

스튜디오드래곤 (253450.KQ)

버티는 시기

편성 부진에 대작 상각비 부담까지 더해진 4분기 어닝 쇼크 예상. 전방 산업 환경 감안 시 편성 회복에는 시간이 소요될 것. 이에 2024년 실적 추정치 보수적으로 조정하여, 목표주가 70,000원으로 하향함

Analyst 이화정
02)768-7535, hzl.lee@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

업황 부진은 불가항력

목표주가 70,000원(기존 74,000원)으로 5% 하향. 산정 기준 시점을 2024년으로 변경. 연간 실적 추정치의 경우 전방산업 업황 부진을 감안해 기존 대비 하향했으며, Target EV/EBITDA도 9배(기존 11배)로 변경. 캡티브 편성 슬롯 감소 및 OTT 오리지널 수급 축소로 분기별 판매 작품 수가 줄어든 상황을 반영함

그 와중에도 길을 찾는 중

투자 의견 Buy 유지. 비우호적 영업환경 속에서도 성장을 꺾이고 있는 사업자. 미국 및 일본향 현지화 드라마 제작으로 거래 플랫폼을 확대해 판매 작품 수(Q) 안정화를 꺾이고 있으며, 국가별 별도 판매를 통한 리쿱을 최적화 노력으로 작품당 수익성(P)을 개선시키고 있음. 향후 업황 개선 시, 캡티브 편성 슬롯 회복 및 OTT 오리지널 수급 확대에 따른 작품 수(Q) 측면에서의 업사이드 강할 것

4Q23 Preview: 커진 비용, 부족한 매출

4분기 연결 매출액 1,730억원(-9% y-y), 영업이익 8억원(-35% y-y)으로 낮아진 컨센서스를 대폭 하회할 것. 3분기 방영작 '아스달 연대기2' 관련 높아진 상각비 부담 이어지고 있는 가운데, 예상보다 매출이 부진한 영향

캡티브 TV 채널의 월화 슬롯에 티빙 오리지널 작품 '운수 오진 날'이 동시방영되면서 TV 방영 편수가 40편(-38% y-y, -35% q-q)으로 감소. 동시에 넷플릭스 오리지널 대작 '경성크리처' 수익은 일부 R/S(수익배분)만 수취된 것으로 파악

스튜디오드래곤 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E					1Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	190.5	211.1	163.5	217.4	173.0	-9.2	-20.4	231.8	178.5	176.5
영업이익	1.2	21.6	16.3	21.9	0.8	-35.0	-96.5	15.1	7.4	8.7
영업이익률	0.6	10.2	9.9	10.1	0.4			6.5	4.1	4.9
세전이익	-17.0	22.1	15.8	25.1	2.4	흑전	-90.3	16.8	7.3	8.8
(지배)순이익	-8.5	18.4	10.2	18.2	2.0	흑전	-89.1	13.8	7.6	6.8

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	70,000원 (하향)		
현재가 (24/01/23)	46,700원		
업종	콘텐츠		
KOSPI / KOSDAQ	2,478.61 / 840.11		
시가총액(보통주)	1,403.7십억원		
발행주식수(보통주)	30.1백만주		
52주 최고가('23/02/09)	83,400원		
최저가('24/01/19)	45,150원		
평균거래대금(60일)	5.2십억원		
배당수익률(2023E)	0.00%		
외국인지분율	7.8%		
주요주주			
CJENM 외 3인	54.8%		
네이버	6.3%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.6	-8.8	-43.0
상대수익률 (%p)	-9.7	1.5	-51.3

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	697.9	765.0	776.0	825.8
증감률	43.3	9.6	1.4	6.4
영업이익	65.2	60.4	74.3	76.3
증감률	24.0	-7.4	23.0	2.7
영업이익률	9.3	7.9	9.6	9.2
(지배지분)순이익	50.6	48.7	56.2	54.8
EPS	1,684	1,619	1,869	1,823
증감률	29.4	-3.9	15.4	-2.5
PER	51.1	31.8	25.0	25.6
PBR	3.9	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	6.9	6.1	6.0
ROE	7.5	7.1	7.6	6.9
부채비율	65.1	60.2	50.4	43.8
순차입금	46.3	68.6	60.8	44.2

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업부가 물적 분할되어 설립된 드라마 제작사. 기획·제작 역량이 내재화된 스튜디오 모델로 IP를 직접 보유함. 넷플릭스와 2020년부터 3년간의 21편 콘텐츠 제작 및 방영권 판매 계약을 체결했으며, 물리적 제작 역량은 연간 40편 수준. 스카이댄스와 협업해 할리우드 드라마도 제작 중. 2022년 매출 비중은 편성 27.6%, 판매 68.8%, 기타 3.6%. 풍부한 레퍼런스 및 양질의 인재풀로 차별화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 넷플릭스 외 글로벌OTT와의 수출 계약 개시
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작비 및 마진 상승
- 중국 한한령 해제를 통한 중국 시장 수출 재개
- CJ ENM 보유 지분 매각을 통한 SI 확보 가속화

Downside Risk

- 주요 작가 및 연출의 경쟁사 이직
- 글로벌OTT 오리지널 시리즈 제작 수요 감소
- 중국 한한령 지속으로 인한 수출 재개 지연
- CJ ENM 보유 지분의 F1로의 매각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Netflix	39.7	30.4	9.5	8.1	25.0	27.8
Walt Disney	22.1	18.1	1.7	1.5	7.1	8.3
CJ ENM	N/A	41.7	0.5	0.5	-7.1	0.8
콘텐츠리중앙	N/A	N/A	2.2	2.4	-43.0	-5.7
에이스토리	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	69.9	51.1	31.8	25.0	25.6
PBR	4.0	3.9	2.2	1.8	1.7
PSR	5.6	3.7	2.0	1.8	1.7
ROE	6.0	7.5	7.1	7.6	6.9
ROIC	13.5	5.5	7.6	9.2	8.8

자료: NH투자증권 리서치본부

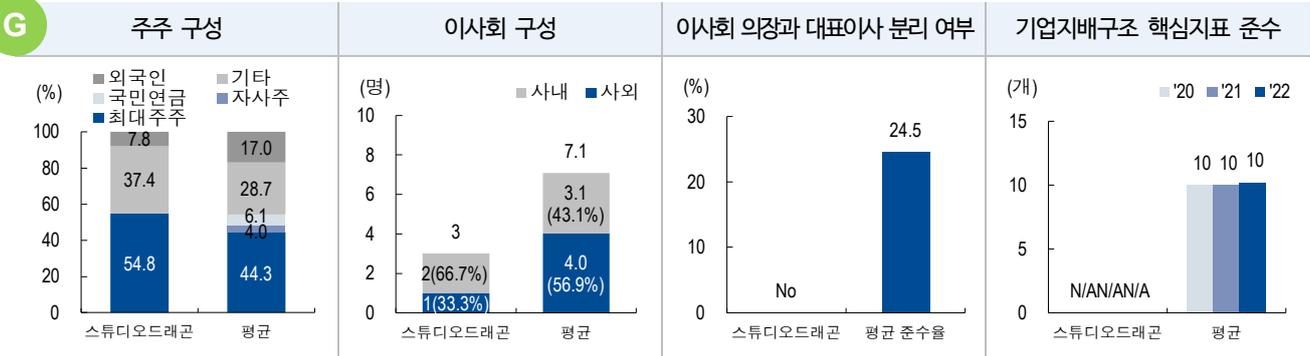
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

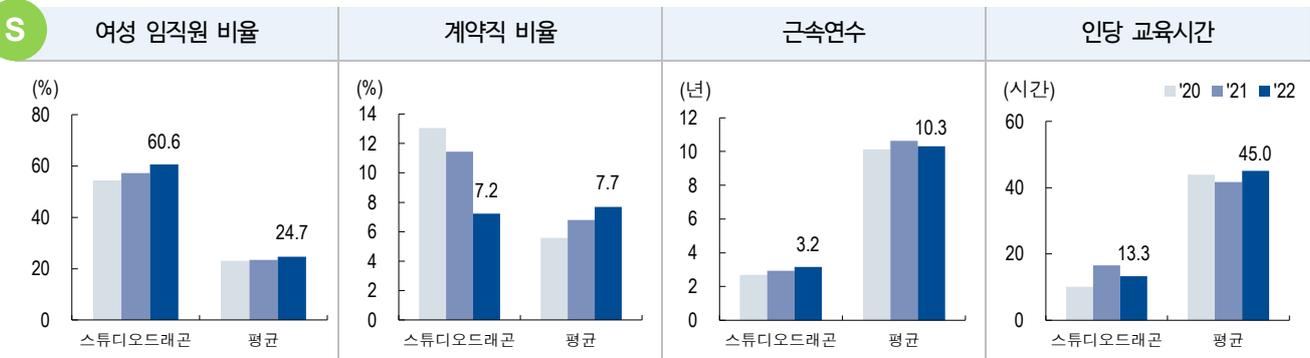
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	154	287	380	469	526	487	698
영업이익	-	-	17	33	40	29	49	53	65
영업이익률(%)	-	-	10.8	11.5	10.5	6.1	9.3	10.8	9.3
세전이익	-	-	10	30	46	33	42	52	59
순이익	-	-	8	24	36	26	30	39	51
지배지분순이익	-	-	8	24	36	26	30	39	51
EBITDA	-	-	39	74	115	146	165	152	219
CAPEX	-	-	1	0	0	1	7	2	5
Free Cash Flow	-	-	-13	-7	-29	-13	-2	-11	-67
EPS(원)	-	-	569	1,050	1,278	941	1,044	1,301	1,684
BPS(원)	-	-	6,176	13,141	14,305	15,242	20,309	22,785	21,982
DPS(원)	-	-	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	16	-183	-155	-101	-49	-65	46
ROE(%)	-	-	6.0	9.5	9.3	6.4	5.7	6.0	7.5
ROIC(%)	-	-	N/A	14.2	11.5	6.1	10.2	13.5	5.5
배당성장률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	12.1	-49.6	-38.7	-23.6	-8.1	-9.4	7.0

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

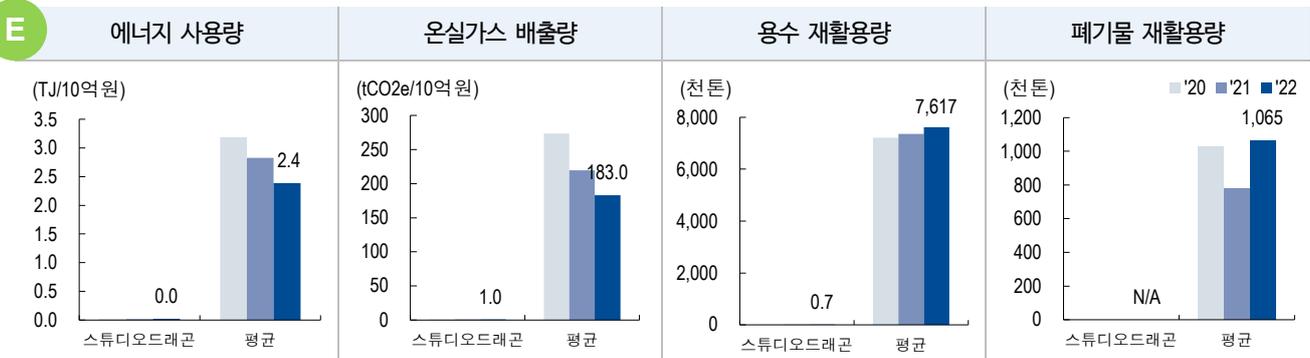
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 스튜디오드래곤, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2021.11	- 경상북도 문경시 폐기물 적치장에 오픈 세트장 건립해 추후 관광자원으로의 활용을 도모	
	2018.9	- '주 68시간 제작 가이드라인' 발표하며 하도급 사업자와 계약 시 턴키 계약이 아닌 스태프 개별 계약을 원칙화	
S	2022.4	- '소년심판', '우리들의 블루스' 등 다양한 사회 문제를 심도 있게 다룬 작품 방영	
	2023.3	- 2022년 신설한 안전관리팀에서 안전한 드라마 제작 현장을 위한 안전관리 캠페인을 진행	
G	2020.3	- 순이익 흑자에도 불구하고 무배당 유지 중. 주주가치 제고 관련 개선 여지가 있음	
	2022.11	- 킬픽쳐스(100% 자회사) 박민엽 대표이사를 대상으로 30억 규모 제3자배정 유상증자 진행하여 동맹 공고화	

자료: 언론보도, 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부

**목표주가
70,000원 하향**

목표주가를 70,000원(기존 74,000원)으로 5% 하향했다. 산정 기준 시점을 2024년으로 변경했는데, 연간 실적 추정치는 기존 대비 하향 조정했다. 이는 전방산업 업황 부진에 따른 영향이 연간 지속되어 판매 작품 수가 기존 추정 대비 감소할 것으로 보이는 점을 고려했기 때문이다. Target EV/EBITDA도 2024F 글로벌 전방산업 멀티플 대비 45% 할인한 9배(기존 11배)로 변경했다. 과거 대비 제작사의 전방산업에 대한 협상력이 제한적이라고 판단되어 할인을 적용하였다. 캡티브 편성 슬롯이 감소한 가운데, 넷플릭스를 제외한 OTT들이 오리지널 수급을 축소하고 있다. 업황이 개선되기 전까지는, 제작사가 원하는 조건으로 판매가 재개되기는 어려워 보인다.

**투자 의견
Buy 유지**

투자 의견 Buy는 유지한다. 비우호적 영업환경으로 인한 타격이 불가피하나, 그 속에서도 성장을 꾀하고 있는 사업자라는 점에 주목해야 한다. 미국 및 일본향 현지화 드라마 제작으로 거래 플랫폼을 확대해 판매 작품 수(Q) 안정화를 꾀하고 있으며, 국가별 별도 판매를 통한 리쿰을 최적화 노력으로 작품당 수익성(P)을 개선시키고 있다. 향후 업황 개선 시, 캡티브 편성 슬롯 회복 및 OTT 오리지널 수급 확대에 따른 작품 수(Q) 측면에서의 업사이드가 강할 것으로 판단한다.

표1. 스튜디오드래곤 Target EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, 주)

	2024F	Multiple	(x)	Value	Note
EBITDA	241.0	EV/EBITDA	9.0	2,169.3	Global Peer 2024F EV/EBITDA 대비 45% 할인
순차입금				68.6	
총 기업가치				2,100.7	
주당 가치				69,887	
목표주가				70,000	Upside 49.9%
총 주식수				30,058,498	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 스튜디오드래곤 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	697.9	765.0	776.0	825.8
	- 수정 전	-	823.8	883.1	970.0
	- 변동률	-	-7.1	-12.1	-14.9
영업이익	- 수정 후	65.2	60.4	74.3	76.3
	- 수정 전	-	74.8	88.9	100.4
	- 변동률	-	-19.2	-16.5	-24.0
영업이익률(수정 후)		9.3	7.9	9.6	9.2
EBITDA		218.5	235.8	241.0	242.6
(지배지분)순이익		50.6	48.7	56.2	54.8
EPS	- 수정 후	1,684	1,619	1,869	1,823
	- 수정 전	-	2,012	2,234	2,416
	- 변동률	-	-19.5	-16.3	-24.5
PER		51.1	31.8	25.0	25.6
PBR		3.9	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA		12.0	6.9	6.1	6.0
ROE		7.5	7.1	7.6	6.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 스튜디오드래곤 부문별 실적 전망

(단위: 편, 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024F
매출액	117.1	106.0	116.1	147.9	121.1	157.5	228.9	190.5	211.1	163.5	217.4	173.0	487.1	697.9	765.0	776.0
편성	43.8	28.2	36.2	53.2	35.4	43.8	59.4	54.0	43.2	42.5	35.0	28.0	161.3	192.5	148.7	146.8
판매	63.2	67.5	64.9	79.8	77.7	103.9	165.8	132.8	165.7	118.9	180.0	140.7	275.5	480.2	605.4	614.5
기타	10.1	10.3	15.0	14.9	8.0	9.8	3.8	3.7	2.3	2.1	2.3	4.2	50.3	25.2	11.0	14.7
매출액 y-y	-2.7	-34.3	9.2	7.4	3.4	48.5	97.2	28.8	74.4	3.8	-5.0	-9.2	-7.3	43.3	9.6	1.4
매출원가	93.4	85.7	95.1	133.1	95.6	122.1	201.5	178.8	180.3	139.6	188.6	163.8	407.3	597.9	672.3	667.5
제작비	52.0	43.7	46.8	84.2	45.0	72.2	140.5	103.9	108.1	78.9	121.9	107.5	226.7	361.6	416.4	411.0
무형자산상각비	24.1	23.8	26.0	21.3	25.1	29.8	43.5	51.5	46.5	41.4	46.2	39.5	95.2	149.9	173.6	164.8
지급수수료 외	17.3	18.2	22.3	27.6	25.5	20.1	17.5	23.4	25.7	19.3	20.5	16.8	85.4	86.4	82.4	91.7
매출총이익	23.7	20.3	21.0	14.8	25.5	35.4	27.4	11.7	30.8	23.9	28.8	9.2	79.8	100.0	92.7	108.5
매출총이익률	20.2	19.2	18.1	10.0	21.1	22.5	12.0	6.1	14.6	14.6	13.2	5.3	16.4	14.3	12.1	14.0
영업이익	17.9	13.8	14.6	6.3	18.1	27.0	18.9	1.2	21.6	16.2	21.9	0.8	52.6	65.2	60.4	74.3
영업이익률	15.3	13.0	12.6	4.3	15.0	17.1	8.3	0.6	10.2	9.9	10.1	0.4	10.8	9.3	7.9	9.6
영업이익 y-y	54.6	-18.6	-8.7	37.6	1.4	95.7	29.9	-81.4	19.3	-40.0	15.4	-35.0	7.1	24.0	-7.4	22.9
(지배)순이익	15.6	9.5	14.8	-0.8	15.6	25.6	17.8	-8.5	18.4	10.2	18.2	2.0	39.0	50.6	48.7	56.2
(지배)순이익률	13.3	8.9	12.8	-0.5	12.9	16.2	7.8	-4.4	8.7	6.2	8.4	1.2	8.0	7.2	6.4	7.2

자료: 스튜디오드래곤, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	697.9	765.0	776.0	825.8
증감률 (%)	43.3	9.6	1.4	6.4
매출원가	597.9	672.3	667.5	713.7
매출총이익	100.0	92.7	108.5	112.1
Gross 마진 (%)	14.3	12.1	14.0	13.6
판매비와 일반관리비	34.8	32.3	34.2	35.8
영업이익	65.2	60.4	74.3	76.3
증감률 (%)	24.0	-7.4	23.0	2.7
OP 마진 (%)	9.3	7.9	9.6	9.2
EBITDA	218.5	235.8	241.0	242.6
영업외손익	-6.6	4.9	1.3	-2.2
금융수익(비용)	2.2	6.0	-0.7	-4.2
기타영업외손익	-8.9	-1.1	2.0	2.0
종속, 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	58.6	65.3	75.5	74.1
법인세비용	8.1	16.7	19.4	19.3
계속사업이익	50.6	48.7	56.2	54.8
당기순이익	50.6	48.7	56.2	54.8
증감률 (%)	29.7	-3.8	15.4	-2.5
Net 마진 (%)	7.3	6.4	7.2	6.6
지배주주지분 순이익	50.6	48.7	56.2	54.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-76.8	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-26.2	48.7	56.2	54.8

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	51.1	31.8	25.0	25.6
PBR(배)	3.9	2.2	1.8	1.7
PCR(배)	11.4	6.3	5.6	5.7
PSR(배)	3.7	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	12.0	6.9	6.1	6.0
EV/EBIT(배)	40.3	26.8	19.7	19.0
EPS(배)	1,684	1,619	1,869	1,823
BPS(배)	21,982	23,601	25,469	27,293
SPS(배)	23,250	25,451	25,817	27,473
자기자본이익률(ROE, %)	7.5	7.1	7.6	6.9
총자산이익률(ROA, %)	5.1	4.4	4.9	4.7
투자자본이익률(ROIC, %)	5.5	7.6	9.2	8.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	7.0	9.7	7.9	5.4
총부채/자기자본(%)	65.1	60.2	50.4	43.8
이자발생부채	170.0	170.0	150.0	130.0
유동비율(%)	96.1	92.9	106.0	119.1
총발행주식수(백만주)	30	30	30	30
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	86,000	51,500	46,700	46,700
시가총액(십억원)	2,585	1,548	1,404	1,404

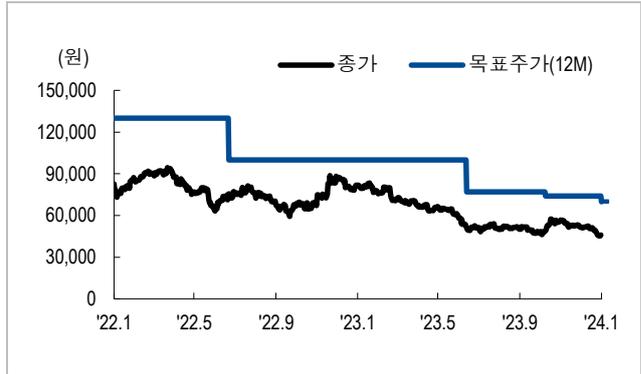
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	123.7	101.4	89.2	85.8
매출채권	141.7	205.5	219.9	230.9
유동자산	400.1	374.3	383.2	398.2
유형자산	10.9	13.2	14.2	14.3
투자자산	150.1	198.6	198.6	198.6
비유동자산	690.5	762.4	768.0	781.6
자산총계	1,091	1,137	1,151	1,180
단기성부채	173.4	174.1	153.8	135.4
매입채무	16.2	17.8	17.8	18.5
유동부채	416.3	402.7	361.3	334.2
장기성부채	9.3	19.2	19.2	19.2
장기충당부채	1.5	0.8	0.7	1.0
비유동부채	13.7	24.6	24.3	25.2
부채총계	429.9	427.3	385.6	359.3
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4
이익잉여금	212.6	261.2	317.4	372.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	660.7	709.4	765.6	820.4

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	-62.9	220.7	186.6	200.0
당기순이익	50.6	48.7	56.2	54.8
+ 유/무형자산상각비	153.3	175.4	166.8	166.3
+ 종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	4.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	226.5	247.0	248.5	245.6
- 운전자본의증가(감소)	-279.6	-9.7	-42.5	-26.3
투자활동 현금흐름	-43.4	-243.7	-169.3	-176.9
+ 유형자산 감소	0.6	1.0	1.0	1.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4.5	-5.0	-4.0	-3.0
+ 투자자산의매각(취득)	90.7	-48.5	0.0	0.0
Free Cash Flow	-67.4	215.7	182.6	197.0
Net Cash Flow	-106.3	-23.0	17.3	23.1
재무활동 현금흐름	165.3	0.8	-29.6	-26.5
자기자본 증가	3.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	162.3	0.8	-29.6	-26.5
현금의증가	59.1	-22.3	-12.2	-3.4
기말현금 및 현금성자산	123.7	101.4	89.2	85.8
기말 순부채(순현금)	46.3	68.6	60.8	44.2

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.01.24	Buy	70,000원(12개월)	-	-
2023.10.31	Buy	74,000원(12개월)	-29.1%	-22.6%
2023.07.05	Buy	77,000원(12개월)	-34.5%	-30.0%
2022.07.14	Buy	100,000원(12개월)	-27.8%	-11.1%
2022.02.04		1년경과	-37.0%	-27.2%
2021.02.05	Buy	130,000원(12개월)	-28.8%	-16.9%

스튜디오드래곤 (253450.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '스튜디오드래곤'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.