스튜디오드래곤 (253450)

4Q23E Preview: 반복되는 4분기 부진

더 많은 리포트 보기

2024년 1월 10일

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

투자의견 Buy,
목표주가 60,000원→59,000원 하향

스튜디오드래곤에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가를 59,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 24년 예상 에피소드 수 추정 조정 (320화→ 280화)으로 지배주주순이익을 -19% 하향 조정한데 기인한다. 현 주가는 24년 P/E 기준 28.9배 수준이다. TV와 OTT의 대외환경을 고려했을 때 단기적으로 국내 콘텐츠 투자는 늘어나긴 어렵다고 판단되고, 스튜디오드래곤은 해외에서 성장 동력을 찾을 것으로 예상된다.

4Q23E:
대작 많았음에도 공동 제작으로
실제 실적 기여도가 낮아

4Q23 실적은 매출액 1,545억원 (-18.9% YoY), 영업이익 -12억원 (적전 YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 전체 에피소드 수가 69화로 절대적으로 적었다 (-32편 YoY, -6편 QoQ). 편성 매출액은 TV 에피소드가 40화 (동시방영 에피소드 26화)로 전분기 대비 10화 감소하며 308억원, 판매 매출액은 <경성크리처>, <스위트홈2>, <운수오진날> 등 대작 방영에도 공동 제작 영향으로 실제 실적 기여도가 낮아 1,212억원 (-33.6% YoY)이 예상된다. 영업이익은 3Q23부터 방영되었던 <아라문의 검> 무형자산 상각비 부담이 이어지면서 -12억원을 기록할 것으로 추정된다.

2024E
해외 진출 전략 구체화되면
실적 상향 가능성 존재

2024년은 매출액 7,477억원 (+0.2% YoY), 영업이익 722억원 (+23.4% YoY, OPM 9.7%)이 예상된다. 콘텐츠 전반적인 업황이 다소 어려운 가운데 국내 제작만으로는 성장성을 증명하기 쉽지 않을 것이다. 2024년 매출액은 수목드라마 폐지 여파로 제작 편수 (Q)가 감소하겠으나 제작 규모 (P) 증가로 2023년 수준의 매출액이 가능할 것으로 추정된다. 또한 2024년 매출액 추정치는 기대하고 있는 미국 작품이 반영되지 않은 숫자로, 4Q23 실적 발표 시 글로벌 라인업 추가 여부에 따라 실적 추정 상향 가능성은 열려있다. 2024년 영업이익의 경우 넷플릭스와의 재계약에 따른 오리지널 작품 수익성 효과가 본격적으로 나타날 것으로 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	59,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	17.5
현재가 (1/10, 원)	50,200
Consensus target price (원)	76,833
시가총액 (조원)	1.5

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	45.2
거래대금 (3m, 십억원)	5.3
외국인 지분율 (%)	8.0
주요주주 지분율 (%)	CJ ENM 외 3 인 54.8
	네이버 6.3

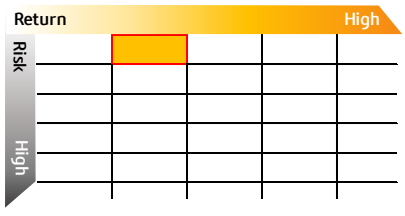
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	3.1	2.4	-37.1
시장대비 상대수익률	-10.1	-6.9	0.2	-50.2

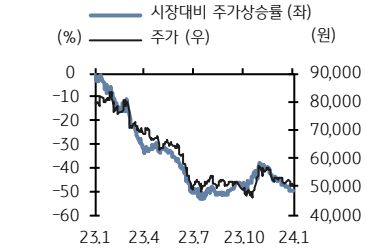
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	747	748	822	897
영업이익 (십억원)	59	72	93	117
지배주주순이익 (십억원)	40	52	70	90
EPS (원)	1,332	1,735	2,326	2,984
증감률 (%)	-20.9	30.3	34.1	28.3
P/E (x)	38.7	28.9	21.6	16.8
EV/EBITDA (x)	6.6	5.8	4.9	4.2
P/B (x)	2.2	2.0	1.8	1.6
ROE (%)	5.8	7.1	8.7	10.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

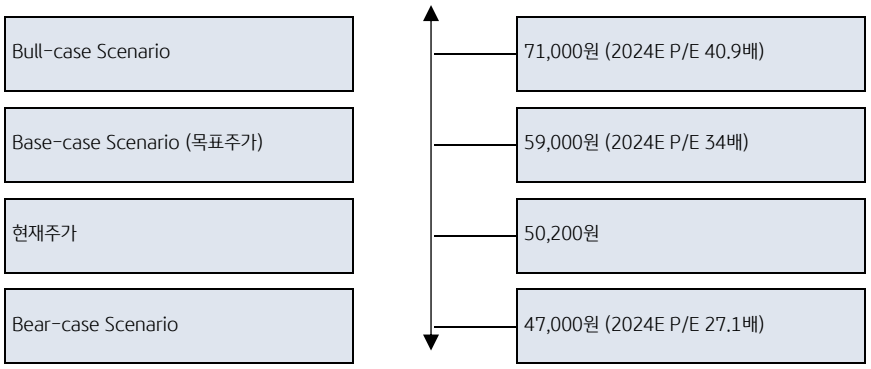


Stock Price & Relative Performance



자료: 스튜디오드래곤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2024년 TV 에피소드 184화
2) 2024년 OTT 에피소드 96화

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2024년 TV 에피소드 200화 이상
2) 2024년 OTT 오리지널 에피소드 120화 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2024년 TV 에피소드 160화 이하
2) 2024년 OTT 오리지널 에피소드 70화 이하

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	755.1	798.8	746.5	747.7	-1.1	-6.4
영업이익	65.9	84.7	58.5	72.2	-11.2	-14.7
지배주주순이익	48.4	64.4	40.0	52.1	-17.3	-19.0

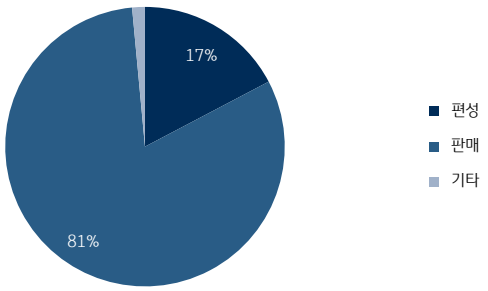
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	746.5	747.7	774.7	834.8	-3.6	-10.4
영업이익	58.5	72.2	73.3	86.0	-20.1	-16.0
지배주주순이익	40.0	52.1	57.2	66.4	-30.0	-21.4

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2024E, %)



자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정
WACC 9.3%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
71,000원 ~ 47,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m. Fwd P/E 34배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+1.1	+1.1
금리 1%p 상승 시	+0.5	4.9

PEER 그룹 비교

(조원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBIT		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
스튜디오드래곤	1.5	26.5	22.5	2.12	1.95	21.2	17.6	8.2	8.9	0.0	0.0
씨제이이엔엠	1.5	N/A	37.8	0.44	0.43	N/A	22.9	-6.8	0.8	1.6	1.8
워너브라더스 디스커버리	35.4	N/A	N/A	0.60	0.60	N/A	28.1	-0.5	0.5	0.0	0.0
넷플릭스	277.9	39.4	30.1	9.46	8.03	32.7	25.2	25.2	28.1	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

표 1. 스튜디오드래곤 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
TV 에피소드	53	87	99	76	73	64	50	40	-	315	227	184
OTT 에피소드	21	20	61	25	39	19	25	29	-	127	112	96
매출액	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	154.5	487.1	697.9	746.5	747.7
편성	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	35.0	30.8	161.3	192.5	151.5	129.4
판매	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	118.9	180.0	121.2	275.5	480.2	585.8	607.3
기타	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	2.3	2.4	50.3	25.2	9.2	11.1
YoY %	*3.4*	*48.5*	*97.2*	*28.8*	*74.4*	*3.8*	*-5.0*	*-18.9*	*-7.3*	*43.3*	*7.0*	*0.2*
편성	*-19.1*	*55.4*	*64.0*	*1.5*	*21.9*	*-3.1*	*-41.0*	*-42.9*	*-18.1*	*19.4*	*-21.3*	*-14.6*
판매	*23.0*	*53.8*	*155.2*	*66.4*	*113.1*	*14.4*	*8.6*	*-8.8*	*-1.5*	*74.3*	*22.0*	*3.7*
기타	*-21.5*	*-5.1*	*-74.8*	*-75.3*	*-71.0*	*-78.4*	*-38.3*	*-33.6*	*2.6*	*-49.9*	*-63.5*	*20.3*
QoQ %	*-18.1*	*30.0*	*45.3*	*-16.8*	*10.8*	*-22.6*	*33.0*	*-28.9*				
편성	*-33.4*	*23.7*	*35.5*	*-9.1*	*-20.0*	*-1.7*	*-17.5*	*-12.0*				
판매	*-2.6*	*33.7*	*59.5*	*-19.9*	*24.7*	*-28.2*	*51.4*	*-32.7*				
기타	*-46.6*	*22.8*	*-61.4*	*-2.4*	*-37.2*	*-8.5*	*10.0*	*5.0*				
영업이익	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.3	21.9	-1.2	52.6	65.2	58.5	72.2
(YoY %)	*1.4*	*95.7*	*29.9*	*-81.4*	*19.3*	*-39.8*	*15.4*	*적전*	*7.0*	*24.0*	*-10.3*	*23.4*
(QoQ %)	*185.4*	*49.1*	*-29.9*	*-93.8*	*1732.1*	*-24.8*	*34.4*	*적전*				
영업이익률 (%)	*15.0*	*17.1*	*8.3*	*0.6*	*10.2*	*9.9*	*10.1*	*-0.8*	*10.8*	*9.3*	*7.8*	*9.7*
지배주주순이익	15.6	25.6	17.8	-8.5	18.4	10.2	18.2	-6.7	39.0	50.6	40.0	52.1
(YoY %)	*0.4*	*170.2*	*20.5*	*적지*	*17.8*	*-60.1*	*1.9*	*적지*	*31.8*	*29.5*	*-20.8*	*30.2*
(QoQ %)	*흑전*	*63.8*	*-30.3*	*적전*	*흑전*	*-44.6*	*78.3*	*적전*				
순이익률 (%)	*12.9*	*16.2*	*7.8*	*-4.4*	*8.7*	*6.2*	*8.4*	*-4.4*	*8.0*	*7.2*	*5.4*	*7.0*

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

표 2. 스튜디오드래곤 상대 지표

(십억원, x, 천주, 원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
EV/Sales	5.7x	6.4x	4.6x	5.1x	5.5x	3.8x	2.2x	2.1x
매출액	287	380	469	526	487	698	747	748
YoY %	*85.7*	*32.4*	*23.5*	*12.2*	*(7.3)*	*43.3*	*7.0*	*0.2*
EV / EBITDA	22.1x	21.1x	14.9x	16.2x	17.6x	12.1x	6.6x	5.8x
EBITDA	74	115	146	165	152	219	247	276
YoY %	*91.4*	*55.1*	*26.4*	*13.6*	*(8.3)*	*44.1*	*12.9*	*12.0*
P/E	61.9x	72.3x	85.9x	88.7x	69.9x	51.1x	38.7x	28.9x
EPS	1,050	1,278	941	1,044	1,301	1,684	1,332	1,735
YoY %	*84.5*	*21.7*	*(26.3)*	*10.9*	*24.6*	*29.4*	*(20.9)*	*30.2*
P/B	4.95x	6.46x	5.31x	4.56x	3.99x	3.91x	2.17x	1.97x
BPS	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785	21,982	23,744	25,479
YoY %	*112.8*	*8.9*	*6.5*	*33.2*	*12.2*	*(3.5)*	*8.0*	*7.3*
기준주가	65,000	92,400	80,900	92,600	91,000	86,000	51,500	50,200
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	1,548	1,509

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**	**49.0**	**61.4**	**73.7**	**91.8**	**111.4**	**131.1**	
영업이익	33.0	39.9	28.7	49.1	52.6	65.2	58.5	72.2	93.4	117.1	142.9	168.9	
법인세비용	(6.4)	(9.8)	(6.6)	(11.9)	(13.0)	(8.1)	(9.5)	(10.8)	(19.7)	(25.3)	(31.5)	(37.8)	
감가상각비	**41.3**	**75.3**	**116.8**	**116.2**	**99.1**	**153.3**	**188.3**	**204.3**	**216.4**	**225.1**	**231.6**	**236.6**	
유형자산상각비	0.3	0.3	1.8	2.9	3.8	3.3	3.0	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	
무형자산상각비	41.0	75.0	115.0	113.3	95.3	150.0	185.3	201.1	213.1	221.7	228.2	233.2	
(-)운전자본 증감	**(72.9)**	**(139.4)**	**(142.9)**	**(144.1)**	**(154.9)**	**(279.6)**	**(147.5)**	**(26.0)**	**38.1**	**(10.2)**	**(9.9)**	**(8.0)**	
매출채권감소 (증가)	(13.7)	(27.2)	(21.8)	(31.4)	2.2	(35.2)	25.5	(27.7)	38.0	(11.0)	(10.7)	(8.7)	
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	0.7	1.7	0.1	0.9	0.8	0.7	
운전자본 기타	(66.1)	(138.4)	(130.2)	(101.2)	(175.8)	(256.0)	(173.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	
(-)유형자산투자	**(0.0)**	**(0.2)**	**(0.5)**	**(7.2)**	**(1.8)**	**(3.9)**	**(3.6)**	**(3.6)**	**(3.6)**	**(3.6)**	**(3.6)**	**(3.6)**	
(-)무형자산투자	**(0.2)**	**(0.1)**	**(0.3)**	**(1.2)**	**(0.8)**	**(2.5)**	**(84.2)**	**(229.1)**	**(231.4)**	**(233.7)**	**(236.1)**	**(238.4)**	
기타	(2.1)	5.0	(8.2)	(4.1)	7.9	6.2	(11.5)	(9.2)	(3.8)	(2.1)	0.1	3.1	
잉여현금흐름 (FCF)	**(7.5)**	**(29.4)**	**(13.0)**	**(3.1)**	**(11.0)**	**(69.3)**	**(9.5)**	**(2.3)**	**89.4**	**67.3**	**93.7**	**120.8**	**2,420.2**

(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)	78.3	230.4	324.4	304.6	333.3	362.8	
유형자산투자	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(7.2)	(1.8)	(3.9)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	
무형자산투자	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(1.2)	(0.8)	(2.5)	(84.2)	(229.1)	(231.4)	(233.7)	(236.1)	(238.4)	
잉여현금흐름 (FCF)	**(7.5)**	**(29.4)**	**(13.0)**	**(3.1)**	**(11.0)**	**(69.3)**	**(9.5)**	**(2.3)**	**89.4**	**67.3**	**93.7**	**120.8**	**2,420.2**

자료: 스튜디오드래곤, KB증권 추정

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

표 4. DCF Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	수치
2024~2028 Casfh Flow 의 현재가치	279.8
(+) 영구가치의 현재가치	1,550.9
Enterprise Value	**1,830.8**
(-)순차입금	71.1
(-)비지배주주지분	0.0
(+)비연결 관계기업투자	12.3
Equity Value	**1,771.9**
(÷) 주식수	30,058.5
목표주가	**59,000**
현재주가	50,200
Upside	17.5

자료: KB증권 추정

표 5. WACC 산출 내역

(십억원, %)	수치	비고
COE (A) = a + b x c	**9.62**	
Risk free rate (a)	3.64	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.98	Adj. Beta
Risk premium (c = d - e)	6.11	
Market (d)	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 total return
Risk free rate (e)	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 total return
COD (B)	**4.27**	해당 기업 단기차입금 발행 평균 금리
적정주주가치	2,797	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	182	차입금
주식가치 가중치 (f)	0.94	
차입금 가중치 (g)	0.06	
WACC (C) = (A x f) + (B x g)	**9.30**	

자료: KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	698	747	748	822	897
매출원가	598	635	554	597	637
매출총이익	100	112	194	226	260
판매비와관리비	35	53	122	132	142
영업이익	65	59	72	93	117
EBITDA	219	247	277	310	342
영업외손익	-7	-9	-9	-4	-2
이자수익	2	1	4	6	8
이자비용	5	2	8	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-8	-5	-2	-2
세전이익	59	50	63	90	115
법인세비용	8	10	11	20	25
당기순이익	51	40	52	70	90
지배주주순이익	51	40	52	70	90
수정순이익	51	40	52	70	90

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	43.3	7.0	0.2	10.0	9.0
영업이익 성장률	24.0	-10.3	23.4	29.4	25.3
EBITDA 성장률	44.1	12.9	12.0	12.1	10.4
지배기업순이익 성장률	29.5	-20.8	30.2	34.1	28.3
매출총이익률	14.3	15.0	26.0	27.5	29.0
영업이익률	9.3	7.8	9.7	11.4	13.1
EBITDA이익률	31.3	33.1	37.0	37.7	38.2
세전이익률	8.4	6.6	8.4	10.9	12.8
지배기업순이익률	7.3	5.4	7.0	8.5	10.0

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-63	78	230	324	305
당기순이익	51	40	52	70	90
유무형자산상각비	153	188	204	216	225
기타비현금손익 조정	23	9	11	20	25
운전자본증감	-280	-147	-26	38	-10
매출채권감소 (증가)	-35	26	-28	38	-11
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	12	1	2	0	1
기타운전자본증감	-256	-174	0	0	0
기타영업현금흐름	-10	-12	-11	-20	-25
투자활동 현금흐름	-43	-96	-238	-235	-237
유형자산투자감소 (증가)	-4	-4	-4	-4	-4
무형자산투자감소 (증가)	-3	-84	-229	-231	-234
투자자산감소 (증가)	-12	-5	0	0	0
기타투자현금흐름	-25	-2	-6	0	0
재무활동 현금흐름	165	-6	-7	0	0
금융부채 증감	168	-1	0	0	0
자본의 증감	3	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-5	-6	-7	0	0
기타현금흐름	0	3	0	0	0
현금의 증가 (감소)	59	-21	-14	90	68
기말현금	124	103	88	178	246
잉여현금흐름 (FCF)	-69	-9	-2	89	67
순현금흐름	-114	-20	-14	90	68
순현금 (순차입금)	-51	-71	-86	4	72

재무상태표

(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,091	1,131	1,185	1,255	1,346
유동자산	400	374	387	438	517
현금 및 현금성자산	124	103	88	178	246
단기금융자산	5	8	8	8	8
매출채권	142	133	161	123	134
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	130	130	130	130	130
비유동자산	691	758	798	817	829
투자자산	150	156	163	163	163
유형자산	11	13	13	13	14
무형자산	378	417	445	464	476
기타비유동자산	152	172	177	177	177
부채총계	430	418	419	420	421
유동부채	416	404	406	406	407
매입채무	16	8	10	10	11
단기금융부채	170	172	172	172	172
기타유동부채	230	224	224	224	224
비유동부채	14	14	14	14	14
장기금융부채	9	9	9	9	9
기타비유동부채	4	4	4	5	5
자본총계	661	714	766	836	925
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	473	473	473	473	473
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-40	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	213	253	305	375	464
지배지분 계	661	714	766	836	925
비지배지분	0	0	0	0	0

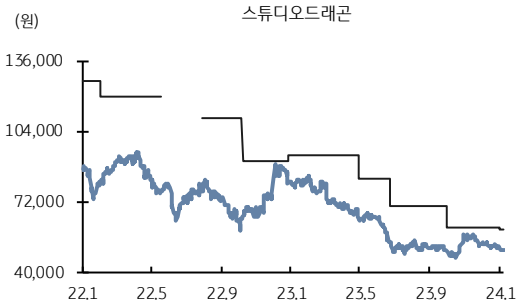
주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	51.1	38.7	28.9	21.6	16.8
P/B	3.9	2.2	2.0	1.8	1.6
P/S	3.7	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.1	6.6	5.8	4.9	4.2
EV/EBIT	40.4	27.7	22.1	16.1	12.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,684	1,332	1,735	2,326	2,984
BVPS	21,982	23,744	25,479	27,805	30,789
SPS (주당매출액)	23,250	24,836	24,875	27,363	29,825
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	7.5	5.8	7.1	8.7	10.2
ROA	5.1	3.6	4.5	5.7	6.9
ROIC	7.3	4.8	6.6	8.0	9.2
안정성지표					
부채비율	65.1	58.5	54.8	50.2	45.5
순차입비율	7.7	10.0	11.2	순현금	순현금
유동비율	1.0	0.9	1.0	1.1	1.3
이자보상배율 (배)	13.2	30.6	8.7	11.2	14.0
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.3	5.4	5.1	5.8	7.0
매입채무회전율	42.1	61.9	85.3	85.5	88.9
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
21-12-30	Buy	이동륜	127,000	-34.15	
22-02-11	Buy	이동륜	120,000	-32.34	-21.17
22-08-05	담당자변경	최용현		-	
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	-13.15	-4.50
24-01-10	Buy	최용현	59,000		

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. 12. 31 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.