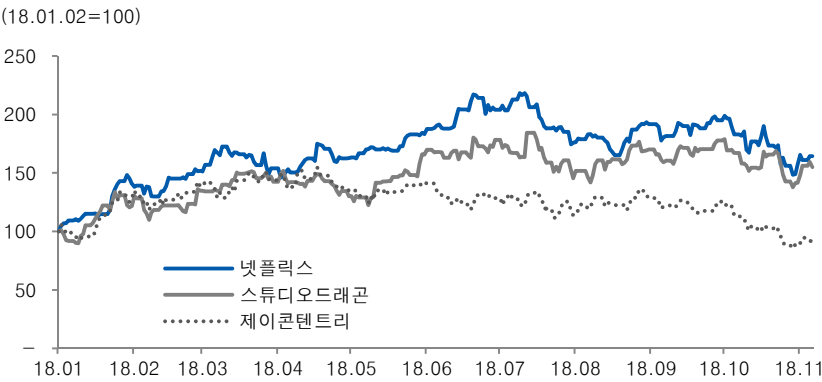
자료: Netflix, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 스튜디오드래곤, Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2017			2018E			2019E		
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
스튜디오드래곤	253450 KS	(억원)	27,336	2,868	330	238	3,811	536	455	4,383	1,050	834
제이콘텐트리	036420 KS	(억원)	6,490	4,203	333	64	5,234	422	220	6,812	877	414
넷플릭스	NFLX US	(백만달러)	135,553	11,693	839	559	15,816	1,664	1,385	19,844	2,625	2,003
화치미디어	300133 CH	(백만달러)	2,741	774	121	94	939	128	112	1,135	163	144
화이브라더스	300027 CH	(백만달러)	1,884	582	91	123	653	119	102	763	146	126
신문화	300336 CH	(백만달러)	497	180	-	37	147	32	37	183	46	36
				2017			2018E			2019E		
				PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE
스튜디오드래곤		(배, %)		60.3	4.8	9.5	60.1	6.6	11.6	32.8	5.5	18.3
제이콘텐트리		(배, %)		73.8	3.0	5.3	29.4	2.0	8.8	15.7	1.8	11.4
넷플릭스		(배, %)		143.8	23.2	17.9	103.5	27.1	25.7	68.7	19.1	28.0
화치미디어		(배, %)		30.1	2.8	9.6	24.3	2.5	10.5	19.0	2.2	12.2
화이브라더스		(배, %)		29.1	2.5	8.9	16.7	1.2	6.9	13.6	1.1	7.9
신문화		(배, %)		24.8	-	-	14.8	1.1	8.1	12.9	1.0	7.5
중국 드라마 Peer 평균		(배, %)		22.9	2.4	9.0	15.7	1.6	8.5	12.7	1.4	9.2

주: 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리는 당사 추정치 기준. 넷플릭스 및 중국 드라마 제작사 Peer는 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 넷플릭스와 한국 드라마주 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

스튜디오드래곤 (253450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,544	2,868	3,811	4,383	5,633
매출원가	1,328	2,397	3,134	3,163	3,458
매출총이익	216	471	677	1,220	2,176
판매비	50	142	141	170	220
영업이익	166	330	536	1,050	1,955
EBITDA	388	743	1,046	1,461	2,452
영업외손익	-61	-27	55	50	59
외환관련손익	-3	-14	26	0	0
이자손익	-8	-12	36	50	74
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-50	-2	-7	0	-15
법인세비용차감전순이익	105	303	591	1,100	2,015
법인세비용	24	64	136	266	488
계속사업순이익	81	238	455	834	1,527
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	238	455	834	1,527
지배지분순이익	81	238	455	834	1,527
포괄순이익	83	238	452	831	1,524
지배지분포괄이익	83	238	452	831	1,524

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	814	2,898	3,205	4,024	5,633
현금및현금성자산	115	513	419	1,271	2,665
매출채권 및 기타채권	394	554	776	743	950
재고자산	0	13	27	26	34
비유동자산	1,606	1,696	1,869	1,870	1,870
유형자산	12	11	11	12	12
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	23	38	43	43	43
자산총계	2,420	4,595	5,074	5,894	7,503
유동부채	845	907	926	915	997
매입채무 및 기타채무	205	340	419	408	490
단기차입금	81	0	0	0	0
유동성장기부채	0	100	0	0	0
비유동부채	214	3	8	8	8
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	0	0	0	0
부채총계	1,059	910	934	923	1,004
지배지분	1,361	3,684	4,141	4,971	6,498
자본금	110	140	140	140	140
자본잉여금	1,147	3,196	3,196	3,196	3,196
이익잉여금	83	321	775	1,609	3,136
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,361	3,684	4,141	4,971	6,498
순차입금	164	-1,822	-1,950	-2,803	-4,197
총차입금	281	100	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-124	-72	123	607	1,231
당기순이익	81	238	455	834	1,527
감가상각비	2	3	3	3	4
외환손익	3	8	-22	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-461	-729	-823	-649	-804
기타현금흐름	250	408	510	418	505
투자활동 현금흐름	-695	-1,410	-362	-417	-503
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-1	-4	-4	-4
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-682	-1,410	-358	-413	-499
재무활동 현금흐름	935	1,881	-101	0	0
단기차입금	73	-81	0	0	0
사채 및 장기차입금	199	-100	-100	0	0
자본	560	2,078	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	103	-16	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	246	662	665
현금의 증감	115	398	-95	853	1,394
기초 현금	0	115	0	419	1,271
기말 현금	115	513	419	1,271	2,665
NOPLAT	166	330	536	1,050	1,955
FCF	-121	-58	97	554	1,171

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

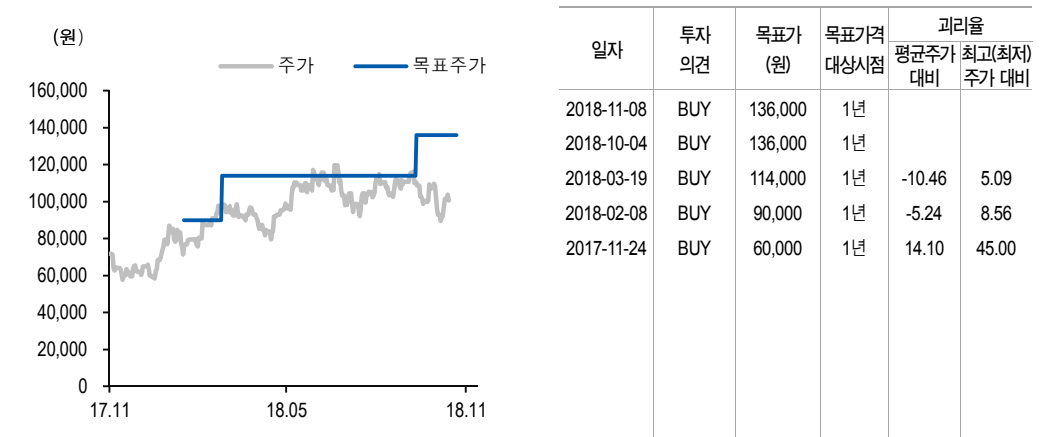
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	569	1,050	1,622	2,974	5,447
BPS	6,176	13,141	14,768	17,731	23,178
EBITDAPS	27,127	3,271	3,732	5,210	8,746
SPS	10,795	12,628	13,592	15,633	20,092
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	60.3	60.1	32.8	17.9
PBR	-	4.8	6.6	5.5	4.2
EV/EBITDA	-	21.4	24.3	16.8	9.4
PSR	-	5.0	7.2	6.2	4.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	85.7	32.9	15.0	28.5
영업이익 증가율 (%)	na	98.3	62.4	96.2	86.1
지배순이익 증가율 (%)	na	192.9	90.7	83.4	83.1
매출총이익률 (%)	14.0	16.4	17.8	27.8	38.6
영업이익률 (%)	10.8	11.5	14.1	24.0	34.7
지배순이익률 (%)	5.3	8.3	11.9	19.0	27.1
EBITDA 마진 (%)	25.1	25.9	27.5	33.3	43.5
ROIC	21.8	19.7	25.9	46.5	83.8
ROA	6.7	6.8	9.4	15.2	22.8
ROE	12.0	9.5	11.6	18.3	26.6
부채비율 (%)	77.8	24.7	22.5	18.6	15.5
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-49.4	-47.1	-56.4	-64.6
영업이익/금융비용 (배)	19.5	19.0	1,178.1	0.0	0.0

스튜디오드래곤 (253450) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.