



2019년 11월 8일 | Equity Research

# 스튜디오드래곤 (253450)

## 2020년 가장 비싸질 수 있는 제작사

### 시가총액 2조원 근처에서 꾸준히 비중확대

분기 7~8편 제작, 영업이익 100억원 내외의 평이한 실적이 이어지고 있지만, 2020년부터는 제작 편수 증가 및 해외 제작/수출 확대로 한 단계 레벨업 될 것이다. 1) 미국 드라마 제작 참여 2편 및 1편 논의 중, 2) 넷플릭스 오리지널 확대 및 타 OTT 수주 가시화, 3) 김은숙 작가의 '더킹' 등 타 채널 판매 확대 등으로 이미 2020년 논 캡티브 제작 편수가 3편 확정되었으며, 최대 6편까지 논의 중이다. 이것만으로도 2020년 700억원대의 이익이 가능한 가운데 개선되고 있는 중국 센티먼트를 감안한다면 시가총액 2조원 근처에서는 꾸준히 비중확대를 추천한다. 2020년에는 지금 주가보다는 위에 있을 가능성이 매우 높다.

### 3Q Review: OPM 8.3%(~9.1%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,312억원/109억원(YoY 6%/~49%)로 컨센서스(119억원)를 하회했다. 매출은 사상 최대 분기를 경신했는데, 첫 넷플릭스 오리지널(좋아하면 울리는) 및 지상파 등으로 제작편수가 확대되었기 때문이다.

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,274억원/119억원(YoY 25%/2,871%)이다. OCN의 '모두의 거짓말'은 이미 넷플릭스에 판매되었으며, 텐트폴 작품인 박지은 작가의 '사랑의 불시착'이 기다리고 있다. 영화 '나쁜 녀석들'의 판권 수익도 기여하면서 연내 가장 좋은 분기 실적을 예상하고 있다.

### 미국 드라마 제작 참여 및 타 OTT 수주 가시화

미국 모멘텀이 가시화되고 있다. '라이브'의 제작 참여뿐만 아니라 '알함브라 궁전의 추억' 및 추가 작품 등 논의 중에 있다. 미국 지사는 늦어도 2020년 1분기 설립 예정으로 현지 크리에이터 확보를 통한 기획/개발뿐만 아니라 지분 투자도 검토할 예정이다. 여기에 더해 국내에서는 넷플릭스 오리지널 드라마가 올해 1편에서 2020년 3편까지 확대될 것으로 예상되며, 타 OTT 수주도 가시화되고 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 92,000원 | CP(11월 7일): 78,300원

#### Key Data

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 666.15             |
| 52주 최고/최저(원)     | 114,100/54,000     |
| 시가총액(십억원)        | 2,199.9            |
| 시가총액비중(%)        | 0.93               |
| 발행주식수(천주)        | 28,095.3           |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 101.0              |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 7.0                |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 0                  |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.00               |
| 외국인지분율(%)        | 2.93               |
| 주요주주 지분율(%)      |                    |
| CJ ENM 외 5인      | 74.33              |
|                  | 0.00               |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |
| 절대               | 19.0 (13.8) (19.7) |
| 상대               | 12.0 (2.5) (17.7)  |

#### Consensus Data

|           | 2019   | 2020   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 492.2  | 588.2  |
| 영업이익(십억원) | 46.9   | 75.4   |
| 순이익(십억원)  | 38.6   | 62.3   |
| EPS(원)    | 1,374  | 2,212  |
| BPS(원)    | 15,660 | 17,873 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 286.8  | 379.6  | 498.6  | 606.2  | 642.4  |
| 영업이익      | 십억원 | 33.0   | 39.9   | 44.6   | 77.1   | 95.8   |
| 세전이익      | 십억원 | 30.3   | 45.6   | 51.1   | 84.3   | 104.5  |
| 순이익       | 십억원 | 23.8   | 35.8   | 37.8   | 64.9   | 80.4   |
| EPS       | 원   | 1,050  | 1,278  | 1,347  | 2,311  | 2,863  |
| 증감률       | %   | 84.5   | 21.7   | 5.4    | 71.6   | 23.9   |
| PER       | 배   | 61.90  | 72.30  | 58.13  | 33.88  | 27.35  |
| PBR       | 배   | 4.95   | 6.46   | 5.01   | 4.36   | 3.76   |
| EV/EBITDA | 배   | 22.08  | 21.17  | 20.98  | 17.13  | 15.14  |
| ROE       | %   | 9.45   | 9.31   | 9.00   | 13.77  | 14.78  |
| BPS       | 원   | 13,141 | 14,305 | 15,629 | 17,940 | 20,803 |
| DPS       | 원   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |



Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸  
02-3771-7529  
dagyeongpark@hanafn.com

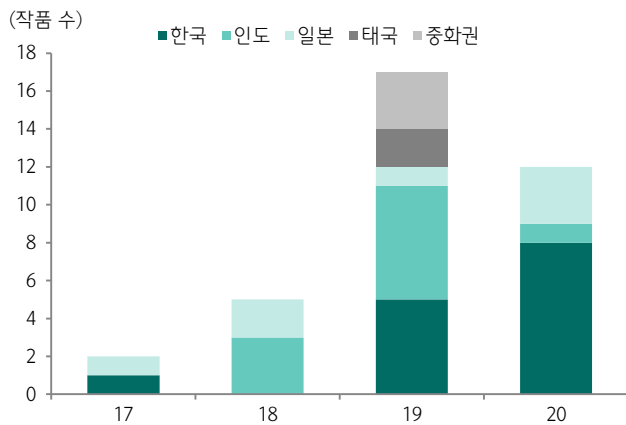
표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|       | 17  | 18  | 19F | 20F | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19F |
|-------|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액   | 287 | 380 | 499 | 606 | 80   | 74   | 124  | 102  | 112  | 128  | 131   | 127   |
| 편성    | 131 | 178 | 220 | 308 | 41   | 34   | 49   | 54   | 44   | 58   | 61    | 57    |
| 판매    | 112 | 162 | 236 | 252 | 32   | 29   | 63   | 38   | 56   | 60   | 60    | 60    |
| 기타    | 44  | 39  | 43  | 46  | 7    | 11   | 11   | 10   | 12   | 10   | 10    | 11    |
| 오리지널  | 0   | 0   | 0   | 40  | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 매출총이익 | 47  | 56  | 64  | 100 | 14   | 11   | 25   | 7    | 15   | 15   | 15    | 18    |
| GPM   | 16% | 15% | 13% | 16% | 17%  | 14%  | 20%  | 6%   | 13%  | 12%  | 12%   | 14%   |
| 영업이익  | 33  | 40  | 45  | 77  | 11   | 7    | 22   | 0    | 11   | 11   | 11    | 12    |
| OPM   | 11% | 11% | 9%  | 13% | 13%  | 10%  | 17%  | 0%   | 10%  | 8%   | 8%    | 9%    |
| 순이익   | 24  | 36  | 38  | 65  | 8    | 9    | 17   | 2    | 9    | 7    | 12    | 10    |

자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

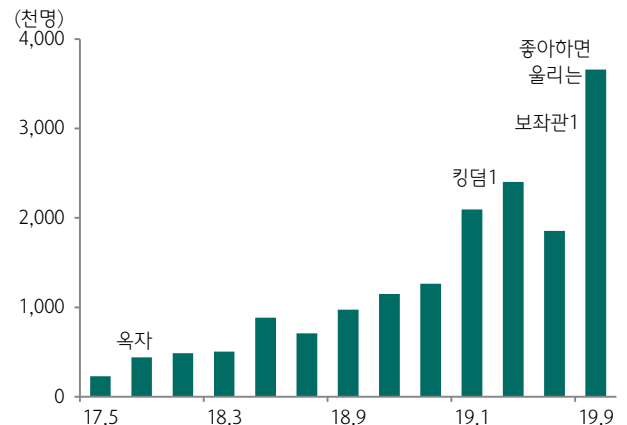
그림 1. 아시아 권역 넷플릭스 오리지널 드라마 증가 추세



자료: 위키백과 및 언론보도 참조, 하나금융투자

주: 2020년은 현재 제작인 확정된 작품만 기록, 시즌 연장 혹은 신규 제작이 2020년에 결정되지 않은 경우 기록되지 않음.

그림 2. 한국 넷플릭스 순이용자 증가 추이



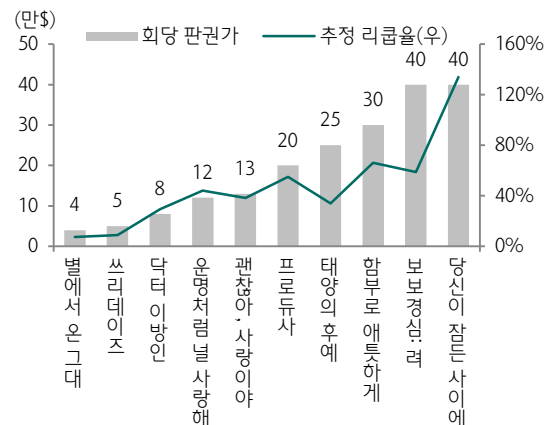
자료: Statista, 하나금융투자

그림 3. 미국 드라마 제작 참여 및 넷플릭스 오리지널 확대



자료: 언론, 하나금융투자

그림 4. 중국형 드라마 판매 판권 추이



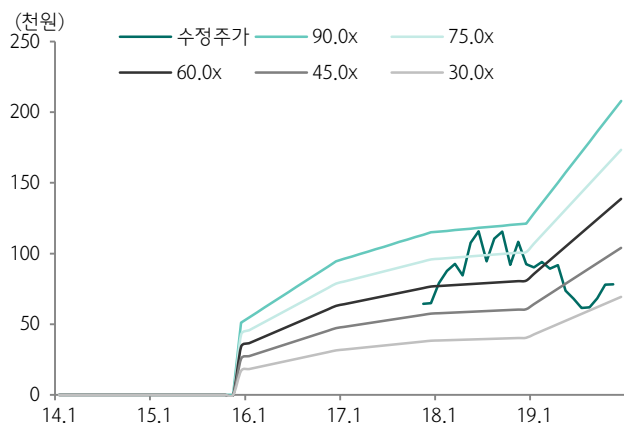
자료: 언론, 하나금융투자

표 2. 2019년 스튜디오 드래곤 방영 예정 라인업

|     |      | 방영시작    | 제목              | 연출       | 작가       | 출연진          | 회차    |
|-----|------|---------|-----------------|----------|----------|--------------|-------|
| tvN | 월/화  | 01월 07일 | 왕이 된 남자         | 김희원      | 김선덕, 신하은 | 여진구, 이세영     | 16    |
|     |      | 03월 11일 | 사이코메트리 그녀석      | 김병수      | 양진아      | 박진영, 신예은     | 16    |
|     |      | 05월 06일 | 어비스             | 유제원, 주상규 | 문수연      | 박보영, 안효섭     | 16    |
|     |      | 07월 01일 | 60일, 지정생존자      | 유종선      | 김태희      | 지진희, 이준혁     | 16    |
|     |      | 08월 26일 | 위대한 쇼           | 신용휘      | 설준석      | 송승헌, 이선빈     | 16    |
|     |      | 10월 21일 | 유령을 잡아라         | 신윤섭      | 소원, 이영주  | 김선호, 문근영     | 16    |
|     |      | 12월 경   | 블랙독             | 황준혁      | 박주연      | 서현진, 라미란     | 16    |
|     | 수/목  | 02월 06일 | 진심이 닿다          | 박준화, 최지영 | 이명숙, 최보림 | 유이나, 이동욱     | 16    |
|     |      | 04월 10일 | 그녀의 사생활         | 홍종찬 외 2  | 김혜영      | 박민영, 김재옥     | 16    |
|     |      | 06월 05일 | 검색어를 입력하세요: www | 정지현, 권영일 | 권도은      | 임수정, 이다희     | 16    |
|     |      | 09월 25일 | 청일전자 미쓰리        | 한동화      | 박정화      | 이예리, 김상경     | 16    |
|     |      | 11월 20일 | 사이코패스 다이어리      | 이종재      | 류용재      | 윤시윤, 정인선     | 16    |
|     | 금    | 09월 20일 | 쌈니다 천리마 마트      | 백승룡      | 김솔지      | 김병철, 이동휘     | 12    |
|     | 토/일  | 01월 26일 | 로맨스는 별책부록       | 이정효      | 정현정      | 이나영, 이종석     | 16    |
|     |      | 03월 23일 | 자백              | 김철균, 윤연기 | 임희철      | 이준호, 유재명     | 16    |
|     |      | 06월 01일 | 아스달연대기 1,2      | 김원석      | 김영현, 박상연 | 장동건, 송중기     | 12    |
|     |      | 07월 13일 | 호텔델루나           | 오충환      | 홍정은, 홍미란 | 이지은, 여진구     | 16    |
|     |      | 09월 07일 | 아스달연대기 3        |          |          |              | 6     |
|     |      | 09월 28일 | 날 녹여주오          | 신우철      | 백미경      | 지창욱, 원진아     | 16    |
|     |      | 12월 중   | 사랑의 불시착         | 이정효      | 박지은      | 현빈, 손예진      |       |
| OCN | 수/목  | 03월 06일 | 빙의              | 최도훈      | 박희강      | 송새벽, 고준희     | 16    |
|     |      | 05월 08일 | 구해줘 2           | 이권       | 서주연      | 엄채구, 천호진     | 16    |
|     |      | 07월 17일 | 미스터리간제          | 성용일      | 장홍철      | 윤균상, 금새록     | 16    |
|     |      | 09월 18일 | 달리는 조사관         | 김용수      | 백정철      | 이요원, 최귀화     |       |
|     | 토/일  | 03월 23일 | 킬잇              | 남성우, 안지숙 | 손연수, 최명진 | 장기용, 나나      | 12    |
|     |      | 05월 11일 | 보이스 3           | 남기훈      | 마진원      | 이하나, 이진욱     | 16    |
|     |      | 07월 06일 | 왓쳐              | 안길호      | 한상운      | 한석규, 서강준     | 16    |
|     |      | 10월 12일 | 모두의 거짓말         | 이윤정      | 전영신, 원유정 | 이민기, 이유영     | 16    |
| 기타  | 지상파  | 05월 22일 | 봄밤              | 안판석      | 김은       | 한지민, 정해인     | 32    |
|     |      | 07월 19일 | 의사요한            | 조수원      | 김지운      | 지성, 이세영      | 32    |
|     | 넷플릭스 | 08월 22일 | 좋아하면 울리는 1      | 이나정      | 천계영      | 김소현, 송강, 정가람 | 8     |
|     | 오리지널 | 미상      | 나홀로 그대 1        | 이상엽      | 류용재      | 윤현민, 고성희     | 12-15 |

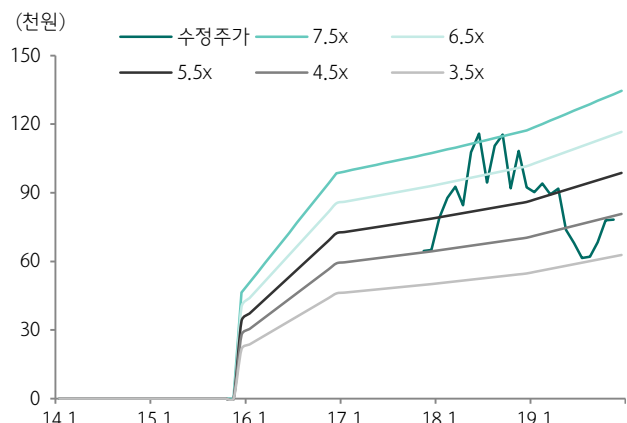
자료: 언론보도 집계, 하나금융투자

그림 5. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 6. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

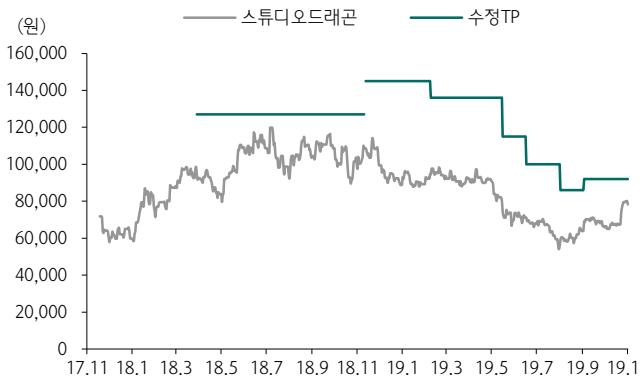
| 손익계산서        | (단위: 십억원) |        |         |         |         |
|--------------|-----------|--------|---------|---------|---------|
|              | 2017      | 2018   | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 매출액          | 286.8     | 379.6  | 498.6   | 606.2   | 642.4   |
| 매출원가         | 239.7     | 324.0  | 434.7   | 506.5   | 521.2   |
| 매출총이익        | 47.1      | 55.6   | 63.9    | 99.7    | 121.2   |
| 판매비          | 14.2      | 15.7   | 19.2    | 22.6    | 25.3    |
| 영업이익         | 33.0      | 39.9   | 44.6    | 77.1    | 95.8    |
| 금융손익         | (2.5)     | 6.1    | 6.7     | 7.2     | 8.7     |
| 중속/관계기업손익    | 0.0       | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익      | (0.2)     | (0.3)  | (0.2)   | 0.0     | 0.0     |
| 세전이익         | 30.3      | 45.6   | 51.1    | 84.3    | 104.5   |
| 법인세          | 6.4       | 9.8    | 13.3    | 19.4    | 24.0    |
| 계속사업이익       | 23.8      | 35.8   | 37.8    | 64.9    | 80.4    |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 23.8      | 35.8   | 37.8    | 64.9    | 80.4    |
| 비배주주지분 순이익   | 0.0       | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 지배주주순이익      | 23.8      | 35.8   | 37.8    | 64.9    | 80.4    |
| 지배주주지분포괄이익   | 23.8      | 34.7   | 37.8    | 64.9    | 80.4    |
| NOPAT        | 26.0      | 31.3   | 33.0    | 59.4    | 73.8    |
| EBITDA       | 74.3      | 115.2  | 93.3    | 108.6   | 116.2   |
| 성장성(%)       |           |        |         |         |         |
| 매출액증가율       | 85.8      | 32.4   | 31.3    | 21.6    | 6.0     |
| NOPAT증가율     | 101.6     | 20.4   | 5.4     | 80.0    | 24.2    |
| EBITDA증가율    | 91.5      | 55.0   | (19.0)  | 16.4    | 7.0     |
| 영업이익증가율      | 98.8      | 20.9   | 11.8    | 72.9    | 24.3    |
| (지배주주)순이익증가율 | 193.8     | 50.4   | 5.6     | 71.7    | 23.9    |
| EPS증가율       | 84.5      | 21.7   | 5.4     | 71.6    | 23.9    |
| 수익성(%)       |           |        |         |         |         |
| 매출총이익률       | 16.4      | 14.6   | 12.8    | 16.4    | 18.9    |
| EBITDA이익률    | 25.9      | 30.3   | 18.7    | 17.9    | 18.1    |
| 영업이익률        | 11.5      | 10.5   | 8.9     | 12.7    | 14.9    |
| 계속사업이익률      | 8.3       | 9.4    | 7.6     | 10.7    | 12.5    |
| 투자지표         |           |        |         |         |         |
|              | 2017      | 2018   | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 주당지표(원)      |           |        |         |         |         |
| EPS          | 1,050     | 1,278  | 1,347   | 2,311   | 2,863   |
| BPS          | 13,141    | 14,305 | 15,629  | 17,940  | 20,803  |
| CFPS         | 3,068     | 3,930  | 3,412   | 3,914   | 4,163   |
| EBITDAPS     | 3,271     | 4,108  | 3,325   | 3,865   | 4,134   |
| SPS          | 12,628    | 13,539 | 17,764  | 21,578  | 22,863  |
| DPS          | 0         | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 주가지표(배)      |           |        |         |         |         |
| PER          | 61.9      | 72.3   | 58.1    | 33.9    | 27.3    |
| PBR          | 4.9       | 6.5    | 5.0     | 4.4     | 3.8     |
| PCR          | 21.2      | 23.5   | 22.9    | 20.0    | 18.8    |
| EV/EBITDA    | 22.1      | 21.2   | 21.0    | 17.1    | 15.1    |
| PSR          | 5.1       | 6.8    | 4.4     | 3.6     | 3.4     |
| 재무비율(%)      |           |        |         |         |         |
| ROE          | 9.5       | 9.3    | 9.0     | 13.8    | 14.8    |
| ROA          | 6.8       | 7.4    | 6.9     | 10.3    | 11.2    |
| ROIC         | 15.3      | 14.6   | 15.1    | 33.7    | 49.6    |
| 부채비율         | 24.7      | 27.7   | 32.5    | 34.0    | 30.9    |
| 순부채비율        | (49.5)    | (38.2) | (55.1)  | (67.5)  | (75.5)  |
| 이자보상배율(배)    | 19.0      | 343.0  | 1,092.6 | 1,887.5 | 2,344.9 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2017      | 2018    | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 유동자산           | 289.8     | 247.2   | 364.6   | 488.7   | 598.8   |
| 금융자산           | 192.6     | 155.5   | 244.2   | 342.3   | 443.6   |
| 현금성자산          | 51.3      | 153.0   | 241.0   | 338.3   | 439.4   |
| 매출채권 등         | 54.9      | 68.8    | 90.3    | 109.8   | 116.4   |
| 재고자산           | 1.3       | 0.6     | 0.8     | 0.9     | 1.0     |
| 기타유동자산         | 41.0      | 22.3    | 29.3    | 35.7    | 37.8    |
| 비유동자산          | 169.6     | 265.2   | 217.1   | 186.6   | 166.5   |
| 투자자산           | 3.8       | 3.7     | 4.4     | 5.3     | 5.6     |
| 금융자산           | 3.8       | 3.3     | 4.4     | 5.3     | 5.6     |
| 유형자산           | 1.1       | 1.0     | 0.7     | 0.6     | 0.4     |
| 무형자산           | 127.5     | 198.5   | 150.1   | 118.8   | 98.6    |
| 기타비유동자산        | 37.2      | 62.0    | 61.9    | 61.9    | 61.9    |
| 자산총계           | 459.5     | 512.4   | 581.8   | 675.3   | 765.3   |
| 유동부채           | 90.7      | 108.2   | 139.6   | 167.9   | 177.4   |
| 금융부채           | 10.1      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매입채무 등         | 34.2      | 59.9    | 78.7    | 95.7    | 101.4   |
| 기타유동부채         | 46.4      | 48.3    | 60.9    | 72.2    | 76.0    |
| 비유동부채          | 0.3       | 2.9     | 3.1     | 3.3     | 3.4     |
| 금융부채           | 0.0       | 2.1     | 2.1     | 2.1     | 2.1     |
| 기타비유동부채        | 0.3       | 0.8     | 1.0     | 1.2     | 1.3     |
| 부채총계           | 91.0      | 111.1   | 142.7   | 171.2   | 180.8   |
| 지배주주지분         | 368.4     | 401.3   | 439.1   | 504.0   | 584.5   |
| 자본금            | 14.0      | 14.0    | 14.0    | 14.0    | 14.0    |
| 자본잉여금          | 319.6     | 320.1   | 320.1   | 320.1   | 320.1   |
| 자본조정           | 2.7       | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| 기타포괄이익누계액      | 0.0       | (0.8)   | (0.8)   | (0.8)   | (0.8)   |
| 이익잉여금          | 32.1      | 67.6    | 105.5   | 170.4   | 250.8   |
| 비지배주주지분        | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 자본총계           | 368.4     | 401.3   | 439.1   | 504.0   | 584.5   |
| 순금융부채          | (182.5)   | (153.4) | (242.1) | (340.1) | (441.5) |
| 현금흐름표          |           |         |         |         |         |
|                | 2017      | 2018    | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 영업활동 현금흐름      | (7.2)     | (29.1)  | 85.3    | 93.1    | 93.8    |
| 당기순이익          | 23.8      | 35.8    | 37.8    | 64.9    | 80.4    |
| 조정             | 41.9      | 74.5    | 44.7    | 25.6    | 12.5    |
| 감가상각비          | 41.3      | 75.3    | 48.7    | 31.5    | 20.4    |
| 외환거래손익         | 0.8       | (0.5)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | (0.2)     | (0.3)   | (4.0)   | (5.9)   | (7.9)   |
| 영업활동 자산부채 변동   | (72.9)    | (139.4) | 2.8     | 2.6     | 0.9     |
| 투자활동 현금흐름      | (141.0)   | 140.6   | 2.6     | 4.3     | 7.4     |
| 투자자산감소(증가)     | (1.5)     | 0.1     | (0.6)   | (0.9)   | (0.3)   |
| 유형자산감소(증가)     | (0.0)     | (0.2)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | (139.5)   | 140.7   | 3.2     | 5.2     | 7.7     |
| 재무활동 현금흐름      | 188.1     | (9.7)   | (0.0)   | (0.0)   | (0.0)   |
| 금융부채증가(감소)     | (18.0)    | (7.9)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 자본증가(감소)       | 207.8     | 0.5     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (1.7)     | (2.3)   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당지급           | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 현금의 증감         | 39.8      | 101.7   | 87.9    | 97.4    | 101.1   |
| Unlevered CFO  | 69.7      | 110.2   | 95.8    | 110.0   | 117.0   |
| Free Cash Flow | (7.3)     | (29.3)  | 85.3    | 93.1    | 93.8    |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 스튜디오드래곤



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 19.9.10  | BUY   | 92,000  |         |         |
| 19.8.9   | BUY   | 86,000  | -29.08% | -23.84% |
| 19.6.24  | BUY   | 100,000 | -34.39% | -29.60% |
| 19.5.23  | BUY   | 115,000 | -37.57% | -34.61% |
| 19.2.15  | BUY   | 136,000 | -32.90% | -27.72% |
| 18.11.19 | BUY   | 145,000 | -33.79% | -21.31% |
| 18.11.19 | 담당자변경 | 145,000 |         |         |
| 18.11.18 | 담당자변경 |         |         | -       |
| 18.4.5   | BUY   | 127,000 | -19.28% | -5.67%  |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 90.4%   | 9.6%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 11월 8일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 11월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.