스튜디오드래곤 (253450)

글로벌 확대 전략은 유효하나 기다려주자

더 많은 리포트 보기

2023년 10월 10일

미디어 / 광고 Analyst 최용현
02-6114-2915 yonghyun.choi@kbfg.com

투자의견 Buy,
목표주가 60,000원으로 하향

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가를 60,000원으로 16.7% 하향한다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산정했으며, 목표주가 변경은 1) 모회사의 비용 효율화 전략, 2) 해외 작품 (<설계자들>, <마스터마인드>) 방영 일정 추정 변경으로 23/24년 예상 에피소드수를 조정하면서 (355/365화 → 341/320화) 23/24년 지배주주순이익을 13.4/19.5% 하향한데 기인한다. 목표주가는 23/24년 P/E 기준 37.2/28.0배 수준이다.

해외 성장 가능성은 여전히 매우 높지만
숫자로 반영되기까지 기간 소요 예상

국내 부문은 모회사의 비용 효율화 정책 영향으로 성장 둔화가 예상되나, 해외 부문은 여전히 성장 가능성이 높다. 최근 1) 미국 헐리우드 작가 파업이 끝났고, 2) 일본 계열사에서는 작품 제작이 진행되며 대외적 분위기가 좋다. 다만 제작 규모가 큰 미국 작품은 진행 상황이 예상보다 지연되어 실제 손익으로 반영되는 시기가 2024년 이후일 가능성이 높다고 판단되고, 일본 현지 제작 작품은 2024년 인식이 예상되지만 일본 작품 규모는 일반적으로 국내보다 작다.

3Q23E:
방영 에피소드 편수가 적었음에도
높은 ASP 효과로 선방할 것

3Q23 실적은 매출액 1,679억원 (-26.7% YoY), 영업이익 163억원 (OPM 9.7%)을 기록하며 영업이익 컨센서스를 8.7% 하회할 것으로 추정된다. 전체 방영 에피소드는 각각 68화로 -92화 YoY, -15화 QoQ 가 예상된다. 하지만 규모가 큰 <아라문의 검> 8화, <Big Door Prize 2> 2화가 반영되어 높은 ASP 효과가 나타날 것이다. 수익성 측면에서는 Prebuy 작품의 높은 수익성 반영, 원활한 판권 판매로 영업이익 +1.4%p YoY 개선이 예상된다.

4Q23E:
대작이 쏟아진다

4Q23 실적은 <경성크리처>, <스위트홈2>, <운수오진날>등 대작 방영 영향으로 매출액 2,126억원 (+11.6% YoY)이 예상된다. 다만 영업이익은 1) 3Q23 <아라문의 검> 상각비 부담, 2) 4Q23 작품이 수익성이 낮은 오리지널 작품 중심 구성, 3) 4분기마다 있었던 상각 및 손상 가능성으로 117억원 (-28.5% QoQ)을 기록할 것으로 판단된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	60,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	23.2
현재가 (10/10, 원)	48,700
Consensus target price (원)	80,231
시가총액 (조원)	1.5

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

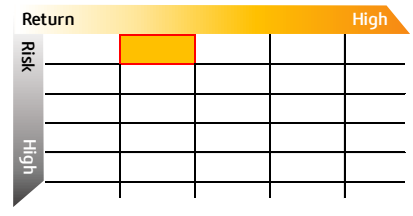
Trading Data

Free float (%)	45.2
거래대금 (3m, 십억원)	6.0
외국인 지분율 (%)	7.3
주요주주 지분율 (%)	CJ ENM 외 3 인 54.8
	네이버 6.3

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-0.6	-28.6	-23.0
시장대비 상대수익률	9.8	7.5	-20.3	-32.8

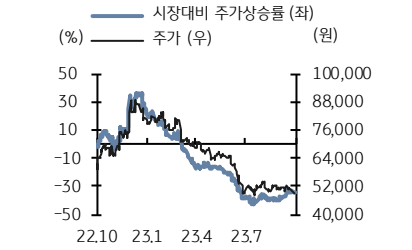
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

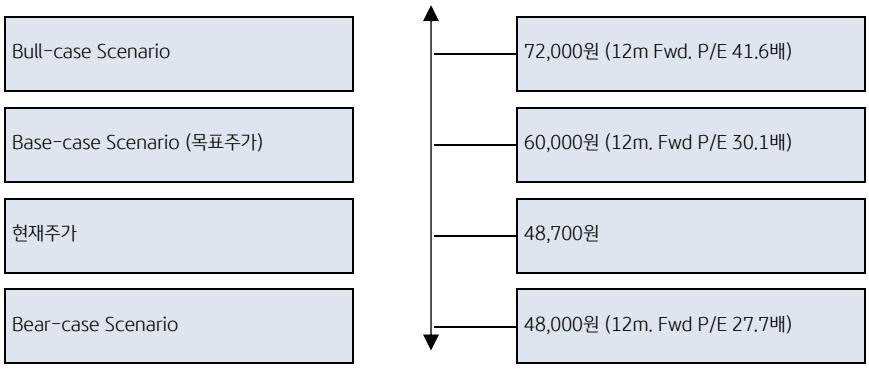
결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	698	755	799	919
영업이익 (십억원)	65	66	85	113
지배주주순이익 (십억원)	51	48	64	94
EPS (원)	1,684	1,611	2,142	3,113
증감률 (%)	29.4	-4.3	33.0	45.3
P/E (x)	51.1	30.2	22.7	15.6
EV/EBITDA (x)	12.1	6.3	5.4	4.5
P/B (x)	3.9	2.1	1.9	1.7
ROE (%)	7.5	7.1	8.6	11.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 스튜디오드래곤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2023년 TV 에피소드 229화
2) 2023년 OTT 에피소드 112화

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2023년 TV 에피소드 300화 이상
2) 2023년 OTT 오리지널 에피소드 130화 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2023년 TV 에피소드 200화 이하
2) 2023년 OTT 오리지널 에피소드 100화 이하

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	750.7	933.9	755.1	798.8	0.6	-14.5
영업이익	70.1	101.8	65.9	84.7	-6.1	-16.8
지배주주순이익	55.9	80.0	48.4	64.4	-13.4	-19.5

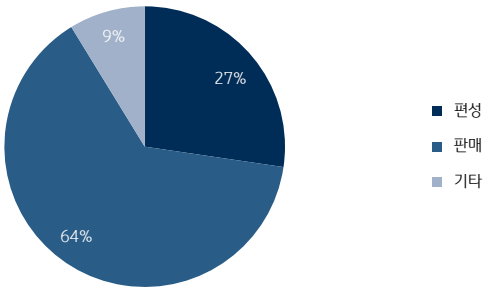
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	755.1	798.8	762.4	845.5	-1.0	-5.5
영업이익	65.9	84.7	73.2	87.4	-10.0	-3.2
지배주주순이익	48.4	64.4	56.5	67.0	-14.3	-3.9

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정
WACC 8.62%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
72,000원 ~ 48,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m. Fwd P/E 30.1배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+1.1	+1.1
금리 1%p 상승 시	-1.2	0.0

PEER 그룹 비교

(조원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
스튜디오드래곤	1.5	24.7	20.4	2.05	1.87	6.5	6.2	8.6	9.6	0.0	0.0
씨제이이엔엠	1.1	N/A	16.2	0.33	0.33	3.5	3.0	-4.0	2.1	2.5	2.7
워너브라더스 디스커버리	34.6	N/A	43.3	0.6	0.5	6.6	6.1	-1.0	1.8	-	-
넷플릭스	230.4	31.9	24.9	7.09	5.96	24.0	19.0	22.9	24.6	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

표 1. 스튜디오드래곤 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
TV 에피소드	53	87	99	76	73	64	50	42	-	315	229	208
OTT 에피소드	21	20	61	25	39	19	18	36	-	127	112	112
매출액	**121.1**	**157.5**	**228.9**	**190.5**	**211.1**	**163.5**	**167.9**	**212.6**	**487.1**	**697.9**	**755.1**	**798.8**
편성	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	41.5	34.8	161.3	192.5	161.9	156.0
판매	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	118.9	124.3	175.6	275.5	480.2	584.4	633.9
기타	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	2.1	2.2	50.3	25.2	8.7	8.8
YoY %	***3.4***	***48.5***	***97.2***	***28.8***	***74.4***	***3.8***	***-26.7***	***11.6***	***-7.3***	***43.3***	***8.2***	***5.8***
편성	*-19.1*	*55.4*	*64.0*	*1.5*	*21.9*	*-3.1*	*-30.1*	*-35.4*	*-18.1*	*19.4*	*-15.9*	*-3.6*
판매	*23.0*	*53.8*	*155.2*	*66.4*	*113.1*	*14.4*	*-25.0*	*32.2*	*-1.5*	*74.3*	*21.7*	*8.5*
기타	*-21.5*	*-5.1*	*-74.8*	*-75.3*	*-71.0*	*-78.4*	*-43.4*	*-41.4*	*2.6*	*-49.9*	*-65.4*	*1.5*
QoQ %	***-18.1***	***30.0***	***45.3***	***-16.8***	***10.8***	***-22.6***	***2.7***	***26.6***				
편성	*-33.4*	*23.7*	*35.5*	*-9.1*	*-20.0*	*-1.7*	*-2.3*	*-16.0*				
판매	*-2.6*	*33.7*	*59.5*	*-19.9*	*24.7*	*-28.2*	*4.5*	*41.3*				
기타	*-46.6*	*22.8*	*-61.4*	*-2.4*	*-37.2*	*-8.5*	*1.0*	*1.0*				
영업이익	**18.1**	**27.0**	**18.9**	**1.2**	**21.6**	**16.3**	**16.3**	**11.7**	**52.6**	**65.2**	**65.9**	**84.7**
(YoY %)	*1.4*	*95.7*	*29.9*	*-81.4*	*19.3*	*-39.8*	*-13.8*	*889.6*	*7.0*	*24.0*	*1.0*	*28.5*
(QoQ %)	*185.4*	*49.1*	*-29.9*	*-93.8*	*1732.1*	*-24.8*	*0.4*	*-28.5*				
영업이익률 (%)	*15.0*	*17.1*	*8.3*	*0.6*	*10.2*	*9.9*	*9.7*	*5.5*	*10.8*	*9.3*	*8.7*	*10.6*
지배주주순이익	**15.6**	**25.6**	**17.8**	**-8.5**	**18.4**	**10.2**	**12.0**	**7.9**	**39.0**	**50.6**	**48.4**	**64.4**
(YoY %)	*0.4*	*170.2*	*20.5*	*적지*	*17.8*	*-60.1*	*-32.9*	*흑전*	*31.8*	*29.5*	*-4.2*	*33.0*
(QoQ %)	*흑전*	*63.8*	*-30.3*	*적전*	*흑전*	*-44.6*	*17.4*	*-34.3*				
순이익률 (%)	*12.9*	*16.2*	*7.8*	*-4.4*	*8.7*	*6.2*	*7.1*	*3.7*	*8.0*	*7.2*	*6.4*	*8.1*

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 2. 스튜디오드래곤 상대 지표

(십억원, x, 천주, 원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024
EV/Sales	**5.7x**	**6.4x**	**4.6x**	**5.1x**	**5.5x**	**3.8x**	**2.0x**	**1.8x**
매출액	287	380	469	526	487	698	755	799
YoY %	*85.7*	*32.4*	*23.5*	*12.2*	*(7.3)*	*43.3*	*8.2*	*5.8*
EV / EBITDA	**22.1x**	**21.1x**	**14.9x**	**16.2x**	**17.6x**	**12.1x**	**6.3x**	**5.4x**
EBITDA	74	115	146	165	152	219	247	271
YoY %	*91.4*	*55.1*	*26.4*	*13.6*	*(8.3)*	*44.1*	*12.8*	*10.0*
P/E	**61.9x**	**72.3x**	**85.9x**	**88.7x**	**69.9x**	**51.1x**	**30.2x**	**22.7x**
EPS	1,050	1,278	941	1,044	1,301	1,684	1,611	2,142
YoY %	*84.5*	*21.7*	*(26.3)*	*10.9*	*24.6*	*29.4*	*(4.4)*	*33.0*
P/B	**4.95x**	**6.46x**	**5.31x**	**4.56x**	**3.99x**	**3.91x**	**2.05x**	**1.88x**
BPS	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785	21,982	23,719	25,860
YoY %	*112.8*	*8.9*	*6.5*	*33.2*	*12.2*	*(3.5)*	*7.9*	*9.0*
기준주가	65,000	92,400	80,900	92,600	91,000	86,000	48,700	48,700
기준주식수	22,711	28,038	28,068	28,369	30,008	30,020	30,058	30,058
기준시가총액	1,822	2,592	2,273	2,778	2,731	2,585	1,464	1,464

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 3. 스튜디오드래곤 DCF Valuation

(십억원, %, 천주, 원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal
세후영업이익	**26.6**	**30.1**	**22.1**	**37.2**	**39.6**	**57.2**	**48.1**	**63.3**	**86.6**	**113.0**	**145.5**	**185.2**	
영업이익	33.0	39.9	28.7	49.1	52.6	65.2	65.9	84.7	113.0	147.9	190.7	243.1	
법인세비용	(6.4)	(9.8)	(6.6)	(11.9)	(13.0)	(8.1)	(17.8)	(21.3)	(26.4)	(34.8)	(45.2)	(57.9)	
감가상각비	**41.3**	**75.3**	**116.8**	**116.2**	**99.1**	**153.3**	**180.7**	**186.6**	**193.9**	**199.3**	**203.5**	**207.0**	
유형자산상각비	0.3	0.3	1.8	2.9	3.8	3.3	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	
무형자산상각비	41.0	75.0	115.0	113.3	95.3	150.0	177.8	183.6	190.8	196.2	200.4	203.8	
(-)운전자본 증감	**(72.9)**	**(139.4)**	**(142.9)**	**(144.1)**	**(154.9)**	**(279.6)**	**(127.9)**	**25.9**	**(13.6)**	**(74.6)**	**(90.4)**	**(109.6)**	
매출채권감소 (증가)	(13.7)	(27.2)	(21.8)	(31.4)	2.2	(35.2)	(31.3)	9.3	29.8	(20.6)	(23.6)	(27.2)	
재고자산감소 (증가)	(2.1)	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무증가 (감소)	9.0	25.9	8.6	(11.5)	18.7	11.7	4.1	(0.7)	2.4	2.3	2.7	3.1	
운전자본 기타	(66.1)	(138.4)	(130.2)	(101.2)	(175.8)	(256.0)	(100.7)	17.4	(45.7)	(56.3)	(69.4)	(85.5)	
(-)유형자산투자	**(0.0)**	**(0.2)**	**(0.5)**	**(7.2)**	**(1.8)**	**(3.9)**	**(3.2)**	**(3.2)**	**(3.2)**	**(3.2)**	**(3.2)**	**(3.2)**	
(-)무형자산투자	**(0.2)**	**(0.1)**	**(0.3)**	**(1.2)**	**(0.8)**	**(2.5)**	**(130.9)**	**(198.6)**	**(200.6)**	**(202.6)**	**(204.6)**	**(206.7)**	
기타	(2.1)	5.0	(8.2)	(4.1)	7.9	6.2	(3.0)	1.0	7.0	10.5	14.8	20.1	
잉여현금흐름 (FCF)	**(7.5)**	**(29.4)**	**(13.0)**	**(3.1)**	**(11.0)**	**(69.3)**	**(36.2)**	**75.2**	**70.2**	**42.5**	**65.6**	**92.8**	**2,542.1**

(십억원, %, 천주, 원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Terminal
영업활동현금흐름	(7.2)	(29.1)	(12.2)	5.2	(8.4)	(62.9)	97.8	276.9	273.9	248.2	273.4	302.6	
유형자산투자	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(7.2)	(1.8)	(3.9)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	
무형자산투자	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(1.2)	(0.8)	(2.5)	(130.9)	(198.6)	(200.6)	(202.6)	(204.6)	(206.7)	
잉여현금흐름 (FCF)	**(7.5)**	**(29.4)**	**(13.0)**	**(3.1)**	**(11.0)**	**(69.3)**	**(36.2)**	**75.2**	**70.2**	**42.5**	**65.6**	**92.8**	**2,542.1**

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

주: 스튜디오드래곤의 콘텐츠 투자는 영업활동현금흐름이지만 무형자산투자 (투자활동현금흐름)로 반영하여 계산

표 4. DCF Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	수치
2023~2028 Casfh Flow 의 현재가치	242.9
(+) 영구가치의 현재가치	1,611.9
Enterprise Value	**1,854.8**
(-)순차입금	78.5
(-)비지배주주지분	0.0
(+)비연결 관계기업투자	12.8
Equity Value	**1,789.1**
(÷) 주식수	30,058.5
목표주가	**60,000**
현재주가	48,700
Upside	23.2

자료: KB증권 추정

표 5. WACC 산출 내역

(십억원, %)	수치	비고
COE (A) = a + b x c	**8.91**	
Risk free rate (a)	3.61	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.98	Adj. Beta
Risk premium (c = d - e)	5.41	
Market (d)	8.72	2001년~2021년 WMI500 연평균 total return
Risk free rate (e)	3.32	2001년~2021년 통안채 1년물 연평균 total return
COD (B)	**4.27**	해당 기업 단기차입금 발행 평균 금리
적정주주가치	2,107	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	185	차입금
주식가치 가중치 (f)	0.94	
차입금 가중치 (g)	0.06	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	**8.62**	

자료: KB증권 추정 (변경전 기준일 10/17)

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	487	698	755	799	919
매출원가	407	598	612	584	658
매출총이익	80	100	143	215	261
판매비와관리비	27	35	78	130	148
영업이익	53	65	66	85	113
EBITDA	152	219	247	271	307
영업외손익	-1	-7	0	1	7
이자수익	1	2	2	5	7
이자비용	1	5	4	9	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	2	4	8
세전이익	52	59	66	86	120
법인세비용	13	8	18	21	26
당기순이익	39	51	48	64	94
지배주주순이익	39	51	48	64	94
수정순이익	39	51	48	64	94

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	-7.4	43.3	8.2	5.8	15.0
영업이익 성장률	7.0	24.0	1.0	28.6	33.4
EBITDA 성장률	-8.3	44.1	12.8	10.1	13.1
지배기업순이익 성장률	31.8	29.5	-4.3	33.0	45.4
매출총이익률	16.4	14.3	19.0	26.9	28.4
영업이익률	10.8	9.3	8.7	10.6	12.3
EBITDA이익률	31.1	31.3	32.7	34.0	33.4
세전이익률	10.7	8.4	8.8	10.7	13.1
지배기업순이익률	8.0	7.3	6.4	8.1	10.2

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8	-63	98	277	274
당기순이익	39	51	48	64	94
유무형자산상각비	99	153	181	187	194
기타비현금손익 조정	20	23	19	21	26
운전자본증감	-155	-280	-128	26	-14
매출채권감소 (증가)	2	-35	-31	9	30
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	19	12	4	-1	2
기타운전자본증감	-176	-256	-101	17	-46
기타영업현금흐름	-11	-10	-22	-21	-26
투자활동 현금흐름	27	-43	-145	-209	-192
유형자산투자감소 (증가)	-2	-4	-3	-3	-3
무형자산투자감소 (증가)	-1	-3	-131	-199	-201
투자자산감소 (증가)	28	-12	-5	0	12
기타투자현금흐름	1	-25	-5	-7	0
재무활동 현금흐름	-3	165	18	13	0
금융부채 증감	-2	168	-1	0	0
자본의 증감	0	3	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-1	-5	19	13	0
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의 증가 (감소)	16	59	-27	80	82
기말현금	65	124	97	177	259
잉여현금흐름 (FCF)	-11	-69	-36	75	70
순현금흐름	-30	-114	-28	80	82
순현금 (순차입금)	63	-51	-79	2	84

재무상태표

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	884	1,091	1,198	1,317	1,413
유동자산	233	400	441	550	648
현금 및 현금성자산	65	124	97	177	259
단기금융자산	5	5	9	9	9
매출채권	124	142	176	167	137
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	39	130	160	197	243
비유동자산	652	691	757	767	765
투자자산	241	150	136	123	112
유형자산	8	11	13	13	13
무형자산	298	378	389	404	414
기타비유동자산	105	152	219	227	227
부채총계	200	430	485	539	542
유동부채	184	416	469	523	525
매입채무	17	16	14	13	16
단기금융부채	0	170	172	172	172
기타유동부채	167	230	283	337	337
비유동부채	17	14	16	16	17
장기금융부채	7	9	12	12	12
기타비유동부채	9	4	5	5	5
자본총계	684	661	713	777	871
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	37	-40	-36	-36	-36
이익잉여금	162	213	261	325	419
지배지분 계	684	661	713	777	871
비지배지분	0	0	0	0	0

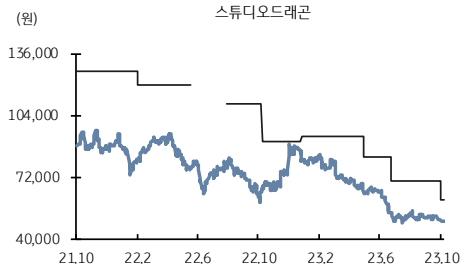
주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	69.9	51.1	30.2	22.7	15.6
P/B	4.0	3.9	2.1	1.9	1.7
P/S	5.6	3.7	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.6	12.1	6.3	5.4	4.5
EV/EBIT	50.8	40.4	23.4	17.3	12.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,301	1,684	1,611	2,142	3,113
BVPS	22,785	21,982	23,719	25,860	28,974
SPS (주당매출액)	16,233	23,250	25,120	26,574	30,560
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	6.0	7.5	7.1	8.6	11.4
ROA	4.8	5.1	4.2	5.1	6.9
ROIC	6.1	7.3	6.1	7.9	10.1
안정성지표					
부채비율	29.3	65.1	68.1	69.4	62.2
순차입비율	순현금	7.7	11.0	순현금	순현금
유동비율	1.3	1.0	0.9	1.1	1.2
이자보상배율 (배)	67.6	13.2	15.5	9.8	13.1
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	4.2	5.3	4.8	4.7	6.0
매입채무회전율	42.6	42.1	50.2	58.9	63.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ═)



스튜디오드래곤 (253450)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
21-10-01	Buy	이동륜	127,000	-30.97	
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	-17.07	-1.22
23-01-04	Buy	최용현	93,000	-19.32	-10.32
23-05-08	Buy	최용현	82,000	-23.81	-18.78
23-07-03	Buy	최용현	70,000	-27.11	-23.00
23-10-10	Buy	최용현	60,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 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.

투자등급 비율 (2023. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

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.