



미디어/엔터

한한령 완화 시 중국향 매출 잠재력 점검

드라마/기획사의 중국향 잠재력 점검

하반기 한한령 완화 가능성을 기대하고 있고, 시진핑 주석의 방문이 트리거가 되겠지만 시점이나 완화의 강도에 대해서는 알 수 없다. 다만, 과거 중국향 매출 점검과 산업의 최근 변화들을 통해 한한령 완화 시 드라마 제작사 및 기획사 등 콘텐츠 업종의 성장 잠재력을 미리 점검해 보고자 한다. 참고로, 2021년에는 코로나19 영향이 없음을 가정했다.

매번 반복되지만, 그래도 올해는 가능성을 높게 보는 이유

5월 YG의 지드래곤/리사 등이 중국 현지 브랜드의 광고모델을 계약했으며, SM C&C 역시 중국 OTT(후야Live)에 아이돌 리얼리티 프로그램의 판권을 판매했다. 최근 〈편의점 샷별이〉 등 일부 드라마들이 아이치이향으로 (중국 제외한 글로벌 방영) 판매된 사례들이 나오고 있으며, 구작 판매 가능성도 높아진 상황이다. 특히, 5월 말 싱하이밍 신임 주한 중국 대사는 인터뷰를 통해 시주석 방한이 ‘커다란 사변(이정표가 될만한 중대한 변화의 계기)’이 될 것이라며, 방한 후 양국 관계가 폭발적으로 성장, 발전할 것이라고 예고했다. 이는 1) 시점은 연내 방한이며, 2) 한한령을 간접적으로 인정한 것에 의미가 있다. 실제로 발생하고 있는 중국향 매출과 주한 중국 대사의 발언의 무게를 감안할 때 하반기에는 그 어느때보다 기대할 수 있는 여지가 있다고 판단한다.

드라마/기획사 모두 중국 없이도 사상 최대로 성장 중

드라마 제작 산업은 넷플릭스의 등장으로 제작비 증가 뿐만 아니라 주요 드라마들이 대부분 BEP 이상에서 제작되고 있다. 즉, 한한령 완화 시 ‘중국향 판권 매출 ≒ 영업이익’이 될 것이다. 산업 내 중국향 판권 기대 이익은 최소 900억원 (15편) 이상, 시가총액으로는 2조원 이상 증가가 예상된다. 기획사 역시 코로나19 정상화 시 사상 최대 영업이익이 예상되는데, 유튜브를 통한 언어의 현지화와 BTS/블랙핑크의 글로벌 성과에 따른 케이팝 낙수효과로 고 성장하고 있기 때문이다. 최근 중국 내 기부 공구 현상으로 가늠한 중국향 매출 성장 잠재력도 상당히 높다고 판단하는데, YG 기준으로 최소 1,000억원 이상의 매출 증가가 예상된다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(6월 30일)
스튜디오드래곤(253450)	BUY	98,000원	86,200원
제이콘텐트리(036420)	BUY	39,000원	30,850원
JYP Ent.(035900)	BUY	29,000원	21,200원
에스엠(041510)	BUY	32,000원	24,250원
와이지엔터테인먼트(122870)	BUY	44,000원	37,250원



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

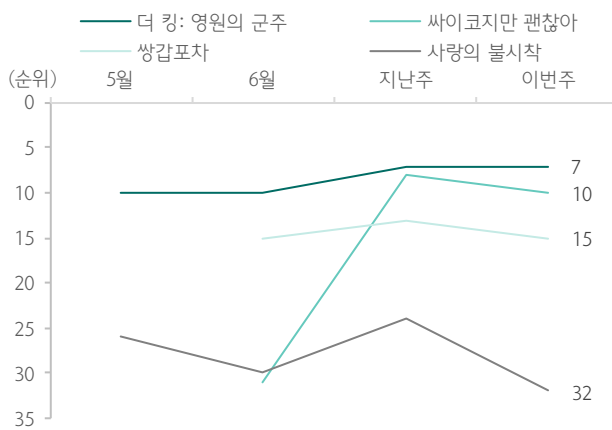
dagyeompark@hanafn.com

1. 드라마 제작사: 산업 시가총액은 최소 2조원 이상 증가

2017년 <당신이 잠든 사이에>가 가장 마지막으로 중국향으로 판매된 작품이다. 제작비 대비 리콥율은 130%로, 삼화네트웍스는 이를 통해 연간 영업이익 70억원을 기록했다. 이를 제외하면 2015년 이후 단 한번도 5억원 이상의 흑자를 기록한 적이 없다. 그만큼 중국향 판매는 기업가치를 완전히 바꿀 수 있는 높은 변수다.

한한령 완화에 따른 변수를 추정하기 전에 염두에 두어야 할 점은 넷플릭스의 등장이다. 기존에는 중국향 판매가 없다면 대부분의 제작사들이 의미 있는 프로젝트 이익을 달성하는 것이 쉽지 않았지만 넷플릭스 향으로 판매 가능한 작품들에 한해서는 BEP 이상에서 제작을 시작하게 되는 것이다. 즉, 넷플릭스에 팔 수 있는 작품들만 중국에 판매할 수 있다고 가정한다면 '중국향 판권 매출 ≡ 영업이익'이 된다.

그림 1. flixpatrol 한국 주요 드라마 글로벌 순위



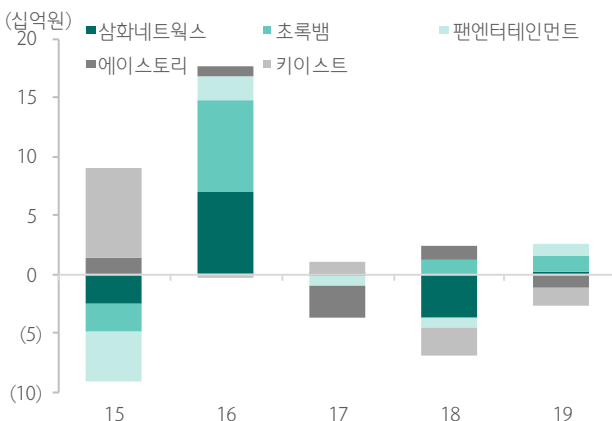
자료: flixpatrol, 하나금융투자

그림 2. 아이치이 동시 방영 - '편의점 셋별이', '저녁같이 드실래요?'



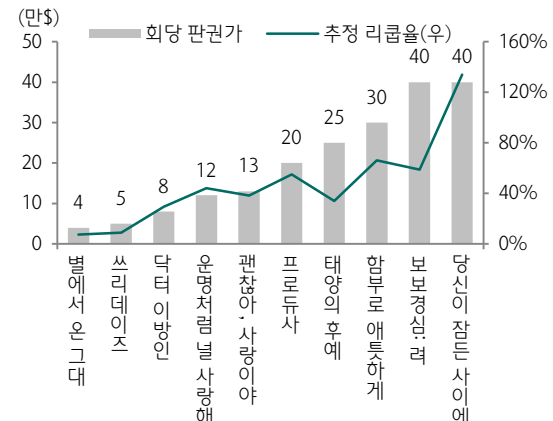
자료: 언론, 하나금융투자

그림 3. 연도별 드라마 제작사 합산 영업이익 추이



자료: dart, 하나금융투자

그림 4. 중국향 드라마 판매 판권 추이



자료: 언론, 하나금융투자

한한령 완화 시 실제 기대할 수 있는 산업 내 기업가치 증가 여력은 얼마나 될까? 한한령 이전 중국의 한국 드라마 수입 Quota는 연간 12~15편 내외이다. 관련 규제 변화가 없다는 가정 하에

- 1) 평균 제작비를 150억원(회당 9.5억원) * 중국향 판권 리쿵 40% 가정 시 = 15편 * 150억원 * 40% = 910억원
- 2) 한한령 완화 시 섹터의 적정 P/E 밸류에이션을 30배라고 가정하면 = 910억원 * 75%(법인세율 25%) * P/E 30배 = 약 2.1조원

즉, 산업 내 시가총액 증분은 약 2조원 내외이다. 물론, 수입 Quota가 과거 대비 더 줄어들거나, 판매 작품들이 광전총국의 검열을 통과하지 못하거나, 리쿵율이 40%가 안될 수 있는 다양한 변수들이 있을 수 있지만, 현 시점에서는 고려하지 않기로 한다.

주가 관점에서 보면, 산업 내 1위 제작사인 스튜디오드래곤의 시가총액은 2.4조원(CP: 86,200원)이다. 전술한 가정 내 평균 제작비는 150억원이지만, 실제 한한령 완화 시 회당 20억원 내외의 텐트폴을 분기에 1편씩 꾸준히 제작 및 판매할 수 있는 유일한 제작사임을 감안할 때 실제 성장 잠재력은 더 높을 것이다. 1년에 텐트폴 작품 4편만 판매할 수 있다는 가정 하에서도 320억원 * 40% * 4편 = 512억원이다. 기타 원가 및 비용들을 감안하더라도 4편보다는 더 많이 판매할 가능성이 높기에 최소 500억원 이상의 이익 증가가 예상된다. 2021년 중국향 판매가 온기로 반영된다는 가정 하에 아스달연대기 등 시즌제 IP 기여와 넷플릭스의 오리지널 확대까지 감안하면 1,200~1,300억원의 영업이익까지 가능하다. P/E 30배를 적용하면 주가는 약 3조원, 〈호텔 델루나〉, 〈Alone〉 등 미국향 모델템이 실제로 발현되었을 경우 P/E 40배를 적용하면 최대 약 4조원 내외가 예상되며, 이후에는 흥행에 따라 기업 가치 변동이 예상된다.

표 1. 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	469	538	593	671	112	128	131	97	120	127	131	160
편성	209	269	298	352	44	58	61	46	45	55	63	94
판매	219	228	252	274	56	60	60	43	67	60	58	43
기타	41	41	43	45	12	10	10	9	8	12	10	10
매출총이익	48	80	99	117	15	15	15	2	17	22	17	25
GPM	10%	15%	17%	17%	13%	12%	12%	2%	14%	17%	13%	16%
영업이익	29	59	75	91	11	11	11	(4)	12	17	12	18
OPM	6%	11%	13%	14%	10%	8%	8%	-4%	10%	13%	9%	11%
순이익	26	49	62	75	9	7	12	(2)	9	14	11	16

자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

표 2. 스튜디오드래곤 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
tvN	월화	1Q	블랙독	서현진, 라미란	16
		1Q	방법	엄지원, 성동일	12
		2Q	반의반	정해인, 채수빈	12(축소)
		2Q	아는건 별로 없지만 가족입니다	한예리, 추자현	16
		3Q	청춘기록	박보검, 박소담	16
		4Q	루카	김래원, 이다희	12
	수목	1Q	메모리스트	유승호, 이세영	16
		2Q	오 마이 베이비	장나라, 고준	16
		3Q	악의 꽃	박민영, 김재욱	16
		3Q	구미호뎐	이동욱, 조보아	16
		4Q	여신강림	차은우	16
	토일	1Q	하이바이 마마	김태희, 이규형	16
		2Q	화양연화	유지태, 이보영	16
		3Q	사이코지만 괜찮아	김수현	16
		3Q	비밀의술2	조승우, 배두나	16
		4Q	스타트업	남주혁, 수지	16
OCN	토일	1Q	본대로 말하라	장혁, 수영, 진서연	16
		2Q	루갈	최진혁, 박성웅	16
		3Q	트레인	윤시윤, 경수진	12
		3Q	그들이 있었다	고수, 안소희	12
		4Q	경이로운 소문	조병규, 김세정	16
기타	KBS주말	1Q	한번 다녀왔습니다	천호진, 차화연	50
	SBS금토	2Q	더킹: 영원의 군주	이민호, 김고은	16
	Netflix	1Q	나 홀로 그대	윤현민, 고성희	12
		3Q	좋아하면 울리는 2	김소현, 송강	8
		4Q	스위트홈	이시영, 이진욱, 송강	12

자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

제이콘텐트리의 시가총액은 5,100억원(CP: 30,850원)이다. 당사가 추정하는 메가박스
의 가치는 2,000억원 내외이나, 코로나19 여파가 정상화된다면 기업가치 역시 회복될
것이다. 아직까지 회당 10억원 이상의 드라마 제작이 없기에 전술한 가정인 150억원(회
당 9.5억원) * 40% * 4편을 대입하면 240억원의 이익 증가가 예상된다. 2021년 방송 부
문의 예상 영업이익은 약 320억원으로 75% 증가하는 것이다. 방송 부문 기업가치는 기
존 5,300억원에서 9,300억원까지 상승하며, 긍정적인 변수는 별도 부문의 드라마 투자
부문 물적 분할 및 투자 유치에 따른 제작비(및 판권 매출) 증가 가능성이다.

표 3. 제이콘텐트리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	554	508	679	721	126	131	143	154	103	84	150	181
방송	222	291	351	378	52	49	52	69	51	71	85	85
영화	333	217	329	343	74	82	91	86	41	14	66	96
영업이익	35	17	64	73	11	16	15	(7)	(16)	(1)	10	23
방송	1	22	32	38	6	1	5	(10)	(3)	8	8	9
영화	39	(5)	32	35	5	16	11	7	(12)	(9)	2	14
OPM (%)	6	3	9	10	9	12	11	(5)	(15)	(2)	7	13
당기순이익	11	8	46	54	8	12	7	(16)	(19)	(2)	6	22

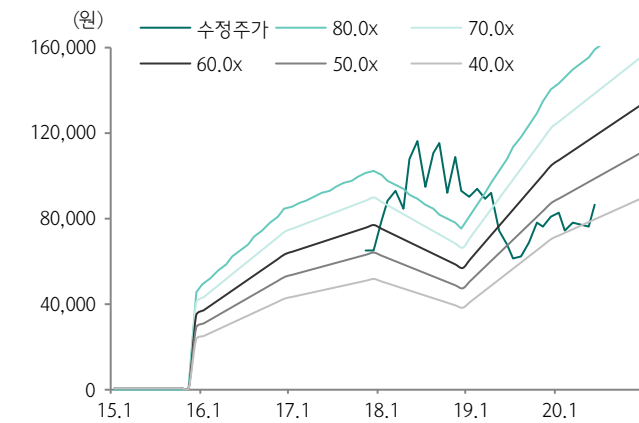
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

표 4. 제이콘텐트리 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
JTBC	월화	1Q	검사내전	이선균, 정려원	16
		1Q	날씨가 좋으면 찾아가겠어요	박민영, 서강준	16
		3Q	모범형사	손현주, 장승조	16
		3Q	에이틴어게인	김하늘, 윤상현	12
	수목	2Q	쌍갑포차	황정음, 육성재	12
		3Q	우리, 사랑했을까	송지효, 손호준	16
	토일	1Q	이태원클라쓰	박서준, 김다미	16
		2Q	부부의 세계	김희애, 박해준	16
		3Q	우아한 친구들	유준상, 송윤아	16

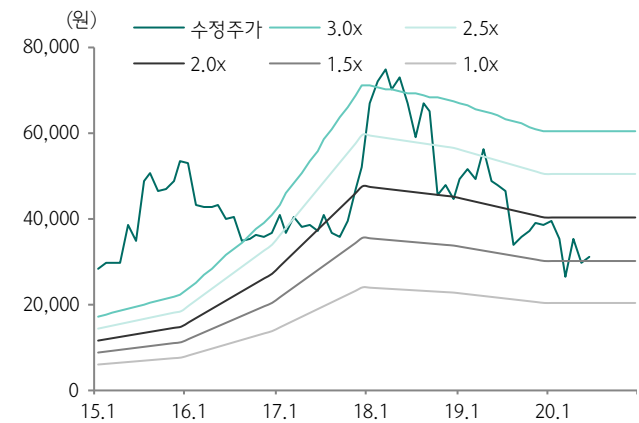
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 5. 스튜디오드래곤 12MF P/E 밴드차트



자료: 스튜디오드래곤, 하나금융투자

그림 6. 제이콘텐트리 12MF P/B 밴드차트



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

중소형 제작사들의 성장 여력도 높다. 특히, 채널이 없는 제작사들은 연간 흑자 달성도 쉽지 않기 때문에 대형 제작사 대비 실적 개선 폭 및 기업가치 상승 잠재력이 더 높을 수 있다. 아래 표는 잠재력이 높은 중소형 제작사들의 리스트로 당사는 다작 혹은 대작을 제작한 경험이 있으며, 중국 기업들을 주요 주주로 보유하고 있는 키이스트, NEW, 에이스토리 등을 선호한다.

표 5. 중소형 제작사 실적/편성 추이와 현재 시가총액

(단위: 십억원)

	매출액			영업이익			편성(편수)				시가총액
	17	18	19	17	18	19	17	18	19	20E	
키이스트	106.2	103.7	100.3	1.0	(2.4)	(1.5)	1	2	2	5	210
NEW	94.5	161.2	149.2	(5.2)	(10.6)	(8.2)		2	2	3	151
에이스토리	20.1	46.4	28.2	(2.7)	1.2	(1.1)	1	3	5	3	69
초록뎀	58.8	63.9	48.5	0.1	1.3	1.4	3	6	2	3	145
삼화네트웍스	21.0	12.6	54.2	(0.2)	(3.8)	0.2	1	2	4	3	60
팬엔터테인먼트	42.3	13.2	40.2	(0.7)	(0.7)	1.1	5	1	5	1	59

자료: 언론보도 및 각사, 하나금융투자

2. 기획사: YG 기준 중국향 매출 잠재력은 최소 1,000억원 이상

중국향 매출이 가장 높았던 2016년 SM/YG의 매출은 각각 359억원(별도 기준 비중 18%)/620억원(27%)이다. SM의 매출이 상대적으로 많이 낮은 것은 2016년 당시 핵심 아티스트들인 빅뱅의 중국 투어 일정은 상반기, 엑소는 하반기로 하반기부터 한한령이 본격화된 영향이지 SM의 중국향 매출 잠재력이 낮은 것은 절대 아니다.

YG는 2016년 투어로 중국에서 약 330억원의 매출을 기록했는데, 당시에는 블랙핑크의 데뷔 전이며 위너/아이콘도 데뷔 2~3년차에 불과해 기여도 역시 높지 않았다. 즉, 대부분이 빅뱅의 매출로 4개월간 총 28회의 투어를 진행했기에 평균 MG는 최소 10억원 내외이다. 한한령 완화 시 2016년보다 달라진 케이팝의 위상을 감안할 때 MG 규모가 더 낮아지지 않을 것으로 판단한다. 특히, 블랙핑크의 글로벌 흥행과 미국/유럽 대비 상대적으로 더 높은 아시아 지역의 MG를 감안할 때 최소 빅뱅에 근접하는 수준으로 예상된다. 온기로 투어가 가능하다고 감안할 경우 빅뱅/블랙핑크의 투어로만 500~600억원 이상의 매출 기여가 예상된다.

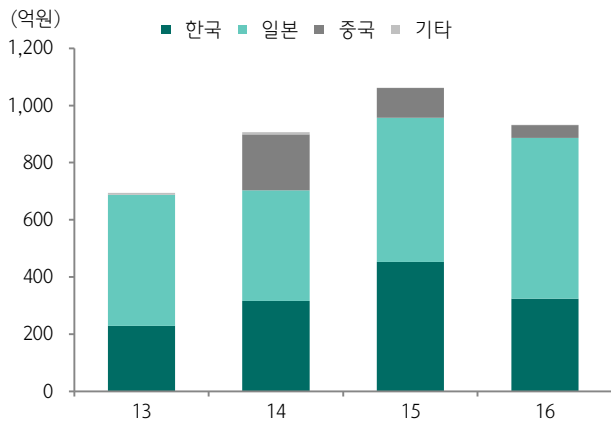
2016년 출연료는 약 170억원이었다. TV프로그램이나 광고, 행사 등이 포함되는데, 이는 아티스트들의 '급'에 출연료가 다르기 때문에 정확한 추정은 쉽지 않지만, 광고의 경우 'S급' 배우 기준으로 20~30억원 내외로 보면 무리가 없을 것이다. 그 외 출연료로는 드라마가 있는데, 중국 내 규제로 인해 50부작 기준 최고 출연료가 5,000만위안(약 80억원)으로 제한되어 있음을 참고할 필요가 있다.

YG 기준으로 보면 빅뱅만으로 3분기까지(4분기부터 한한령) 누적 매출이 600억원을 상회한 것인데, 블랙핑크의 기여로 투어/출연료/광고/행사 등의 증가를 감안하면 중국향 매출이 온기로 반영됨을 가정할 때 1,000~1,200억원까지 성장 잠재력이 있는 것으로 판단한다. 아티스트의 기여도가 높은 매출군이기에 공헌 OPM 15~20%를 적용하면 최소 150억원 ~ 최대 240억원의 영업이익의 증가가 예상된다.

JYP의 경우 2016년 GOT7의 인지도는 높았지만, 트와이스가 겨우 데뷔 2년차였기에, 중국향 매출이 거의 없었다고 봐도 무방하다. 그렇기에 한한령 완화 시 매출 성장 잠재력을 가늠하기 쉽지 않다. 다만, 2021년 중국 남자 그룹 데뷔를 계획하고 있어 흥행 변수에 따라 성장 잠재력이 상당히 높다.

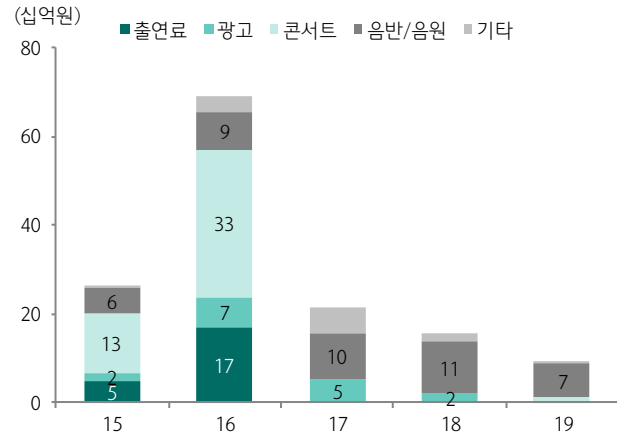
SM 역시 데뷔부터 중국을 목표로 만든 엑소 멤버들의 군입대가 시작되고 있어 추정이 쉽지 않다. 다만, 1) 드라마 제작사인 키이스트가 핵심 자회사이며, 2) NCT 그룹들의 압도적인 중국 기부 공구 현상을 감안할 때 결코 성장 잠재력이 낮지 않다.

그림 7. 키이스트 중국향 매출 추이



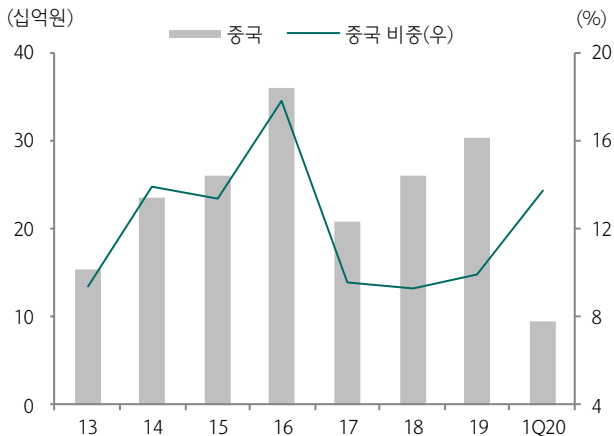
자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 8. YG 중국 부문별 매출 추이



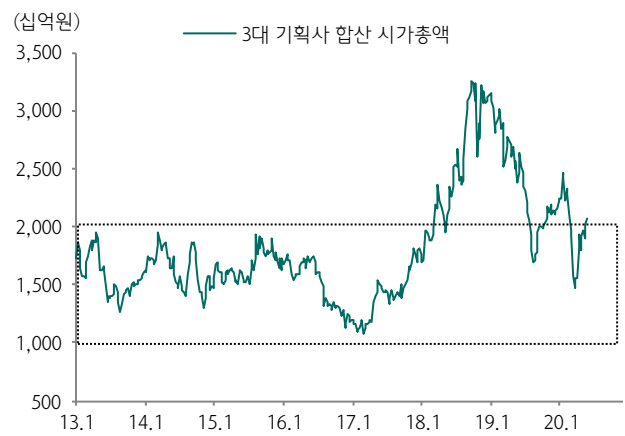
자료: YG, 하나금융투자

그림 9. SM 중국향 매출 추이



자료: SM, 하나금융투자

그림 10. 3대 기획사 합산 시총 추이 - 약 2조원



자료: 쿼터와이즈, 하나금융투자

표 6. 2020년 상반기 기부 공구 순위

(단위: 만 장)

순위	날짜	앨범명	가수	중국팬 구매	가온차트	가온차트 대비 중국 비중
1	2월21일	MAP OF THE SOUL : 7	BTS	79	425	18.6%
2	5월25일	Delight- The 2nd Mini Album	백현(EXO)	48	66	72.9%
3	4월29일	Reload	NCT DREAM	29	56	51.4%
4	3월6일	NCT # 127 Neo Zone-The 2nd Album	NCT 127	22	82	27.4%
5	5월19일	NCT # 127 Neo Zone The Final Round-Repackage	NCT 127	14	41	34.3%
6	4월20일	DYE	GOT7	14	39	35.0%
7	3월30일	자화상 - The 1st Mini Album	수호(EXO)	10	29	35.3%
8	2월17일	BLOOM * IZ	IZ*ONE	9	48	19.5%
9	3월24일	CYAN	강다니엘	9	27	32.2%
10	4월6일	I trust	여자아이들	8	15	54.6%
11	1월14일	애요	김재중	8	11	73.8%
12	4월9일	Remember	WINNER	7	11	62.8%
13	1월28일	TIMELESS- The 9th Album Repackage	슈퍼주니어	6	12	46.9%
14	4월23일	SPIT IT OUT	솔라	5	8	58.2%
15	5월18일	꿈의 장: ETERNITY	TXT	4	25	17.0%

자료: 도우반, 하나금융투자

표 7. JYP 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	155	136	178	194	26	39	46	44	34	33	31	39
음반/음원	57	64	68	74	10	15	16	17	10	17	17	19
매니지먼트	52	29	56	63	9	14	17	12	6	7	6	11
콘서트	21	8	26	30	2	5	10	5	1	2	1	4
광고	17	15	18	19	4	4	5	4	4	3	4	4
출연료	13	6	12	14	3	5	3	3	1	1	2	3
기타	47	43	53	56	8	11	12	16	18	9	8	8
GPM(%)	49%	53%	49%	48%	46%	44%	51%	53%	59%	54%	53%	47%
영업이익	43	38	50	54	6	9	15	13	13	9	8	8
OPM(%)	28%	28%	28%	28%	22%	24%	32%	30%	40%	27%	25%	20%
세전이익	43	41	53	58	7	9	14	13	14	9	9	8
당기순이익	31	30	39	42	6	7	12	6	11	7	7	5

자료: JYP, 하나금융투자

표 8. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	658	587	696	728	131	160	173	194	145	128	142	173
SME	308	272	309	322	57	65	84	102	68	69	57	78
음반	64	74	58	56	8	13	18	25	19	19	20	16
음원	62	72	74	78	15	13	16	17	19	17	17	19
매니지먼트	181	125	177	188	33	38	50	60	31	32	20	43
SM Japan	79	54	74	77	15	16	20	28	14	8	10	22
SM C&C	167	158	179	195	35	43	40	49	34	37	39	49
DREAMMAKER	80	22	69	77	16	14	29	20	5	3	3	11
키이스트	100	128	144	148	23	33	22	22	31	19	43	34
영업이익	40	19	49	56	3	4	20	14	2	4	6	8
OPM(%)	6%	3%	7%	8%	2%	2%	11%	7%	1%	3%	4%	5%
당기순이익	(16)	9	33	38	(4)	1	9	(23)	(2)	2	5	4
지배주주지분	(9)	9	32	37	(1)	0	8	(17)	(0)	1	4	4

자료: SM, 하나금융투자

표 9. YG 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	264	222	368	396	62	76	62	65	53	41	67	61
음반/음원	90	78	121	138	19	26	23	22	17	15	24	23
앨범/DVD	11	13	24	29	2	4	3	2	2	1	7	3
디지털음원	41	45	50	54	10	12	10	10	10	10	13	12
MD 상품 외	37	20	47	55	7	10	11	10	5	3	4	8
광고	42	41	51	55	9	10	11	12	9	8	14	10
콘서트	21	5	32	38	9	6	2	3	2	0	0	3
로열티	20	18	55	50	5	5	5	5	8	2	3	5
출연료	19	12	33	37	4	5	5	5	4	1	7	0
커미션	37	30	35	37	7	14	7	9	5	7	9	9
음악서비스	36	38	39	41	9	10	8	10	9	8	10	11
제작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GPM(%)	30%	36%	35%	36%	30%	30%	31%	46%	33%	36%	37%	36%
영업이익	2	1	46	55	(0)	2	(1)	1	(2)	(4)	5	2
OPM(%)	1%	0%	13%	14%	0%	3%	-2%	2%	-4%	-10%	8%	3%
당기순이익	(25)	1	33	39	10	(6)	(4)	(23)	(9)	(3)	6	6

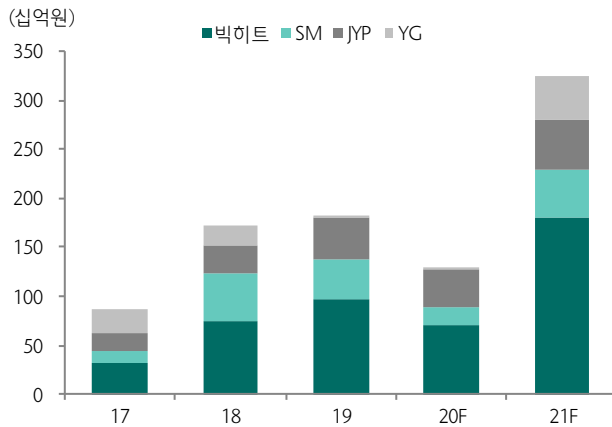
자료: YG, 하나금융투자

표 10. 주요 기획사의 주요 아티스트 데뷔 현황

	SM	YG	JYP	빅히트	CJ ENM
2004년	동방신기				
2005년	슈퍼주니어				
2006년		빅뱅			
2007년	소녀시대		원더걸스		
2008년	샤이니		2AM/2PM		
2009년	F(x)	2NE1			
2010년			미쓰에이		
2011년					
2012년	EXO	이하이	백아연/15&		
2013년		악동뮤지션		BTS	
2014년	레드벨벳	위너	GOT7		
2015년		IKON	DAY6/TWICE		
2016년	NCT	블랙핑크			I.O.I
2017년					워너원
2018년			스트레이 키즈 보이 스토리(JV)		IZ*ONE
2019년	웨이션V(JV)		ITZY	TXT	X1
2020년	신인 남자 신인 여자	트레저12	중국 남자 NiziU(일본JV)		JO1(일본JV) 빌리프랩(빅히트JV)

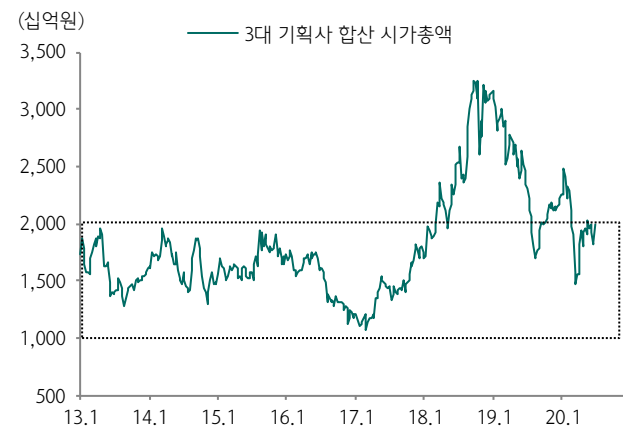
자료: 하나금융투자

그림 11. 4대 기획사 합산 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나금융투자

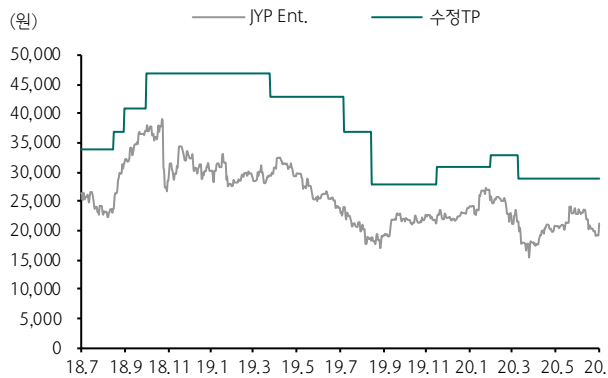
그림 12. 엔터 3사 합산 시가 총액 - 약 2조원



자료: 하나금융투자

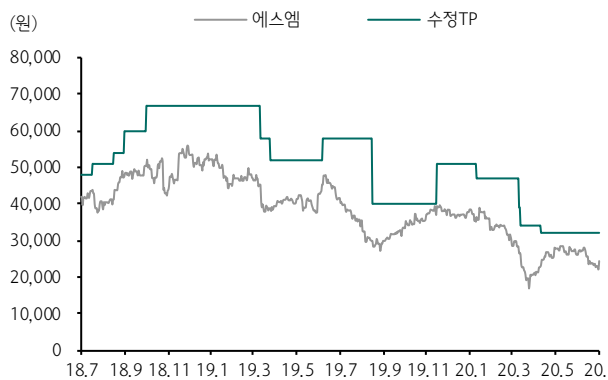
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JYP Ent.



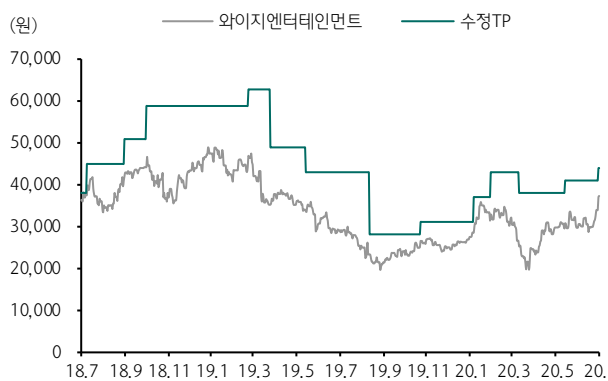
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.9	BUY	29,000		
20.1.30	BUY	33,000	-26.95%	-21.97%
19.11.15	BUY	31,000	-24.12%	-11.94%
19.8.15	BUY	28,000	-24.74%	-18.04%
19.7.7	BUY	37,000	-44.71%	-37.70%
19.3.25	BUY	43,000	-35.23%	-24.42%
18.10.1	BUY	47,000	-33.70%	-16.70%
18.8.31	BUY	41,000	-16.25%	-9.51%
18.8.16	BUY	37,000	-21.70%	-15.14%
18.5.16	BUY	34,000	-28.87%	-21.76%
18.5.9	BUY	30,000	-34.25%	-33.17%

에스엠



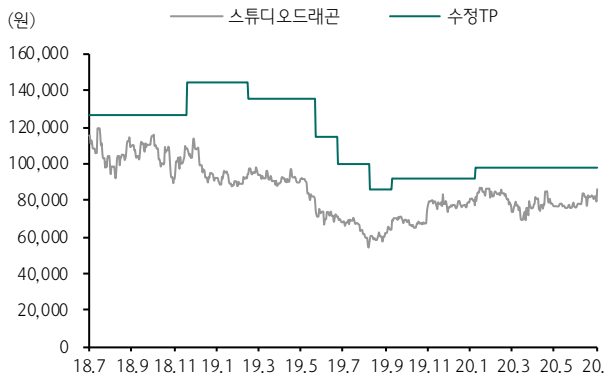
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.10	BUY	32,000		
20.3.12	BUY	34,000	-38.72%	-31.18%
20.3.10	BUY	39,000	-31.92%	-31.92%
20.1.10	BUY	47,000	-28.69%	-17.34%
19.11.15	BUY	51,000	-26.77%	-22.25%
19.8.16	BUY	40,000	-16.20%	-1.50%
19.6.7	BUY	58,000	-33.95%	-17.33%
19.3.25	BUY	52,000	-22.09%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.55%	-30.09%
18.10.1	BUY	67,000	-26.51%	-16.27%
18.8.31	BUY	60,000	-19.06%	-15.83%
18.8.16	BUY	54,000	-14.83%	-9.07%
18.7.17	BUY	51,000	-21.41%	-15.78%
18.5.23	BUY	48,000	-14.31%	-9.27%

와이지엔터테인먼트



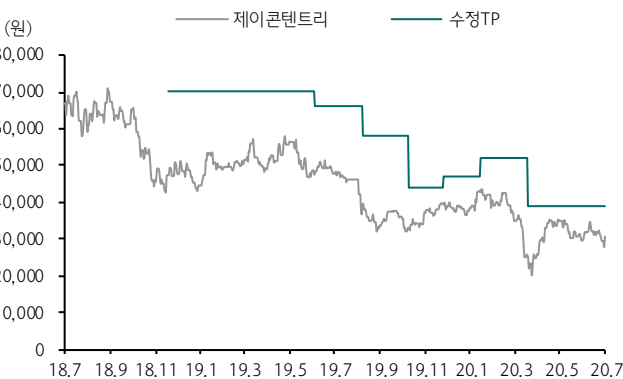
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.30	BUY	44,000		
20.5.14	BUY	41,000	-24.30%	-17.44%
20.3.10	BUY	38,000	-31.03%	-18.55%
20.1.30	BUY	43,000	-25.59%	-19.53%
20.1.6	BUY	37,000	-10.45%	-3.24%
19.10.23	BUY	31,000	-16.84%	-8.39%
19.8.12	BUY	28,000	-18.46%	-7.14%
19.5.14	BUY	43,000	-32.32%	-16.63%
19.3.25	BUY	49,000	-25.20%	-21.02%
19.2.22	BUY	63,000	-36.74%	-24.60%
18.10.1	BUY	59,000	-27.25%	-17.03%
18.8.31	BUY	51,000	-15.51%	-13.33%
18.7.9	BUY	45,000	-17.50%	-7.11%
18.6.21	BUY	38,000	-3.13%	0.26%

스튜디오드래곤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.8	BUY	98,000		
19.9.10	BUY	92,000	-19.62%	-9.35%
19.8.9	BUY	86,000	-29.08%	-23.84%
19.6.24	BUY	100,000	-34.39%	-29.60%
19.5.23	BUY	115,000	-37.57%	-34.61%
19.2.15	BUY	136,000	-32.90%	-27.72%
18.11.19	BUY	145,000	-33.79%	-21.31%
18.11.19	담당자변경	145,000		
18.11.18	담당자변경			-
18.7.2	BUY	127,000	-17.24%	-5.67%

제이콘텐츠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.19	BUY	39,000		
20.1.15	BUY	52,000	-27.07%	-16.25%
19.11.26	BUY	47,000	-16.99%	-7.98%
19.10.10	BUY	44,000	-17.32%	-9.55%
19.8.9	BUY	58,000	-38.74%	-34.22%
19.6.5	BUY	66,000	-28.62%	-22.12%
18.11.19	BUY	70,000	-27.60%	-17.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 07월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.