



엔터테인먼트·콘텐츠 (Positive)

Sellers' Market

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

지난 6월 당사에서 진행한 국내 대표 제작 3사(스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, IHQ)의 Corporate Day를 통해 한국 드라마 산업은 1) 국내외 플랫폼 경쟁심화에 따른 Sellers' Market, 2) 그리고 P(판권 가격)와 Q(편성 증가, 판매처 확대) 모두 상방으로 열려있다는 점을 재차 확인했습니다. 콘텐츠 제작산업에 대한 긍정적인 의견을 유지합니다.

드라마 제작산업 = Sellers' Market (P)

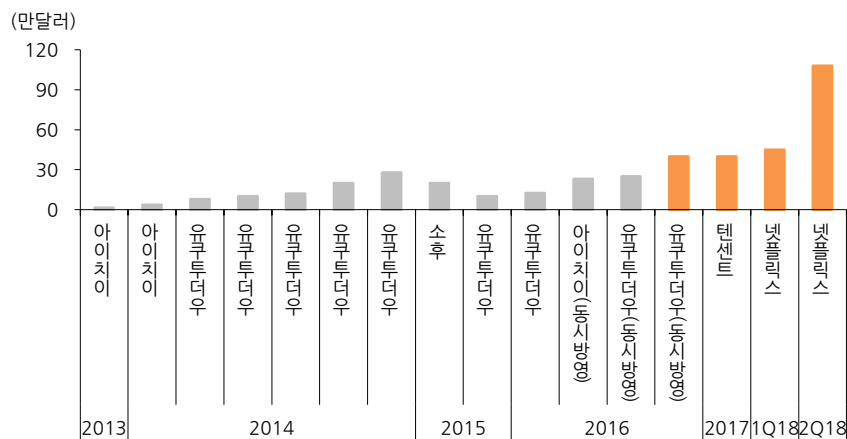
지난 6월에는 1) 시장과의 소통을 위해 당사에서 주관한 국내 대표 드라마 제작3사의 Corporate Day, 2) 그룹의 적극적인 콘텐츠 투자 방향성을 시사한 제이콘텐트리의 대규모 유상증자가 있었다. Corporate Day 내용의 공통점은...

3사 모두 1) 방송매체 및 글로벌 OTT 플랫폼 확대, 글로벌 기업과의 공동제작 및 제휴 확장, 양질의 아시아 콘텐츠 확보를 위한 해외자본 유입 활성화 등 우호적인 시장 환경의 변화를 체감하고 있다는 점이다. 일부 시장에서는 드라마 제작비가 빠르게 상승하고 있다는 우려도 크지만 제작비(Cost) 대비 글로벌 콘텐츠 수출판권가격(Price) 상승이 더욱 빠르게 나타나고 있어 제작비를 recoup 하는 데에는 문제가 없다고 입을 모았다. 향후 넷플릭스 뿐 아니라 아마존, 유튜브 등 후발 OTT 플랫폼이 아시아 진출을 도모하고 있기에... 그들의 경쟁심화로 이 시장은 Sellers' Market이 된다.

제작 시장규모 확대 지속 (Q)

Sellers' Market, 즉 판매자 우위 시장이라고 해서 모든 사업자의 밥벌이가 좋아지는 것은 아니다. 두 번째 공통점인 2) IP 확보에 대한 노력이다. 모든 이익의 핵심은 해외판권 실적이고, 이를 인식하는 주체는 IP를 확보한 사업자이며, 이 사업자는 한 콘텐츠로 꾸준한 재판매, 재수출을 통해 이익 레버리지 실현이 가능하기 때문이다. 그리고 IP 확보를 위해서는 자본력이 필요하다. 방영 전 100% 자본을 투입하고, 그 후에 방영권료와 국내외 판매를 통해 recoup 하는 구조다. 즉 IP 라이브러리는 제작사의 핵심 자산이며 국내에서 평균 80억-200억 원의 자금소식으로 사업 전개가 가능한 제작사는 대표적으로 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, IHQ 정도가 있다.

[그림1] 중국 vs. 넷플릭스의 한국 콘텐츠 회당 판권금액



자료: 각사, 언론보도, 한화투자증권

드라마 IP를 꾸준히 늘려나가겠다는 것은 그만큼 제작 편성이 많아져야 한다는 뜻이다. “얼마나 더 많아질 수 있을까?”

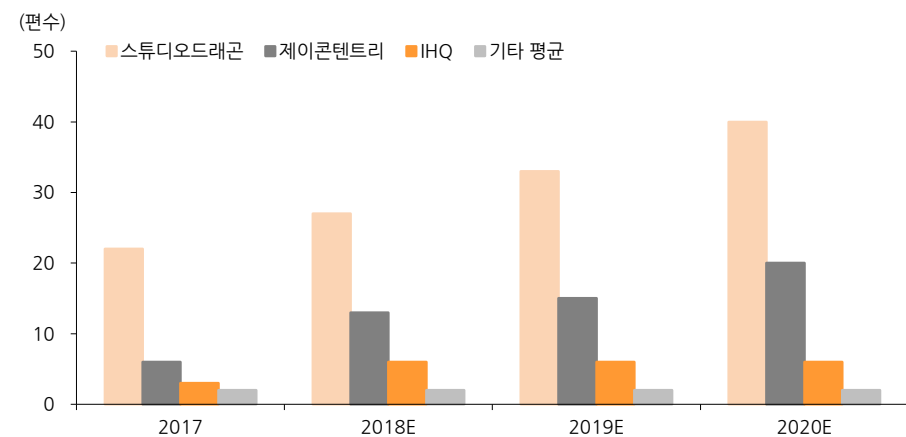
모두 캡티브 채널을 두고 있는 사업자로서 1) 스튜디오드래곤은 2017년 22편, 올해 캡티브 채널 25편+비캡티브 2편, 매년 6~7편씩 순증해 2020년 40편 목표를 유지하고, 2) 제이콘텐트리와 캡티브인 JTBC 메인 채널은 금토, 월화 편성만 가동되고 있기 때문에 향후 수목 등의 확장도 빠른 시일 내에 기대 가능하며 3) IHQ도 캡티브 채널의 오리지널 콘텐츠를 올해부터 본격화했기 때문에 연간 6편 이상의 꾸준한 편성이 가능하다.

캡티브 외에도 지상파, 종합편성채널도 드라마 편성 니즈가 많아지고 있기에 물리적인 캐파 확장 여력은 문제 없다. 향후 OTT가 다양해질수록 축적된 IP 라이브러리를 판매할 기회가 많아질 것이다. 구작에 대한 재평가는 지속될 전망이다.

비캡티브 편성으로는 글로벌 OTT 사업자의 오리지널 콘텐츠 제작 문의가 늘고 있다. 대표적인 예로는 넷플릭스+스튜디오드래곤의 사례다. 다만 IP 관련해서는 기존 전략과 다소 상이하다. 그들로부터 대규모 제작비를 온전히 지원 받고 10~20% 안정적인 마진을 창출하지만, IP는 그들에게 넘어갈 가능성이 높기 때문이다.

이러한 오리지널 콘텐츠는 연간 2편정도다. 사업 방향과 다름에도 불구하고 진행하는 이유는 1) 손해 없이 규모와 스케일 측면에서 드라마 제작 역량을 높일 수 있고, 2) 경험과 노하우를 쌓을 수 있기 때문이다. 3) 무엇보다 대형 유통망을 통해 인지도와 네임밸류를 높여 장기 비전인 ‘글로벌 메이저 제작사’로 커가는 중간단계로서 진행할 계획이다. 여전히 IP 확보가 최우선시되는 전략이다.

[그림2] 회사별 드라마 제작편수



자료: 각사, 한화투자증권

[그림3] 스튜디오드래곤 비즈니스 모델



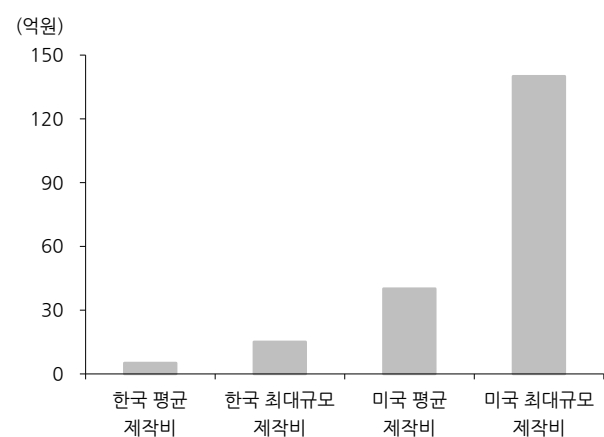
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

텐트폴의 중요성

세 번째 공통점은 3) 텐트폴(대형작품)의 중요성이다. 글로벌 OTT 플랫폼 덕분에 국내뿐 아니라 해외에서도 한국 드라마의 위상이 높아지는 상황이다. 시청자들의 눈높이가 점차 높아지고 있는 만큼 드라마 스케일이 커지며 장르 또한 다양화되는 추세다. 결국 투자비가 많이 들어간 영화가 박스오피스 천만 관객을 동원하듯, 우수한 크리에이터와 인기 배우로 구성된 텐트폴 드라마의 이익기여도가 점차 확대되고 있다. 거래되는 해외 판권 금액이 일반 작품 대비 훨씬 크기 때문이다. GPM 기준으로 평균 드라마는 10-15%, 텐트폴은 기본 30% 이상을 타겟한다.

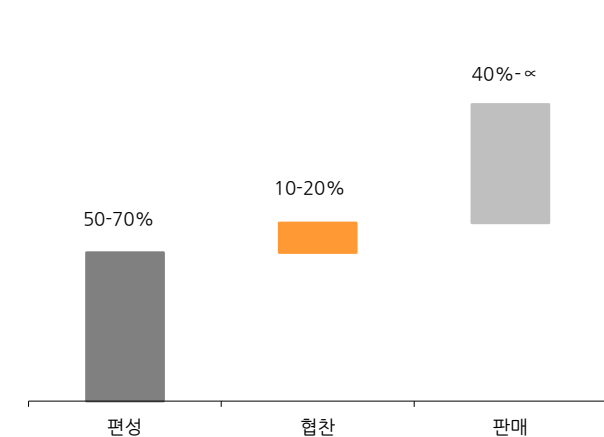
제이콘텐트리가 대규모 유상증자를 한 이유도 여기에 있다. 향후 자금은 연간 2편의 텐트폴 제작, 크리에이터를 보유한 제작사 인수 작업에 쓰여질 예정이다. 텐트폴의 recoup 및 레버리지를 가장 확실히 보여주는 스튜디오드래곤은 향후 매분기 텐트폴 1편 이상씩 기획하는 것이 목표다. 텐트폴 제작 또한 진입장벽은 1) 대규모 제작비를 사전에 투입할 수 있는 자본력과 2) 크리에이터 및 제작역량 내재화로서 ‘크리에이터를 기반한 스토리 개발 → 안정적인 자금조달(파이낸싱 작업) → 경쟁력 있는 제작 → 차별화된 판매 및 마케팅’ 사업 모델을 전개하는 것이다. 대한민국에 많이 없다.

[그림4] 미국 vs. 한국 드라마 회당 제작비



자료: 언론보도, 한화투자증권

[그림5] 스튜디오드래곤 제작 원가 대비 매출 구성



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[표1] 대표 드라마 콘텐츠 수익 구조(당사 추정)

제작사(IP 보유)		스튜디오드래곤	제이콘텐트리			IHQ	설명
드라마 제목		도개비	맨투맨	힘센여자 도봉순	밥 잘 사주는 예쁜 누나	당신이 잠든 사이에	
방송사		tvN	JTBC	JTBC	JTBC	SBS	
제작비	회당 제작비	9	7	4	5	7	회당 제작비는 드라마 장르 및 스케일의 규모, 주연배우, 작가에 따라 상이
	편수	16	16	16	16	16	
	총 제작비	150	112	64	80	105	
회수, Recoup	방영권료	90	67	38	48	40	제작비 규모에 따라 방송사로부터 인식하는 방영권 판매료는 총 제작비의 40-80% 수준
	국내 VOD	32	6	16	16	24	
	해외판권	90	60	55	70	130	중국 플랫폼, 넷플릭스, 아마존 프라임 비디오, 각국의 전문 콘텐츠 유통 에이전트에게 판매한 모든 실적을 포함
	기타(PPL, 리메이크)	30	8	5	3	36	
	총 Recoup	242	141	114	137	230	
수익률	순이익	92	29	50	57	125	
	드라마 수익률	61%	26%	78%	71%	119%	

주: <맨투맨> 중국 판권 수익이 반영되었다면 해외판권은 60억 → 160억 원, 총 수익은 241억 원, 순수이익은 129억 원, 드라마 수익률은 115% 추정

자료: 당사 추정, 한화투자증권

1. 스튜디오드래곤 Corporate Day

2분기 흐름은? 2분기는 1분기보다 슬로우하다. 간단한 이유는 큰 수익을 차지하는 대형작품 ‘텐트폴’이 부재하기 때문이다. 1분기는 <화유기>, 3분기는 <미스터 션샤인>, 4분기는 <알함브라 궁전의 추억>이 있는 반면에 빅버킷 드라마 콘텐츠가 2분기에만 없다. 시장과 꾸준히 소통해 온 내용 중 하나다.

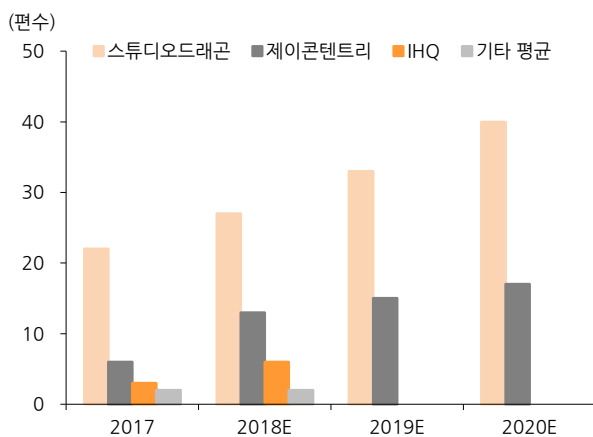
2분기는 숫자 측면에서는 부진하다 할지라도... 텐트폴 버킷이 아닌 일반 제작비만으로 시장영향력, 지배력을 넓혔다는 점에서 유의미하다. 현재 방영 중인 <김비서가 왜 그럴까>가 시청률 8%대로 흥행을 거두고 있는데 2014년도 <미생>으로 처음 시도했던 웹툰 기반의 차별화된 드라마 제작역량이 한층 강화된 것이다. 국내 1위 드라마 제작사인 만큼 다양한 장르에서 단일 콘텐츠의 시청률 상승과 화제성을 동시에 견인하고 있다.

드라마 제작 캐파는? 스튜디오드래곤의 연간 드라마 제작편수는 2017년 22편 → 2018년 캡티브향 25편 확정, 하반기 2편 정도가 비캡티브향으로 제작될 예정이다. 비캡티브로 최근에 가시화되고 있는 것은 넷플릭스 오리지널 시리즈다. 아직은 확정이 아닌 사전 조율 단계에 있으며 성사될 시 올해 제작을 시작해서 내년이면 넷플릭스에서 찾아볼 수 있을 것이다.

향후 제작 캐파는 매년 6~7편을 늘려 2020년 40편 제작편수를 여전히 목표로 한다. 이미 스튜디오드래곤은 드라마 제작3사를 합친 비즈니스모델이고 70명의 작가가 계약돼 있다. 평균적으로 작가는 2년에 한 번씩 드라마를 집필하기 때문에 충분히 가능하다. 또 한 내년부터는 분기당 텐트폴 콘텐츠를 1편씩 제작할 수 있도록 노력 중이다.

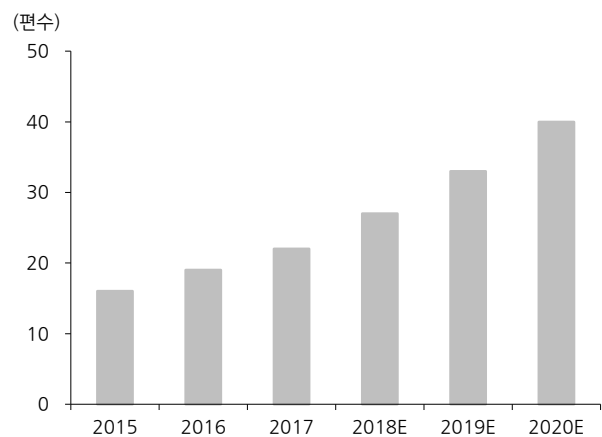
방영할 수 있는 물리적인 채널 캐파도 충분히 가능하다. 캡티브 채널 중 tvN만 모든 요일(띠)이 온전하게 가동되고 있지만 OCN은 이제 막 드라마 편성을 넓히는 중이고, 지상파 3사로부터 협업 요청이 많은 상황인데다 최근 종합편성채널의 드라마 편성 확대도 눈에 띄기 때문이다.

[그림6] 타사 대비 월등한 제작능력



자료: 스튜디오드래곤, 타사, 한화투자증권

[그림7] 스튜디오드래곤 드라마 제작편수



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

드라마 제작 투자비는?
최근 빠르게 늘고 있는
분위기인데 수익성 관리는?

일반 드라마 회당 평균 제작비는 5억 원이다. 16부작인 경우가 많으니 드라마 한 작품 당 총 제작비는 약 80억 원 정도가 투입된다. 반면에 대형작품 텐트폴 드라마는 평균 대비 족히 2배 이상이다. 시장에서는 일부 1) 제작비가 매우 빠른 속도로 느는 것에 대한 우려, 2) 높아진 제작비로 인해 본방영을 담당하는 TV채널로부터 인식하는 방영권료 비중이 낮아질 가능성에 대해 걱정이 많지만 크게 우려할 문제는 아니다.

스튜디오드래곤은 1) 드라마 작가와 배우가 확정되면 내부적으로 전체 제작비를 측정한 후, 2) 바로 마케팅에 돌입한다. 1차 입찰은 본방영을 담당할 방송국을 대상으로 한다. 방영권료를 가장 높게 부르는 곳에 유통한다는 뜻인데, 물론 CJ E&M 캡티브 채널에게 우선권이 많겠지만, 텐트폴의 경우에는 무조건적이지는 않다. <푸른 바다의 전설>과 <미스터 셀샤인>은 동일한 방식의 비딩을 통해 각각 SBS, tvN에 판매됐다.

동시점에 주요 플랫폼 대상으로 글로벌 사전판매 마케팅을 진행한다. 국가별 입찰 형식을 기본으로 한다. 형태는 매우 다양하다. 각 나라별로 입찰을 통해 가장 높은 판권가격을 제시한 플랫폼에게 적정 시기 동안 독점 방영권을 판매할 수도 있고, 독점보다는 낮은 가격이지만 동시간에 방송채널, OTT 사업자에게 동시 다발적으로 판매하는 경우도 있다. 합산 시, 수익을 가장 극대화 할 수 있는 계약형태를 선택하는 구조다.

즉, 스튜디오드래곤은 1) 10년간 축적된 노하우를 활용해서 드라마에 대한 총 제작비를 최대한 정확하게 예측하고, 2) 방영 전 사전 판매를 통해 타겟 GPM을 확보함과 동시에 제작을 진행하며, 3) 방영 이후에는 국내 VOD, 리메이크 판권 등 부가수익을 창출한다. 타겟 마진인 GPM 수익성은 평균 제작비(약 80억 원)가 투입되는 일반 콘텐츠는 10~20%, 큰 규모의 제작비가 투입되는 텐트폴은 30% 이상이다.

따라서 이익 기여도가 높은 해외판권 계약은 미리 완료되기 때문에 드라마 수익률은 방영 전 대부분 파악할 수 있다. 이러한 비즈니스 모델은 처음부터 끝까지 회사가 직접 예산관리(Budgeting)를 총괄하는 스튜디오 모델이기에 가능하다. 방영 후 시청률에 따라 달라지는 실적은 국내 VoD, 협찬, PPL 등인데, 전체 이익에 미치는 영향은 제한적이다.

[그림8] 스튜디오드래곤 드라마 판매 구조



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

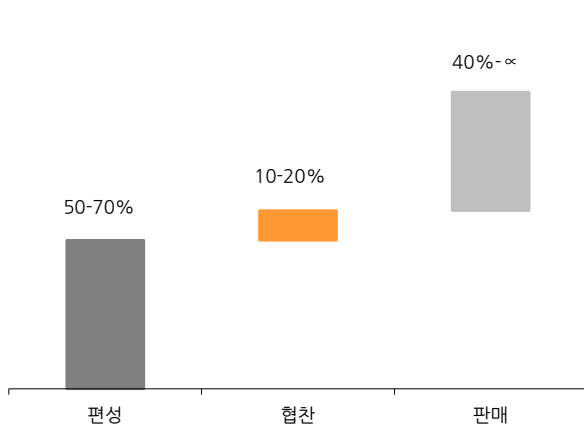
신작과 구작 비중은?
수익성에 미치는 영향은?

스튜디오드래곤은 113개의 드라마 IP(지적재산권)를 보유하고 있다. 축적된 IP 라이브러리를 보유하고 있다는 것은 한 드라마 콘텐츠를 장기간 재판매, 재수출을 통해 지속적인 이익 레버리지 실현이 가능하다는 뜻이다.

실제로 2017년 판매된 드라마 작품 중 신작은 57편, 구작은 328편이다. 물론 가격 차이가 크기 때문에 판매 매출로 비교하면 구작은 약 20~30% 비중을 차지한다. 구작은 방영 후 1.5년 간의 감가상각 비용 정산까지 완료된 콘텐츠로서 꾸준히 매출액이 발생할 경우 상당부분 영업이익으로 내려오는 구조다. 수익성 개선으로 직결된다.

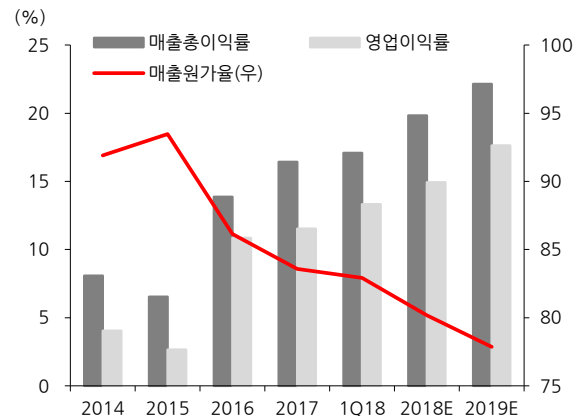
구작의 가치평가는 지속적으로 높아질 전망이다. 넷플릭스 같은 글로벌 OTT 사업자가 계속해서 아시아 시장에 진입하면서 그간 스튜디오드래곤이 축적한 IP 라이브러리를 패키지 형태로 판매할 기회가 많아졌기 때문이다. 작년에 넷플릭스를 통해 구작 가치평가를 인정받았고, 향후 이러한 흐름은 계속될 것으로 기대한다.

[그림9] 스튜디오드래곤 제작 원가 대비 매출 구성



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

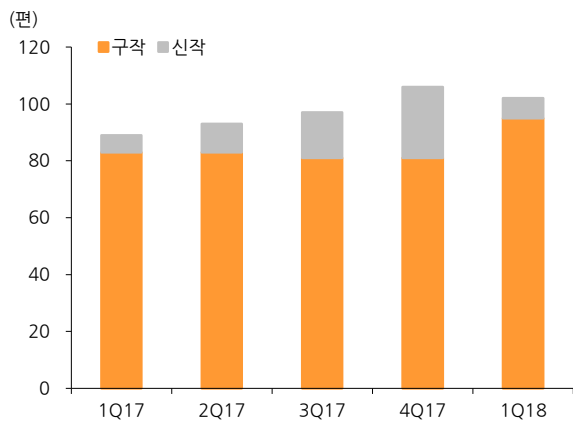
[그림10] 스튜디오드래곤 수익성 추이 및 전망



주: 라이브러리 재판매 지속 → 원가율 하락 → 총이익률과 영업이익률 개선

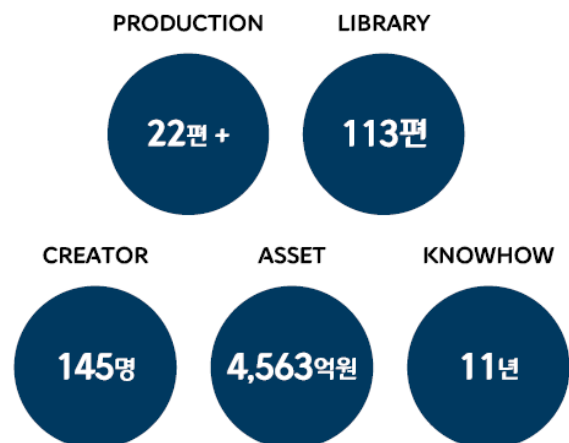
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림11] 라이브러리 판매 편수



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림12] 대규모 제작 역량과 시스템을 구축한 드라마 스튜디오



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

넷플릭스 독점형 오리지널
콘텐츠의 계약 구조는?
향후 목표는?

단기적으로 넷플릭스형 독점 오리지널 드라마 콘텐츠는 2편을 생각하고 있다. 그러나 가장 중요한 IP 소유권에 있어서는 스튜디오드래곤이 지향하는 전략과는 다소 거리가 멀다. 현재까지 제작한 드라마의 IP는 모두 직접 소유하는 형태이지만, 넷플릭스 독점형은 그들이 IP를 원하기 때문이다.

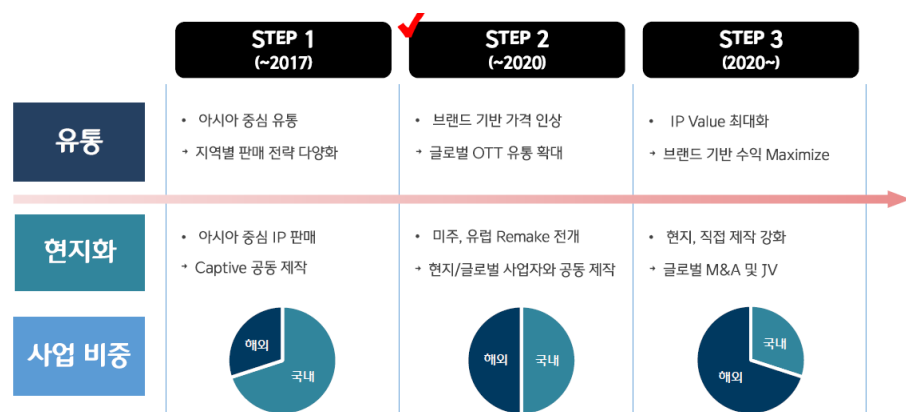
대신 스튜디오드래곤은 외주제작사 입장에서 전체 제작비를 지원 받고, 10-20% 넘겨 받은 GPM을 챙기며 일정 지역의 유통권을 확보하는 형태가 될 예정이다. 기존에 없던 새로운 비즈니스 모델을 구축하는 만큼 상세 내용은 추후 변경될 가능성도 높다.

스튜디오드래곤이 나아가고자 하는 방향과 상이함에도 불구하고 진행하는 이유는 ‘글로벌 로컬 제작사’로 진화하는 장기 목표 중 반드시 필요한 준비과정이라 판단하기 때문이다. 넷플릭스 오리지널 콘텐츠는 완성도+높은 제작비+사전 제작 기간을 특징으로 한다. 지금까지 제작한 콘텐츠와는 완전히 다른 장르와 스케일의 드라마가 될 것 같다.

따라서 손해를 전혀 보지 않는 가운데, 드라마 규모와 스케일 측면에서 제작 역량을 한껏 확대 시킬 수 있고, 다양한 경험과 노하우를 쌓으며 무엇보다 넷플릭스 유통망을 통해 스튜디오드래곤의 인지도 및 브랜드를 향상시킬 수 있다. 장기 목표이자 비전은 ‘글로벌 메이저 드라마 제작사’다.

넷플릭스 외에도 향후 다양한 글로벌 기업과의 JV, 합작을 바탕으로 한 공동제작을 통해 경쟁력을 키우고 필요 시 글로벌 제작사 M&A도 검토할 계획이다.

[그림 13] 스튜디오드래곤 글로벌 로드맵



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

넷플릭스 외
타 OTT 현황은?

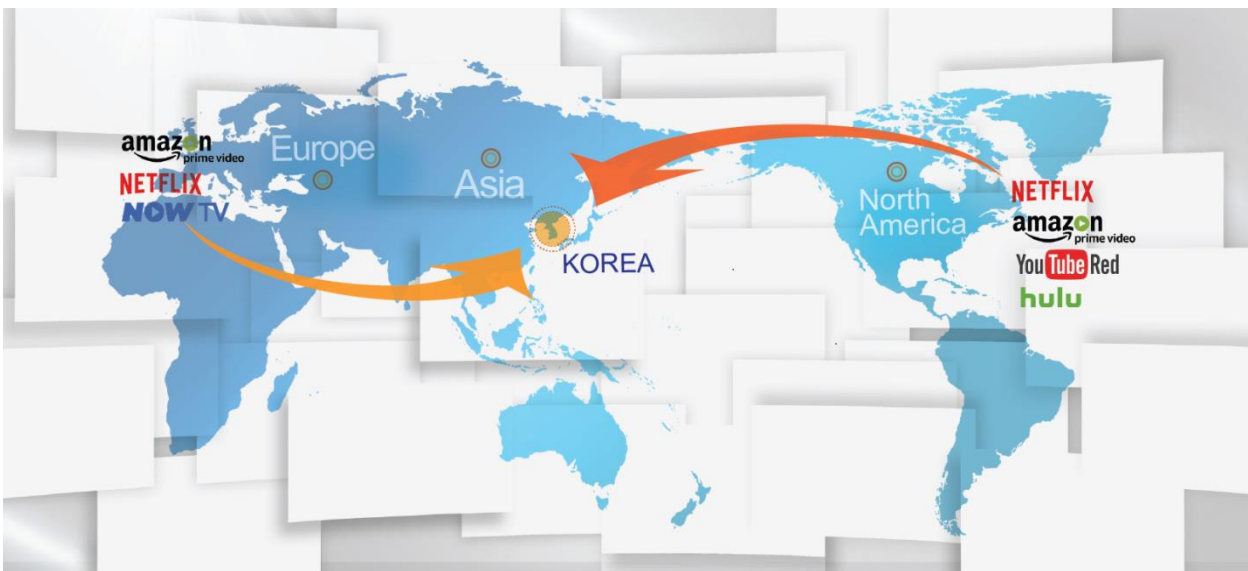
넷플릭스 외에도 다양한 글로벌 OTT 사업자와 접점이 많아졌다. 그만큼 아시아 시장 진입을 가속화하는 과정에서 콘텐츠에 대한 니즈가 높음을 시사한다. 대표적인 예로 지난 5월 넷플릭스와 매우 동일한 무제한 스트리밍 월정액 서비스로 한국에 상륙한 구글의 유튜브 프리미엄이 있다. 유튜브가 조원 대의 콘텐츠 투자를 강행할 예정이기 때문에 스튜디오드래곤에게 공동제작 문의, 요청이 많아지고 있는 것이 사실이다.

아마존프라임비디오는 현재 일본에서 안착 중인데, 넷플릭스와 비슷한 행보라면 향후 한국을 겨냥할 가능성이 높다. 시장 환경은 제작업체에게 매우 우호적이다.

최근 워너, 디즈니 같은 글로벌 콘텐츠 제작사와 함께 스튜디오드래곤이 제작한 작품 중 일부에 대한 리메이크 판권 계약을 논의 중이다. 향후에는 리메이크 판권 계약에 그치지 않고 제작 참여, 공동제작 등 사업영역을 확대할 계획이다. 다만 이 부분에 대해서 정확한 비즈니스 모델은 전무하다. 그만큼 새로운 시도를 계속해서 개척해가는 리딩업체가 스튜디오드래곤이라는 얘기다.

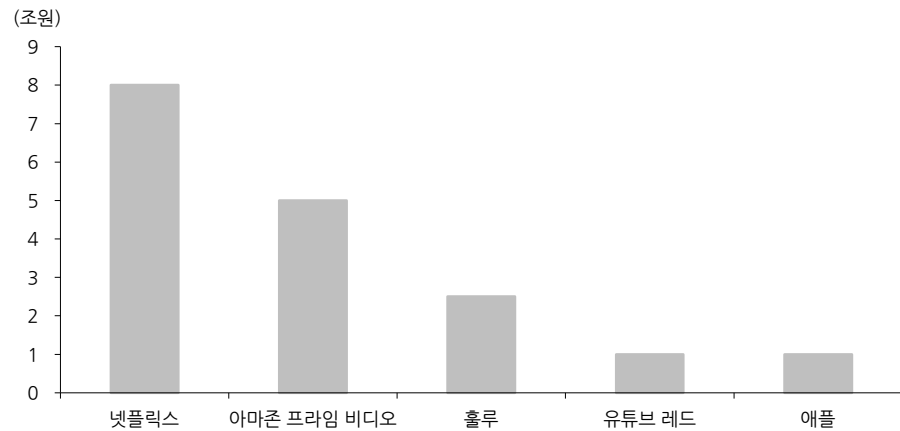
단순한 외주제작사 개념은 아닐 것 같다. 미국은 시즌제로 진행되는 경우가 많기 때문에 시즌 시나리오에 대해 제안도 직접 하고, 기획 단계에도 참여할 기회를 노릴 것이다. 예를 들어 주연은 미국 배우, 제작은 스튜디오드래곤 같은 해외 제작사로 구성되는 날이 머지 않았을 수도 있다.

[그림14] 글로벌 OTT 플랫폼, 북미와 유럽 장악 → 아시아로 이동 중



자료: 한화투자증권

[그림15] 글로벌 OTT 사업자들의 2018년 콘텐츠 투자비



주: 홀루는 2017년 기준

자료: 언론 보도, 한화투자증권

중국 시장이 재개된다면? 어느 업체도 마찬가지겠지만 중국의 정치적 이슈에 대해서는 함부로 언급하기 어렵지만, 사드 이전과 현재를 비교할 때, 사업 논의에 대한 깊이는 훨씬 더 깊어졌다.

올해 1Q18부터 공식적으로 구작에 대한 리메이크 판권 판매는 이루어졌으나, 대형 OTT 사업자의 한류 콘텐츠 신작 업로드, 혹은 TV 방영 등은 아직이다. 그렇지만 향후 중국 시장이 재개된다면 넷플릭스를 포함한 대형 OTT가 진입할 수 없는 완전한 개별 시장이기 때문에 현재 대비 단순한 10~20%의 추가 성장 여력이 아닌 또 다른 스토리가 전개되지 않을까 생각한다.

간단한 콘텐츠 판매 및 유통뿐 아니라 중국 업체도 콘텐츠 제작에 대한 니즈가 높은 만큼 유통 → 제작까지 비즈니스 교류가 확대될 수 있다. 중국도 제작역량이 과거와 비교했을 때 상당히 좋아졌으나, 중국과 비교했을 때 장르에 대한 다양성이나 스토리를 만 들어가는 역량은 여전히 한국이 우위에 있기 때문이다.

[표2] 중국 본토 및 중화권의 대표 스트리밍 업체 1

항목	아이치이 	유쿠투도우 	텐센트 비디오 
개요	BAT 중 B(바이두)의 OTT 플랫폼	BAT 중 A(알리바바)의 OTT 플랫폼	BAT 중 T(텐센트)의 OTT 플랫폼
서비스 출범	2010년	Youku: 2006년 / Tudou: 2005년 2012년 합병	2011년
이용자 수	2017년 MAU 2.6억 명 유료 가입자 5,000만 명 이상	MAU 1.6억 명 (2017년 기준)	2017년 MAU 2.5억 명 유료 가입자 3,000만 명 이상
수익모델	AVoD(광고기반)+SVoD(유료가입자 월정액 기반)	AVoD(광고기반)+SVoD(유료가입자 월정액 기반)	AVoD(광고기반)+SVoD(유료가입자 월정액 기반)
강점	한류 드라마 독점 방영, 경쟁력 있는 오리지널 웹 드라마 등 IP 중심의 서비스 개발	온라인 커머스 및 결제에 강점을 가진 알리바바가 소유, 타오바오, 티몰과 회원 통합	9억명의 위챗 모바일 사용자 풀을 활용 가능 영화, 스포츠, 비디오 스트리밍 서비스에 집중
진출 국가	중국, 대만	중국	중국

자료: Company Data, <플랫폼 전쟁>, 한화투자증권

기대작품을 소개한다면?

7월 7일에는 하반기 텐트폴 기대작인 주말 드라마 <미스터 션샤인> 공개가 예정되어 있다. 수목드라마 <김비서가 왜 그럴까>의 후속작으로는 배우 지성과 한지민이 캐스팅된 <아는 와이프>가 준비 중이다.

11월 방영 예정인 100% 사전제작 드라마 <알함브라 궁전의 추억>은 배우 현빈, 박신혜 캐스팅에 <나인>의 송재정 작가, <비밀의 숲>의 안길호 감독이 참여한 하반기 텐트폴 기대작이다. 이어서 2019년 상반기 방영 예정 작품으로는 <아스달 연대기> 텐트폴을 기대한다. <선덕여왕>, <대장금>의 김영현, 박상연 작가, <시그널>, <미생>의 김원석 감독이 참여해 9월 촬영이 시작될 예정이다. 주연으로는 배우 송중기, 김지원, 장동건이 물망에 올라있다.

[그림16] 스튜디오드래곤 텐트폴 <미스터 션샤인>



배우: 이병헌, 김태리, 유연석 / 연출: 이응복 <도깨비>, <태양의 후예> /
작가: 김은숙 <도깨비>, <태양의 후예>, <상속자들>, <신사의 품격>, <시크릿 가든>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림17] 스튜디오드래곤 차기 수목드라마 <아는 와이프>



배우: 지성, 한지민 / 연출: 이상엽 <쇼핑왕 루이> /
작가: 양희승 <오 나의 귀신님>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림18] 스튜디오드래곤 텐트폴 <알함브라 궁전의 추억>



배우: 현빈, 박신혜 / 연출: 안길호 <비밀의 숲> /
작가: 송재정 <W(더블유)>, <나인: 아홉 번의 시간여행>, <거침없이 하이킥>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

[그림19] 스튜디오드래곤 텐트폴 <아스달연대기>



배우: 송중기, 김지원, 장동건 / 연출: 김원석 <시그널> <미생> <나의 아저씨> /
작가: 김영현, 박상연 <대장금>, <선덕여왕>
자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

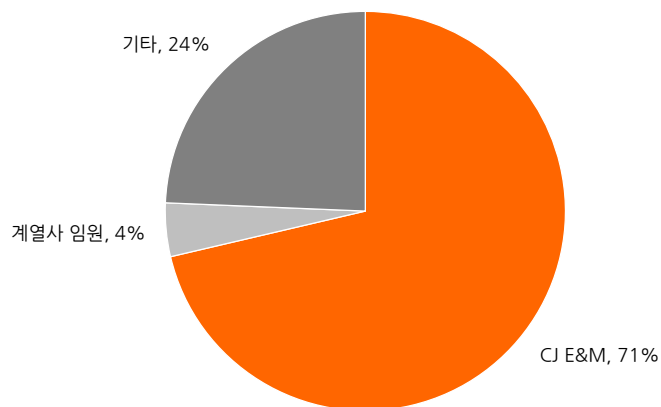
지분 변동은?
지분 투자를 받게 된다면
독점 계약이 되지 않나?

최근 대주주인 CJ E&M이 스튜디오드래곤의 일부 지분을 중국 사업자와 스왑 할 가능성이 제기된 언론보도가 있었다. 이 부분은 IPO 때부터 언급해 온 얘기인 만큼 언제 실현되어도 이상하지 않을 것이다.

다만 시장에서 우려하는 것은 혹시나 중국 기업과 지분을 교환한다면 추후 제작하는 콘텐츠에 대해서는 지분을 취득한 특정 사업자에게 독점 권리를 제공해야 하지 않느냐는 점이다. 그러나 향후 지분 스왑이 있다 할지라도 사업권은 적극적으로 스튜디오드래곤 주도 하에 이뤄질 계획이다. 드라마 판매 시 국가별 입찰을 통해 판매하는 기본적인 마케팅 틀은 변하지 않을 것이며 이는 무조건적인 독점 형태 구조는 아니라는 얘기다.

양질의 콘텐츠를 제작하는 스튜디오드래곤과 플랫폼 강화를 도모하는 CJ E&M, 양사의 시너지를 극대화시킬 수 있는 지분 활용에 대해서는 끊임없이 고민할 것이다.

[그림20] 스튜디오드래곤 주주 구성



자료: 스튜디오드래곤, 한화투자증권

2. 제이콘텐츠리 Corporate Day

2 분기 이후 실적은? 올해 2분기 실적은 메가박스, 방송/콘텐츠 모두 1분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 메가박스는 4/27 진행한 티켓가격인상과 <어벤저스2>가 맞물려 좋아졌고, 방송/콘텐츠는 <미스티> 해외매출과 <밥 잘 사주는 예쁜 누나> (이하 <예쁜누나>)의 넷플릭스, 일본, 대만 등 해외향 매출을 인식할 예정이기 때문이다.

다만, 작년 2분기가 <힘쎈여자 도봉순>과 <맨투맨> 등 해외판권실적이 양호했던 콘텐츠가 한꺼번에 잡혔던 분기로서 높은 베이스는 다소 부담이다. 그러나, 장기적 관점에서 점진적인 방송/콘텐츠의 높은 성장은 여전히 기대하고 있다.

메가박스 경영 전략은? 영화 극장사업 전략에 대해서는 변화가 크다. 작년 초까지만 해도 수도권 내 적극적인 사이트 출점(2017년 100개 → 2021년 120개 이상)을 통해 2021년 메가박스 시장점유율을 30%로 목표했지만 급 수정됐다. 결론부터 말하면 공격적인 외형 성장 전략에서 안정적인 수익성, 캐쉬카우 창출로 전략을 변경했다.

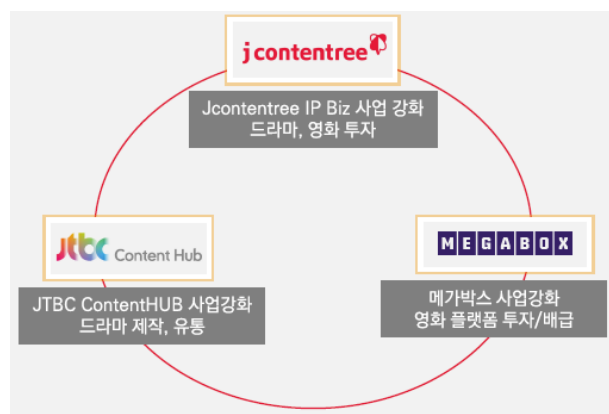
앞으로는 공격적이고 무리한 출점은 지양하는 가운데, 1) 기존 사이트에서 최대한 레버리지와 캐쉬플로우를 일으키고 2) 현재 신세계 그룹과 제휴해 <스타필드점> 사이트를 운영하는 것처럼 대형사와 공동으로 진행하는 제휴 전략을 확대할 계획이다. 제휴 이외의 다른 출점은 어느 정도 제한될 수 있다는 뜻이다. 3) 최근 상암 CGV가 메가박스로 변경된 것처럼 기존에 꾸준한 안정적인 수익성을 보여준 사이트를 사오는 전략도 있다.

[그림21] 제이콘텐츠리 콘텐츠 투자 사업 강화



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권

[그림22] 제이콘텐츠리 콘텐츠 투자 사업 강화



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권

방송/콘텐츠 경영 전략은?

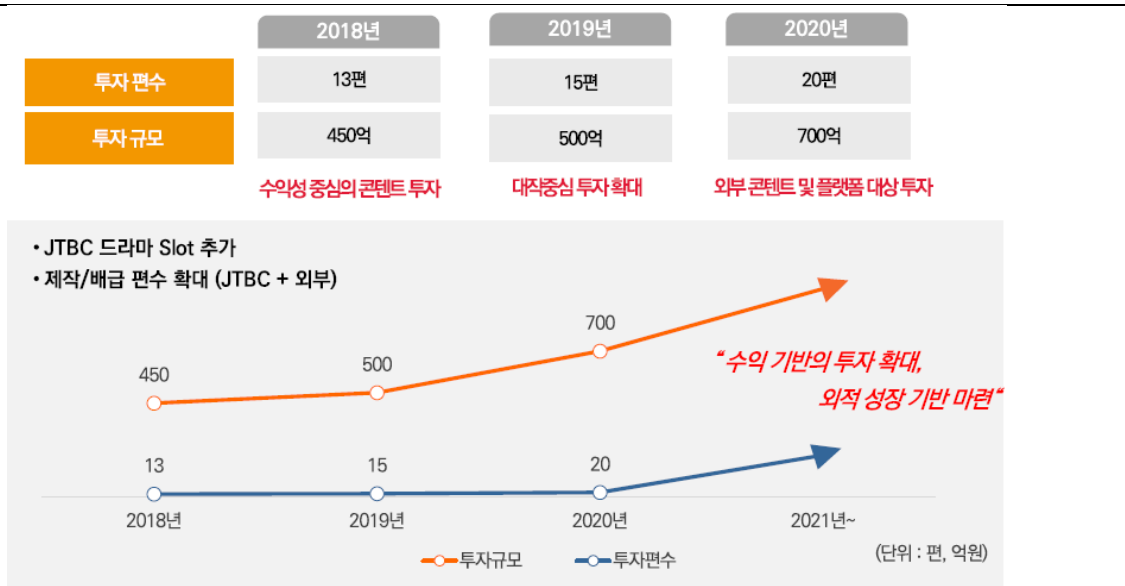
작년부터 방송/콘텐츠를 본격적으로 확장하고 있다. 2017년까지 드라마 슬랏은 금토가 전부였다면 올해부터는 월화 슬랏까지 늘려 편수가 두 배로 늘었다. 고객(JTBC)의 의지가 굉장히 강하게 작용한 결과이다. 올해 월화 슬랏까지 성과가 좋다면, 실제로 현재 방영 중인 월화드라마 <미스 함무라비>가 흥행을 거두고 있기에, 향후 다른 슬랏도 오픈될 가능성이 높아보인다. 최근 JTBC4 개국으로 캡티브 채널 여력은 충분하다.

그러나, 제작캐파는 다소 부족하다. 제이콘텐츠리는 작년 7편, 올해 13편 드라마를 제작하는데, 그 중 6편만이 자회사 '드라마하우스'를 통해 자체 제작된다. 나머지는 일정부분 마진을 보장해줘야 하는 외주제작 방식을 거치고 있다. 이미 경쟁사인 스튜디오드래곤은 제작 3사를 합친 모델이나, 제이콘텐츠리는 산하에 제작사 1개를 두고 있다.

때문에 수직계열화 및 내재화 프로세스 구축, 작가 및 PD 등 크리에이터 확보, 그리고 자체 제작 비중을 높이기 위해 타 제작사 인수를 다방면에서 검토 중이다. 구체적인 예산 금액은 아직 미정이다.

전략 중 핵심은 JTBC에서 방영되는 모든 드라마 콘텐츠의 IP 확보다. 향후 이익 레버리지의 핵심인 IP를 점차 축적하고, IP 라이브러리를 꾸준히 재판매, 재수출을 통해 부가수익, 유통수익을 극대화 할 계획이다. 최근 '텐트폴' 대형작품의 중요성도 높아지고 있다. 아직 제이콘텐츠리의 텐트폴은 <스케치>, <라이프> 같은 드라마인데 회당 6~7억 원 제작비가 투입된다. 사실 텐트폴이라고 하기는 어려운 수준이기에 내년부터는 회당 10억대 제작비가 드는 대형작품도 시도해보고자 한다.

[그림23] 제이콘텐츠리 IP 사업 강화



자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권

넷플릭스와 등 글로벌
OTT와의 관계는?

넷플릭스는 결국 공생관계이다. 제이콘텐트리 작품이 Pooq과 Tving에 들어가 있지 않았던 덕분에 제이콘텐트리 콘텐츠가 넷플릭스에 처음 들어갔고, 덕분에 아주 우호적인 관계를 만들 수 있었다. 스튜디오드래곤과도 경쟁하는 구도라기 보다는 다른 타겟층을 대상으로 공동의 목표를 얻을 수 있는 구도이다.

넷플릭스가 <미스터 션샤인>의 구매 의사를 밝히기 시작했던 동시점부터 제이콘텐트리 와도 <라이프 - 조승우, 이동욱 주연 / <비밀의 숲> 집필한 이수연 작가> 드라마에 대한 계약 논의를 시작했다. 실제로 <라이프> 계약은 좋은 조건과 가격대에서 얘기가 마무리 되고 있다. 금액이나 구체적인 사항에 대해서는 공개할 수 없지만 판매가가 점점 올라가는 분위기이다.

즉 글로벌 OTT들이 아시아 시장에 진입하면서 가성비가 높고 아시아 권역 내 인기가 많은 한국 드라마 콘텐츠에 대한 니즈가 상당하다는 것이다. 최근 배우, 작가, PD 등 크리에이터의 몸값 상승으로 향후 드라마 제작비 증가를 우려하는 시선도 있다. 그러나 그만큼 동남아시아 지역에서 크게 흥행할 수 있는 출연진이기 때문에 원가가 올라가는 것이고 원가가 올라간만큼 판권가격에 전가되고 있는데, 현재는 원가가 전가되는 것 이상으로 수익이 남는 상황이다.

넷플릭스 뿐 아니라 아시아 권역 내 OTT 플랫폼의 수가 늘어나면서 콘텐츠 제작업체는 크게 수혜를 받고 있다. <예쁜 누나> 콘텐츠의 경우에도 넷플릭스에 좋은 금액에 판매됐지만 일본과 대만 지역은 제외했다. 그만큼 일본과 대만 지역에서는 콘텐츠 값을 넷플릭스보다 높게 불렀다는 뜻이다. 중국도 업계에서는 조심스럽게 올해 연말까지는 재개되지 않을까 기대하고 있기 때문에 내년부터 해외실적은 훨씬 더 커질 것 같다.

[표3] 제이콘텐트리의 대표 드라마 콘텐츠 수익 구조(당사 추정)

제작사(IP 보유)		제이콘텐트리			설명
드라마 제목		맨투맨	힘쎈여자 도봉순	밥 잘 사주는 예쁜 누나	
방송사		JTBC	JTBC	JTBC	
제작비	회당 제작비	7	4	5	회당 제작비는 드라마 장르 및 스케일의 규모, 주연배우, 작가에 따라 상이 평균 회당 5억 원
	편수	16	16	16	
	총 제작비	112	64	80	
회수, Recoup	방영권료	67	38	48	제작비 규모에 따라 방송사로부터 인식하는 방영권 판매료는 총 제작비의 50-70% 수준
	국내 VOD	6	16	16	
	해외판권	60	55	70	넷플릭스, 아마존프라임비디오, 각국의 전문 콘텐츠 유통 에이전트에게 판매한 모든 해외판권실적을 포함
	기타(PPL, 리메이크)	8	5	3	
	총 Recoup	141	114	137	
수익률	순이익	29	50	57	
	드라마 수익률	26%	78%	71%	

주: <맨투맨> 중국 판권 수익이 반영됐었다면 해외판권은 60억 → 160억 원, 총 수익은 241억 원, 순수이익은 129억 원, 드라마 수익률은 115% 추정

자료: 당사 추정, 한화투자증권

2-1. 제이콘텐트리 유상증자: 뚜렷한 장기 방향성

적극적인 콘텐츠 투자 강화

여기까지가 6월 초에 진행한 제이콘텐트리의 Corporate Day 내용이다. 그리고 제이콘텐트리는 지난 6/29(금) 1,617억 원 규모의 유상증자를 발표했는데... 공시에 나타난 자금의 활용도 순서를 보면, 드라마 편성 확대, 인수를 통한 제작역량 내재화 등 적극적인 콘텐츠 투자를 1순위로 발표했다. 이를 고려할 때 더 활발한 콘텐츠 투자의 연장선상에서 이번 유상증자 결정을 해석할 수 있다.

대규모 유상증자의 첫 번째 시사점은 제이콘텐트리는 그들만의 약점을 가장 잘 파악하고 있다는 점이다. 드라마 제작사는 2017년 10월부터 1) 국내 방송 매체 다변화, 2) 글로벌 OTT의 아시아 시장 진출 후 양질의 콘텐츠를 확보하고자 하는 그들의 경쟁심화로 장기적 손해가 예상된다는 점에서 리레이팅을 이뤄냈다. 실제로 직접 자본을 투입해서 IP를 가져가는 제작사의 실적은 눈에 띄게 좋아졌다.

동사도 업계 2위로서 이 같은 시장 환경 수혜를 흡수하며 주가 재평가를 시현했는데, 2018년 4월 같은 방향으로 움직이던 제작사의 주가는 단기 조정을 겪었다. 약 한 달 후, 5월부터 반등을 시도할 때부터는 타사대비 디커플링이 나타나기 시작했다. 아무래도 타사대비 텐트폴을 제작할 수 있는 투자여력과 제작캐파가 부족하다는 평가 때문이다.

스튜디오드래곤에서 명확히 증명하고 있는 것처럼 최근 드라마 콘텐츠는 큰 제작비를 수반하는 텐트폴이 대세다. 좋은 배우와 작가가 있는 만큼 글로벌 사전 수출판매가 높은 금액에서 이뤄져 수익성이 훨씬 높기 때문이다. 이러한 약점 보강 차원에서 금번 유상증자를 통해 제이콘텐트리는 1) 일반 드라마 편성 증가, 2) IP 확보, 3) 텐트폴 제작 확대, 4) 크리에이터를 보유한 제작사 인수로 제작역량을 내재화 할 계획이다.

[그림24] 드라마 제작사 주가 추이



자료: Fnguide, 한화투자증권

두 번째 시사점은 그룹의 향후 방향성이다. 금번 증자 결정은 제이콘텐츠리의 단독 의사인 것이다. 제작사인 제이콘텐츠리, 주요 방송매체인 JTBC, 그리고 이를 모두 지배하는 중앙홀딩스(중앙미디어네트워크에서 상호변경) 등 그룹의 핵심 회사가 결정했다는 점에서 의미가 매우 깊다. 분명 그룹의 장기 전략과 방향성은 다양한 콘텐츠 투자, 그 중에서도 JTBC 채널 경쟁력을 높임과 동시에 해외 수출 실적을 극대화시킬 수 있는 드라마 영역에 집중될 전망이다.

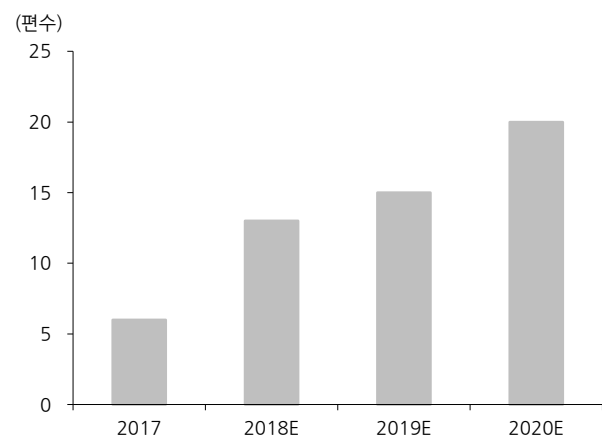
[표4] 자금의 세부 사용내역

(단위: 백만 원)

영역	구분	산출 근거	2018년	2019년	2020년	합계
드라마 IP 콘텐츠	드라마 투자 확대 (자체/타채널/OTT 등)	- 2019년 회당 6억원 X 16부작 X 2편(기준편성분 대비 추가) - 2020년 회당 7억원 X 16부작 X 1편(기준편성분 대비 추가)		19,200	11,200	30,400
	텐트폴 드라마 투자	- 2019년 회당 4억원(**) X 16부작 X 2편(기준대비 추가) - 2020년 회당 5억원(**) X 16부작 X 1편(기준대비 추가)		12,800	8,000	20,800
	합계			32,000	19,200	51,200
영화 콘텐츠	영화 투자	- 2019년 편당 25억원 x 2편 가정 - 2020년 편당 25억원 x 1편, 20억원 x 1편 가정		5,000	4,500	9,500
	펀드 투자	- 2018년 펀드당 30억원 x 1개 가정 - 2019년 펀드당 25억원 x 2개 가정 - 2020년 펀드당 25억원 x 2개 가정	3,000	5,000	5,000	13,000
	합계		3,000	10,000	9,500	22,500
원천 IP	웹소설/웹툰투자	- 2018년 IP 10억원 - 2019년 IP 20억원 - 2020년 IP 30억원	1,000	2,000	3,000	6,000
	작가집단/제작사 투자	- 작가 집단 독점 계약 - 독립 제작사 지분 인수		20,000	7,000	27,000
	합계		1,000	22,000	10,000	33,000
OTT 투자	투자 및 공동제작 등			5,000	10,000	15,000
유동부채	차입금 및 사채	2018년 3월 말 잔액 1,079억 원	3,000	37,000		40,000
총액			7,000	106,000	48,700	161,700

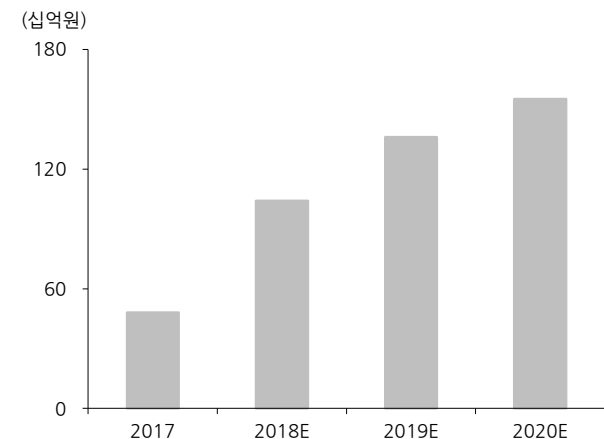
주(**): 회당 투자비는 일반 드라마 대비 추가 투자금액 기준 / 자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권

[그림25] 제이콘텐츠리 연도별 제작편수 비교



자료: 각사 자료, 한화투자증권

[그림26] 제이콘텐츠리 드라마 투자비용 비교



주: 경쟁사는 연간 2,600-2,800억 원 투자 / 자료: 제이콘텐츠리, 한화투자증권

3. IHQ Corporate Day

타사대비 IHQ의
차별점과 경쟁력은?

IHQ는 국내 유일한 방송채널+드라마제작+아티스트 매니지먼트를 모두 영위하는 사업자다. 6개 TV 채널 사업에서 창출되는 안정적인 광고 수익을 기반으로 드라마 IP에 자본을 투자해 자체 제작한 후 해외, 2차판권에 대한 이익 레버리지를 창출해내고 있다.

수직계열화 측면에서는 타사대비 한층 더 강화됐다고 볼 수 있는 것은 드라마 제작, 캡티브 채널에 출연시킬 수 있는 연예인도 다수 보유하고 있다는 점이다. 김우빈, 장혁 등이 소속되었고 자회사로 큐브엔터테인먼트(비투비, 현아, 아이들 등 가수 소속)가 있다.

대표 작품으로는 2016년 <함부로 애틋하게>, 2017년 <당신이 잠든 사이에> 작품이 있는데, 2년 연속 중국향 사전 제작 작품을 제작해 고수익을 올린 국내 유일한 제작사다.

올해 전략은?

2015년 이전에는 외주제작사 모델에 불과했지만, 2016년부터는 자본력을 활용해 IP를 소유하는 드라마 제작사로 한층 레벨업됐고, 2018년부터는 캡티브 채널의 오리지널 콘텐츠 제작을 확대할 계획이다. 물론 IP 또한 모두 IHQ가 소유한다. 이로써 드라마 제작 편수는 2017년 3개 → 2018년 6-7편(캡티브 4개, 지상파 2개 추정)으로 늘어난다.

특히 DRAMAX의 첫 오리지널 드라마인 <리치맨>은 종합편성채널인 MBN에서도 동시방영권을 받아갔다. 한국에서 드라마가 두 개의 채널에서 동시방영 되는 것은 최초의 사례다. 그만큼 방송채널사업자들의 드라마 콘텐츠 니즈 또한 확산되고 있는 것이다.

DRAMAX, comedy tv 등 캡티브 채널은 아직 타사의 CJ E&M, JTBC 보다는 채널 경쟁력이 다소 약하지만 10년 전 CJ E&M이 tvN 채널을 끌어올리기 위해 적극적인 콘텐츠 투자를 진행했던 모습이 현재 IHQ의 전략이라고 볼 수 있다. 연간 수익의 핵심인 텐트폴 대형작품은 지상파 중심으로 연간 1개 이상은 꾸준히 가져갈 계획이다. 참고로 <당신이 잠든 사이에>는 해외 판권 실적으로 제작비 대비 2배 이상의 수익을 거뒀다.

[그림27] IHQ 드라마 제작 내역



자료: IHQ, 한화투자증권

넷플릭스와의 계약은 없나? 아직까지 얘기되거나 계약된 드라마 콘텐츠는 없다. 그러나 IP를 보유한 구작들에 대해서 판매할 용의는 충분히 있다. 다만 넷플릭스향 오리지널 콘텐츠 제작 같은 비즈니스 비 논의다. 오리지널 콘텐츠의 경우에는 제작사가 10% 정도의 수익을 보장받아 외주 제작하고 모든 IP를 넷플릭스가 가져가는 조건일 가능성이 높기 때문이다.

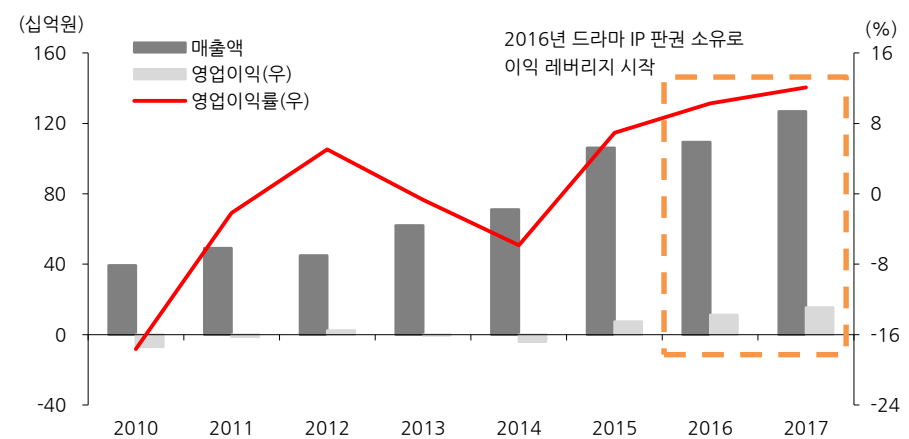
IHQ는 자본력은 충분한 회사로서 6개월이라는 긴 기획 시간을 소요하고 100~200억 원을 투자받으면서 마진 10%로 끝내지는 않을 것이라는 얘기다. 신작을 넷플릭스 오리지널로 만들기까지는 상당한 전략적인 고민이 필요할 것으로 보인다.

미국 미디어 기업 A&E의 투자유치 후 근황은? 작년 3월에 A&E 투자를 받았다. 미국 미디어 기업의 해외 직접 투자는 처음이다. 시장에서는 중국회사를 많이 기대하지만, 중국은 자본적으로 도움을 받을 수는 있지만 기술적으로는 불투명한 것 같다. 그런 측면에서 향후 A&E와 전개하는 협업 프로젝트와 이를 통한 노하우 습득을 기대한다.

지분을 투자했다고 해서 모든 콘텐츠 계약이 배타적이거나 독점적인 조항은 아니다. A&E Networks는 우선권이 있는 것을 뿐 무조건적으로 콘텐츠를 독점으로 넘길 필요는 없다. 공동제작을 진행하게 된다면 IP는 투자비용에 따라 가져가게 될 것 같다.

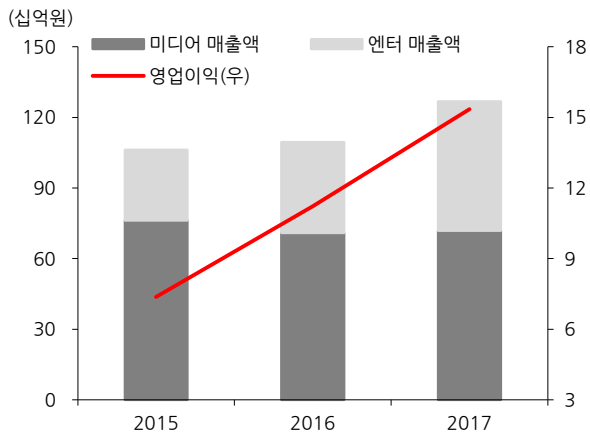
매각 진행 상황은? 지난 4월 중순 IHQ의 매각이 불발됐다. 그러나 매각에 대한 이슈는 앞으로 지속될 것이다. 어느 때보다 드라마 제작사에 대한 밸류에이션과 니즈, 레버리지 구조가 개선되고 있는 국면이기 때문에 좋은 M&A 성사를 기대해본다.

[그림28] IHQ 실적 추이



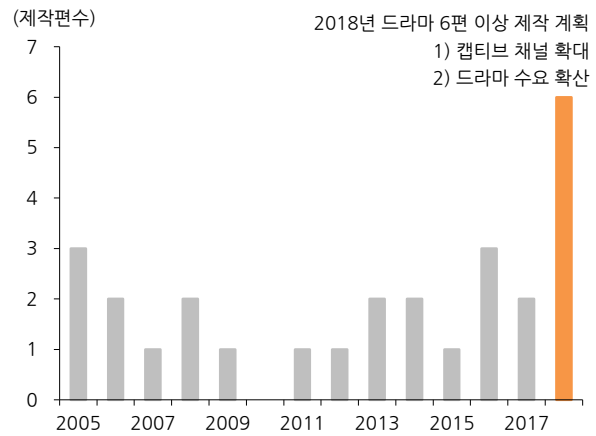
자료: AGB, TNmS, 한화투자증권

[그림29] IHQ 사업부문별 실적 추이



자료: IHQ, 한화투자증권

[그림30] IHQ 드라마 제작 편수



자료: IHQ, 한화투자증권

[표5] IHQ 캡티브 채널

채널	채널 소개
	온 가족이 즐기는 오락 채널 코미디TV 최신 인기 예능 오락 프로그램 총집합 / 대한민국을 웃게 하는 버라이어티 채널
	글로벌 미드 채널 AXN 액션, 수사, SF, 미스터리 등 다양하고 트렌디한 맞춤형 미드 방영 전문 채널
	프리미엄 드라마 채널 드라마맥스 가족, 로맨스, 판타지 등 다양한 장르의 최신 인기 드라마 방영
	K-POP 중심의 음악 전문 채널 CUBE TV 큐브엔터 소속 아티스트 뿐만 아니라 국내 아이돌들의 뮤비, 일상, 정보 등 방영
	한류의 중심채널 KSTAR 연예, 오락, 드라마를 망라한 자체제작 프로그램 위주의 엔터테인먼트 채널
	라이프 스타일 채널 라이프N 여행, 음식, 인테리어, 패션 등 트렌드를 소개하는 라이프 스타일 채널

자료: IHQ, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

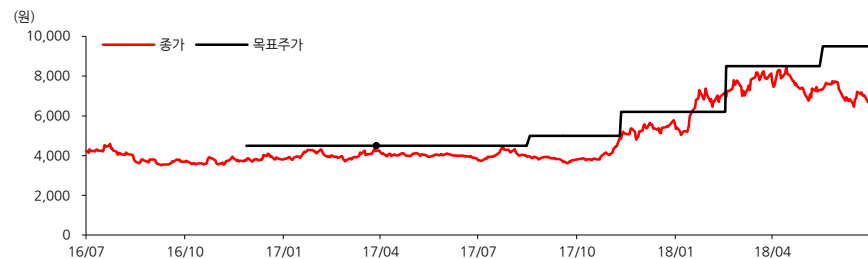
(공표일: 2018년 7월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제이콘텐트리 주가 및 목표주가 추이]



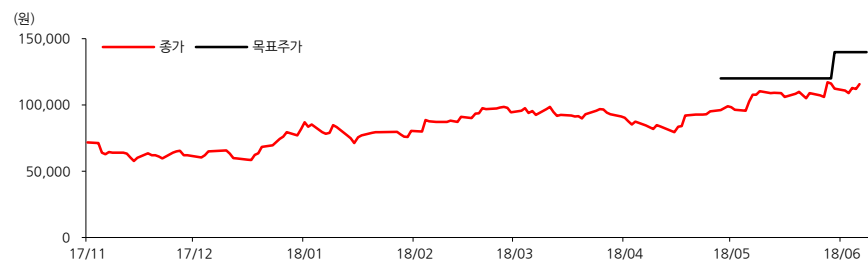
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.11.30	2016.11.30	2017.05.31	2017.08.21	2017.10.26	2017.11.14
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	지인해	4,500	4,500	5,000	5,000	6,200
일 시	2018.02.20	2018.04.26	2018.05.02	2018.05.19	2018.06.18	2018.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,500	8,500	8,500	9,500	9,500	9,500
일 시	2018.07.04					
투자의견	Buy					
목표가격	9,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.30	Buy	4,500	-11.02	-1.33
2017.08.21	Buy	5,000	-21.56	-2.20
2017.11.14	Buy	6,200	-6.58	18.87
2018.02.20	Buy	8,500	-10.09	-0.35
2018.05.19	Buy	9,500		

[스튜디오드래곤 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.05.18	2018.05.19	2018.06.18	2018.06.22	2018.07.04	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	지인해	120,000	120,000	140,000	140,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.05.19	Buy	120,000	-11.67	-2.42
2018.06.22	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.6%	14.4%	0.0%	100.0%