

2021. 1. 22

Platform Business Team

최민하

Analyst

minha22.choi@samsung.com

곽호인

Research Associate

hoin.kwak@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	124,000원	(17.2%)
현재주가	105,800원	
시가총액	3.2조원	
Shares (float)	30,004,345주 (43.1%)	
52주 최저/최고	69,100원/106,900원	
60일-평균거래대금	287.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
스튜디오드래곤 (%)	24.2	22.0	27.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	20.7	-1.7	-11.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	124,000	108,000	14.8%
2020E EPS	1,413	1,468	-3.8%
2021E EPS	1,949	1,758	10.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	20
Target price	111,050
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

스튜디오드래곤 (253450)

점점 더 커지는 콘텐츠 영향력

- 글로벌 시장에서 높아진 영향력 기반해 스튜디오드래곤 콘텐츠에 대한 수요 증가와 판매마진 개선으로 수익성 제고 전망
- 4분기 영업이익 95억원 예상. 제작편수 감소에도 마진 향상으로 이익 크게 늘 것
- 높아진 협상력, 판매 채널 다각화 등을 반영해 21~22년 이익 추정치 높여 목표주가 124,000원으로 상향

WHAT'S THE STORY

글로벌 시장에서 높아진 영향력: 우호적인 국내외 시장 환경에 더해 다수의 작품을 통해 검증된 콘텐츠 제작 역량을 바탕으로 스튜디오드래곤은 글로벌 시장에서 영향력을 높여가고 있다. 작년 말 공개된 넷플릭스 오리지널 '스위트홈'은 아시아뿐 아니라 서양·중동권에서도 좋은 반응을 얻었다. 21년에는 아이치이(iQiyi)의 첫 한국 오리지널 드라마 '간 떨어지는 동거'를 제작할 예정인데 높아진 협상력에 기반해 새로운 오리지널 수요처를 확보함과 동시에 좋은 조건으로 계약한 것으로 추정된다. 판매마진 개선 등으로 21년 영업이익률은 12%(+1.2%p YoY)로 높아질 것이다.

4분기, 전년 동기 대비 크게 개선된 이익 전망: 4분기 매출액 1,128억원(+15.7% YoY), 영업이익 95억원(흑전, 4Q19 -40억원)으로 예상돼 컨센서스를 하회할 것이다. 19년 4분기 대비 제작 편수는 줄었지만 <경이로운 소문>, <철인왕후>, <청춘기록> 등의 방영작이 화제성 면에서도 좋은 반응을 얻었고 넷플릭스 오리지널 '스위트홈(10부작)' 관련 수익 인식으로 전년 동기 대비해서는 월등히 개선된 영업이익을 기록할 것으로 전망한다.

판매 채널 다각화: BUY 의견을 유지하고 목표주가를 124,000원(EV/EBITDA 16배 적용)으로 기존 대비 15% 높인다. 수요 증가 및 협상력 개선을 감안해 21~22년 영업마진 추정치를 높였고 밸류에이션 시점도 이전했다. 스튜디오드래곤의 제작 콘텐츠 영향력은 글로벌 시장에서 점점 더 커지고 있다. 글로벌 OTT의 한국 진출이 늘어나고 국내 OTT 역시 오리지널 콘텐츠를 늘리는 등 콘텐츠 공급 전쟁은 격화될 것으로 예상된다. 이 과정에서 다수의 채널로의 콘텐츠 판매가 늘어날 가능성이 크다. 21년 캡티브채널 향 제작편수는 전년과 유사할 것으로 전망하나 판매 채널 다각화로 제작 편수 및 판매 단가는 높아질 여지가 크다. 글로벌 OTT향 텐트폴 증가는 외형 증가와 수익성 개선 효과를 동시에 가져다 줄 것으로 전망한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	469	501	596	654
영업이익 (십억원)	29	54	72	87
순이익 (십억원)	26	40	58	71
EPS (adj) (원)	941	1,413	1,949	2,367
EPS (adj) growth (%)	-26.3	50.1	37.9	21.5
EBITDA margin (%)	31.1	35.0	34.5	35.5
ROE (%)	6.4	9.0	11.8	12.7
P/E (adj) (배)	85.9	65.5	54.3	44.7
P/B (배)	5.3	5.9	6.0	5.3
EV/EBITDA (배)	15.0	15.2	14.8	13.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 추정

표 1. 4분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	4Q19	3Q20	4Q20E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	97.4	106.3	112.8	6.1	15.7	122.8	-8.2
영업이익	-4.0	16.0	9.5	-40.6	흑전	11.3	-15.7
영업이익률 (% , %p)	-4.1	15.1	8.4	-6.6	12.6	9.2	-0.8
세전이익	-5.1	15.2	10.1	-33.9	흑전	9.9	1.6
지배주주순이익	-1.6	10.6	7.6	-28.2	흑전	8.4	-8.9

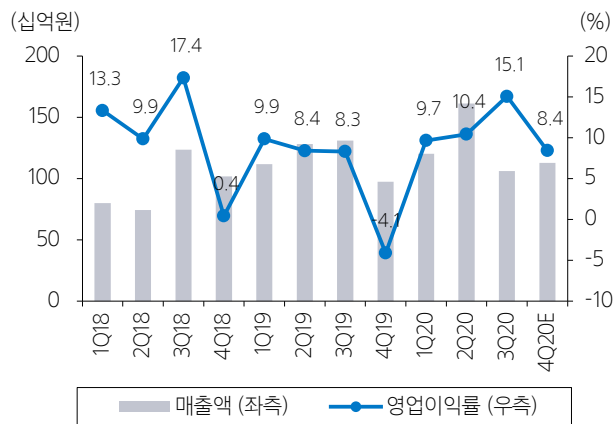
자료: 스튜디오드래곤, WiseFn, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79.9	74.3	123.7	101.7	111.8	128.	131.2	97.4	120.3	161.4	106.3	112.8	379.6	468.7	500.8	596.2
편성	40.7	34.1	48.9	54.4	44.1	58.1	60.8	45.7	45.2	65.4	45.7	38.1	178.1	208.7	194.4	210.9
판매	32.1	28.8	63.4	37.8	56.2	60.3	60.0	42.8	66.9	75.7	50.9	61.9	162.1	219.3	255.4	328.0
기타	7.1	11.4	11.4	9.5	11.5	9.8	10.4	8.9	8.2	20.3	9.7	12.7	39.4	40.6	50.9	57.3
매출총이익	13.6	10.6	24.8	6.5	15.0	15.4	15.3	2.2	16.7	21.8	21.3	15.9	55.6	47.9	75.7	95.5
판관비	3.0	3.3	3.3	6.0	4.0	4.6	4.4	6.2	5.1	4.9	5.3	6.4	15.7	19.2	21.7	23.8
영업이익	10.7	7.3	21.5	0.4	11.0	10.8	10.9	-4.0	11.6	16.9	16.0	9.5	39.9	28.7	54.0	71.7
영업외손익	0.2	3.7	0.6	1.3	2.1	1.1	2.2	-1.1	0.4	0.3	-0.8	0.5	5.7	4.3	0.5	2.3
세전이익	10.8	11.0	22.1	1.7	13.2	11.9	13.1	-5.1	12.0	17.2	15.2	10.1	45.7	33.1	54.5	74.0
지배주주순이익	7.9	8.9	17.3	1.7	9.2	7.3	11.5	-1.6	8.5	13.4	10.6	7.6	35.8	26.4	40.1	58.5
매출총이익률 (%)	17.1	14.3	20.1	6.4	13.4	12.0	11.7	2.2	13.8	13.5	20.0	14.1	14.6	10.2	15.1	16.0
영업이익률 (%)	13.3	9.9	17.4	0.4	9.9	8.4	8.3	-4.1	9.7	10.4	15.1	8.4	10.5	6.1	10.8	12.0
지배주주순이익률 (%)	9.8	12.0	14.0	1.7	8.2	5.7	8.8	-1.7	7.1	8.3	10.0	6.8	9.4	5.6	8.0	9.8
(% YoY)																
매출액	6.0	19.6	59.7	41.5	40.0	72.6	6.0	-4.2	7.6	25.9	-19.0	15.7	32.4	23.5	6.9	19.0
편성	54.5	41.1	17.1	39.5	8.4	70.5	24.4	-16.1	2.5	12.6	-24.9	-16.5	35.7	17.2	-6.8	8.5
판매	-12.0	9.5	172.0	46.9	75.1	109.2	-5.4	13.	19.1	25.5	-15.2	44.7	44.9	35.3	16.5	28.4
기타	-43.4	-1.9	-8.3	33.1	63.1	-14.1	-9.0	-6.7	-29.2	107.1	-6.4	42.8	-9.8	3.0	25.3	12.5
매출총이익	-18.6	-12.8	131.0	-12.9	9.9	45.1	-38.4	-66.2	11.1	41.7	39.2	626.7	17.9	-13.8	58.0	26.2
판관비	7.3	0.2	-16.6	51.9	33.1	40.2	31.0	2.7	28.4	5.8	21.3	3.1	11.5	22.4	13.1	9.6
영업이익	-23.7	-17.6	223.0	-87.3	3.5	47.3	-49.2	적전	5.5	56.3	46.8	흑전	21.0	-28.1	88.2	32.8
영업외손익	흑전	3948.9	흑전	흑전	1160.7	-71.7	290.9	적전	-79.7	-69.4	적전	흑전	흑전	-24.3	-88.8	371.1
세전이익	-18.2	23.0	247.7	1.9	22.2	7.6	-40.8	적전	-9.2	44.5	16.2	흑전	51.0	-27.5	64.5	35.9
지배주주순이익	-41.3	217.4	206.3	-12.6	17.2	-17.4	-33.5	적전	-7.3	82.1	-8.0	흑전	50.3	-26.3	51.8	45.7
매출총이익률 (%p)	-5.2	-5.3	6.2	-4.0	-3.7	-2.3	-8.4	-4.1	0.4	1.5	8.4	11.9	-1.8	-4.4	4.9	0.9
영업이익률 (%p)	-5.2	-4.5	8.8	-4.4	-3.5	-1.4	-9.0	-4.6	-0.2	2.0	6.8	12.6	-1.0	-4.4	4.7	1.2
지배주주순이익률 (%p)	-7.9	7.5	6.7	-1.1	-1.6	-6.2	-5.2	-3.4	-1.1	2.6	1.2	8.4	1.1	-3.8	2.4	1.8

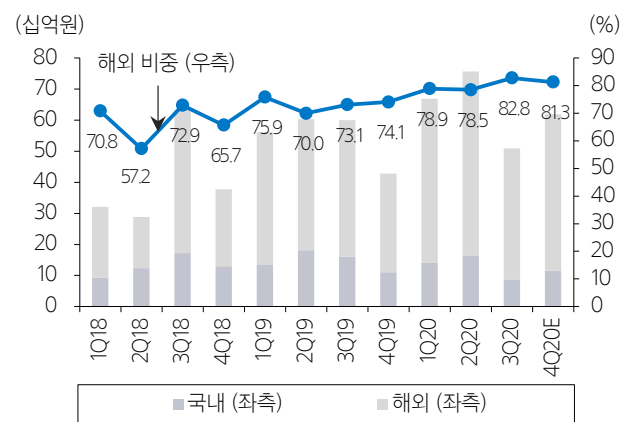
자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 1. 분기 매출액과 영업이익률



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 2. 국내/해외 판매 매출과 해외 비중



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 3. 넷플릭스 오리지널 드라마



자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 4. 아이치이 오리지널 드라마 '간 떨어지는 동거' 제작



참고: 스튜디오드래곤, JTBC스튜디오 제작

자료: 아이치이, 삼성증권

표 3. 2020년 4분기~2021년 드라마 제작 라인업

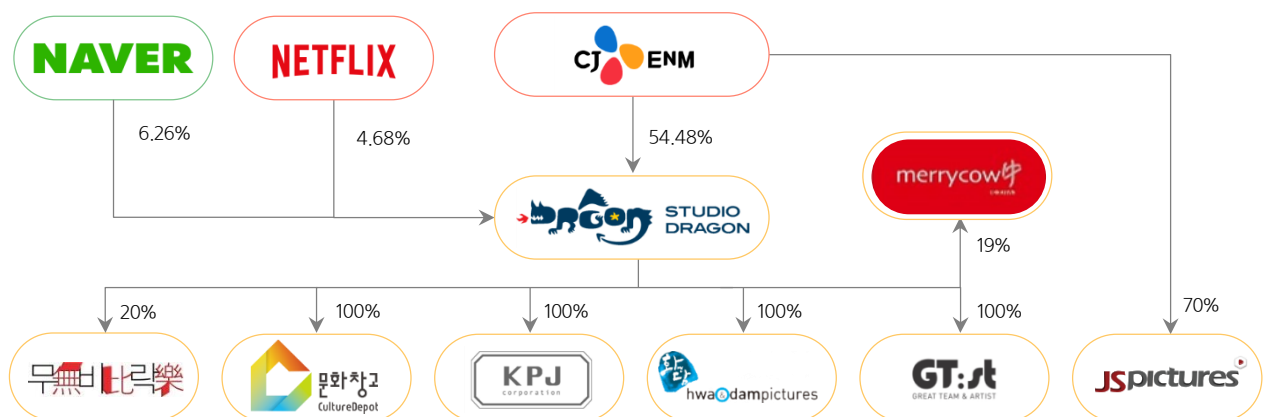
연도	No.	편성	타이틀	방송일	에피소드	작가	연출	주연	요일
2020	1	tvN	비밀의 숲 시즌2	8.15~10.4	16	이수연	박현석	조승우, 윤세아, 이준혁	토일
	2		청춘기록	9.7~10.27	16	하명희	안길호	박보검, 박소담	월화
	3		구미호연	10.7~11.26	16	한우리	강신호	이동욱, 조보아	수목
	4		스타트업	10.17~12.6	16	박혜련	오충환	남주혁, 수지, 김선호	토일
	5		낮과 밤	11.30~21.1.19	16	신유담	조수원	남궁민, 이청아	월화
	6		여신강림	12.9~21.1.28	16	이시은	김상협	차은우, 문가영	수목
	7		철인왕후	12.12~21.2.14	20	박계옥, 최진영	윤성식	신혜선, 김정현	토일
	8	OCN	미생: 그들이 있었다	8.29~10.11	12	반기리, 정소영	민연홍	고수, 안소희, 서은수	토일
	9		경이로운 소문	11.28~21.1.28	16	여지나	유선동	조병규, 유준상, 김세정	토일
	10	Netflix	스위트홈	12.18	10	홍소리, 김형민	이응복	송강, 이진욱, 이시영	-
2021	1	tvN	루카: 더 비기닝	2.1~3.23	16	천성일	김홍선	김래원, 이다희	월화
	2		빈센조	2.20~4.25	20	박재범	김희원	송중기, 전여빈	토일
	3		나빌레라	5월	12	이은미	한동화	박인환, 송강, 나문희	
	4		어느 날 우리집 현관으로 멸망이 들어왔다	6월		임메아리	권영일	서인국, 박보영	
	5		간 떨어지는 동거*	상반기		백선우, 최보림	남성우	장기용, 이혜리	
	6		악마판사	7월		문유석	최정규	지성, 박진영	토일
	7		지리산	8월	16	김은희	이응복	전지현, 주지훈	
	8		너는 나의 봄	하반기				김동욱, 서현진	
	9		마인: MINE	TBD		백미경	이나정	김서형, 이보영	
	10		홍반장	TBD		-	-	신민아, 김선호	
	11		비극의 탄생	TBD				지진희	
	12	OCN	타임즈	2.20~3.28	12	이새봄	윤종호	이서진, 이주영	토일
	13		보이스 4	6월	-	마진원	신용희	송승헌	
	14		아일랜드	6월	20	장윤미	박배종	김남길	
	15	Netflix	좋아하면 울리는 시즌2	TBD		이아연, 서보라	이나정	김소현, 정가람, 송강	-

참고: 연속색 음영처리된 작품은 넷플릭스 동시방영 작품임

*간 떨어지는 동거는 아이치이 오리지널

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

그림 5. 지배구조



자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

표 4. 2020년 넷플릭스 TV Show Top 100에 랭크된 스튜디오드래곤 제작 콘텐츠

순위	타이틀	영문 타이틀	서비스 국가	공개 일자	서비스 제공일수	랭킹 점수
19	사이코지안 관촬아	It's Okay to Not Be Okay	43	20년 6월 20일	146	11,758
36	더 킹: 영원의 군주	The King: Eternal Monarch	28	20년 4월 17일	124	7,109
48	청춘기록	Record of Youth	26	20년 9월 7일	79	5,966
59	사랑의 불시착	Crash Landing on You	10	19년 12월 14일	200	4,210
73	스위트홈	Sweet Home	76	20년 12월 18일	13	3,716

참고: 랭킹 점수는 Flixpatrol 기준, 1위 작품은 365 Days로 42,329점

자료: Flixpatrol, 삼성증권

그림 6. 넷플릭스 4Q20 실적 발표에서 언급된 '스위트홈'

We continue to ramp up our local original content slate. Our top local titles this quarter include *Barbarians* (a historical action series from Germany that 37m member households globally chose to watch in the first four weeks), *Sweet Home*, our Korean language horror show (22m member households), *Selena: The Series*, which particularly resonated with members throughout Mexico and the US (25m member households globally), and *Alice in Borderland*, a sci-fi thriller from Japan (18m member households). While designed to be very impactful in the home country, we see many cases of our local originals traveling more broadly. For example, *Lupin*, an adrenalin-filled French language heist series released in early January, has hit #2 in our US Top 10 list and ranked #1 in dozens of other countries including Brazil, Argentina, Germany, Italy, Spain, Poland, Vietnam, the Philippines and many more. We project 70m member households will choose to watch *Lupin* in its first 28 days of release.

자료: 넷플릭스, 삼성증권

표 5. 이익 추정치 변경

(십억원)	2020E			2021E		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	510.8	500.8	-2.0	593.4	596.2	0.5
영업이익	56.3	54.0	-4.0	64.6	71.7	11.0
영업이익률 (%)	11.0	10.8	-0.2	10.9	12.0	1.1
세전이익	56.8	54.5	-4.1	66.8	74.0	10.8
지배주주순이익	41.7	40.1	-3.8	52.8	58.5	10.8

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	380	469	501	596	654
매출원가	324	421	425	501	541
매출총이익	56	48	76	96	112
(매출총이익률, %)	14.6	10.2	15.1	16.0	17.2
판매 및 일반관리비	16	19	22	24	26
영업이익	40	29	54	72	87
(영업이익률, %)	10.5	6.1	10.8	12.0	13.3
영업외손익	6	4	0	2	3
금융수익	7	10	8	5	5
금융비용	1	6	7	2	2
지분법손익	0	0	-0	0	0
기타	-0	0	-0	-0	-0
세전이익	46	33	54	74	90
법인세	10	7	14	16	19
(법인세율, %)	21.5	20.1	26.3	21.0	21.0
계속사업이익	36	26	40	58	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	36	26	40	58	71
(순이익률, %)	9.4	5.6	8.0	9.8	10.9
지배주주순이익	36	26	40	58	71
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	115	146	175	206	232
(EBITDA 이익률, %)	30.3	31.1	35.0	34.5	35.5
EPS (지배주주)	1,278	941	1,413	1,949	2,367
EPS (연결기준)	1,278	941	1,413	1,949	2,367
수정 EPS (원)*	1,278	941	1,413	1,949	2,367

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	-29	-12	133	173	198
당기순이익	36	26	40	58	71
현금유출입이없는 비용 및 수익	84	124	133	146	161
유형자산 감가상각비	0	2	1	1	1
무형자산 상각비	75	115	120	133	144
기타	9	7	12	13	15
영업활동 자산부채 변동	-139	-143	-26	-16	-15
투자활동에서의 현금흐름	141	-81	-103	-153	-171
유형자산 증감	-0	-0	-1	-1	-1
장단기금융자산의 증감	140	-42	5	-9	-7
기타	1	-39	-107	-143	-163
재무활동에서의 현금흐름	-10	-0	-3	-4	-0
차입금의 증가(감소)	-8	8	-2	-4	0
자본금의 증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-9	-1	-0	-0
현금증감	102	-93	26	14	23
기초현금	51	153	60	86	100
기말현금	153	60	86	100	123
Gross cash flow	120	150	174	205	232
Free cash flow	-29	-13	132	172	197

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 스튜디오드래곤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	247	244	289	354	413
현금 및 현금등가물	153	60	86	100	123
매출채권	69	84	98	122	136
재고자산	1	0	1	1	1
기타	25	101	104	131	152
비유동자산	265	337	335	353	382
투자자산	4	13	22	26	33
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	199	233	226	234	248
기타	62	89	86	92	101
자산총계	512	582	624	706	795
유동부채	108	145	148	176	193
매입채무	20	18	23	27	30
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	89	127	125	149	163
비유동부채	3	8	9	5	5
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	8	9	5	5
부채총계	111	153	156	181	198
지배주주지분	401	428	467	526	597
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	134	192	263
기타	-0	-1	-2	-2	-2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	467	526	597
순부채	-153	-91	-106	-130	-157

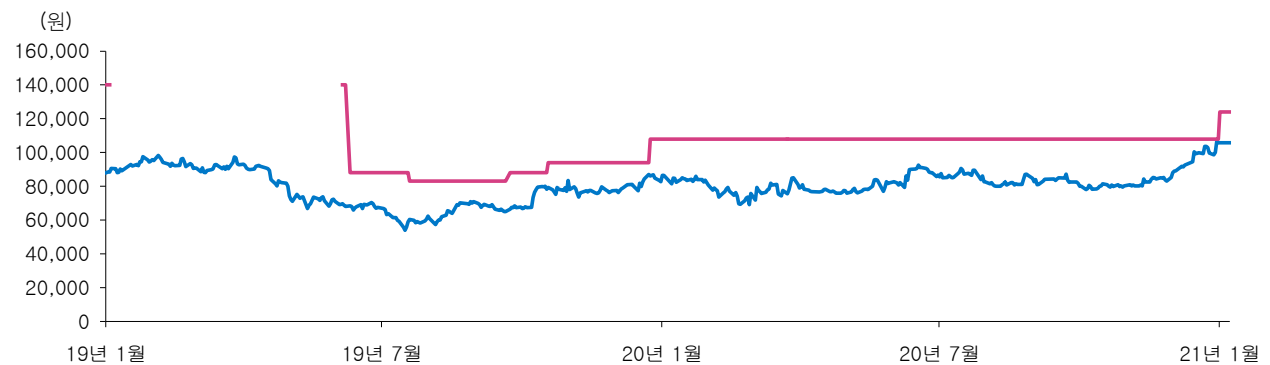
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	32.4	23.5	6.9	19.0	9.7
영업이익	21.0	-28.1	88.1	32.9	21.3
순이익	50.3	-26.3	51.7	45.9	21.5
수정 EPS**	21.7	-26.3	50.1	37.9	21.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,278	941	1,413	1,949	2,367
EPS (연결기준)	1,278	941	1,413	1,949	2,367
수정 EPS**	1,278	941	1,413	1,949	2,367
BPS	14,305	15,242	15,576	17,525	19,892
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	72.3	85.9	65.5	54.3	44.7
P/B***	6.5	5.3	5.9	6.0	5.3
EV/EBITDA	21.2	15.0	15.2	14.8	13.0
비율					
ROE (%)	9.3	6.4	9.0	11.8	12.7
ROA (%)	7.4	4.8	6.7	8.8	9.5
ROIC (%)	15.2	8.7	13.0	17.2	19.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-38.2	-21.2	-22.7	-24.8	-26.4
이자보상배율 (배)	343.0	58.1	73.9	147.3	268.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/7/12	2019/7/1	8/9	10/14	11/8	2020/1/14	2021/1/14	1/22
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	140,000	88,000	83,000	88,000	94,000	108,000	108,000	124,000
과리율 (평균)	-27.09	-26.53	-21.77	-17.92	-16.65	-23.70	-5.37	
과리율 (최대/최소)	-14.43	-20.00	-14.46	-8.98	-7.45	-3.98	-1.02	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM