한화투자증권

2020년 10월 29일
기업분석

스튜디오드래곤 (253450)

비캡티브 확대의 시작

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

Buy (유지)

목표주가(유지): 105,000원

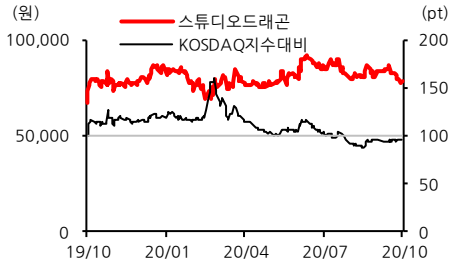
현재 주가(10/28)	80,600원
상승여력	▲30.3%
시가총액	22,670억원
발행주식수	28,127천주
52 주 최고가 / 최저가	92,500 / 67,300원
90 일 일평균 거래대금	207.76억원
외국인 지분율	9.4%
주주 구성	
CJENM (외 6 인)	61.3%
스튜디오드래곤우리사주(외 1 인)	0.4%
김영규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-6.8	4.7	19.4
상대수익률(KOSDAQ)	0.7	-6.6	-20.3	-4.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	380	469	512	665
영업이익	40	29	44	75
EBITDA	115	146	176	237
지배주주순이익	36	26	37	61
EPS	1,278	942	1,306	2,172
순차입금	-157	-106	-160	-282
PER	72.3	85.9	61.7	37.1
PBR	6.5	5.3	4.9	4.3
EV/EBITDA	21.1	14.9	12.0	8.4
배당수익률	-	-	-	-
ROE	9.3	6.4	8.2	12.3

주가 추이



산업 성장에도 불구하고 캡티브 채널의 편성 축소 우려가 주가 발목을 잡고 있지만, 비캡티브 확대로 충분히 극복 가능하다고 판단합니다.

우호적인 전방 산업 vs. 캡티브 축소 우려

동사는 국내외 플랫폼 확대, 그들의 경쟁심화에 따른 수혜를 가장 크게 입는 1등 콘텐츠 제작사임에도 불구하고, 주가는 우호적인 전방 산업을 전혀 반영하지 못하고 있다. CJ ENM 캡티브 채널의 편성 축소 우려가 공존하고 있기 때문이다.

실제로 CJ ENM은 계속해서 1) 비용절감을 위해 적극적인 드라마 콘텐츠 투자는 지양하겠다고 언급하는 한편, 2) 수익성 개선을 위해 자체제작 드라마를 늘리는 추세다. 4Q20에만 2편을 자체제작한다.

비캡티브로 충분히 타개 가능

이로써 캐파를 최대한 활용했던 2Q19~3Q19 분기 평균 드라마 제작 약 130회 → 올해 3~4분기는 각각 100회, 90회 이하로 하락[그림1]할 것이다. 그럼에도 내년부터는 본격적인 비캡티브 확대가 시작돼 캡티브 편성 축소 리스크를 충분히 타개해나갈 것으로 전망한다.

국내외 플랫폼이 늘어나며 오리지널 콘텐츠(10~20% gpm 보전, IP는 플랫폼에 귀속되는 BM)에 대한 니즈가 많아지고 있기 때문이다. 동사만 보더라도 넷플릭스향 오리지널은 2019년 1편, 2020년 2편, 내년부터는 연간 3-4편을 계획하고 있다. 특히 동사는 작년 말 넷플릭스와의 콘텐츠 공급 계약 이후 오리지널 드라마에 대한 gpm 수익성이 기존 10% → 20%로 상승했다. 확실히 더 많이 챙겨주고 있다는 의미다.

4Q20 방영 예정인 넷플릭스 오리지널 〈스위트홈〉은 총 회당 제작비 25억 x 10회 = 250억 원, 매출총이익은 50억 원이 발생한다. 연간 3-4편이라면 오리지널에서만 매출총이익 약 200억 원이 추가된다. 그 외 중국 OTT 업체와도 2개의 오리지널 콘텐츠를 기획 중이다.

IP를 축적시키기 못한다는 단점이 존재하나, 1) 손실 혹은 투자비 없이 안정적이고 높은 수익성을 실현시킬 수 있고, 2) IP를 직접 보유하지 않기 때문에 늘 분기 실적 때 이슈가 되는 자산감가상각 이슈를 수반하지 않는다는 점에서 충분히 좋은 BM이라 판단한다. 내년에만 넷플릭스향 4개+중국 OTT향 2개다. 캡티브 우려는 충분히 해소 가능하다.

[표1] 스튜디오드래곤 3Q20 실적발표 Preview (단위: 십억원, %)

I/S	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E 실적(a)	y-y	q-q	3Q20E 컨센서스(b)	차이(a/b)-1
매출액	131.2	97.4	120.3	161.4	117.2	-10.6%	-27.4%	121.1	-3.2%
growth %	6.0%	-4.3%	7.6%	25.9%	-10.6%			-7.7%	
영업이익	10.9	-4.1	11.6	16.9	8.9	-18.9%	-47.6%	8.7	+2.3%
growth %	-49.1%	적전	5.3%	56.7%	-18.9%			-20.2%	
margin %	8.3%	-4.2%	9.6%	10.5%	7.6%	-0.7%p	-2.9%p	7.2%	+0.4%p

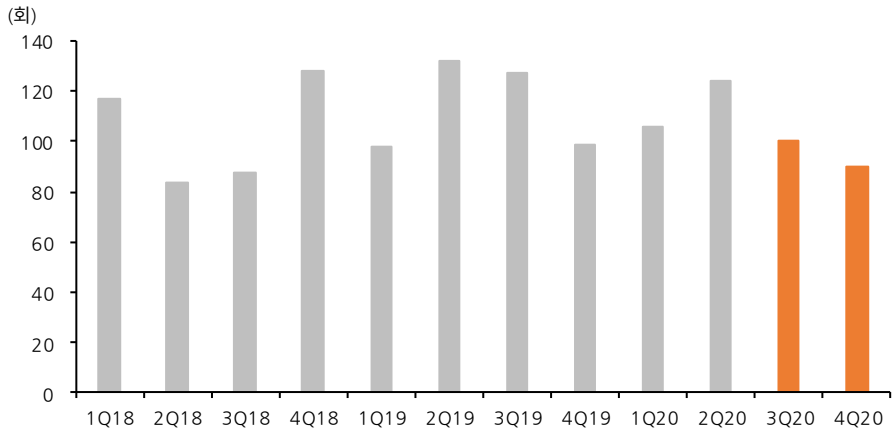
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

I/S	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	111.8	128.2	131.2	97.4	120.3	161.4	117.2	379.6	468.5	511.7	664.9
growth %	40.0%	72.5%	6.0%	-4.3%	7.6%	25.9%	-10.6%	32.4%	23.4%	9.2%	30.0%
편성	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	48.8	178.1	208.7	199.9	232.3
growth %	8.4%	70.5%	24.4%	-16.1%	2.5%	12.6%	-19.8%	35.7%	17.2%	-4.2%	16.2%
sales %	39.4%	45.3%	46.4%	46.9%	37.6%	40.5%	41.6%	46.9%	44.5%	39.1%	34.9%
판매	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	56.4	162.1	219.2	260.4	368.7
growth %	75.1%	109.2%	-5.4%	13.3%	19.1%	25.5%	-6.0%	44.9%	35.3%	18.8%	41.6%
sales %	50.2%	47.1%	45.7%	43.9%	55.6%	46.9%	48.1%	42.7%	46.8%	50.9%	55.5%
국내	13.6	18.1	16.1	11.1	14.1	16.3	13.2	51.8	58.8	55.5	69.1
growth %	45.0%	46.5%	-6.2%	-14.4%	4.0%	-9.9%	-17.9%	16.0%	13.5%	-5.6%	24.3%
sales %	12.1%	14.1%	12.3%	11.4%	11.7%	10.1%	11.3%	13.7%	12.6%	10.9%	10.4%
해외	**42.6**	**42.2**	**43.9**	**31.7**	**52.8**	**59.4**	**43.2**	**110.2**	**160.4**	**204.9**	**299.7**
growth %	**87.5%**	**156.3%**	**-5.0%**	**27.7%**	**23.9%**	**40.7%**	**-1.6%**	**64.1%**	**45.5%**	**27.7%**	**46.3%**
sales %	**38.1%**	**32.9%**	**33.4%**	**32.6%**	**43.9%**	**36.8%**	**36.8%**	**29.0%**	**34.2%**	**40.0%**	**45.1%**
기타	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	12.0	39.4	40.6	51.4	63.9
growth %	63.1%	-14.1%	-9.0%	-6.7%	-29.2%	107.1%	16.1%	-9.8%	3.0%	26.4%	24.3%
sales %	10.3%	7.6%	7.9%	9.1%	6.8%	12.6%	10.3%	10.4%	8.7%	10.0%	9.6%
매출원가	96.8	112.8	115.9	95.2	103.6	139.6	103.2	324.0	420.8	446.5	566.9
growth %	46.2%	77.2%	17.1%	0.0%	7.0%	23.7%	-10.9%	35.2%	29.9%	6.1%	27.0%
margin %	86.6%	88.0%	88.3%	97.8%	86.2%	86.5%	88.0%	85.4%	89.8%	87.3%	85.3%
매출총이익	15.0	15.4	15.3	2.1	16.7	21.8	14.0	55.6	47.7	65.2	98.0
growth %	9.9%	44.5%	-38.4%	-67.5%	11.1%	41.9%	-8.3%	17.9%	-14.1%	36.5%	50.4%
margin %	13.4%	12.0%	11.7%	2.2%	13.8%	13.5%	12.0%	14.6%	10.2%	12.7%	14.7%
판관비	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.2	15.7	19.1	21.0	22.6
growth %	32.4%	40.2%	31.0%	2.7%	27.2%	5.8%	18.1%	11.6%	21.8%	10.0%	7.4%
margin %	3.6%	3.6%	3.3%	6.4%	4.2%	3.0%	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%	3.4%
영업이익	11.0	10.8	10.9	-4.1	11.6	16.9	8.9	39.9	28.6	44.1	75.4
growth %	3.6%	47.3%	-49.1%	적전	5.3%	56.7%	-18.9%	20.6%	-28.2%	54.1%	70.9%
margin %	9.9%	8.4%	8.3%	-4.2%	9.6%	10.5%	7.6%	10.5%	6.1%	8.6%	11.3%
순이익	9.2	7.3	11.6	-1.7	8.6	13.4	8.2	35.8	26.4	36.8	61.0
growth %	17.4%	-18.0%	-32.8%	적전	-7.0%	82.6%	-29.4%	50.1%	-26.3%	39.4%	66.0%
margin %	8.2%	5.7%	8.8%	-1.7%	7.1%	8.3%	7.0%	9.4%	5.6%	7.2%	9.2%

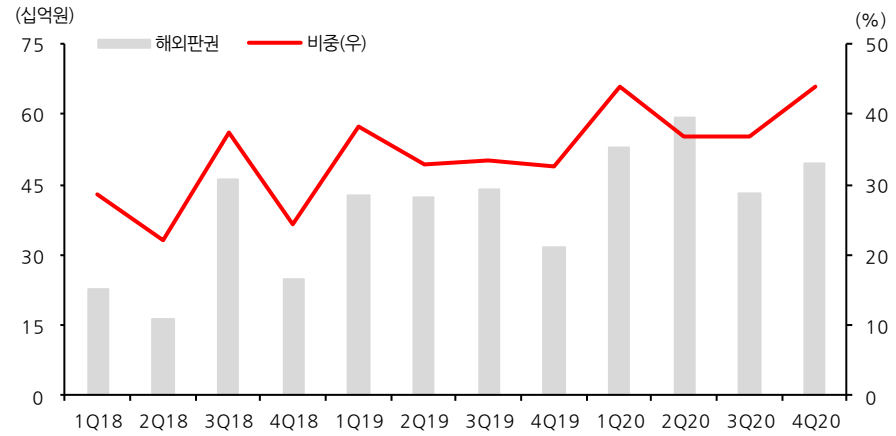
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 스튜디오드래곤 드라마 방영회수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 스튜디오드래곤 해외판권 및 비중 추이



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 10/26 NETFLIX TV Shows: World Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Barbaren	Germany	2020	Action
2	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
3	Emily in Paris	USA	2020	Drama
4	The Haunting of Bly Manor	USA	2020	Horror
5	Unsolved Mysteries	USA	2020	Mystery
6	The Alienist	USA	2018	Mystery
7	100 Dias Para Enamorarnos	USA	2020	Comedy
8	**Start-Up**	**South Korea**	**2020**	**Comedy**
9	Star Trek: Discovery	USA	2017	SF
10	A Suitable Boy	UK	2020	Drama

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 10/26 NETFLIX TV Shows: Taiwan Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Nothing But Thirty	China	2020	Drama
2	Emily in Paris	USA	2020	Drama
3	U Motherbaker	Taiwan	2020	Comedy
4	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
5	Record of Youth	South Korea	2020	Drama
6	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
7	Go Ahead	China	2020	Drama
8	Demon Slayer	Japan	2019	Anime
9	Barbaren	Germany	2020	Action
10	Private Lives	South Korea	2020	Crime

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 10/26 NETFLIX TV Shows: Hong-Kong Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Emily in Paris	USA	2020	Drama
2	Record of Youth	South Korea	2020	Drama
3	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
4	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
5	Barbaren	Germany	2020	Action
6	Unsolved Mysteries	USA	2020	Mystery
7	The Haunting of Bly Manor	USA	2020	Horror
8	Private Lives	South Korea	2020	Crime
9	To the Lake	Russia	2019	SF
10	Familiar Wife	South Korea	2018	SF

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 10/26 NETFLIX TV Shows: Vietnam Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
2	Record of Youth	South Korea	2020	Drama
3	Barbaren	Germany	2020	Action
4	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
5	Emily in Paris	USA	2020	Drama
6	Doctor John	South Korea	2019	Drama
7	Private Lives	South Korea	2020	Crime
8	Prison Break	USA	2005	Action
9	Reply 1988	South Korea	2015	Comedy
10	The Haunting of Bly Manor	USA	2020	Horror

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 10/26 NETFLIX TV Shows: Thailand Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
2	Bad Genius The Series	Thailand	2020	Crime
3	Record of Youth	South Korea	2020	Drama
4	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
5	Emily in Paris	USA	2020	Drama
6	Barbaren	Germany	2020	Action
7	Doctor John	South Korea	2019	Drama
8	La Revolution	France	2020	Drama
9	Dr. Romantic	South Korea	2016	Drama
10	Arifureta	Japan	2019	Anime

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 10/26 NETFLIX TV Shows: Philippines Ranking

순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
2	Record of Youth	South Korea	2020	Drama
3	Barbaren	Germany	2020	Action
4	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
5	Emily in Paris	USA	2020	Drama
6	Cocomelon	USA	2020	Anime
7	Dr. Romantic	South Korea	2016	Drama
8	The Haunting of Bly Manor	USA	2020	Horror
9	Doctor John	South Korea	2019	Drama
10	It's Okay to Not Be Okay	South Korea	2020	Drama

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 10/26 NETFLIX TV Shows: India Ranking

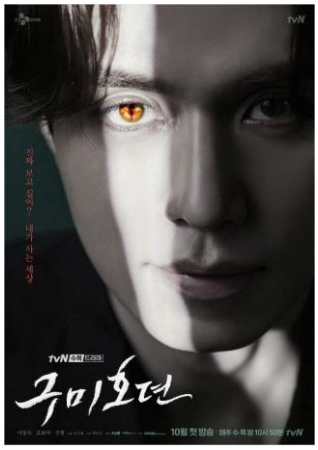
순위	TV Shows	국적	연도	장르
1	A Suitable Boy	UK	2020	Drama
2	Bad Boy Billionaires: India	UK	2020	Documentary
3	Barbaren	Germany	2020	Action
4	Emily in Paris	USA	2020	Drama
5	The Haunting of Bly Manor	USA	2020	Horror
6	Friends	USA	1994	Comedy
7	The Queen's Gambit	USA	2020	Drama
8	Start-Up	South Korea	2020	Comedy
9	Lucifer	USA	2016	Superhero
10	Dark Desire	Mexico	2020	Drama

자료: 업계 자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 4Q20 라인업 〈스타트업〉

배우: 배수지, 남주혁 / 연출: 오충환 〈당신이 잠든 사이에〉, 〈호텔 델루나〉
작가: 박혜련 〈당신이 잠든 사이에〉, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 4Q20 라인업 〈구미호뎐〉



배우: 이동욱, 조보아, 김범 / 연출: 강신효 〈상속자들〉, 조남형
작가: 한우리 〈그것이 알고싶다〉, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2020 년 하반기 라인업 〈청춘기록〉

배우: 박보검, 박소담, 변우석 / 연출: 안길호 〈알함브라 궁전의 추억〉, 〈비밀의 숲〉
작가: 하명희 〈사랑의 온도〉, 〈닥터스〉 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 넷플릭스 오리지널 〈스위트홈〉

배우: 송강, 이진욱, 이시영 / 연출: 이응복 〈태양의 후예〉, 〈도깨비〉, 〈미스터 션샤인〉
작가: 홍소리, 김형민, 박소정, 자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	380	469	512	665
매출총이익	47	56	48	65	98
영업이익	33	40	29	44	75
EBITDA	74	115	146	176	237
순이자손익	-1	3	3	5	5
외화관련손익	-1	3	3	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	46	33	49	81
당기순이익	24	36	26	37	61
지배주주순이익	24	36	26	37	61
증가율(%)					
매출액	85.7	32.4	23.5	9.2	29.9
영업이익	98.3	21.0	-28.1	53.7	71.0
EBITDA	91.4	55.1	26.4	21.1	34.6
순이익	192.9	50.3	-26.3	38.9	66.3
이익률(%)					
매출총이익률	16.4	14.6	10.2	12.7	14.7
영업이익률	11.5	10.5	6.1	8.6	11.3
EBITDA 이익률	25.9	30.3	31.1	34.4	35.7
세전이익률	10.6	12.0	7.1	9.5	12.1
순이익률	8.3	9.4	5.6	7.2	9.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	290	247	244	300	461
현금성자산	193	159	115	171	294
매출채권	55	69	84	77	113
재고자산	1	1	0	0	0
비유동자산	170	265	337	328	253
투자자산	41	69	103	143	149
유형자산	1	1	1	2	0
무형자산	128	199	233	183	104
자산총계	459	512	582	628	714
유동부채	91	108	145	155	181
매입채무	32	55	64	44	65
유동성이자부채	10	0	2	4	4
비유동부채	0	3	8	8	8
비유동이자부채	0	2	8	7	7
부채총계	91	111	153	163	188
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	320	322	322	322
이익잉여금	32	68	94	130	191
자본조정	3	0	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	368	401	428	465	526

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-7	-29	-12	117	210
당기순이익	30	36	26	37	61
자산상각비	41	75	117	132	162
운전자본증감	-73	-139	-143	-16	-13
매출채권 감소(증가)	-15	-28	-22	15	-36
재고자산 감소(증가)	-2	0	1	0	0
매입채무 증가(감소)	-3	14	-1	-25	21
투자현금흐름	-141	141	-81	-36	-88
유형자산처분(취득)	0	0	0	-4	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-20	-80
투자자산 감소(증가)	0	-5	-19	21	-1
재무현금흐름	188	-10	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-18	-10	0	-1	0
자본의 증가(감소)	208	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	76	120	150	176	223
(-)운전자본증가(감소)	23	-37	6	-8	13
(-)설비투자	0	0	1	4	1
(+)자산매각	0	0	0	-20	-80
Free Cash Flow	53	156	143	160	129
(-)기타투자	191	31	198	58	6
잉여현금	-138	126	-55	102	123
NOPLAT	26	31	23	33	57
(+) Dep	41	75	117	132	162
(-)운전자본투자	23	-37	6	-8	13
(-)Capex	0	0	1	4	1
OpFCF	44	143	133	170	205

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	851	1,278	942	1,306	2,172
BPS	13,141	14,305	15,242	16,548	18,721
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,714	4,280	5,346	6,266	7,929
ROA(%)	6.8	7.4	4.8	6.1	9.1
ROE(%)	9.5	9.3	6.4	8.2	12.3
ROIC(%)	15.4	14.5	8.2	11.1	22.5
Multiples(x,%)					
PER	76.4	72.3	85.9	61.7	37.1
PBR	4.9	6.5	5.3	4.9	4.3
PSR	6.4	6.8	4.8	4.4	3.4
PCR	23.9	21.6	15.1	12.9	10.2
EV/EBITDA	22.1	21.1	14.9	12.0	8.4
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	24.7	27.7	35.8	35.1	35.8
Net debt/Equity	-49.5	-39.1	-24.6	-34.3	-53.7
Net debt/EBITDA	-245.7	-136.3	-72.5	-90.5	-119.1
유동비율	319.6	228.4	168.4	193.0	255.3
이자보상배율(배)	19.0	343.0	58.1	110.4	11.3
자산구조(%)					
투하자본	44.1	52.0	59.1	47.6	33.5
현금+투자자산	55.9	48.0	40.9	52.4	66.5
자본구조(%)					
차입금	2.7	0.5	2.3	2.4	2.1
자기자본	97.3	99.5	97.7	97.6	97.9

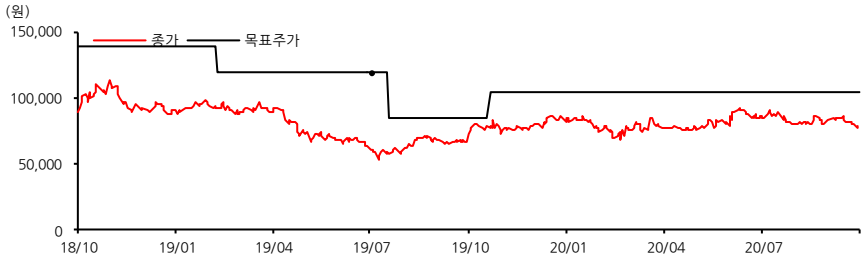
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 10 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[스튜디오드래곤 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.06.18	2018.06.22	2018.07.04	2018.08.06	2018.08.09	2018.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2018.11.08	2018.11.30	2019.02.01	2019.03.08	2019.05.03	2019.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2019.05.17	2019.08.16	2019.09.20	2019.09.24	2019.11.08	2019.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	85,000	85,000	85,000	85,000	105,000
일 시	2020.01.31	2020.02.14	2020.02.20	2020.03.20	2020.04.06	2020.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2020.06.12	2020.07.07	2020.08.07	2020.09.23	2020.10.08	2020.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.06.22	Buy	140,000	-27.54	-14.43
2019.03.08	Buy	120,000	-35.10	-18.92
2019.08.16	Buy	85,000	-19.31	-5.76
2019.11.18	Buy	105,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%