

스튜디오 드래곤 (253450)

김화재 이자은
hojae.kim@daishin.com jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **130,000**
유지

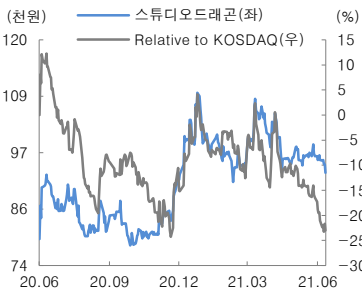
현재주가 **92,900**
(21.07.09)

미디어업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSDAQ	1028.93
시가총액	2,787십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	109,200원 / 78,100원
120일 평균거래대금	197억원
외국인지분율	12.26%
주요주주	CJ ENM 외 3 인 55.94% 네이버 6.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	-11.9	-6.9	1.9
상대수익률	-6.4	-15.3	-10.6	-23.5



드라마를 참 잘 만든다

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

- 목표주가 130,000원은 잔여이익평가모형(RIM)을 이용하여 산출

2Q21 Preview: 제작 및 판매 일부의 3Q21로의 이연

- 매출 922억원(-43% yoy, -21% qoq), OP 138억원(-18% yoy, -23% qoq) 전망. 2Q21에 예정되었던 드라마 제작 및 판매 일부가 3Q 이후로 연기되면서 직전 대비 매출과 이익 추정 하향. 하지만, 일시적인 스케줄 조정일 뿐
- 기존 추정대비 이익은 감소하지만, 판매의 효율화가 지속되면서 OPM은 15%(+5%p yoy)로 개선될 것으로 전망
- 2Q21 드라마 제작 드라마의 회차수는 63회(-61회 yoy, -35회 qoq). 전년 동기 대비로는 타플랫폼향 드라마 제작 부재, 전분기 대비로는 tving 및 Netflix향 오리지널 드라마 부재로 감소. 3Q부터는 다시 120회차 수준으로 회복 전망
- 21년 제작은 기존 대비 1편 정도 감소 전망: tvN/OCN향 23편 + OTT향 9편, 총 32편(+5편 yoy) → tvN/OCN향 22편 + OTT향 9편, 총 31편(+4편 yoy)
- OTT향은 넷플릭스 3편, tving 3편, 중국 OTT 3편으로 예정했으나, 넷플릭스와 중국향이 각각 2편으로 감소하고, tving 확대전략에 따라 tving향 오리지널 드라마가 2편 정도 추가될 것으로 전망. 따라서, 하반기에는 오리지널 6편 포함 총 18편의 제작이 예정되어 있어서, 상반기대비 실적이 크게 개선될 것으로 전망
- OTT향 오리지널 드라마의 경우는 일정 수준의 제작 마진이 보장되기 때문에, 연간 제작편수가 1편 감소해도, 이익은 큰 변동 없을 것으로 전망
- 특히, 1Q에 방영된 텐트폴 작품 중 하나가 3Q에 글로벌 OTT에 높은 가격에 판매될 것으로 전망됨에 따라 3Q OP는 212억원(+32% yoy, +54% qoq)의 역대 최고 수준의 실적 전망. 당사 추정 상반기 OP 317억원, 하반기 OP 394억원

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)					3Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	161	117	141	92	-42.9	-21.3	125	174	63.4	88.3
영업이익	17	18	17	14	-18.1	-22.8	16	21	32.3	53.6
순이익	13	16	14	12	-11.0	-23.6	12	18	65.1	47.3

자료: 스튜디오드래곤 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	552	645	708
영업이익	29	49	71	82	94
세전순이익	33	42	78	87	100
총당기순이익	26	30	58	64	74
자비지분순이익	26	30	58	64	74
EPS	941	1,044	1,932	2,144	2,468
PER	85.9	88.7	48.1	43.3	37.6
BPS	15,258	21,480	22,240	24,385	26,003
PBR	5.3	4.3	4.2	3.8	3.6
ROE	6.4	5.7	9.1	9.2	9.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	569	641	552	645	-2.8	0.7
판매비와 관리비	29	31	29	31	0.0	0.0
영업이익	72	85	71	82	-1.9	-3.9
영업이익률	12.7	13.3	12.9	12.7	0.1	-0.6
영업외손익	7	5	7	5	0.0	0.0
세전순이익	80	90	78	87	-1.8	-3.7
지배지분순이익	59	67	58	64	-1.8	-3.7
순이익률	10.4	10.4	10.5	10.0	0.1	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,966	2,226	1,932	2,144	-1.8	-3.7

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

22년부터는 글로벌 사업자로 한 단계 도약

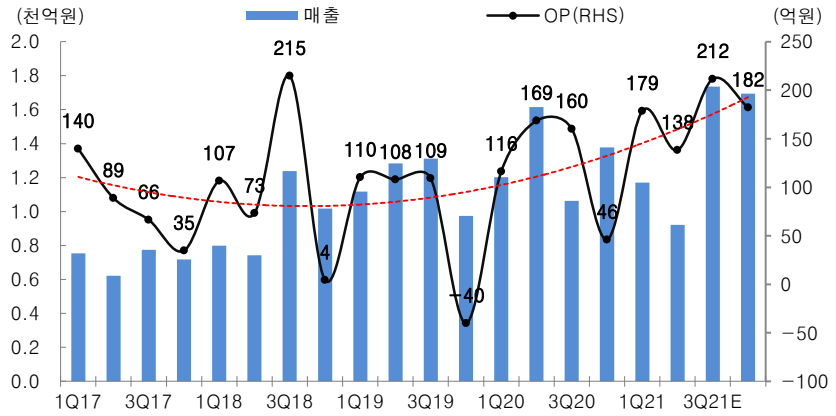
지난 6월초 드래곤은 애플TV+향 오리지널 드라마에 대한 시리즈 오더를 확정 받으면서 미국 프로젝트의 본격적인 런칭을 발표. 이번에 계약한 작품은 <The Big Door Prize>로, 베스트셀러 작가 M. O. Walsh의 동명 소설을 원작으로한 작품이고, 30분 분량의 10개 에피소드로 구성. 시즌1에 대한 계약을 체결했지만, 통상적으로 미국의 드라마는 처음부터 시즌제를 염두로 기획되기 때문에, 시즌2, 3... 까지 자연스럽게 계약이 연장되고, 시즌이 진행될수록 수익성이 더 개선되는 모습이 나타날 것으로 전망

미국 드라마 시장 진출이 중요한 이유는, 통상적으로 미국의 드라마 제작비는 한국의 10배 정도에 해당하고, 콘텐츠에 대한 가치를 중요하게 여기기 때문에 마진도 한국보다는 높은 것으로 추정. 넷플릭스 등의 OTT에 오리지널 드라마를 공급하는 경우 제작비에 일정부분 마진을 개런티 받는 구조로 계약하는데, 미국 시장의 경우는 이와 유사한 구조를 기반으로 일부 추가 수익도 기대할 수 있는 조건이 포함된 것으로 추정

이번 프로젝트는 미국의 원작 소설을 기반으로 제작, 연내 제작에 착수해서 22년 하반기에 방영될 예정. 이번 작품을 포함해서, <사랑의 불시착>, <호텔 델루나> 등 한국에서 성공한 IP를 미국 현지화 하는 프로젝트들까지 총 18개의 프로젝트를 기획하고 있기 때문에, 22년 하반기부터는 미국 프로젝트가 본격적으로 수익에 반영될 것으로 전망

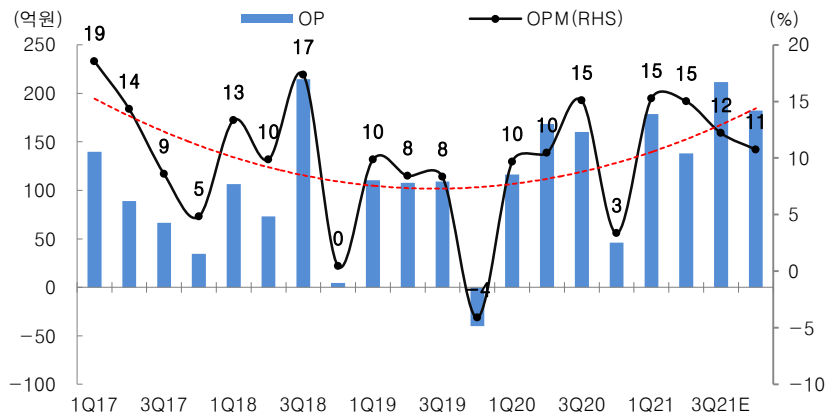
미국 프로젝트에 대해 아직 정확한 규모를 반영하기는 어렵지만, 에피소드당 제작비 100억원의 10개 에피소드로 구성된 프로젝트가 1년에 5개, 각각 시즌1만 진행해도 연간 5천억원 규모로 드래곤의 20년 매출과 맞먹는 수준의 매출이 반영될 수 있을 것

그림 1. 매출 및 영업이익 개선 추세



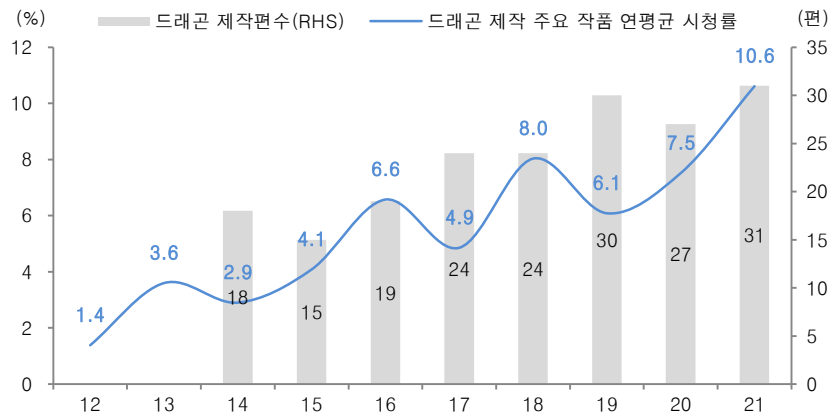
자료: 스튜디오드래곤 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 개선 추세



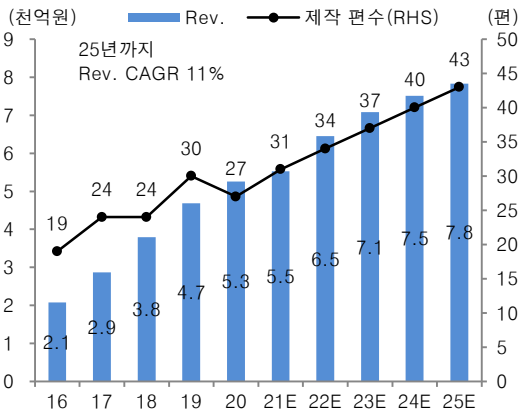
자료: 스튜디오드래곤 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 제작편수와 시청률은 꾸준히 우상향



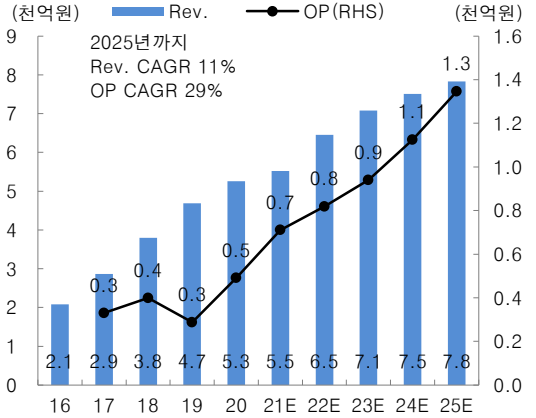
자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

그림 4. 꾸준한 제작 편수 증가



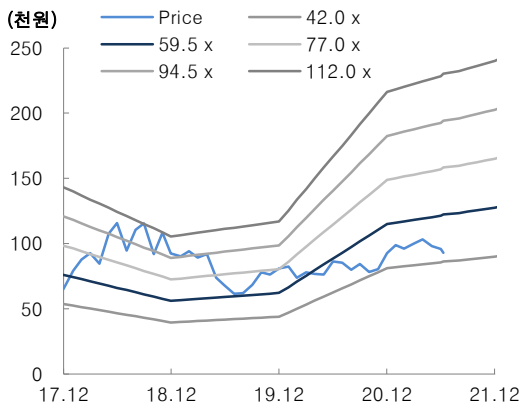
자료: 스튜디오드래곤 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 매출 및 이익 전망 밝음



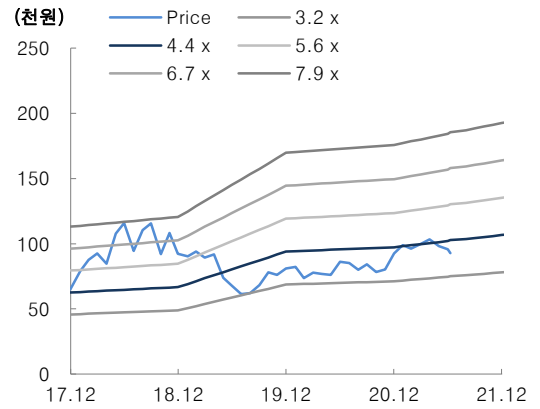
자료: 스튜디오드래곤 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주당 내재가치

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원 원 %)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	58	64	74	88	104	120	138	158	182	210
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	667	732	780	838	907	987	1,076	1,179	1,298	1,435
추정ROE	9.1	9.2	9.8	10.5	11.5	12.1	12.8	13.34	14.0	14.6
III 필요수익률 ^(주3)	4.1									
무위험이자율 ^(주4)	1.3									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	0.70									
IV Spread(추정ROE-필요수익률)	5.0	5.1	5.7	6.4	7.4	8.0	8.7	9.3	9.9	10.5
V 필요수익	25	27	30	32	34	37	40	44	48	53
VI 잔여이익(-V)	33	37	44	56	70	82	97	114	134	156
현가계수	0.98	0.94	0.91	0.87	0.84	0.80	0.77	0.74	0.71	0.68
잔여이익의 현가	32	35	40	49	58	66	75	84	95	107
VII 잔여이익의 합계	642									
VIII 추정기간이후 잔여이익의 현가	2,606									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	609									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	3,857									
총주식수(천주)	30,004									
XI 적정주당가치(원)	128,553									
현재가치(원)	94,700									
Potential (%)	35.7%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(RI)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가

주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 지배지분 가치를 차감하여 반영

주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률. CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄

주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영

주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이. 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮아진 가치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영

주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

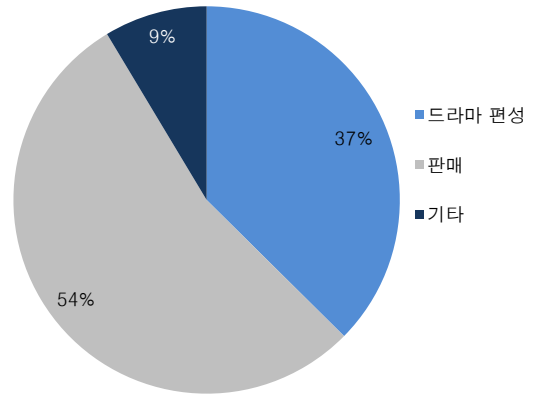
- 스튜디오드래곤은 16.5.3 CJ ENM 의 드라마 사업부문을 물적분할 하여 설립, 17.11.24 KOSDAQ 상장
- 2020년 매출 5,257억원, 영업이익 491억원, 당기순이익 296억원
- 1Q21 기준 사업부문별 매출 비중, 드라마 편성 37%, 판매 54%, 기타 9%
- 1Q21 기준 주요 주주는 CJ ENM(외 3인) 55.94%, 네이버 6.26%

주가 코멘트

- CJ ENM 의 채널인 tvN 과 OCN 의 드라마 편성이 증가하고 있고, Netflix 에도 동시방영 및 오리지널 콘텐츠 공급 계약을 체결함으로써 성장 이후 실적은 지속적으로 상승 중
- 주가는 단기적으로 주요 드라마의 시청률에 연동되어 움직이지만, 시청률과 무관하게 판권판매를 통한 안정적인 실적을 달성하고 있어서, 주가의 변동폭은 크게 감소하고 있는 중

자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

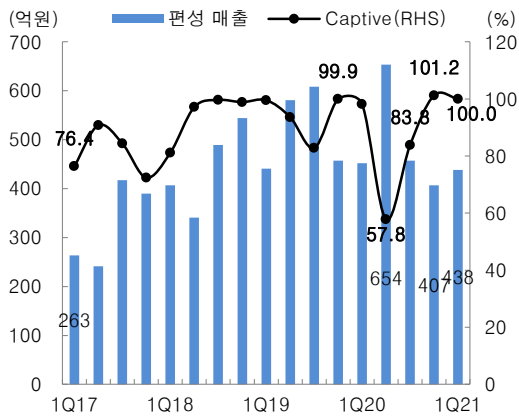
사업부문별 매출 비중(1Q21)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

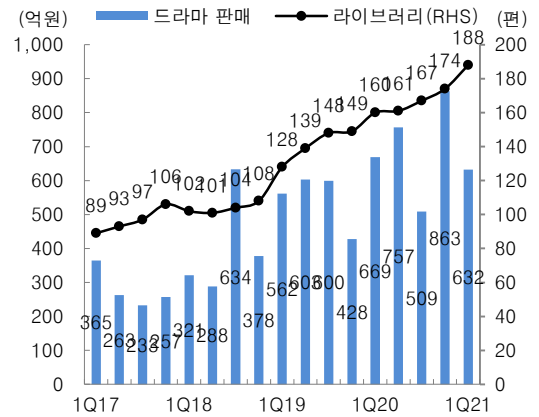
2. Earnings Driver

그림 1. 드라마 편성 매출, Captive 비중(1Q21)



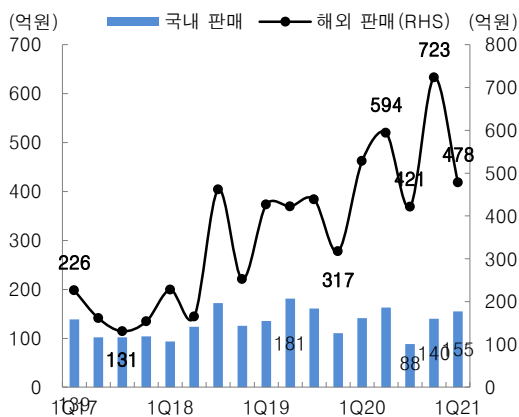
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 2. 드라마 판매 매출 구성(1Q21)



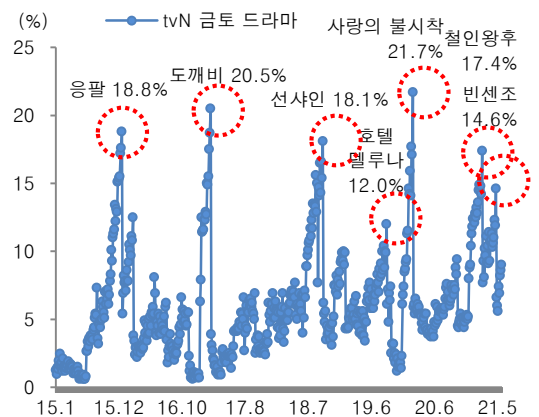
자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 3. 드라마 국내외 판매 비중(1Q21)



자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

그림 4. tvN 금토드라마 시청률



자료: AGB Nelson, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	526	552	645	708
매출원가	421	451	453	532	581
매출총이익	48	75	100	113	127
판매비와관리비	19	26	29	31	33
영업이익	29	49	71	82	94
영업외수익	6.1	9.3	12.9	12.7	13.3
EBITDA	146	165	227	275	313
영업외손익	4	-8	7	5	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	10	15	13	14
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-14	-8	-9	-9
외환포함손실	4	10	0	0	0
기타	0	-4	1	1	1
법인세비용차감전순이익	33	42	78	87	100
법인세비용	-7	-12	-20	-23	-26
계속사업순이익	26	30	58	64	74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	30	58	64	74
당기순이익	5.6	5.6	10.5	10.0	10.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	26	30	58	64	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	3	3	3	3
포괄순이익	26	32	60	67	77
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	32	60	67	77

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	941	1,044	1,932	2,144	2,468
PER	85.9	88.7	48.1	43.3	37.6
BPS	15,258	21,480	22,240	24,385	26,003
PBR	5.3	4.3	4.2	3.8	3.6
EBITDAPS	5,185	5,828	7,573	9,170	10,433
EV/EBITDA	14.9	16.3	11.6	9.3	7.9
SPS	16,698	18,532	18,411	21,497	23,607
PSR	4.8	5.0	5.0	4.3	3.9
CFPS	5,346	5,803	7,555	9,075	10,345
DPS	0	0	0	850	1,000

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	23.5	12.2	5.1	16.8	9.8
영업이익 증감률	-28.1	71.1	44.7	15.2	14.9
순이익 증감률	-26.3	12.1	95.7	11.0	15.1
수익성					
ROIC	9.4	12.7	18.4	21.5	26.8
ROA	5.2	7.3	9.0	9.7	10.4
ROE	6.4	5.7	9.1	9.2	9.8
안정성					
부채비율	35.8	24.3	22.2	20.4	19.2
순차입금비율	-24.9	-14.8	-22.5	-30.1	-39.3
이자보상비율	58.1	84.8	0.0	0.0	0.0

자료: 스튜디오투모래코 대산증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	244	228	293	382	482
현금및현금성자산	60	49	109	179	266
매출채권및기타채권	84	107	112	131	144
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	101	73	73	73	73
비유동자산	337	529	522	499	448
유형자산	1	8	11	14	16
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	336	521	511	485	432
자산총계	582	757	816	881	930
유동부채	145	132	132	133	134
매입채무및기타채무	66	57	57	58	59
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	79	75	75	75	75
비유동부채	8	16	16	16	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	16	16	16	16
부채총계	153	148	148	149	150
자본부분	428	609	667	732	780
자본금	14	15	15	15	15
자본잉여금	322	470	470	470	470
이익잉여금	94	123	181	245	294
기타자본변동	-1	1	1	1	1
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	428	609	667	732	780
순차입금	-107	-90	-150	-220	-307

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-12	5	113	144	185
당기순이익	26	30	58	64	74
비현금성항목의기감	124	135	169	208	236
감가상각비	117	116	156	193	219
외환손익	1	3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	15	13	15	17
자산부채의증감	-143	-144	-106	-119	-113
기타현금흐름	-19	-15	-7	-10	-12
투자활동 현금흐름	-81	-16	-149	-169	-168
투자자산	-57	-9	0	0	0
유형자산	0	-7	-7	-7	-7
기타	-23	0	-141	-162	-160
재무활동 현금흐름	0	0	-149	-149	-175
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	2	149	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-26
기타	-2	-149	-149	-149	-149
현금의증감	-93	-11	60	70	87
기초 현금	153	60	49	109	179
기말 현금	60	49	109	179	266
NOPLAT	23	35	53	61	70
FCF	139	143	59	84	120

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

스튜디오드래곤 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

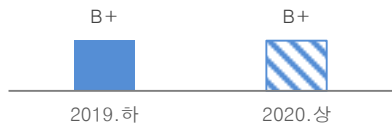
기준일: 2020.06.30

B+

- 스튜디오드래곤은 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다

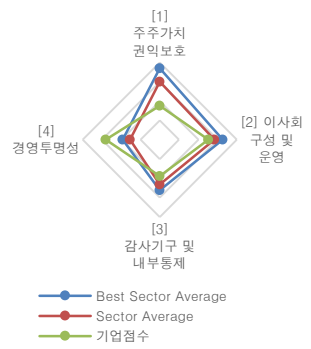
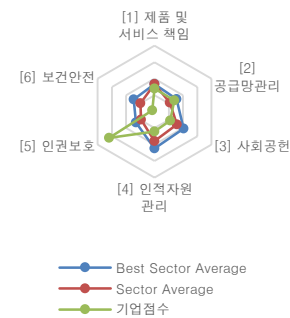
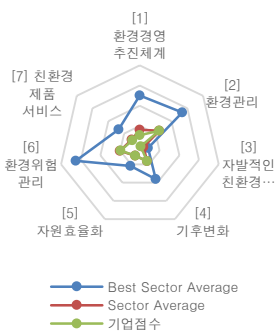
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■	공급망관리	■■■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것들을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

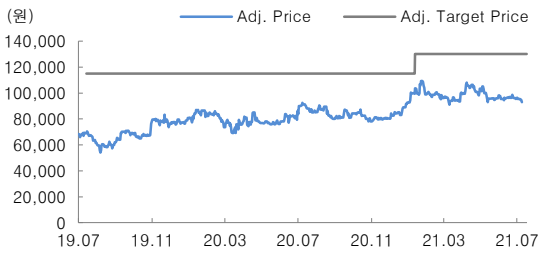
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스튜디오드래곤(253450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.07.10	21.01.12	20.07.14	20.01.14	19.07.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000
과다율(평균%)		(24.19)	(26.54)	(30.26)	(38.59)
과다율(최대/최소%)		(16.00)	(9.83)	(19.57)	(24.36)

제시일자	21.07.10	21.01.12	20.07.14	20.01.14	19.07.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000
과다율(평균%)		(24.19)	(26.54)	(30.26)	(38.59)
과다율(최대/최소%)		(16.00)	(9.83)	(19.57)	(24.36)

제시일자	21.07.10	21.01.12	20.07.14	20.01.14	19.07.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	130,000	130,000	115,000	115,000	115,000
과다율(평균%)		(24.19)	(26.54)	(30.26)	(38.59)
과다율(최대/최소%)		(16.00)	(9.83)	(19.57)	(24.36)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210707)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.4%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상