



KB 증권



더 많은 리포트 보기

스튜디오드래곤 (253450)

해외로 가자

2022년 10월 17일

Media / Advertisers 최용현

02-6114-2915 yonghyun.choi@kbfg.com

투자의견 Buy 유지
목표주가 90,000원 하향 조정

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 90,000원 (상승여력 42.4%)으로 18.2% 하향 조정한다. 2022E 영업이익 추정치를 -10% 하향 조정하고 WACC을 기존 9.17%에서 10.59%로 상승한 영향이다. 목표주가는 2023E 기준 Implied P/E 34.6배 수준이다. 해외에서는 성장성, 국내에서는 수익성 확보가 예상되어 투자의견 Buy를 유지한다.

3Q22 Preview
높았던 전분기의 벽

3Q22 매출액은 1,466억원 (26.3% YoY), 영업이익은 189억원 (29.7% YoY)을 기록할 것으로 예상되어 컨센서스를 하회할 전망이다. 3Q22 편성매출은 편성 수 증가로 (2Q22 107→ 3Q22 131편) 508억원 (+16.1% QoQ), 판매매출은 <개미가 타고 있어요>, <유니콘>, <빅 마우스> 판매와 아마존 구작 판매 (9편)에도 전분기 디즈니 판매 기고효과로 844억원 (-18.8% QoQ)으로 전분기 대비 감소할 전망이다. 영업이익은 2Q22 제작비가 높았던 작품의 감가상각비 인식 (동시방영 시 감가상각 기간은 6개월)이 이어지며 189억원 (-30.0% QoQ)으로 예상된다.

4Q22: 기다리던 해외가 열린다

4Q22는 OTT 오리지널 작품 증가 (넷플3/디즈니2/아마존1/애플1)에 따른 외형 성장을 예상된다. 또한 4Q22 <The Big Door Prize>를 시작으로 본격적인 해외 진출이 시작될 전망이다. <설계자들>를 포함해 공개된 해외 파이프라인의 현지 제작이 가시화되면 모멘텀으로 작용할 수 있다고 판단된다. 해외 제작은 규모가 크므로 향후 탑라인 성장에 기여할 전망이다.

넷플릭스 재계약 이슈
동시방영 리콥을 개선 기대

국내에서는 넷플릭스 재계약을 통해 수익성을 개선시킬 전망이다. 기존 계약보다 우호적인 형태의 재계약을 예상하고, 동시방영 콘텐츠 리콥을 개선을 기대한다. 기존 넷플릭스와 연간 동시방영 편수는 6편 규모다. 동시방영 드라마 제작비는 국내 드라마 평균 제작비보다 높아 수익성 개선에 긍정적이다. 넷플릭스 동시방영 드라마에 대해 편당 평균 제작비 200억원, 연간 6편, 리콥을 10% 상승을 가정하여 2023년 연간 매출총이익 120억원 개선을 전망한다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원) 90,000

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	41.3
현재가 (10/14, 원)	63,700
Consensus target price (원)	106,231
시가총액 (조원)	1.9

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	487	628	754	980
영업이익 (십억원)	53	85	101	151
지배주주순이익 (십억원)	39	70	78	123
EPS (원)	1,301	2,335	2,600	4,109
증감률 (%)	24.6	79.5	11.3	58.0
P/E (x)	69.9	27.3	24.5	15.5
EV/EBITDA (x)	17.6	9.6	9.2	6.7
P/B (x)	4.0	2.7	2.4	2.1
ROE (%)	6.0	10.1	10.5	14.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

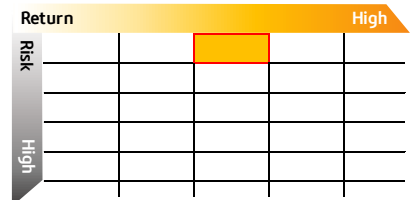
Trading Data

Free float (%)	45.1
거래대금 (3m, 십억원)	7.4
외국인 지분율 (%)	10.7
주요주주 지분율 (%)	CJ ENM 외 3인 54.9
	네이버 6.3

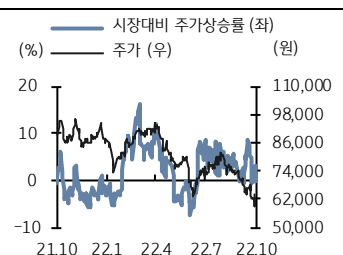
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-15.7	-30.9	-28.4
시장대비 상대수익률	2.8	-4.8	-5.5	3.2

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 스튜디오드래곤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	108,000 원 (Implied P/E 46.3 배)		Base-case Scenario: 향후 추가 동인 1) 넷플릭스 재계약시 동시방영 리스크를 10% 개선 2) 2023E 해외 제작 2편
Base-case Scenario (목표주가)	90,000 원 (Implied P/E 38.5 배)		Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소 1) 넷플릭스 재계약시 동시방영 리스크를 20% 개선 2) 2023E 해외 제작 3편 이상
Bear-case Scenario	72,000 원 (Implied P/E 30.8 배)		Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소 1) 넷플릭스 재계약시 동시방영 리스크를 한자릿수 개선 2) 2023E 해외 제작 없음
현재주가	63,700 원		

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	675.3	732.9	628.4	753.8	-6.9	2.9
영업이익	93.7	105.0	84.7	101.0	-9.7	-3.8
지배주주순이익	77.7	81.5	70.1	78.0	-9.8	-4.3

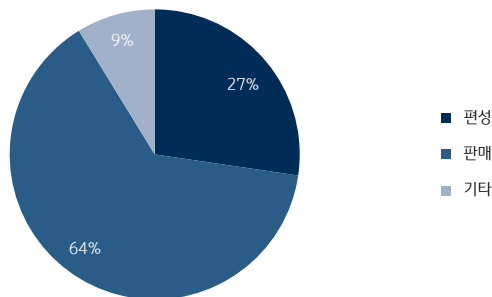
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	628.4	753.8	614.8	725.1	2.2	4.0
영업이익	84.7	101.0	85.7	102.5	-1.2	-1.5
지배주주순이익	70.1	78.0	70.7	81.3	-0.9	-4.0

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2022년, %)



자료: 스튜디오드래곤, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	12M. Fwd P/E	EPS 5yr CAGR	12M. Fwd P/B	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 5yr CAGR
스튜디오드래곤	2,305.1	41.8	(17.4)	3.36	15.4	31.3
콘텐츠트라이앵글	720.9	N/A	N/A	3.62	25.1	19.9
넷플릭스	132,100.9	22.3	90.4	5.29	18.0	73.1
월트디즈니	260,169.2	45.4	(25.6)	2.14	23.8	(11.9)

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정
WACC 10.59%, 영구성장률 3.4% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
108,000원 ~ 72,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
2022E Implied P/E 38.5배, P/B 3.84배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	+2.5	+1.1
금리 1%p 상승 시	-0.2	0.1

표 1. 스튜디오드래곤 상대 지표

(십억원, x, 천주, 원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
P/S	5.1x	6.8x	4.8x	5.0x	5.6x	3.0x	2.5x
매출액	287	380	469	526	487	628	754
YoY %	85.7	32.4	23.5	12.2	(7.3)	29.0	20.0
EV / EBITDA	22.1x	21.1x	14.9x	16.2x	17.6x	9.6x	9.2x
EBITDA	74	115	146	165	152	208	203
YoY %	91.4	55.1	26.4	13.6	(8.3)	37.0	(2.5)
P/E	61.9x	72.3x	85.9x	88.7x	69.9x	27.3x	24.5x
EPS	1,050	1,278	941	1,044	1,301	2,335	2,600
YoY %	84.5	21.7	(26.3)	10.9	24.6	79.4	11.4
P/B	4.95x	6.46x	5.31x	4.56x	3.99x	2.72x	2.45x
BVPS	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785	23,420	26,020
YoY %	112.8	8.9	6.5	33.2	12.2	2.8	11.1
기준주가	65,000	92,400	80,900	92,600	91,000	63,700	63,700
기준주식수	22,711	28,038	28,068	28,369	30,008	30,014	30,014
기준시가총액	1,822	2,592	2,273	2,778	2,731	1,912	1,912

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

그림 1. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, KB증권 추정

그림 2. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, KB증권 추정

표 2. 스튜디오드래곤 실적 추정

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	146.6	203.2	525.7	487.1	628.4	753.8
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	50.8	46.1	197.0	161.3	176.1	177.9
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	84.4	146.8	279.7	275.5	412.9	536.2
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	11.3	10.3	49.0	50.3	39.4	39.7
YoY %	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.5	26.3	37.4	12.2	-7.3	29.0	20.0
편성	-3.2	-56.9	-20.8	30.7	-19.1	55.4	40.5	-13.3	-5.6	-18.1	9.2	1.0
판매	-5.5	-10.8	27.7	-7.5	23.0	53.8	30.0	83.9	27.6	-1.5	49.8	29.9
기타	24.0	-49.5	54.0	38.5	-21.5	-5.1	-24.2	-31.0	20.3	2.6	-21.8	0.9
QoQ %	-15.0	-9.5	9.5	27.4	-18.1	30.0	-6.9	38.6				
편성	7.5	-35.6	28.4	46.9	-33.4	23.7	16.1	-9.3				
판매	-26.7	6.9	-3.9	22.9	-2.6	33.7	-18.8	73.9				
기타	-5.8	1.6	45.3	-0.4	-46.6	22.8	16.1	-9.3				
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	20.7	49.1	52.6	84.7	101.0
(YoY %)	53.6	-18.2	-9.0	37.6	1.4	95.7	29.7	225.5	71.1	7.0	61.0	19.3
(QoQ %)	287.6	-22.8	5.6	-56.5	185.4	49.1	-30.0	9.3				
영업이익률 (%)	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	12.9	10.2	9.3	10.8	13.5	13.4
지배주주순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	15.6	13.2	29.6	39.0	70.1	78.0
(YoY %)	82.2	-29.1	39.6	적지	0.4	170.2	5.6	흑전	12.1	31.8	79.5	11.4
(QoQ %)	흑전	-39.2	56.4	적전	흑전	63.8	-38.8	-15.4				
순이익률 (%)	13.3	8.9	12.8	-0.5	12.9	16.2	10.7	6.5	5.6	8.0	11.2	10.4

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 3. 넷플릭스 동시방영 리쿱을 개선에 따른 매출총이익 증가 시나리오 분석

(억원)	리쿱을 개선 %					
동시방영 편수: 6 편	3%	5%	7%	10%	13%	
드라마 제작비						
720(편당 평균 제작비 120)	22	36	50	72	94	
840(편당 평균 제작비 140)	25	42	59	84	109	
960(편당 평균 제작비 160)	29	48	67	96	125	
1,080(편당 평균 제작비 180)	32	54	76	108	140	
1,200(편당 평균 제작비 200)	36	60	84	120	156	
1,320(편당 평균 제작비 220)	40	66	92	132	172	
1,440(편당 평균 제작비 240)	43	72	101	144	187	

자료: KB증권 추정

그림 3. tvN 방송 라인업

	7월					8월					9월				
	1주	2주	3주	4주	5주	1주	2주	3주	4주	5주	1주	2주	3주	4주	5주
월화	링크 (16부, D)					조선정신과의사유세풍 (16부)					멘탈코치제갈길 (16부)				
수목	이브(16부, N)					아다마스 (16부, N)					월수금화목토 (16부)				
토일	환혼 (20부, N)										작은아씨들 (12부, N)				
금토	O'PENING					아직 최선을 다하지 않았을뿐 (12부)					블라인드 (16부)				
	10월					11월					12월				
	1주	2주	3주	4주	5주	1주	2주	3주	4주	5주	1주	2주	3주	4주	5주
월화	멘탈코치제갈길 (16부)					연예인매니저로살아남기 (12부작)									
수목	월수금화목토 (16부)					유미의세포들2									
토일	작은아씨들	슈룹 (16부, N)													
금토	블라인드(16부)														

자료: KB증권 추정

주: N은 넷플릭스, D는 디즈니 동시방영 작품

표 4. 스튜디오드래곤 DCF Valuation

(십억원, %, 천주, 원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal
Adj. Free cashflow			-62.4	83.3	135.2	180.7	247.6	3,539.1
잉여현금흐름 (FCF)	(11.0)	(122.6)	(45.7)	118.9	139.7	192.0	263.0	
% of 매출액	-2.3%	-19.5%	-6.1%	12.1%	11.3%	12.4%	13.6%	
NOPLAT	39.6	67.3	78.3	115.7	160.5	215.2	289.7	
영업이익	52.6	84.7	101.0	151.3	207.3	280.0	376.1	
법인세비용	13.0	17.3	22.7	35.6	46.8	64.8	86.4	
감가상각비	99.1	123.1	101.7	110.7	120.3	130.8	142.2	
(-)운전자본 증감	(154.9)	(312.2)	(219.5)	(108.6)	(144.8)	(160.3)	(178.5)	
(-)유형자산투자	(1.8)	(4.6)	(6.0)	(5.0)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	
(-)무형자산투자	(0.8)	0.1	0.0	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	
기타	7.9	3.7	(0.3)	7.6	9.8	12.4	15.6	
WACC		10.59		WACC 10.59% (무위험수익률 3.49%, 시장위험 프리미엄 7.16%)				
영구성장률		3.4		최근 1년 평균 국고채 30년 수익률				
할인계수			1.00	0.90	0.82	0.74	0.67	0.67
Discounted Free Cashflow			(62.4)	75.3	110.5	133.6	165.5	2,366.0
Total PV of FCFF		422.6						
PV of Terminal Value		2,366.0						
현금흐름 합산		2,788.5						
(-) 순차입금		76.9			2022E			
(+)비연결 관계기업투자		4.0			2022E			
(-)비지배주주지분		0.0			2022E			
적정 기업가치		2,715.6						
총 주식수		30,014						
목표주가		90,000						
현재주가		63,700			22/10/14 종가			
Upside		41.3						

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 5. WACC 산출내역

(십억원, %)	변경전	변경후	비고
COE (A) = a + b x c	9.37	10.86	
Risk free rate (a)	2.28	3.49	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.99	1.03	Adj. Beta
Risk premium (c = d - e)	7.16	7.16	
Market (d)	10.61	10.61	2001년~2021년 WMI500 연평균 total return
Risk free rate (e)	3.45	3.45	2001년~2021년 통안채 1년물 연평균 total return
COD (B)	3.86	4.53	채권 발행 YTD 가중평균
적정주주가치	3,302	2,701	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	121	121	차입금
주식가치 가중치 (f)	0.96	0.96	
차입금 가중치 (g)	0.04	0.04	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	9.17	10.59	

자료: KB증권 추정

원: 변경전 기준일 8/8

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	526	487	628	754	980
매출원가	451	407	511	615	780
매출총이익	75	80	118	139	200
판매비와관리비	26	27	33	38	49
영업이익	49	53	85	101	151
EBITDA	165	152	208	203	262
영업외손익	-8	-1	3	0	8
이자수익	2	1	1	2	2
이자비용	1	1	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-1	3	0	8
세전이익	42	52	87	101	159
법인세비용	12	13	17	23	36
당기순이익	30	39	70	78	123
지배주주순이익	30	39	70	78	123
수정순이익	30	39	70	78	123

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	12.2	-7.4	29.0	20.0	30.0
영업이익 성장률	71.2	7.0	61.0	19.3	49.9
EBITDA 성장률	13.6	-8.3	37.0	-2.5	29.3
지배기업순이익 성장률	12.1	31.8	79.5	11.4	58.0
매출총이익률	14.2	16.4	18.8	18.4	20.4
영업이익률	9.3	10.8	13.5	13.4	15.4
EBITDA이익률	31.5	31.1	33.1	26.9	26.7
세전이익률	7.9	10.7	13.9	13.4	16.2
지배기업순이익률	5.6	8.0	11.2	10.4	12.6

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5	-8	-118	-40	125
당기순이익	30	39	70	78	123
유형자산상각비	116	99	123	102	111
기타비현금손익 조정	19	20	16	23	36
운전자본증감	-144	-155	-312	-219	-109
매출채권감소 (증가)	-31	2	-47	-40	-33
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	-11	19	18	3	7
기타운전자본증감	-101	-176	-283	-182	-82
기타영업현금흐름	-15	-11	-15	-23	-36
투자활동 현금흐름	-16	27	-20	-27	-18
유형자산투자감소 (증가)	-7	-2	-5	-6	-5
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	0	0	-2
투자자산감소 (증가)	-9	28	-6	0	-8
기타투자현금흐름	1	1	-9	-21	-4
재무활동 현금흐름	0	-3	109	212	46
금융부채 증감	-1	-2	106	16	38
자본의 증감	1	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1	-1	3	196	8
기타현금흐름	0	0	2	0	0
현금의 증가 (감소)	-11	16	-27	145	153
기말현금	49	65	38	182	336
잉여현금흐름 (FCF)	-3	-11	-123	-46	119
순현금흐름	-16	-30	-140	129	117
순현금 (순처입금)	93	63	-77	52	169

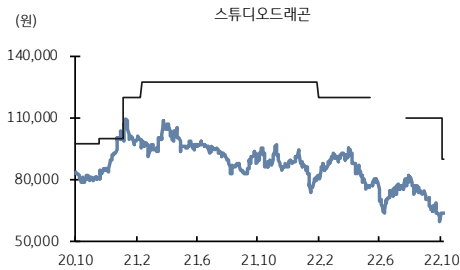
자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	757	884	1,071	1,194	1,438
유동자산	228	233	326	516	738
현금 및 현금성자산	49	65	38	182	336
단기금융자산	52	5	7	7	9
매출채권	107	124	172	212	245
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	21	39	110	115	149
비유동자산	529	652	745	678	700
투자자산	180	241	248	255	263
유형자산	8	8	10	11	11
무형자산	230	298	296	199	211
기타비유동자산	111	105	192	213	215
부채총계	148	200	368	413	534
유동부채	132	184	335	377	490
매입채무	6	17	21	23	30
단기금융부채	0	0	113	127	166
기타유동부채	126	167	201	227	295
비유동부채	16	17	33	35	43
장기금융부채	8	7	8	10	10
기타비유동부채	8	9	25	26	34
자본총계	609	684	703	781	904
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	470	470	470	470
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	2	37	-14	-14	-14
이익잉여금	123	162	232	310	433
지배자본 계	609	684	703	781	904
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	88.7	69.9	27.3	24.5	15.5
P/B	4.6	4.0	2.7	2.4	2.1
P/S	5.0	5.6	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	16.2	17.6	9.6	9.2	6.7
EV/EBIT	54.7	50.8	23.5	18.4	11.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,044	1,301	2,335	2,600	4,109
BVPS	20,309	22,785	23,420	26,020	30,129
SPS (주당매출액)	18,532	16,233	20,936	25,115	32,650
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	5.7	6.0	10.1	10.5	14.6
ROA	4.4	4.8	7.2	6.9	9.4
ROIC	5.7	6.1	9.3	9.2	12.6
안정성지표					
부채비율	24.3	29.3	52.4	52.8	59.0
순차입비율	순현금	순현금	10.9	순현금	순현금
유동비율	1.7	1.3	1.0	1.4	1.5
이자보상배율 (배)	84.8	67.6	152.6	45.2	67.7
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	4.2	4.3	3.9	4.3
매입채무회전율	43.2	42.6	33.5	34.5	36.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



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

스튜디오드래곤 (253450)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
20-09-28	Buy	이동륜	97,000	-14.49	
20-10-27	Buy	이동륜	97,000	-17.39	-16.08
20-11-30	Buy	이동륜	100,000	-9.63	3.70
21-01-18	Buy	이동륜	120,000	-15.59	-9.00
21-02-23	Buy	이동륜	127,000	-27.54	-14.96
22-02-11	Buy	이동륜	120,000	-32.37	-21.17
22-08-08	Buy	최용현	110,000	-35.02	-25.91
22-10-17	Buy	최용현	90,000		

투자등급 비율 (2022. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.0	14.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 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. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 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. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 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.