

코로나 바이러스: 영향과 기회

Coronavirus: impact and opportunity

Carolyn Szaflik

Carolyn Szaflik is a portfolio specialist for Morningstar Investment Management LLC.

역사적으로 보면, 전 세계 시장은 전염병을 극복하고 반등했고, 단기적으로는 타격을 입었지만 할인 혜택도 있다는 것을 알 수 있다.

6 개월 쯤 지나면 우리는 코로나바이러스 피해자들을 애도하면서 동시에 시장의 회복력에 경탄하며 이번 사태를 돌아보고 있을 것이다. 역사는 미래의 성과를 판단하지 못할 수도 있지만, 과거에 발발했던 전염병이 시장에 얼마나 알팍한 인상을 남겼는지를 상기시켜준다. 2003 년 사스 발병부터 2014 년과 2016 년 에볼라 쌍둥이 공격, 그 사이 한바탕 치르고 나간 지카까지. 질병은 매번 대서특필되고 시장을 떠들썩하게 했다. 그러나 그때마다 발병과 재정적 손실은 결국에는 억제된 채로 끝났다.

모닝스타 투자운용사 (Morningstar Investment Management) 캐롤린 사플릭(Carolyn Szaflik)은 "시장 참여자들은 예상치 못한 돌발사태에 반응하는 경향이 있지만 시장은 6 개월 만에 회복되는 경향이 있다"고 말했다.

" 이것은 전염병이 발생하면 초기에는 감정에 사로잡혀 손실이 발생하지만 시간이 지나면서 경제적 손실이 제한이 된다는 것을 깨닫게 되면서 투자자들이 덜 두려워하게 된다는 것을 암시한다."

코로나바이러스가 만든 몇 가지 영향과 기회를 살펴보기 전에 염두에 두어야 할 한마디다. 시장이 전염병 발병에 어떻게 반응해 왔는지.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에의 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

사스부터 에볼라까지: 시장 면역성

캐롤린 사플릭은 1998 년 이후 전세계적으로 전염병이 9 건 발생했지만 장기적인 시장의 기초체력과과의 연관성은 거의 없다고 말한다. 이것은 히스테리를 피하고 투자할 가치가 있는 요인에 초점을 맞춘다는 것을 의미한다.

그림 1: 투자자들은 전염병에 반응하는 경향이 있지만, 장기적인 그림은 긍정적이다.

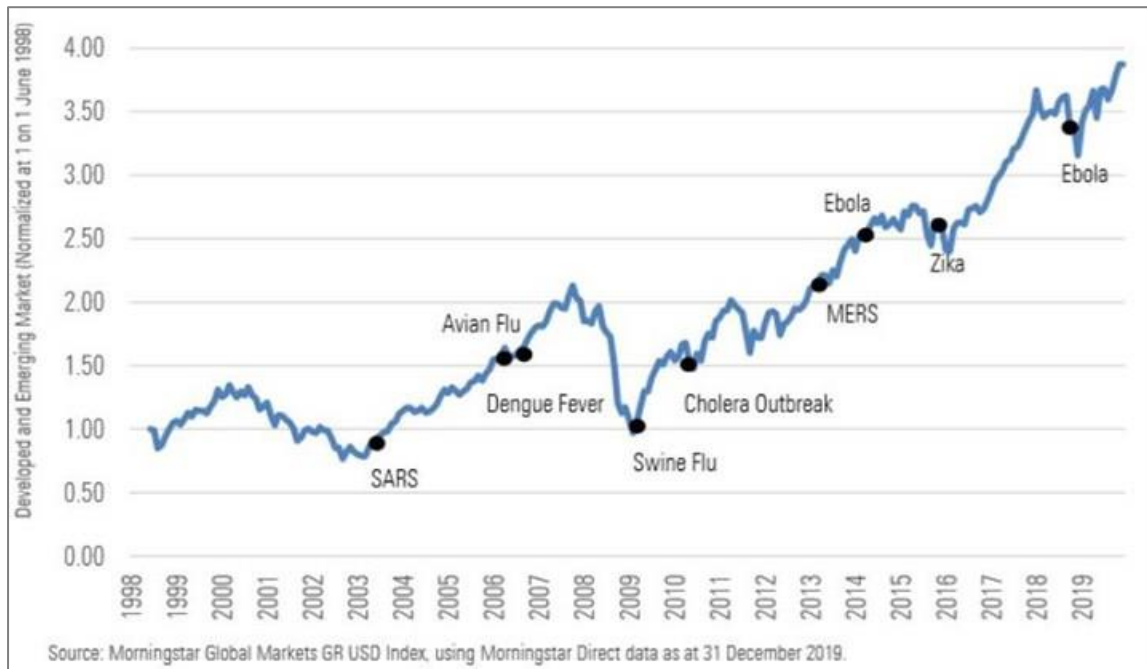
Exhibit 1: Investors Tend to React to Epidemics, but the Long-Term Picture is Positive							
Epidemic	Date	Subsequent Returns					
		1 mth	3 mth	6 mth	1 yr	3 yr	5 yr
SARS	Apr-03	8.7%	17.9%	32.6%	48.3%	26.3%	18.4%
Avian Flu	Jun-06	0.0%	3.0%	13.9%	26.3%	-6.2%	4.6%
Dengue Fever	Sep-06	1.2%	8.2%	13.8%	20.0%	-3.4%	1.8%
Swine Flu (H1N1)	Apr-09	12.3%	23.4%	43.6%	58.7%	22.4%	19.2%
Cholera Outbreak	Nov-10	-1.9%	7.1%	12.6%	1.2%	11.2%	8.5%
MERS	May-13	-0.1%	1.7%	10.7%	15.3%	5.8%	9.5%
Ebola	Mar-14	0.4%	3.3%	2.8%	7.7%	5.4%	6.8%
Zika	Jan-16	-6.1%	0.5%	6.3%	8.8%	7.1%	
Ebola	Oct-18	-7.7%	-12.9%	1.1%	1.3%		

Source: Morningstar Direct.

현재 중요한 고려사항은 코로나바이러스가 현금흐름에 미치는 잠재적 영향이다. 그리고 낙진이 있을 것이라는 것은 이미 시장이 충분히 생각하고 있다고 사플릭은 지적한다. 중국의 텅 빈 거리, 항공편 수 감소, 고객 수 감소, 그리고 결정적으로 세계 최대 경제 대국의 공급 사슬에 대한 타격과 생산량 감소. 그 피해는 향후 회계 보고서에 나타날 것이다.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로든 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

그림 2: 글로벌 전염병에 대한 시장 반응



그러나, 사플릭은 주식을 투매하고, 손실을 결정짓고, 현금으로 피난처를 찾는 계기가 될 필요는 없다고 말한다. 주가는 떨어졌을지 모르지만 중국은 이 상황에 대처하고 있다. 중국의 경기부양책은 손실을 억제했고, 중앙은행은 대출금리를 낮추고 은행들의 지급준비금에 대한 규정을 완화하기로 결정했다.

그래서 어떻게 해야 할까? 아마도 케인즈의 옛 말에 주의를 기울였을 것이다: "사실이 바뀌면, 나는 마음을 바꿉니다. 선생님은 무엇을 하십니까?" 사플릭은 지금 당장 판단하는 것은 시기상조다. 조금 더 두고보자고 한다.

사플릭은 "투자 펀더멘털에 대한 명확하고 상당한 잠재적 영향을 보게 된다면 신중하게 상황을 파악하고, 엄격한 시나리오 분석을 하고, 새로운 정보를 포트폴리오에 통합하려고 노력할 수 있을 것입니다"라고 말했다.

"우린 분명히 패닉 버튼을 누르지 않을 것이고, 여러분도 그렇게 하지 않기를 바랍니다."

지금부터 중국과 연계된 부문과 기업들이 어느 정도 영향을 받을지 살펴보자.

▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 적확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권의 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

1. 스마트폰 공급망 운영자

모닝스타 애널리스트 돈 유(Don Yew)에 따르면, 이번에 발생한 매도사태로 Hon Hai Precision 과 Largan Precision 의 주가가 각각 20.0%와 11.1% 이하로 거래되고 있다.

돈 유는 다음 종목에 대한 적정주가 추정치를 변경하지 않았다: Hon Hai Precision, Pegatron, Largan Precision, Catcher Technology, Mediatek, AAC Technologies, Sunny Optical, Luxshare Precision.

그는 다음과 같은 이유로 스마트폰 공급망에 대한 잠재적 붕괴가 제한적이라고 주장한다.

- 1) 생산회사의 상당 부분이 후베이성 외곽에 있다.
- 2) 후베이에 생산시설이 있는 Hon Hai and Luxshare 과 같은 기업의 경우, 후베이에서 생산하는 비중이 전체 매출에서 차지하는 정도가 낮다.
- 3) 애플 등 스마트폰 공급업체는 일반적으로 부품별로 공급업체를 2~3 개씩 다양한 공급망을 유지하고 있다.
- 4) 공급망 플레이어가 중국 이외의 생산시설(인도, 베트남, 인도네시아로)로 확대를 하여 후베이를 넘어서 중국 전역으로의 전염병 위험을 완화하는 데 도움을 준다.

2. 패닉 구매로 이득을 보는 자동차 회사들

모닝스타 주식 애널리스트인 이반 수(Ivan Su)는 "자동차회사들의 가치는 변함이 없지만 약간 쿵 하는 수준의 충격이 있을 것입니다"이라고 말했다. 사람들이 돌아다닐 때 대중 교통을 기피하고 주로 개인 이동 수단을 선호한다. 하지만 이반 수는 이것이 장기적인 추세가 되지는 않을 것이라고 주장한다. 중국의 텅 빈 거리는 또한 자동차 대리점을 방문하는 사람들이 더 적다는 것을 의미하기 때문이다.

"하지만 일단 바이러스 확산이 통제되면, 대중 교통과 승차 서비스를 이용하는 것에 대해 고조된 불안감으로 일부는 차를 구입하기 위해 울타리 밖으로 나올 것입니다."라고 이반 수는 말한다.

"이 전염병이 다음 달이나 두 달 안에 절정에 달할 것으로 가정할 때, 우리는 코로나바이러스 발생이 2020 년에 중국의 경차 수요에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대합니다."

홍콩에서 더 남쪽으로 내려오면, 대중교통 철도공사가 운영하는 이 도시의 지하철 시스템이 일시적인 타격을 입을 것으로 예상된다. 그러나 최근 사회불안을 감안할 때 이미 전망은 어두웠다고 모닝스타 애널리스트 마이클 우는 말했다.

"우리가 산출한 HKD48 의 적정주가는 변동이 없습니다. 우리는 HKD48 의 주가가 더 약세가 될 것으로 보는데, 이것이 장기 투자자들이 좁은 경제적 해자 등급을 받은 철도 사업자에 투자를 할 수 있는 기회로 보고 있습니다."고 마이클 우는 말한다.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에 대한 매매 권유를 포함하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

3. 감염될 여행 및 관광 종목

2003 년 발병한 사스는 거의 800 명을 죽였다. 하지만 그 당시 중국은 지금과는 매우 다른 곳이었다. 당시 중국에는 현재 중국이 하고 있는 고속 여행 네트워크가 없었다. 또한 성장하는 항공 산업도 없었다. 사람들은 덜 부유했고, 그만큼 이동도 덜 했다.

모닝스타 주식 애널리스트인 첼시 탬(Chelsey Tam)은 "사스는 당시 우리가 분석했던 기업의 재무에 장기적인 영향을 미치지 않았기 때문에, 우리는 최근 발명한 전염병이 단기적인 위험만 초래할 가능성이 있다고 믿습니다"고 말했다.

첼시 탬은 온라인 여행사 Trip.com (TCOM)과 게임 회사 멜코 리조트 (MLCO), MGM 차이나 (02282) 그리고 윈 마카오 (01128)를 포함한 몇몇 저평가된 기업들에 기회가 존재할 수 있다고 믿는다.

탐은 항공사와 공항이 즉각적인 발화선에 놓여 있지만 충격은 오래가지 못할 것이라고 말했다. 바이러스의 발원지인 우한에서 오가는 노선이 가장 큰 타격을 입을 것으로 보인다. 3 대 항공사인 중국남방항공은 우한 민항시장에 가장 많이 노출돼 있고 중국동방항공중국 등이 그 뒤를 잇고 있다. 그러나 회사 차원에서는 우한은 중국 남부 비즈니스 중 극히 일부에 불과하며, 이 항공사의 여객 수송 능력의 약 5%를 차지하고 있다.

그는 "그러나 이미 코로나바이러스가 중국 등 다른 지역으로 확산됐다는 국민의 우려를 감안할 때 더 크게 영향이 있을 것이라고 예상합니다."고 말했다.

사스가 발병했을 때, Trip.com 을 통해 팔린 항공권 수는 36%나 떨어져서 7 만장 밖에 되지 않았다. 그러나 다음 분기에 그들은 18 만 명으로 반등했다.

그 결과 Trip.com 의 매출은 40% 이상 떨어졌지만 다음 분기에는 196% 증가했다. 이와 유사하게, 2003 년 2/4 분기의 숙박은 43% 감소하였으나, 곧 170% 가까이 반등하였다. 즉, 수요는 정체되었지만 증발한 것은 아니었다.

호주에서는 홍콩과 대만을 제외한 중국이 각 공항의 국제선 승객의 약 7%를 차지하고 있는데, 이는 오스트랄라시아(Australasia) 외곽의 교통의 가장 실질적인 원천이다.

시드니 공항(ASX: SYD)과 오클랜드 공항(ASX: AIA)은 모두 과대평가되어 있어 바이러스의 영향이 줄어들 것이라고 애덤 플렉(Adam Fleck) 주식 리서치 디렉터는 말한다.

사스 전염병이 정점(2002 년 12 월 2003 년 6 월)에 달했던 시기에 시드니 공항의 국제 여객 교통은 약 피해를 7.7% 입었으며, 오클랜드는 거의 손해를 보지 않았다. 두 공항 모두 이후 기간에 반등했다고 보고했다. 2003 년 6 월부터 12 월까지 국제 교통량은 시드니 3.1%, 오클랜드는 9.2% 증가했다. 2004 년 6 월에 종료된 6 개월간의 상승은 시드니 공항의 17.6%, 오클랜드의 18.8% 등 훨씬 더 강력했다.

애덤 플렉은 이번에도 비슷한 상승세를 예상하고 있다. 좁은 경제적 해자 등급을 받은 시드니 공항의 적정주가 추정치 7.30 달러와, 광대한 오클랜드 공항의 적정주가 추정치 7 달러에는 변동이 없다.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

4. 헬스케어 주식: 치료법을 찾아서

많은 논평가들과 전략가들은 어떤 경기 둔화는 일시적일 것이며 중국의 정책 조치는 성장 전망을 낙관적으로 유지할 수 있는 이유라고 주장하지만, 지금까지 보건 당국자들은 중국 안팎에서 바이러스 확산을 막을 방법을 찾지 못했다. 이 바이러스는 500 명 이상의 목숨을 앗아갔다.

모닝스타 주식 애널리스트인 캐런 앤더슨(Karen Andersen)은 투자자들은 바이러스 확산을 억제하고 감염된 환자의 회복을 돕는 가장 유망한 기술을 가진 회사를 찾으려고 열심이라고 말했다.

예를 들어 미국 생명공학인 길라드 사이언스(GILD)의 주가는 21 일(현지시간) 투자자들이 길라드의 연구 대상인 에볼라 바이러스 치료 리디시버에 대한 첫 확진 판정에 대한 뉴스를 다루면서 급등했다.

그러나 2019-nCoV 가 유지되지 않는 한 이러한 판매의 대부분은 다음 해에 역행하는 경향이 있어 어떤 평가 효과의 영향도 제한된다고 캐런 앤더슨은 말한다. 길라드는 이미 앤더슨이 추정했던 적정주가 대비 20% 할인된 상태이며, 이는 변하지 않고 있다.

모닝스타 4 등급을 받은 스위스의 바이오 의약품 및 진단 회사인 Roche Holding(RHBY)(적정주가 추정치 변경 없음)도 진단 필요성이 증가하면서 혜택을 볼 수 있다. 의료용품(마스크나 비누와 같은 예방제품과 식염수 용액과 같은 일반 병원용품)도 단기 수요 증가를 누릴 수 있다. 그러나 캐런 앤더슨은 이번 발병으로 인한 장기적 재정적 영향은 없을 것으로 추정하고 있다.

"바이러스의 확산을 막기 위해 사용되는 물자는 대부분 상품과 같은(commodity-like) 성격을 가지고 있기 때문에 특히 장기간으로 놓고 보면 기업의 초과이익 보유 능력은 더욱 제한됩니다."

5. 이번에는 사치품 종목이 더 큰 대가를 치를 거 같다.

중국인들은 2003 년에 비해 훨씬 더 많은 수입을 올리고 있다. 아마도 14 억의 코로나바이러스를 두려워하는 시민들의 감정을 끌어올리기 위해 중국은 지난 주 1 인당 GDP 가 2019 년 10,000 달러를 돌파했다고 발표했다. 그들의 명품에 대한 욕구가 높아진 것은 당연하다. 그리고 향후 10 년 내에 5%에서 7%까지 성장할 수 있다고 모닝스타 애널리스트인 젤레나 솔로코바(Jelena Solokova)는 말한다.

결과적으로 솔로코바는 코로나바이러스가 사스 바이러스보다 더 많은 사치품 제조업체들 사이에서 이윤을 남길 수 있다고 생각한다. 중국 사치품 구매의 비율은 사스 전염 당시 전 세계 2% 현재 35%로 증가했다.

중국인들은 해외로 나가서 사치품을 구매한다. 그래서 여행 금지가 사치품 종목을 콕 물어버릴 수도 있다는 것을 잊지 말아야 한다고 강조한다. 젤레나 솔로코바는 "중국은 사치품 구매의 11%를 차지하고, 홍콩은 낮은 한 자릿수를 차지하고 있습니다. 중국인들의 명품 구매는 대부분 해외에서 이루어지며 여행 제한으로 타격 받을 수 있습니다"고 말한다. 그럼에도 불구하고 젤레나 솔로코바는 특히 많은 종목들이 기록적인 높은 배수에 근접해 있기 때문에 명품 주식에 대한 적정주가를 추정치를 고수하고 있다.

젤레나 솔로코바는 여전히 다음 종목에서 가치를 본다.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에 대한 권유 또는 권유를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

- Richemont (넓은 해자, 4 스타등급, 중국 소비자에 대한 매출 40%)
- Swatch (좁은 해자, 4 스타등급, 중국 내 매출 36% 증가)
- Dufry (좁은 해자, 4 스타등급, 아시아, 중동 및 호주에서 중국 소비자에 대한 매출 약 6%, 13% 수익)
- Hugo Boss (좁은 해자, 4 스타등급, 아시아 지역 매출 15%)
- Pandora (해자 없음, 4 스타등급, 중국 매출 9%)

6. 게임 및 레저 종목: 매출 감소

모닝스타의 게임과 레저 주식에 대한 적정주가 추정치는 활동이 감소할 것으로 예상됨에도 불구하고 변하지 않고 있다. 마카오에 있는 6 명의 카지노 면허소유자 중 한 명으로서 멜코 리조트와 엔터테인먼트는 여전히 4 스타로 유지 되고 있으며, 적정주가인 31 달러에서 30% 할인된 가격으로 거래되고 있다.

첼시 탐은 현재 코로나바이러스의 결과로 2020 년의 수입과 세전 조정 수익이 각각 매년 6%, 11% 감소할 것으로 예상하고 있다.

"이는 마카오의 게임 및 호텔 매출이 매년 약 80% 감소하고 이어서 8 개월의 억눌린 수요에 이어 정상화된 수익 가정보다 15% 높은 3 개월을 가정하는 데 근거하고 있다."

분기별 게임수입은 공개되지 않지만 연간 게임수입 증가는 사스 발생의 단기적 성격을 보여준다.

"지금의 차이점은 게임 산업이 훨씬 성숙하기 때문에, 우리는 어떤 경기 회복도 백분율 면에서 훨씬 더 적을 것으로 예상한다."

호주 카지노 운영사인 Crown Resort(ASX: CWN)는 3 스타등급이며, 적정주가 추정치 13.80 달러 근처에서 거래되고 있다. 모닝스타 주식 애널리스트 브라이언 한(Brian Han)에 따르면 중국 도박사들이 크라운에서 수익성 있는 존재이며, 특히 높은 수익을 올릴 때는 정규화된 그룹 매출에서 약 20%를 더한다고 한다.

그러나 브라이언 한은 테마파크 운영자 Ardent Leisure Group (ASX: ALG)에서 바이러스로 관람객 수가 줄어들 가능성을 보고 있다. 호주 골드 코스트에 있는 이 회사의 드림월드 사이트는 관광객을 잡아당기는 자석이며, 매년 25 만 명 이상의 중국 방문객이 방문하는 등 이 도시의 최고의 국제 시장이 되어왔기 때문에 어려움을 겪을 수도 있다.

그러나 Ardent 는 2016 년 치명적인 사고 이후 거의 60%나 커졌다. 브라이언 한은 회사가 회복되고 있다고 확신하고 있지만 바이러스로 타격을 입을 것이라는 것을 인정한다.

브라이언 한은 "현재 퍼지고 있는 코로나바이러스의 확산은 가까운 시일 내에 더욱 뒤흔들 수 있는데, 이는 중국 여행자들이 골드 코스트에 온 외국인 관광객의 10%를 차지하기 때문입니다. "장기적으로, 이 테마파크는 작년에 입은 1000 만 달러 손실을 극복하여 EBITDA 앞으로 5 년간 평균적으로 3,100 만 달러로 회복할 것이라고 확신한다. 이것은 드림월드 비극이 일어나기 6 년 전 연평균 EBITDA 3,200 만 달러와 일치하는 수준입니다."라고 말한다.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권에 대한 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로든 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

Disclaimer

© 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 프레젠테이션은 모닝스타 고유의 자료를 포함하고 있습니다; 모닝스타의 사전적인 서면 동의 없이 어떤 수단을 사용해서라도 재생산, 표기 또는 기타 어떤 사용도 할 수 없습니다.

여기에 제시된 정보, 데이터, 분석, 보고서 및 의견은 모닝스타의 독점적 자료를 포함하며, 중복되거나 재배포 될 수 없으며, 투자 자문이 아니며, 작성일 현재 일자로 제공되며, 오직 정보 목적으로만 제공되며, 통지 없이 언제든지 변경될 수 있습니다. 이 내용은 특정 증권은 매수 또는 매도하기 위한 제안이 아니며, 정확하고 시기적절한 것이라고 보증되지 않습니다.

법률에 의해 요구되는 경우를 제외하고, 모닝스타는 정보, 데이터, 분석, 의견 또는 의견 또는 그 사용에 따른 거래 결정, 손해 또는 기타 손실에 대해 책임을 지지 않습니다.

애널리스트 액세스(Analyst Access)의 경우, 모닝스타 애널리스트는 이미 발행된 보고서에 대한 설명만 제공하고 "맞춤형" 조언을 제공하지 않습니다.

표시된 인덱스는 운용되지 않으며 직접 투자에 사용할 수 없습니다. 과거의 실적은 미래의 결과를 보장하는 것이 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 모닝스타 이름과 로고는 Morningstar, Inc.의 등록 마크입니다.

© 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. This presentation includes proprietary materials of Morningstar; reproduction, transcription or other use, by any means, in whole or in part, without prior written consent of Morningstar is prohibited.

The information, data, analyses, reports and opinions presented herein include proprietary materials of Morningstar; are not allowed to be duplicated or redistributed; do not constitute investment advice; are provided as of the date written; solely for informational purposes; and subject to change at any time without notice. This content is not an offer to buy or sell any particular security and is not warranted to be correct, complete, accurate or timely.

Except as otherwise required by law, Morningstar shall not be responsible for any trading decisions, damages or other losses resulting from, or related to, the information, data, analyses or opinions or their use.

As to Analyst Access, Morningstar Analysts will provide only clarifications on already-published reports and will not provide any "customized" advice.

The indexes shown are unmanaged and not available for direct investment. Past performance is not a guarantee of future results. This report is not a sales material. Please refer to the Prospectus or other disclosure information in making investment decisions.

The Morningstar name and logo are registered marks of Morningstar, Inc.

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권은 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프레젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.

This page remains blank intentionally

- ▶ © 2020 Morningstar, Inc. and Morningstar Korea Limited All Rights Reserved. 이 자료에 포함된 정보는 정확성, 완결성, 적시성을 대변하거나 보장하지 않습니다. 이 보고서는 어떠한 투자자문도 포함하고 있지 않고, 오로지 정보 목적으로만 제공되며, 특정 증권의 매수 또는 매도를 권유하지 않습니다. 이 프리젠테이션에는 모닝스타 고유의 자료가 포함되어 있습니다. 따라서, 문서로 작성된 모닝스타의 사전 동의 없이 어떠한 용도로도, 어떠한 수단을 사용해서라도, 전체적으로는 물론이고 부분적으로라도 재생산하거나 복제할 수 없습니다. 해당 자료는 판매 자료가 아닙니다. 투자 결정을 할 때는 투자설명서나 기타 공시자료들을 참고해주시기 바랍니다. 이 자료 끝에 기재된 중요한 면책조항을 보시기 바랍니다.