

## 순항 중인 글로벌 웹툰 플랫폼

매수  
(유지)목표가: 17,000원  
상승여력: 42.3%

박정엽 jay.park@miraeasset.com

## 4Q20 Review

## 매출 인식 기준 변화 감안 시 예상치 상회한 실적

- 전일 매출액 변동 공시, 20년 매출액 455억원(+70.2%), 영업이익 46억원(+552.5%)
- 4Q 매출액 106억원(+19.1%, 예상치 129억원), OP 6억원(+168.5%, 예상치 17억원)
- 예상치 하회 요인은 웹소설 매출 인식 기준 변경, 기존 총액 → 순액 인식(플랫폼 수수료 제외)으로 변경함에 따라 연간 발생한 차액 약 27억원을 분기 실적에 일시 반영
- 동일 기준 적용 시 분기 매출액 133억원으로 예상치 소폭 상회했으나  
델리툰 독일 확장(11월)에 따른 인건비 및 마케팅 비용 확대로 분기 수익성 일시 하락
- 키다리 주가 상승 및 델리툰 가치 확대에 파생상품평가손실(CB, BW) -37억원 인식

## 글로벌 플랫폼 지위 강화 전망

## 레진 인수 + 델리툰 추가 확장에 따라 니치 장르 글로벌 플랫폼 지위 강화

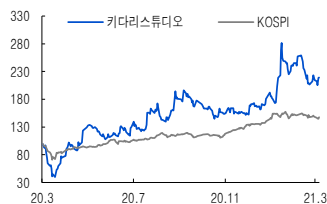
- 레진 100% 인수: 신주 1,347만주 3/15 상장(73% 증자), 이를 레진 기존 주주에 배정
- 본사 한국, 델리툰 유럽, 레진 미국/일본 점유, 추가 확장 통해 제작-유통 시너지 기대
- 니치 장르 강자 간 화학적 결합도 긍정적, 기존의 파트너십이 보다 견고해질 전망
- 교환가액(1,230억원)은 P/S 기준 20F 2.3배, 21F 1.7배로 명백한 저평가 판단
- 로맨스, BL, GL 등 니치 장르는 객단가 높고 이탈률 낮아 확실한 캐시카우로 기능할 것

## 투자 전략

## '매수' 의견 및 목표주가 17,000원 유지

- 목표주가는 키다리-레진엔터 인수 완료 실적 기준 21F P/S 4.1배, P/E 40배에 해당
- 밸류에이션 적용 시 네이버웹툰 P/S를 30% 할인, 디앤씨미디어 P/E를 15% 할인
- 레진 보유 2,500만 트래픽의 높은 로열티(미국/일본)와 콘텐츠 시너지 본격화 예상
- 21F부터 이익 레버리지 기대, 핵심 변수(델리툰 유럽 확장, 미국 레진 트래픽)에 주목

## Key data



현재주가(21/3/11, 원)	11,950	시가총액(십억원)	228
영업이익(20F, 십억원)	5	발행주식수(백만주)	33
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	6	유동주식비율(%)	41.3
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	1.4
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.39
MKT P/E(20F, x)	20.6	52주 최저가(원)	2,190
KOSPI	3,013.70	52주 최고가(원)	15,350

## Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.6	11.7	157.8
상대주가	-12.2	-11.2	63.3

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	14	20	27	46	134	165
영업이익 (십억원)	0	0	1	5	17	27
영업이익률 (%)	0.0	0.0	3.7	10.9	12.7	16.4
순이익 (십억원)	-2	0	3	0	13	21
EPS (원)	-142	10	166	-5	450	667
ROE (%)	-13.5	0.9	14.5	-0.4	40.5	42.0
P/E (배)	-	235.4	24.3	-	26.5	17.9
P/B (배)	2.6	2.1	3.3	6.8	9.5	6.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

표 1. P/S로 본 키다리-레진 적정 가치

(x, 십억원, %)

P/S	20	21F	22F
현재 P/S	3.8	2.8	2.3
적정 시총 (교환 신주 발행 기준)	553	553	553
Revenue	100	134	165
Target PS	5.5	4.1	3.3
적정주가 (원)	17,297	17,297	17,297
상승여력 (%)	45.4	45.4	45.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. P/E로 본 키다리-레진 적정 가치

(x, 십억원, %)

P/E	20	21F	22F
현재 P/E	235.6	28.2	17.8
적정 시총 (교환 신주 발행 기준)	540	540	540
NP	2	13	21
Target PE	334.4	40.0	25.3
적정주가 (원)	16,890	16,890	16,890
상승여력 (%)	41.9	41.9	41.9

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 키다리스튜디오-레진엔터테인먼트 연간 실적 전망

(백만원, %)

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	63,228	66,471	66,602	100,080	133,869	165,448
키다리스튜디오	11,904	19,623	26,738	45,507	59,394	73,856
레진엔터테인먼트	51,324	46,848	39,864	54,573	74,475	91,592
영업이익	-12,545	-9,474	-4,602	5,772	17,076	27,094
영업이익률	-19.8	-14.3	-6.9	5.8	12.8	16.4
키다리스튜디오	-93	267	703	4,586	8,483	13,263
영업이익률	-0.8	1.4	2.6	10.1	14.3	18.0
레진엔터테인먼트	-12,452	-9,741	-5,305	1,186	8,593	13,831
영업이익률	-24.3	-20.8	-13.3	2.2	11.5	15.1
당기순이익(NOPAT)	-2,199	151	2,273	1,614	13,497	21,311
순이익률	-3.5	0.2	3.4	1.6	10.1	12.9
키다리스튜디오	-2,199	151	2,273	667	6,773	10,501
순이익률	-18	1	9	1	11	14
레진엔터테인먼트	0	0	0	947	6,724	10,810
세후영업이익률	0.0	0.0	0.0	1.7	9.0	11.8
YoY						
매출액		5.1	0.2	50.3	33.8	23.6
키다리스튜디오		64.8	36.3	70.2	30.5	24.3
레진엔터테인먼트		-8.7	-14.9	36.9	36.5	23.0
영업이익		적지	적지	흑전	195.8	58.7
키다리스튜디오		흑전	163.3	552.4	85.0	56.3
레진엔터테인먼트		적지	적지	흑전	624.5	61.0
당기순이익(NOPAT)		흑전	1,405.6	-29.0	736.1	57.9
키다리스튜디오		흑전	1,405.6	-70.6	914.9	55.0
레진엔터테인먼트					610.0	60.8

자료: 키다리스튜디오, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 키다리스튜디오 분기 및 연간 실적 전망

(백만원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	2021F	2022F
매출액	5,293	4,936	7,654	8,855	11,336	11,663	11,957	10,551	45,507	59,394	73,856
별도	5,293	4,936	6,910	8,050	10,048	10,051	10,802	9,540	40,441	50,120	62,441
콘텐츠	5,237	4,918	7,641	8,855	11,336	11,663	11,957	10,551	45,507	59,394	73,856
웹툰	2,662	2,883	6,030	6,855	8,878	9,750	10,055	10,911	39,594	53,452	67,884
웹소설	2,575	2,034	1,611	2,000	2,458	1,913	1,903	-360	5,913	5,943	5,972
델리툰	0	0	1,500	1,800	2,400	3,200	2,700	2,500	10,800	14,796	18,495
연결 조정	0	0	-757	-995	-1,111	-1,588	-1,545	-1,489	-5,734	-5,522	-7,081
영업이익	295	-8	197	219	1,081	1,611	1,307	588	4,586	8,483	13,263
영업이익률	5.6	-0.2	2.6	2.5	9.5	13.8	10.9	5.6	10.1	14.3	18.0
세전이익	215	8	-11	2,060	1,001	-799	858	-918	142	8,683	13,463
당기순이익	215	-53	-24	2,136	752	-664	506	73	667	6,773	10,501
순이익률	4.1	-1.1	-0.3	24.1	6.6	-5.7	4.2	0.7	1.5	11.4	14.2
YoY											
매출액	29.1	-9.0	45.3	83.4	114.2	136.3	56.2	19.1	70.2	30.5	24.3
별도	29.1	-9.0	31.2	66.7	89.8	103.6	56.3	18.5	60.5	23.9	24.6
델리툰	-	-	-	-	-	-	80.0	38.9	227.3	37.0	25.0
영업이익	흑전	적전	흑전	58.2	266.4	흑전	561.9	168.5	552.4	85.0	56.3
당기순이익	흑전	적전	적지	7,393.6	250.6	적지	흑전	-96.6	-70.6	914.9	55.0

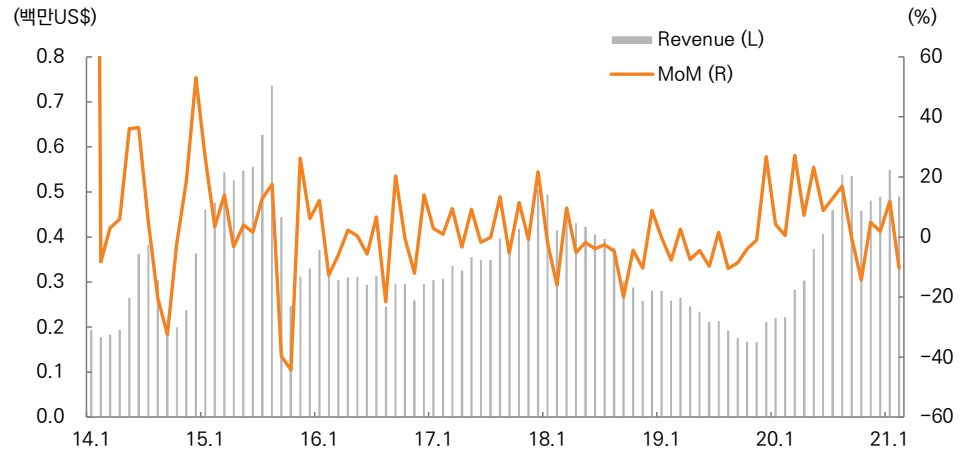
자료: 키다리스튜디오, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 레진엔터테인먼트 연간 실적 전망

(백만원, %)

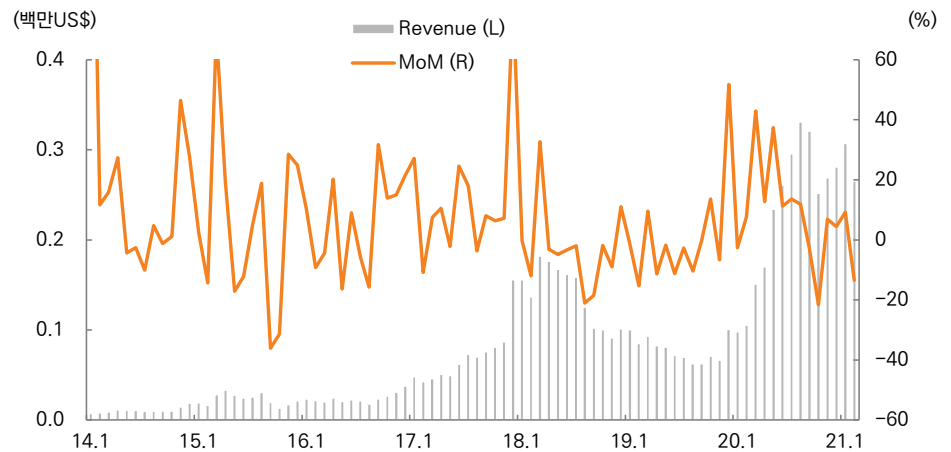
(백만원, %, %p)	2017	2018	2019	3Q20 누적	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	51,324	46,848	39,864	38,000	54,573	74,475	91,592	110,951	133,383
콘텐츠/광고	50,232	45,920	39,067	37,371	53,770	74,476	91,592	110,952	133,382
한국	40,477	30,775	27,970	24,285	33,632	42,822	52,865	65,268	80,746
일본	2,856	3,997	3,551	4,309	7,430	12,494	14,621	17,006	19,710
미국	6,352	10,465	7,096	8,298	12,065	18,410	23,241	27,674	31,755
기타 해외	547	683	450	479	643	750	865	1,004	1,171
출판/Goods	1,091	927	796	629	801	0	0	0	0
B2C	49,684	44,687	37,872	34,396	48,468	64,726	80,587	98,516	119,315
B2B	1	0	179	2,010	3,995	8,300	9,398	10,643	12,054
광고	0	550	566	486	664	700	742	789	842
출판	877	843	746	448	568	0	0	0	0
Goods	214	84	50	181	233	0	0	0	0
기타 해외	547	683	450	479	643	750	865	1,004	1,171
영업이익	-12,452	-9,741	-5,305	-527	1,186	8,593	13,831	19,303	25,734
영업이익률	-24.3	-20.8	-13.3	-1.4	2.2	11.5	15.1	17.4	19.3
법인세비용	0	0	0	0	239	1,868	3,021	4,225	5,766
세후영업이익	0	0	0	0	947	6,724	10,810	15,079	19,968
YoY									
매출액	-8.7	-14.9	-	36.9	36.5	23	21.1	20.2	
콘텐츠/광고	-8.6	-14.9	-	37.6	38.5	23	21.1	20.2	
한국	-24	-9.1	-	20.2	27.3	23.5	23.5	23.7	
일본	40	-11.2	-	109.2	68.2	17	16.3	15.9	
미국	64.8	-32.2	-	70	52.6	26.2	19.1	14.7	
기타 해외	24.9	-34.1	-	42.9	16.6	15.3	16.1	16.6	
출판/Goods	-15	-14.1	-	0.6	-100	-	-	-	
영업이익	적지	적지	-	흑전	624.5	61	39.6	33.3	
세후영업이익	-	-	-	-	610	60.8	39.5	32.4	

자료: 레진엔터테인먼트, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 1. 레진코믹스 글로벌 거래액: 4Q19 이후 반등**

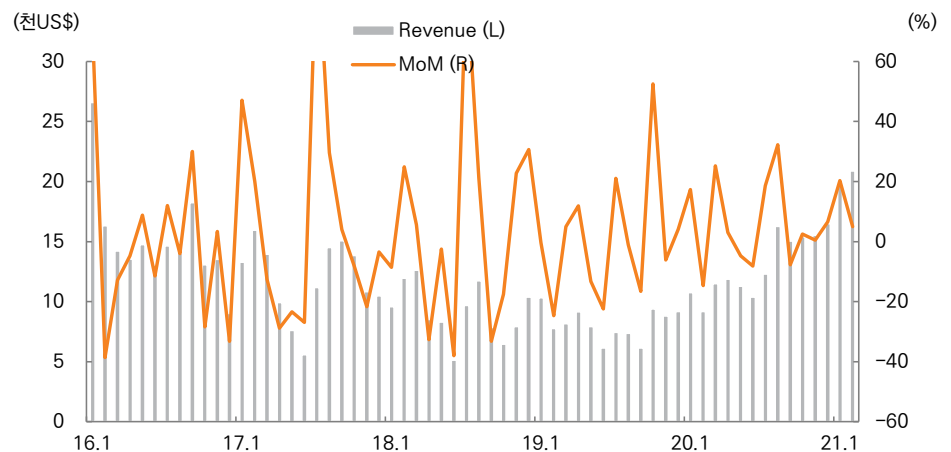
주: 위 거래액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

**그림 2. 레진코믹스 미국 거래액: 인상적인 상승세**

주: 위 거래액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

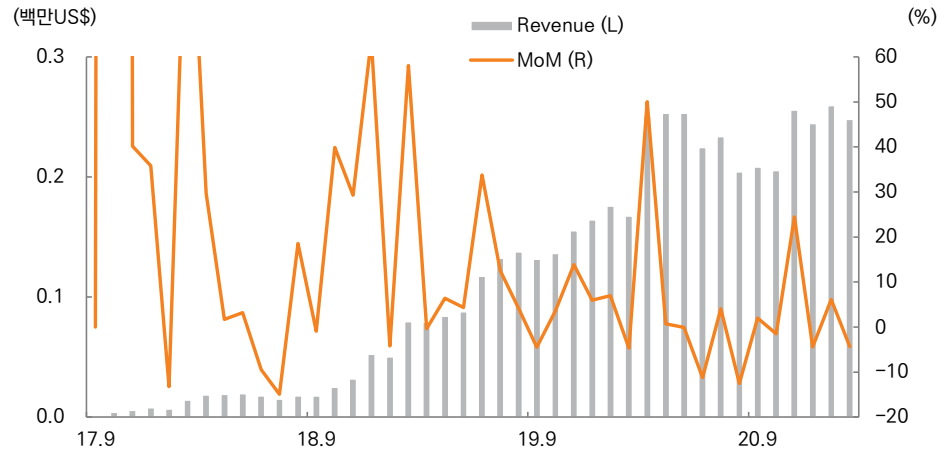
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

**그림 3. 봄툰(키다리스튜디오 국내) 거래액: 2H19부터 상승세**

주: 위 거래액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 4. 델리툰(키다리스튜디오 프랑스) 거래액: 꾸준한 상승



주: 위 거래액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 있음

자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 6. 국내 레진엔터테인먼트 실시간 랭킹

랭킹	작품명	작가	장르	해시태크 내용	19세 이용가
1	던전 속 사정	레바	판타지	성인용품/ 모험/ 병맛/ 판타지	o
2	야화첩	변덕	BL	BL/ 주종관계/ 절륜공/ 동양풍/ 후방주의	o
3	이게 무슨 일이야	민국23	드라마	소꿉친구/ 연애/ 캠퍼스/ 로맨스/ 드라마	o
4	일상생활 가능하세요?	Alice Crazy	드라마	사내연애/ 고수위/ 오피스/ 동거/ 후방주의	o
5	순결한 죄	오계	로맨스	로맨스/ 트라우마/ 하드코어/ 고수위/ 페티쉬	o
6	레바툰	레바	일상	일상/ 병맛/ 코믹/ 유쾌함/ 작가일상	x
7	하고 싶게	오계	드라마	노출증/ 후방주의/ 고수위/ 페티쉬/ 드라마	o
8	주인의 사정	찐방, WAJE	BL	BL/ 춘데레공/ 다정공/ 첫사랑/ 다공일수	o
9	인 마이 클로젯	RISA LISA	BL	미인수/ 연예인/ 다정공/ 달달물/ BL	o
10	건지 않는 다리	흑살구	BL	미남수/ 강수/ 집착공/ 강공/ 느와르	o

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 미국 레진엔터테인먼트 실시간 랭킹

랭킹	작품명	작가	장르	해시태크 내용	19세 이용가
1	야화첩	변덕	BL	BL/ 주종관계/ 절륜공/ 동양풍/ 후방주의	o
2	묘한 인생	Kkanaria	로맨스	삼각관계/ 오피스/ 판타지	x
3	도깨비도 수풀이 있어야 모인다	신	BL	미남수/ 저승/ 동양풍/ 현대물/ 판타지	o
4	너란 남자	WAJE, JS	BL	BL/ 춘데레/ 재회물/ 삼각관계/ 소꿉친구/ 꿈	x
5	러브 오어 헤이트	박담, 영하	BL	고수위/ 삼각관계/ 미인수/ 연예인/ 연하공	o
6	소원을 말해봐	사금	BL	귀여움/ 마법/ 소꿉친구/ 판타지/ 짝사랑	o
7	일진녀 과외하기	over.J, 최태영	드라마	섹스파트너/ 캠퍼스/ 계약관계/ 일진/ 드라마	o
8	주인의 사정	찐방, WAJE	BL	BL/ 춘데레공/ 다정공/ 첫사랑/ 다공일수	o
9	BJ 알렉스	밍과	BL	BL/ 후회공/ 얼굴천재/ 섹스파트너/ 고수위	o
10	아포리아	선택	BL	드라마/ BDSM/ BL	o

주: 작품명은 한글로 전환

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 봄툰(국내) 실시간 랭킹

랭킹	작품명	작가	장르	뷰수 (만)	해시태크 내용	19세 이용가
1	회사원 K의 비밀	모락	BL	338.8	BL/ 열혈연재/ 뱀파이어/ 미인수/ 오피스/ 강공/ 절륜공/ 병약수/ 오직봄툰	O
2	죽은 까마귀의 시선	N.BOB	BL	1.9	BL/ 현대물/ 시리어스/ 소심수	O
3	비즈니스 퍼포먼스	금천구타자기&사계	BL	1.4	BL/ 토요연재/ 달달물/ 현대물/ 연예계/ 일상물/ 짝사랑	X
4	마녀, 30세	박미남	로맨스, 판타지	203.2	로맨스/ 판타지/ 목요연재/ 오직봄툰/ 모태솔로/ 코믹개그/ 인외, 초월적존재	O
5	새디스틱뷰티: 외전	우연희&이금산	BL, GL	12.1	BL/ GL/ 열혈연재/ 오직봄툰/ SM/ 하드코어/ 삼각, 다각관계/ 절륜녀	O
6	디어 도어 (DEAR DOOR)	Pluto	BL, 판타지	352.6	BL/ 판타지/ 열혈연재/ 현대판타지/ 천사, 악마, 마족/ 한신공/ 악마공, 경찰수	X
7	새디스틱 뷰티	우연희&이금산	로맨스	369.1	로맨스/ 오직봄툰/ SM/ 하드코어/ 삼각, 다각관계/ 절륜녀/ 능력녀	O
8	남사친이 좋아진 이유	파파	로맨스, 개그	77	로맨스/ 개그/ 토요연재/ 로코/ 귀여움/ 현대물/ 친구에서연인	O
9	사랑하는 최면 테라피	마사키 마키	BL	10.7	BL/ 현대물/ 고수위/ 하드코어/ 이웃사촌/ 짝사랑/ 강공/ 연하공	O
10	조각난 심장이 흐르고	고래별	BL, 판타지	34.9	BL/ 판타지/ 서양풍/ 이능, 초능력/ 주종관계/ 재회/ 미인공/ 한신수	X

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 9. 델리툰(프랑스) 실시간 랭킹

랭킹	작품명	작가	장르	뷰수 (만)	즐거찾기 수
1	나는 이 집 아이	코튼, 시야	로맨스, 판타지	200	18882
2	공작부인의 50가지 티 레시피	이지하, 엔트스튜디오	로맨스, 판타지	57.7	6960
3	백작가의 망나니가 되었다	유려한	판타지, 액션	8.9	3306
4	황태자의 약혼녀로 살아남기	봉봉, 휘색	로맨스, 판타지	50.6	7228
5	황자남께 입덕합니다	죽선	코미디, 로맨스	15.8	4181
6	외과의사 엘리제	유인, 미니	로맨스, 판타지	600	54101
7	악녀의 애완동물	하르넨, 서보	로맨스, 판타지	49.5	6248

주: 작품명은 한글로 전환

자료: 미래에셋대우 리서치센터

## 키다리스튜디오 (020120)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>27</b>	<b>46</b>	<b>134</b>	<b>165</b>
매출원가	18	28	87	108
매출총이익	9	18	47	57
판매비와관리비	8	13	30	31
조정영업이익	1	5	17	27
영업이익	1	5	17	27
비영업손익	1	-5	0	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	0	17	27
계속사업법인세비용	0	0	4	6
계속사업이익	2	0	13	21
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>21</b>
지배주주	3	0	13	21
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>21</b>
지배주주	2	0	11	18
비지배주주	0	0	2	4
EBITDA	2	4	16	26
FCF	1	0	24	23
EBITDA 마진율 (%)	7.4	8.7	11.9	15.8
영업이익률 (%)	3.7	10.9	12.7	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.1	0.0	9.7	12.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>46</b>	<b>69</b>
현금 및 현금성자산	11	8	32	53
매출채권 및 기타채권	2	2	2	3
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	9	12	12	13
<b>비유동자산</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>27</b>
관계기업투자등	5	6	6	8
유형자산	0	1	2	2
무형자산	12	14	15	16
<b>자산총계</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>70</b>	<b>96</b>
<b>유동부채</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>21</b>	<b>26</b>
매입채무 및 기타채무	1	2	5	6
단기금융부채	3	3	4	4
기타유동부채	4	4	12	16
<b>비유동부채</b>	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
장기금융부채	13	8	8	8
기타비유동부채	0	0	1	1
<b>부채총계</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>30</b>	<b>35</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>40</b>	<b>61</b>
자본금	8	9	9	9
자본잉여금	6	13	13	13
이익잉여금	9	9	23	44
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>40</b>	<b>61</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
당기순이익	2	0	13	21
비현금수익비용가감	0	4	2	4
유형자산감가상각비	0	0	0	-1
무형자산상각비	1	-1	-1	-1
기타	-1	5	3	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-3	12	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	1	0
법인세납부	0	0	-4	-6
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-10</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
유형자산처분(취득)	0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-11	-1	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	16	-4	0	0
자본의 증가(감소)	4	8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-4	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>10</b>	<b>-3</b>	<b>24</b>	<b>21</b>
기초현금	1	9	8	32
기말현금	11	8	32	53

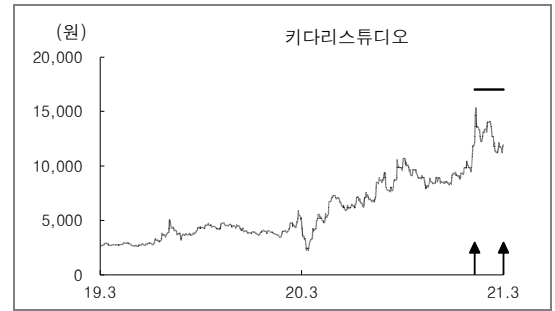
자료: 키다리스튜디오, 미래에셋대우 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	24.3	-	26.5	17.9
P/CF (x)	33.7	40.5	22.4	14.8
P/B (x)	3.3	6.8	9.5	6.2
EV/EBITDA (x)	42.4	50.3	13.0	7.3
EPS (원)	166	-5	450	667
CFPS (원)	120	243	533	805
BPS (원)	1,213	1,438	1,254	1,921
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	35.0	70.4	191.3	23.1
EBITDA증가율 (%)	100.0	100.0	300.0	62.5
조정영업이익증가율 (%)	-	400.0	240.0	58.8
EPS증가율 (%)	1,560.0	-	-	48.2
매출채권 회전율 (회)	20.4	24.6	64.8	70.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	47.9	58.3	84.8	62.8
ROA (%)	7.5	-0.2	23.6	25.6
ROE (%)	14.5	-0.4	40.5	42.0
ROIC (%)	4.8	-16.9	74.7	165.1
부채비율 (%)	100.2	65.9	75.2	56.5
유동비율 (%)	271.8	232.1	216.0	267.6
순차입금/자기자본 (%)	23.3	11.2	-51.1	-67.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	0.0	0.0	0.0

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키다리스튜디오 (020120)				
2021.01.18	매수	17,000	-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

\* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.