

스튜디오드래곤 (253450)

Analyst 최재호
02) 709-2626 chiwoh2002@ds-sec.co.kr

2020년, 용이 승천(昇天)하는 시기

2020년 1월 8일

투자의견 BUY (유지)

목표주가 (상향) 109,000원

현재주가 (1월 7일) 81,900원

Upside 33.1%

KOSDAQ	663.4pt
시가총액(보통주)	2,301십억원
발행주식수	28,096천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	162천주
60일 평균거래대금	12,506백만원
외국인 지분율	7.5%
52주 최고가	99,000원
52주 최저가	50,900원

주요 대주주

CJ ENM(외 4인)	69.3%
스튜디오드래곤우리스주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.7	0.1
3M	24.5	18.7
6M	20.6	25.0

주가차트



용에게 여의주를 물려 준 넷플릭스, 비상(飛上)의 시기 도래

- 스튜디오드래곤은 글로벌 OTT 1위 플랫폼 넷플릭스에 '20년 1월 1일부터 3년 간 최소 21편 이상의 오리지널 콘텐츠 제작/공급 및 글로벌 방영권 판매 계약을 체결했으며, 넷플릭스는 CJ ENM이 보유하고 있는 동사의 지분 중 4.99%를 확보할 수 있게 됐다. 이번 계약은 '디즈니+', '애플TV+' 등 글로벌 OTT 경쟁사의 서비스 출시에 이어 진행됐으며, 경쟁력 있는 한국 콘텐츠를 선점하기 위한 포석으로 풀이된다. 동사는 국내 드라마 제작 최상위 포식자로서 지위를 인정받게 된 셈이며, 이번 딜을 통해 안정적인 고성장이 가능해졌다.
- 넷플릭스와의 전략적 제휴는 동사에게 의미하는 바가 크다. 3년이라는 계약 기간 동안 1) 안정적인 공급처 확보를 통해 제작비 증가 부담이 완화됐으며, 2) 콘텐츠 납품을 보증해주는 대신 리쿱(제작비 지원) 비용과 오리지널 콘텐츠 마진이 점진적으로 향상될 가능성이 높아졌다. '20년 예상 드라마 제작 Line-up은 35 편('19년 31 편) 이상이며, 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠 '좋아하면 울리는' 시즌 2 제작을 비롯해 '20년에는 총 3 편('19년 1 편)의 오리지널 콘텐츠 제작이 예정되어 있는 것으로 파악된다. 결론적으로 제작 편수 증가, 리쿱 비용 및 오리지널 콘텐츠 마진 향상, '아스달 연대기' 기저효과에 기반해 '20년 예상 매출액은 5,989 억원(+25.0% YoY), 영업이익 707 억원(+76.1% YoY)으로 대폭 성장이 전망된다.

본격 해외 시장 진출로 헐리웃 시장 접수 시작

- 동사의 핵심 성장전략은 해외 시장 진출 확대다. 이번 넷플릭스와의 전략적 제휴가 레퍼런스로 작용해 글로벌 시장 안착에 가속도가 붙을 전망이다. 1H20 내에는 미국 현지 법인 설립을 완료할 예정이다. 해외 시장 진출은 이미 시작됐다. 현재 노회경 작가의 tvN 드라마 '라이프'가 미국 리메이크 작품으로 기획/개발 중이며, 미국 방송사 폭스(FOX)와 함께 대본 집필 중이다. 1Q20 내에 작품 채택 여부가 결정될 예정이며, 이 외에도 지속적으로 헐리웃향 리메이크 작품 제작을 협의 중인 것으로 파악된다. 매출 규모를 예단하기는 어려우나, 미국의 편당 드라마 제작비는 국내보다 월등히 높으므로 제작이 가시화된다면 고성장이 가능할 전망이다.
- 드라마 IP의 헐리웃향 리메이크 작품 및 공동제작은 이제 시작/기획 단계지만 동사와 전략적 파트너십 관계인 넷플릭스가 다양한 미국 드라마 제작사와 협력 관계에 있어 미국 시장 진출은 순조롭게 진행될 것으로 예상된다. 향후 헐리웃 메인 스트림 시장에 본격 진출한다면 '미드(미국 드라마)' 제작 가능성까지 열려있어 경쟁사 대비 성장 여력이 매우 크다고 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	286.8	379.6	479.2	598.9	731.3
영업이익	33.0	39.9	40.1	70.7	93.6
영업이익률(%)	11.5	10.5	8.4	11.8	12.8
세전이익	30.3	45.6	46.4	77.4	100.9
지배주주지분순이익	23.8	35.8	36.3	60.5	78.8
EPS(원)	851	1,278	1,293	2,156	2,808
증감률(%)	-	50.3	1.1	66.8	30.3
ROE(%)	9.5	9.3	8.6	12.9	14.7
PER (배)	76.4	72.3	63.4	38.0	29.2
PBR (배)	4.9	6.5	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA (배)	22.1	21.1	24.3	21.1	16.4

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

‘20년 미디어 업종 Top Pick / 투자 의견 Buy, 목표주가 109,000원으로 상향

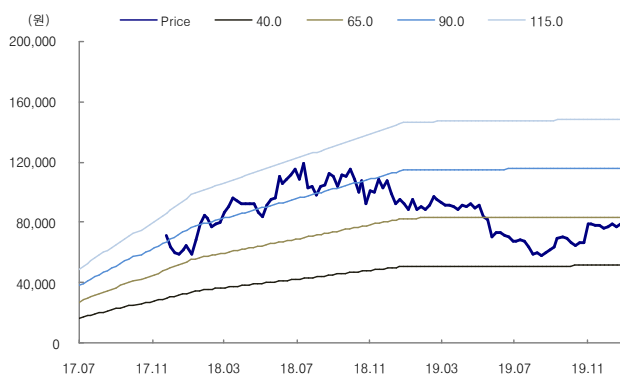
- 벨류에이션 시점을 '20년으로 조정함에 따라 목표주가를 109,000원으로 상향한다. 목표주는 '20년 추정 EPS에 '17~'18년 최저 PER 평균값을 적용했다. 동사는 이번 넷플릭스와의 계약으로 안정적인 공급처를 확보함과 동시에 고성장 기반을 마련했다. 드라마 제작 편수 증가는 외형 성장에 기여할 것이며, 넷플릭스 리쿱 비율 및 오리지널 콘텐츠 마진 상승으로 수익성 또한 대폭 개선될 전망이다. 적극적인 해외 시장 진출로 추가적인 성장 동력을 마련하고 있으며, 헐리웃형 제작이 가시화 된다면 글로벌 드라마 제작사로 도약할 가능성이 높다. 여기에 최근 한한령 완화 기대감이 확산되고 있어 중국 시장까지 열린다면 이익 증가 규모는 상상을 초월할 것이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, '20년 미디어 업종 Top Pick으로 제시한다. 명실상부 코스닥 대장주다.

표1 목표주가 산출

구분	금액	비고
현재 주가(원)	81,900	'20.01.07 기준
EPS(원)	2,156	'20년 추정 EPS
Target PER(배)	50.4	'17~'18년 최저 PER 평균
산출 주가	108,662	
1년 목표주가(원)	109,000	

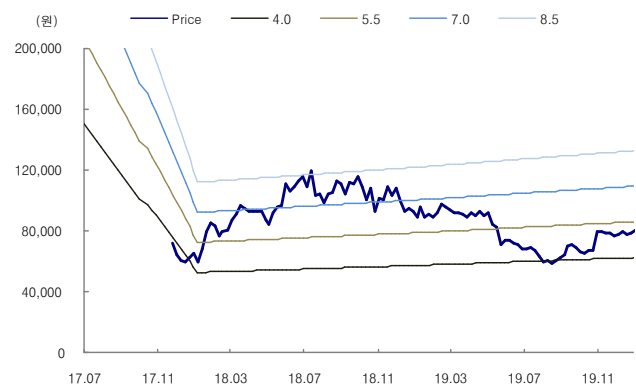
자료 : DS투자증권 리서치센터

그림1 스튜디오드래곤 PER 밴드 차트



자료 : DS투자증권 리서치센터

그림2 스튜디오드래곤 PBR 밴드 차트



자료 : DS투자증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018				2019F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.2	131.2	108.0	379.6	479.2	598.9	731.3
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	49.8	178.1	212.9	276.7	343.2
Captive	33.0	33.1	48.7	53.8	43.9	54.4	50.4	40.3	168.6	189.0	245.7	304.7
Non-captive	7.7	1.0	0.2	0.6	0.2	3.7	10.5	9.5	9.4	23.8	31.0	38.4
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	48.3	162.1	224.8	273.0	332.2
국내	9.4	12.3	17.2	13.0	13.6	18.1	16.1	13.2	51.8	61.0	73.2	86.3
해외	22.7	16.5	46.2	24.8	42.6	42.2	43.9	35.1	110.2	163.8	199.9	245.9
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	9.9	39.4	41.6	49.1	56.0
매출 성장률(% YoY)	6.0	19.6	59.6	41.5	40.0	72.6	6.0	6.1	32.4	26.2	25.0	22.1
판매 내 해외(%)	70.8	57.2	72.9	65.7	75.9	70.0	73.2	72.7	68.0	72.9	73.2	74.0
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	7.4	39.9	40.1	70.7	93.6
YoY growth(%)	-23.7	-17.8	223.0	-87.3	2.8	47.9	-49.2	1740.0	21.0	0.6	76.1	32.4
OPM(%)	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.3	6.8	10.5	8.4	11.8	12.8
당기순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	8.3	35.8	36.3	60.5	78.8

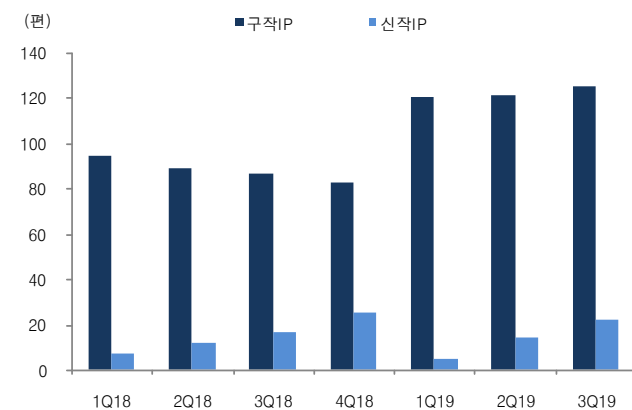
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

표3 스튜디오드래곤 주요 크리에이터 및 작품

구분	크리에이터	대표작
작가	김은숙	파리의 연인, 프라하의 연인, 연인, 온에어, 시크릿 가든, 신사의 품격, 상속자들, 태양의 후예, 도깨비, 미스터 션샤인
	박지은	칼잡이 오수정, 내조의 여왕, 역전의 여왕, 냉혈패 굴러온 당신, 별에서 온 그대, 프로듀사, 푸른 바다의 전설
	김영현	대장금, 서동요, 히트, 최강칠우, 선덕여왕, 로열 패밀리, 뿌리깊은 나무, 육룡이 나르샤, 아스달 연대기
	박상연	최강칠우, 선덕여왕, 로열 패밀리, 뿌리깊은 나무, 청담동 앨리스, 육룡이 나르샤, 아스달 연대기
	홍자매(홍정은, 홍미란)	쾌걸춘향, 환상의 커플, 쾌도 홍길동, 미남이시네요, 내 여자친구는 구미호, 최고의 사랑, 빅, 주군의 태양, 화유기
	노희경	굿바이 솔로, 기적, 그들이 사는 세상, 그 겨울 바람이 분다, 괜찮아 사랑이야, 디어 마이 프렌즈, 라이브
감독	김원석	대왕세종, 파트너, 신데렐라 언니, 성균관 스캔들, 몬스타, 미생, 시그널, 나의 아저씨, 아스달 연대기
	이응복	쾌걸춘향, 드림하이, 학교 2013, 비밀, 연애의 발견, 태양의 후예, 도깨비, 미스터 션샤인
	김철규	꽃보다 아름다워, 황진이, 대물, 파라다이스 목장, 우와한 너, 응급남녀, 공항 가는 길, 마더
	이윤정	커피프린스, 트리플, 골든 타임, 하트투하트, 치즈인더트랩, 모두의 거짓말
	김윤철	질투, 마지막 승부, 사랑을 그대 품안에, 내 이름은 김삼순, 품위있는 그녀

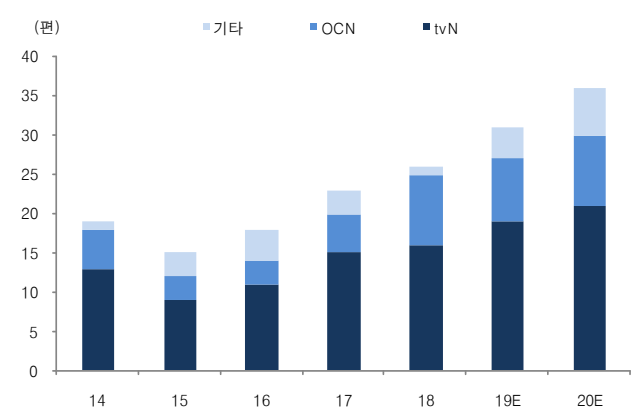
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림3 드라마 라이브러리 판매 추이



자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림4 연도별 드라마 제작 현황 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

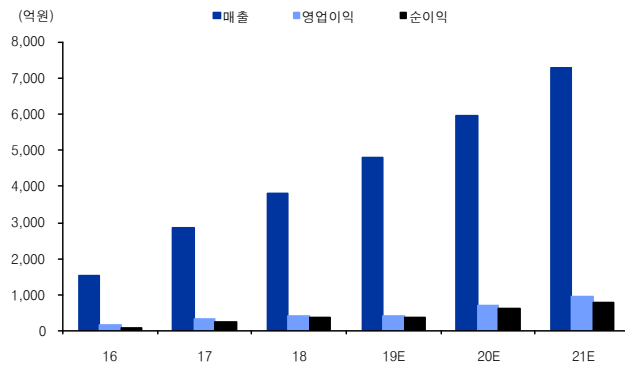
표4 스튜디오드래곤 '19년 드라마 라인업

편성슬롯	제목	방영 기간	연출	작가	출연 배우	제작사	
월 화	왕이 된 남자	01.07~03.04	김희원	김선덕, 신하은	여진구, 이세영	SD, 지티스트	
	사이코메트리 그녀석	03.11~04.30	김병수	양진아	박진영, 신예은	SD, JS 픽처스	
	어비스	05.06~06.25	유제원	문수연	박보영, 안효섭	SD, 네오엔터테인먼트	
	60 일, 지정생존자	07.01~08.20	유종선	김태희	지진희, 이준혁	SD, DKE&M	
	위대한 쇼	08.26~10.15	신용휘	설준석	송승헌, 이선빈	화이브라더스	
	유령을 잡아라	10.21~12.10	신윤섭	소원, 이영주	문근영, 김선호	로고스필름	
tvN	남자친구	11.28~19.01.24	박신우	유영아	송혜교, 박보검	SD, 본팩토리	
	진심이 달다	02.06~03.28	박준화	이명숙	유인나, 이동욱	SD, 글엔그림미디어	
	그녀의 사생활	04.10~05.30	홍종찬	김혜영	박민영, 김재욱	SD, 본팩토리	
	수목	검색어를 입력하세요 www	정지현, 권영일	권도은	임수정, 이다희	화앤답픽처스	
	청일전자 미쓰리	09.25~11.14	한동화	빅정화	이혜리, 김상경	SD, 로고스필름	
	사이코패스 다이어리	11.20~	이종재	류용재	윤시윤, 정인선	SD, 키이스트	
	악마가 너의 이름을 부를 때	07.31~09.19	민진기	노혜영, 고내리	정경호, 이엘	SD, 더문씨엔엠	
	토일	알함브라 궁전의 추억	12.01~19.01.20	안길호	송재정	현빈, 박신혜	SD, 초록밤미디어
		로맨스는 별책부록	01.26~03.17	이정효	정현정	이나영, 이종석	SD, 메가몬스터, 콘텐츠지음
		자백	03.11~05.12	김철규	임희철	이준호, 유재명	SD, 에이스팩토리
		아스달 연대기	06.01~09.22	김원석	김영현, 박상연	장동건, 송중기	KPJ
		호텔 델루나	07.13~09.01	오충환	홍정은, 홍미란	아이유, 여진구	SD, 지티스트
날 녹여주오		09.28~11.17	신우철	백미경	지창욱, 원진아	SD, 스토리피닉스	
OCN	신의 퀴즈: 리부트	11.14~19.01.10	김종혁	강은선	류덕한, 윤주희	SD	
	빙의	03.06~04.25	최도훈	박희강	송새벽, 고준희	SD, 데이드림엔터	
	수목	구해줘 2	이권	서주연	엄채구, 천호진	SD, 히든시퀀스	
	미스터 기간제	07.17~09.05	성용일	장홍철	윤균상, 금새록	SD, JS 픽처스	
	달리는 조사관	09.18~10.31	김용수	백정철	이요원, 최귀화	SD, 데이드림엔터테인먼트	
	토일	프리스트	11.24~19.01.20	김종현	문만세	연우진, 정유미	SD
		트랩	02.09~03.03	박신우	남상욱	이서진, 성동일	SD, 필름몬스터
		킬잇	03.16~04.28	남성우, 안지숙	손현수, 최명진	장기용, 나나	SD, 크레이브웍스
		보이스 3	05.11~06.30	남기훈	마진원	이하나, 이진욱	SD, 키이스트
		왓쳐	07.06~08.25	안길호	한상운	한석규, 서강준	SD
	모두의 거짓말	10.12~12.01	이윤정	전영신, 원유정	이민기, 이유영	SD	
기타	Netflix	좋아하면 울리는	08.22	이나정	천계영	김소현, 정가람	SD
	Olive	은주의 방	11.06~01.22	장정도	박상문, 김현철	류혜영, 김재영	SD
	지상파	봄밤 (MBC)	05.22~07.11	안판석	김은	정해인, 한지민	SD, JS 픽처스
		의사요한 (SBS)	07.19~09.07	조수원	김지운	지성, 이세영	KPJ

주 : SD-스튜디오드래곤

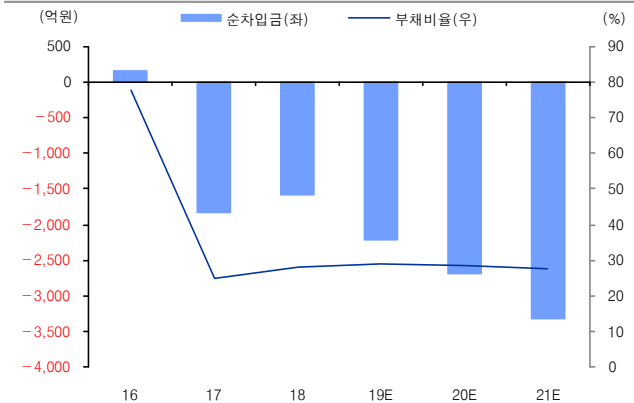
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림5 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망



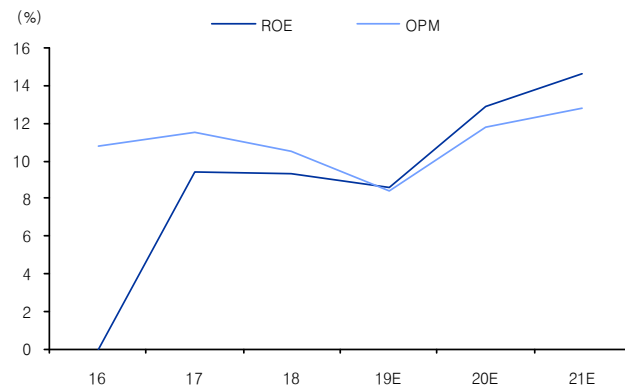
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림6 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



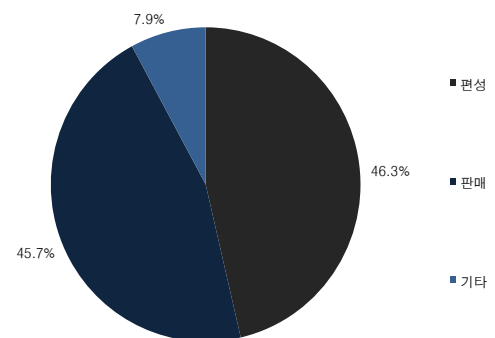
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림7 ROE 및 OPM 추이 및 전망



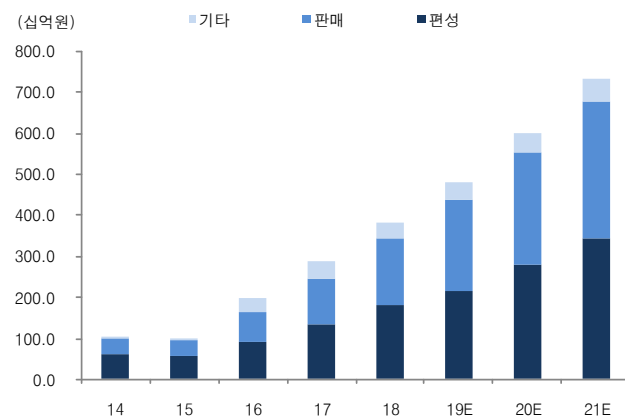
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림8 스튜디오드래곤 부문별 매출 비중(3Q19 기준)



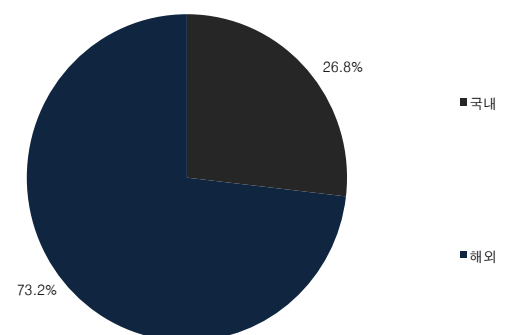
자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림9 스튜디오드래곤 부문별 실적 추이 및 전망



자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

그림10 판매부문 국내, 해외 매출 비중(3Q19 기준)



자료 : 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	289.8	247.2	324.5	392.3	481.6
현금및현금성자산	51.3	153.0	149.5	191.8	253.2
매출채권 및 기타채권	54.9	68.8	87.2	109.2	133.3
재고자산	1.3	0.6	0.7	0.8	0.9
기타유동자산	182.3	24.8	87.0	90.6	94.2
비유동자산	169.6	265.2	238.2	245.9	252.9
관계기업투자등	1.5	0.4	0.4	0.4	0.5
유형자산	1.1	1.0	1.0	0.7	0.5
무형자산	127.5	198.5	202.1	208.5	214.3
자산총계	459.5	512.4	562.7	638.1	734.5
유동부채	90.7	108.2	122.3	138.3	156.5
매입채무 및 기타채무	31.7	55.3	70.1	88.2	108.4
단기금융부채	10.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	48.9	52.9	52.1	50.1	48.1
비유동부채	0.3	2.9	2.9	1.8	1.2
장기금융부채	0.0	2.1	2.0	1.0	0.5
기타비유동부채	0.3	0.7	0.9	0.8	0.7
부채총계	91.0	111.1	125.1	140.1	157.7
지배주주지분	368.4	401.3	437.5	498.0	576.8
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	319.6	320.1	320.1	320.1	320.1
이익잉여금	32.1	67.6	103.9	164.4	243.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	368.4	401.3	437.5	498.0	576.8

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	286.8	379.6	479.2	598.9	731.3
매출원가	239.7	324.0	421.4	509.1	614.3
매출총이익	47.1	55.6	57.9	89.8	117.0
판매비 및 관리비	14.2	15.7	17.7	19.2	23.4
영업이익	33.0	39.9	40.1	70.7	93.6
(EBITDA)	74.3	115.2	85.5	96.5	120.1
금융손익	-2.5	6.0	6.7	7.2	7.7
이자비용	1.7	0.1	2.7	2.8	3.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
세전계속사업이익	30.3	45.6	46.4	77.4	100.9
계속사업법인세비용	6.4	9.8	10.2	17.0	22.1
계속사업이익	23.8	35.8	36.3	60.5	78.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.8	35.8	36.3	60.5	78.8
지배주주	23.8	35.8	36.3	60.5	78.8
총포괄이익	23.8	35.0	36.3	60.5	78.8
매출총이익률 (%)	16.4	14.6	12.1	15.0	16.0
영업이익률 (%)	11.5	10.5	8.4	11.8	12.8
EBITDA 마진률 (%)	25.9	30.3	17.8	16.1	16.4
당기순이익률 (%)	8.3	9.4	7.6	10.1	10.8
ROA (%)	6.8	7.4	6.7	10.1	11.5
ROE (%)	9.5	9.3	8.6	12.9	14.7
ROIC (%)	15.4	14.6	13.7	24.8	30.9

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

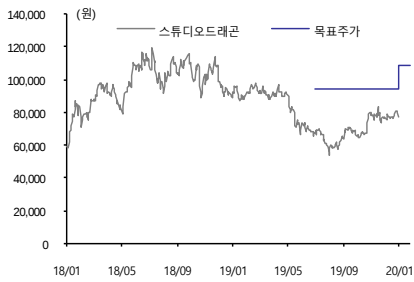
Cashflow Statement					
(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-7.2	-24.9	39.3	79.7	98.5
당기순이익(손실)	30.3	45.6	36.3	60.5	78.8
비현금수익비용가감	45.8	74.4	48.0	25.7	26.4
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.6	0.3	0.2
무형자산상각비	41.0	75.0	44.8	25.5	26.3
기타현금수익비용	0.8	-0.6	2.6	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	-72.9	-135.2	-39.3	-6.5	-6.6
매출채권 감소(증가)	-13.7	-27.2	-21.5	-22.0	-24.1
재고자산 감소(증가)	-2.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.2
매입채무 증가(감소)	9.0	25.9	15.4	18.1	20.2
기타자산, 부채변동	-66.1	-134.3	-33.1	-2.6	-2.5
투자활동 현금	-141.0	136.4	-39.8	-36.4	-36.6
유형자산처분(취득)	0.0	-0.2	-0.4	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-20.0	-32.0	-32.0
투자자산 감소(증가)	0.0	-4.1	-67.2	-3.0	-3.2
기타투자활동	-140.8	140.9	47.8	-1.4	-1.5
재무활동 현금	188.1	-9.7	-3.0	-1.0	-0.5
차입금의 증가(감소)	-18.1	-10.0	-3.0	-1.0	-0.5
자본의 증가(감소)	207.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-1.6	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	39.8	101.7	-3.5	42.2	61.4
기초현금	11.5	51.3	153.0	149.5	191.8
기말현금	51.3	153.0	149.5	191.8	253.2
NOPLAT	26.0	31.3	31.3	55.2	73.1
FCF	-137.9	121.2	5.2	43.2	61.9

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
투자지표 (x)					
P/E	76.4	72.3	63.4	38.0	29.2
P/B	4.9	6.5	5.3	4.6	4.0
P/S	6.4	6.8	4.8	3.8	3.1
EV/EBITDA	22.1	21.1	24.3	21.1	16.4
P/CF	23.9	21.6	27.3	26.7	21.9
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	85.7	32.4	26.2	25.0	22.1
영업이익	98.3	21.0	0.6	76.1	32.4
세전이익	188.3	50.8	1.7	66.8	30.3
당기순이익	192.9	50.3	1.2	66.8	30.3
EPS		50.3	1.1	66.8	30.3
안정성 (%)					
부채비율	24.7	27.7	28.6	28.1	27.3
유동비율	319.6	228.4	265.4	283.6	307.7
순차입금/자기자본(x)	-49.5	-39.3	-50.7	-53.8	-57.7
영업이익/금융비용(x)	19.0	343.0	14.6	25.2	30.2
총차입금 (십억원)	10.1	2.1	2.0	1.0	0.5
순차입금 (십억원)	-182.5	-157.6	-221.7	-268.0	-333.0
주당지표(원)					
EPS	851	1,278	1,293	2,156	2,808
BPS	13,141	14,305	15,598	17,754	20,562
SPS	10,229	13,539	17,084	21,351	26,070
CFPS	2,714	4,280	3,004	3,072	3,747
DPS	-	-	-	-	-

자료: 스튜디오드래곤, DS투자증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.05	Buy	94,000	1년	-25.6	-11.3
2019.08.12	Buy	94,000	1년	-24.0	-11.3
2020.01.08	Buy	109,000	1년	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견 비율 (%)

기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	16.1
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	80.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	3.2
	SELL	-20% 미만의 추가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2020. 01. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최재호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.