



KB증권



더 많은 리포트 보기

스튜디오드래곤 (253450)

컨센서스에 부합한 무난한 실적

2019년 8월 9일

인터넷/게임/미디어/레저 Analyst 이동륜
02-6114-2960 drlee@kbf.com

투자 의견 Buy 유지, 목표주가
86,000원으로 14.0% 하향조정

스튜디오드래곤에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 86,000원으로 14.0% 하향조정한다. 목표주가는 12개월 fwd. EPS에 적정 PER 36배를 적용해 산정했다. 연내 예상되었던 중국 기업과의 협업 지연 등의 요인으로 인해 2019년, 2020년 지배주주순이익을 각각 2.5%, 7.2% 하향조정한다. 1) 아스달연대기의 시청률 부진이 실적에 미치는 영향이 크지 않다는 점, 2) 하반기 2편의 넷플릭스 오리지널 방영에 따른 실적 반등, 3) 국내외 OTT로의 공급처 확대 기대감 등을 감안하면 현 주가는 바닥에 근접한 것으로 판단한다.

2Q19 영업이익은 컨센서스에 부합
아스달연대기의 낮은 이익기여도 감안하면
양호한 실적

2Q19 실적은 매출액 1,282억원 (+72.6% YoY, +14.6% QoQ), 영업이익 108억원 (+47.5% YoY, -2.1% QoQ)을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 6.2% 상회, 영업이익은 부합했다. 편성매출은 아스달연대기를 비롯한 주요 콘텐츠들의 제작비 확대에 힘입어 +70.3% YoY 성장했다. 판매매출은 넷플릭스를 비롯한 국내외 OTT향 판매 확대와, VOD 판매 호조 영향으로 +109.4% YoY 성장했다. 텐트폴 콘텐츠인 아스달연대기가 BEP 수준의 수익성을 기록했음에도 불구하고 다른 작품들의 수익성 상승에 힘입어 영업이익은 +47.5%의 고성장을 기록했다.

하반기부터 선보이게 될 오리지널 콘텐츠와
국내의 공급처 확대에 대한 기대감 유효

하반기부터 매출구성과 고객사 기반이 점차 다변화될 것이다. 넷플릭스향으로 2편의 오리지널 콘텐츠 (좋아하면 울리는, 나 홀로 그대) 편성이 예정되어 있으며, 고객사 역시 캡티브 중심에서 국내외 OTT로 확대될 전망이다. 디즈니, 아마존, 구글 등 글로벌 주요 기업들이 OTT 관련 공격적인 투자를 진행 중인 만큼, 스튜디오드래곤의 협상력은 지속적으로 높아질 것이다. 아스달연대기에 대한 우려 역시 과도하다고 판단한다. 텐트폴 드라마들은 방영 전부터 광고 및 판권 선판매가 이뤄지기 때문에 BEP 달성에 대한 가시성이 매우 높으며, 시즌 2부터는 제작비 감소, 판매금액 증가로 수익성이 상승할 전망이다. 다만 중국기업과의 공동제작 성사에 대한 불확실성은 여전히 크다고 보며, 관련 수익은 2019~2020년 실적 추정에서 제외했다.

Buy 유지

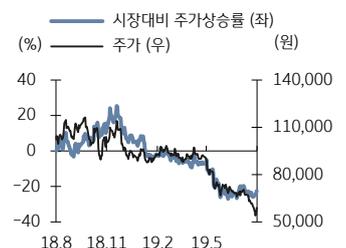
목표주가 (하향, 원)	86,000
Upside / Downside (%)	69.8
현재가 (8/8, 원)	58,900
Consensus Target Price (원)	99,857
시가총액 (조원)	1.7

Trading Data	
Free float (%)	25.2
거래대금 (3M, 십억원)	11.1
외국인 지분율 (%)	2.9
주요주주 지분율 (%)	CJ ENM 외 3인 74.4

Share price performance				
추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.9	-34.8	-36.0	-38.6
시장대비 상대수익률	-2.8	-17.0	-20.4	-17.9

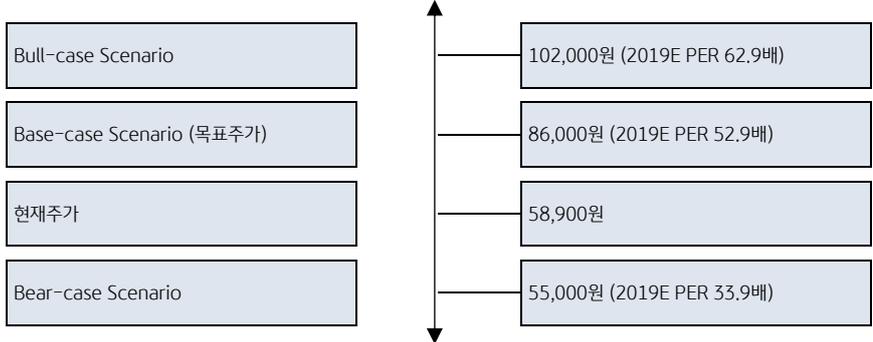
Forecast earnings & valuation

결산기말	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	380	485	574	675
영업이익 (십억원)	40	53	86	109
지배주주순이익 (십억원)	36	46	73	90
EPS (원)	1,278	1,627	2,586	3,218
증감률 (%)	21.7	27.3	58.9	24.4
PER (X)	72.3	36.2	22.8	18.3
EV/EBITDA (X)	21.2	10.4	10.2	9.2
PBR (X)	6.5	3.7	3.2	2.7
ROE (%)	9.3	10.8	15.0	16.0
배당수익률 (%)	NA	0.0	0.0	0.0



자료: 스튜디오드래곤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인
 1) 넷플릭스 오리지널 드라마 제작편수 증가
 2) 아스달 연대기 파트3 시청률 유지

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
 1) 넷플릭스 오리지널 드라마 제작편수 급증
 2) 아스달 연대기 파트3 시청률 상승

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
 1) 넷플릭스 오리지널 드라마 제작편수 정체
 2) 아스달 연대기 파트3 시청률 하락

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	465.8	536.4	484.6	573.7	4.0	7.0
영업이익	55.3	97.7	52.9	86.3	-4.3	-11.7
지배주주순이익	46.7	78.1	45.6	72.5	-2.5	-7.2

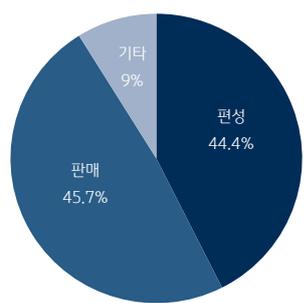
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	484.6	573.7	491.5	579.8	-1.4	-1.1
영업이익	52.9	86.3	53.1	79.1	-0.3	9.0
지배주주순이익	45.6	72.5	45.3	65.8	0.6	10.3

자료: Fnguide, KB증권 추정

매출액 구성 (% , 2019E)



자료: KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
제이콘텐트리	571	19.8	16.9	1.6	1.4	8.8	8.3	8.3	9.4	n/a	n/a
Netflix	161,340	78.4	44.3	19.2	13.8	44.4	30.5	22.7	28.4	0.0	0.0
Zhejiang Huace Film&TV	1,974	19.2	15.3	1.6	1.5	17.4	13.8	6.6	7.5	0.4	0.6
Beijing HualuBaina Film&TV	766	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Bloomberg consensus, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): PER Valuation
- 2) 목표주가 산정: 12mf. EPS x multiple 36.0배
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 102,000원 ~ 55,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 2019E PER 52.9배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2019E	2020E
금리 1%p 상승 시	+2.0	+2.1
환율 1% 상승 시	+0.3	+0.4

표 1. 2Q19 실적과 시장 컨센서스와의 비교

(십억원, %, %p)	2Q19	1Q19	QoQ	2Q18	YoY	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	128.2	111.8	14.6	74.3	72.6	107.2	19.6	120.7	6.2
영업이익	10.8	11.0	(2.1)	7.3	47.5	9.9	9.3	10.8	0.0
<i>영업이익률</i>	<i>8.4</i>	<i>9.9</i>	<i>(1.4)</i>	<i>9.9</i>	<i>(1.4)</i>	<i>9.2</i>	<i>(0.8)</i>	<i>8.9</i>	<i>(0.5)</i>
지배주주순이익	7.3	9.1	(20.1)	8.9	(17.9)	8.6	(15.5)	10.4	(29.9)
<i>지배주주순이익률</i>	<i>5.7</i>	<i>8.2</i>	<i>(2.5)</i>	<i>12.0</i>	<i>(6.3)</i>	<i>8.1</i>	<i>(2.4)</i>	<i>8.6</i>	<i>(2.9)</i>

자료: Fnguide, KB증권 추정

표 2. 스튜디오드래곤 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	134.2	110.4	286.8	379.5	484.6	573.7
(QoQ %)	11.1	(7.0)	66.5	(17.7)	9.9	14.6	4.7	(17.7)	-	-	-	-
(YoY %)	6.0	19.6	59.6	41.5	40.0	72.6	8.5	8.6	46.7	32.3	27.7	18.4
편성매출	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	52.7	51.3	131.2	178.1	206.2	258.6
판매매출	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	69.7	49.1	111.8	162.1	235.3	269.8
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	11.7	10.0	43.7	39.4	43.1	45.3
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	16.8	14.3	33.0	39.9	52.9	86.3
(QoQ %)	207.1	(31.3)	193.5	(97.9)	2,400.7	(2.1)	55.6	(14.8)	-	-	-	-
(YoY %)	(23.7)	(17.7)	223.0	(87.3)	3.5	47.5	(21.8)	3,145.3	55.6	21.0	32.7	62.9
<i>영업이익률 (%)</i>	<i>13.3</i>	<i>9.9</i>	<i>17.4</i>	<i>0.4</i>	<i>9.9</i>	<i>8.4</i>	<i>12.5</i>	<i>13.0</i>	<i>11.5</i>	<i>10.5</i>	<i>10.9</i>	<i>15.0</i>
지배주주순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.1	7.3	15.6	13.5	23.8	35.7	45.6	72.5
(QoQ %)	293.5	13.0	94.2	(89.9)	422.6	(20.1)	113.8	(13.2)	-	-	-	-
(YoY %)	(41.3)	217.2	204.6	(12.5)	16.2	(17.9)	(9.6)	674.8	-	49.9	27.5	59.2
<i>순이익률 (%)</i>	<i>9.8</i>	<i>12.0</i>	<i>14.0</i>	<i>1.7</i>	<i>8.2</i>	<i>5.7</i>	<i>11.6</i>	<i>12.3</i>	<i>8.3</i>	<i>9.4</i>	<i>9.4</i>	<i>12.6</i>

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 3. 실적 추정치 변경 전후 비교

(십억원, %, %p)	2019E					2020E				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	484.6	465.8	4.0	491.5	(1.4)	573.7	536.4	7.0	579.8	(1.1)
영업이익	52.9	55.3	(4.3)	53.1	(0.3)	86.3	97.7	(11.7)	79.1	9.0
<i>영업이익률</i>	<i>10.9</i>	<i>11.9</i>	<i>(1.0)</i>	<i>10.8</i>	<i>0.1</i>	<i>15.0</i>	<i>18.2</i>	<i>(3.2)</i>	<i>13.6</i>	<i>1.4</i>
지배주주순이익	45.6	46.7	(2.5)	45.3	0.6	72.5	78.1	(7.2)	65.8	10.3
<i>지배주주순이익률</i>	<i>9.4</i>	<i>10.0</i>	<i>(0.6)</i>	<i>9.2</i>	<i>0.2</i>	<i>12.6</i>	<i>14.6</i>	<i>(1.9)</i>	<i>11.3</i>	<i>1.3</i>

자료: Fnguide, KB증권 추정

표 4. 스튜디오드래곤 PER 밸류에이션

(십억원, X, 천주, 원)	비고	
12mf 지배주주순이익	67.4	
Target PER	36.0	제이콘텐트리, Zhejiang Huace, Huala Baina의 2019E 평균
적정 시가총액	2,428	
총 주식수	28,037	완전희석 기준
목표주가	86,000	

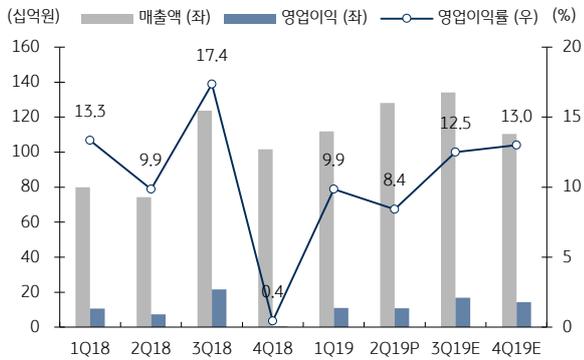
자료: KB증권 추정

표 5. 스튜디오드래곤 주요 드라마 방영 라인업

연도	No.	편성	타이틀	방송일	부	극본	연출	주연	평균/최고 시청률 (%)	
2019	1	tvN	왕이 된 남자	19.1.7~2.26	16	김선덕, 신하은	김희원	여진구, 이세영	8.1	10.5
	2		로맨스는 별책부록	19.1.26~3.17	16	정현정	이정호	이종석, 이나영	5.0	6.4
	3		진심이 닿다	19.2.6~3.28	16	이명숙, 최보림	박준화	이동욱, 유인나	4.5	4.6
	4		사이코메트리 그녀석	19.3.11~4.30	16	양진아	김병수	진영, 신예은	2.3	2.7
	5		자백	19.3.23~5.12	16	임희철	김철규, 윤현기	준호, 유재명	4.6	5.4
	6		그녀의 사생활	19.4.10~5.30	16	김혜영	홍종찬	박민영, 김재욱	2.6	3.0
	7		어비스	19.5.6~6.25	16	문수연	유제원	박보영, 안효섭	2.6	3.7
	8		검색어를 입력하세요 WWW	19.6.5~19.07.25	16	권도은	정지현, 권영일	임수정, 장기용	3.4	4.1
	9		아스달 연대기	19.6.1~	18	김영현, 박상연	김원석	송중기, 장동건, 김지원	6.4	7.5
	10		60일, 지정 생존자	19.7.1~	16	김태희	유종선	지진희, 배종옥, 강한나	4.1	4.7
	11		호텔 델루나	19.7.13~	16	홍정은, 홍미란	오충환	아이유, 여진구	7.8	8.9
	12		악마가 너의 이름을 부를 때	19.7.31~	16	노혜영, 고내리	민진기	정경호, 박성용, 고아성	-	-
	13		위대한 쇼	19.8.26~10.15	16	설준석	신용휘	송승헌, 이선빈, 임주환	-	-
	14		날 녹여줘	2H19	-	백미경	신우철	지창욱	-	-
	15		식빵 굽는 남자	2H19	-	주화미	이종재	서지훈	-	-
	16		청일전자 미쓰리	2H19	-	박정화	한동화, 황준혁	이혜리, 김상경, 엄현경	-	-
	17		하늘에서 떨어진 풀	미정	-	-	김상호	윤현민, 안우연	-	-
18	OCN	트랩	19.2.9~3.3	7	남상욱	박신우	이서진, 성동일, 이화영	3.7	4.0	
19		빙의	19.3.6~4.25	16	박희강	최도훈	고준희, 연정훈, 송새벽	1.8	2.6	
20		킬잇	19.3.23~4.28	12	손현수, 최명진	남성우, 안지숙	장기용, 나나	1.7	2.7	
21		구해줘 시즌2	19.5.8~6.20	14	서주연	이권	엄태구, 천호진, 이솜	2.1	3.5	
22		보이스 시즌3	19.5.11~6.30	16	마진원	남기훈	이하나, 이진욱	4.1	5.3	
23		미스터 기간제	19.7.17~9.5	16	장홍철	성용일	윤균상, 금새록, 이준영	2.5	3.1	
24		WATCHER(왓쳐)	19.7.6~8.25	16	한상운	안길호	한석규, 서강준, 김현주	4.1	5.3	
25	타인은 지옥이다	19.8.31~	10	정이도	이창희	임시완, 이동욱, 이정은	-	-		
26	Netflix	좋아하면 울리는	2019	8	이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람, 송강	-	-	
27		나 홀로 그대	2019	12	류용재	이상엽	윤현민, 고성희	-	-	
28	MBC	봄밤	19.5.22~7.11	16	김은	안판석	정해인, 한지민	5.9	8.7	
29	SBS	의사요한	19.7.19~9.7	16	김지운	조수원	지성, 이세영, 이규형	8.3	11.8	

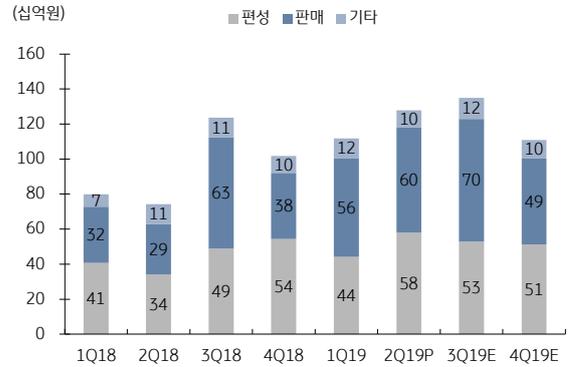
자료: 스튜디오드래곤, 언론보도, KB증권 정리

그림 1. 스튜디오드래곤 매출 추이 및 전망



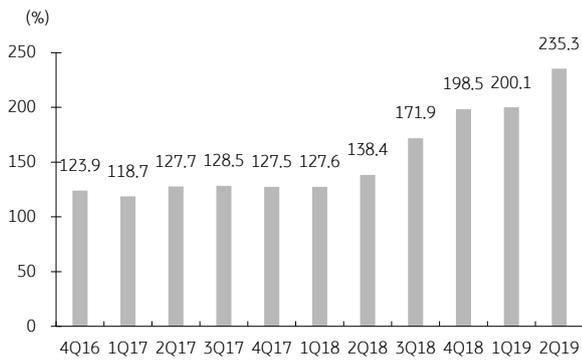
자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

그림 2. 스튜디오드래곤 매출액 구성



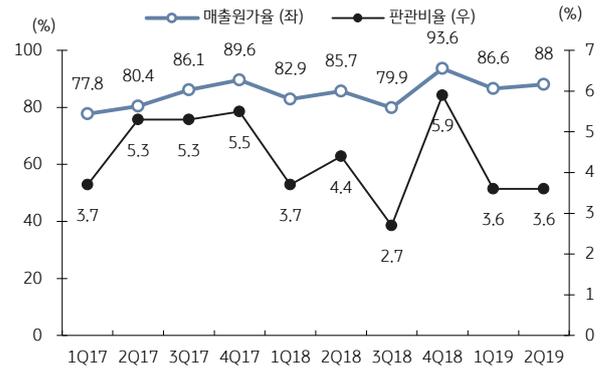
자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

그림 3. 스튜디오드래곤 무형자산 잔액 추이



자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

그림 4. 매출원가율 및 판관비율 추이



자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
매출액	287	380	485	574	675
매출원가	240	324	413	466	541
매출총이익	47	56	72	108	133
판매비와관리비	14	16	19	21	24
영업이익	33	40	53	86	109
EBITDA	74	115	138	130	132
영업외손익	-3	6	7	9	10
이자수익	1	4	10	13	14
이자비용	2	0	4	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	46	60	95	119
법인세비용	6	10	15	23	29
당기순이익	24	36	46	73	90
지배주주순이익	24	36	46	73	90
수정순이익	24	36	46	73	90

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 성장률	85.7	32.4	27.7	18.4	17.6
영업이익 성장률	98.3	21.0	32.7	63.0	26.4
EBITDA 성장률	91.4	55.1	19.9	-6.2	1.6
지배기업순이익 성장률	193.0	50.2	27.4	58.9	24.4
매출총이익률	16.4	14.6	14.8	18.8	19.8
영업이익률	11.5	10.5	10.9	15.0	16.2
EBITDA이익률	25.9	30.3	28.5	22.6	19.5
세전이익률	10.6	12.0	12.4	16.6	17.6
당기순이익률	8.3	9.4	9.4	12.6	13.4

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-7	-29	78	125	124
당기순이익	24	36	46	73	90
유무형자산상각비	41	75	85	43	23
기타비현금손익 조정	5	-1	13	23	29
운전자본증감	-73	-139	-50	9	11
매출채권감소 (증가)	-14	-27	-8	-3	-3
재고자산감소 (증가)	-2	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	9	26	-7	1	1
기타영업현금흐름	20	36	-16	-23	-29
투자활동 현금흐름	-141	141	-75	-15	-16
유형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	-1	-1
무형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산감소 (증가)	-141	138	0	0	0
기타투자현금흐름	0	3	-6	-9	-10
재무활동 현금흐름	188	-10	25	5	6
금융부채 증감	-18	-10	25	5	6
자본의 증감	208	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-2	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	40	102	27	116	114
기말현금	51	153	180	296	409
잉여현금흐름 (FCF)	-7	-29	76	124	123
순현금흐름	199	-29	67	113	111
순현금 (순차입금)	183	153	220	334	444

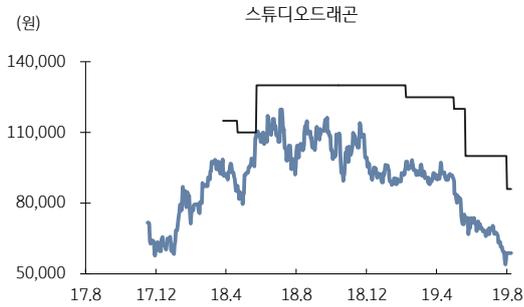
자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
자산총계	459	512	585	676	787
유동자산	290	247	350	473	594
현금 및 현금성자산	51	153	180	296	409
단기금융자산	141	2	70	73	76
매출채권	55	69	74	77	80
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	41	22	26	27	28
비유동자산	170	265	234	203	193
투자자산	4	4	4	4	5
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	128	199	144	103	83
기타비유동자산	36	53	74	83	94
부채총계	91	111	138	156	177
유동부채	91	108	108	122	137
매입채무	6	20	6	7	8
단기금융부채	10	0	1	2	2
기타유동부채	75	89	101	114	128
비유동부채	0	3	29	34	40
장기금융부채	0	2	28	33	39
기타비유동부채	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	447	519	610
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	320	320	320
기타자본항목	3	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	32	68	113	186	276
지배자본 계	368	401	447	519	610
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Multiples					
PER	61.9	72.3	36.2	22.8	18.3
PBR	4.9	6.5	3.7	3.2	2.7
PSR	5.1	6.8	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	22.1	21.2	10.4	10.2	9.2
EV/EBIT	49.7	61.1	27.1	15.3	11.1
배당수익률	NA	NA	0.0	0.0	0.0
EPS	1,050	1,278	1,627	2,586	3,218
BPS	13,141	14,305	15,932	18,518	21,736
SPS (주당매출액)	12,628	13,539	17,276	20,453	24,052
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	9.5	9.3	10.8	15.0	16.0
ROA	6.8	7.4	8.3	11.5	12.3
ROIC	15.6	15.1	17.9	34.2	51.4
안정성지표					
부채비율	24.7	27.7	30.8	30.1	29.0
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	3.2	2.3	3.2	3.9	4.3
이자보상배율 (배)	19.0	343.0	12.2	21.6	27.3
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	6.2	6.1	6.8	7.6	8.6
재고자산회전율	0.0	405.4	841.5	1,000.6	1,176.6

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



스튜디오드래곤 (253450)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
18-04-03	Buy	115,000	-20.05	-15.74
18-04-29	Buy	110,000	-15.81	-2.00
18-06-01	Buy	130,000	-18.37	-7.85
18-12-01	6개월 경과 이후	130,000	-28.13	-16.08
19-02-15	Buy	125,000	-25.98	-21.36
19-05-09	Buy	120,000	-34.46	-30.08
19-05-29	Buy	100,000	-32.68	-26.20
19-08-09	Buy	86,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2019. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
74.8	25.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

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

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.