

# 컴투스

(078340)

## BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>140,000</b>	160,000	<b>하향</b>
Earnings			<b>하향</b>

### Stock Information

현재가(1/18)	113,800원
예상 증가상승률	23.0%
시가총액	14,642억원
비중(KOSPI내)	0.63%
발행주식수	12,866천주
52주 최저가/최고가	108,400 - 191,500원
3개월 일평균거래대금	152억원
외국인 지분율	29.0%
주요주주지분율(%)	
게임빌 (외 5인)	24.5
KB자산운용	12.5
국민연금공단	6.0

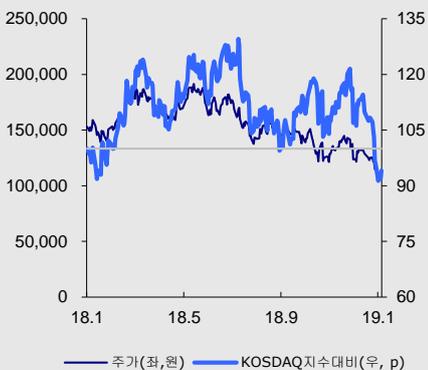
### Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.3	10.9	9.2
PBR(배)	2.3	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	5.5	4.2	2.7
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.5

### Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(6.5)	(35.5)	(25.9)	(11.8)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(12.1)	(21.4)	(3.4)	(14.8)

### Price Trend



ktb 투자증권

## Issue & Pitch

21 Jan. 2019

인터넷/게임/미디어 이민아 mina.lee@ktb.co.kr

## 선제적 베팅보다 후차적 대응 전략

### ▶ Issue

4Q18 Preview 및 최근 동향 점검

### ▶ Pitch

- 19년 순이익에 Target PER 11.4배를 적용, 목표주가를 기존 16만원에서 14만원으로 하향하며 매수 의견 유지. Target PER은 단일 게임 매출 의존도가 높은 펠어비스, 경호, 막시의 19년 PER 평균 적용

### ▶ Rationale

- 4분기 매출액은 1,254억원(YoY -5.4%, QoQ 4.7%), 영업이익은 374억원(YoY -18.6%, QoQ -1.6%)으로 영업이익은 컨센서스 392억원을 소폭 하회할 전망
- '서머너즈워' 일매출은 연말 이벤트 및 아이템 프로모션 영향으로 3분기 10억원 대비 5% 증가한 10.5억원 예상. 이외 게임 매출은 전분기와 유사한 수준 추정
- 연말 이벤트 관련 마케팅 증가로 광고선전비는 213억원(QoQ 19.1%)으로 증가할 전망. 인건비는 128억원(YoY 2.7%, QoQ 3.5%)으로 소폭 증가 전망
- 12월 13일 캐나다, 호주, 뉴질랜드 시장에 출시된 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'의 매출 순위는 현재 iOS 기준 캐나다 414위, 호주/뉴질랜드 순위권 밖, 구글플레이 기준 캐나다 440위, 호주 358위, 뉴질랜드 순위권 밖. 1분기 내 북미/유럽, 아시아 시장에 순차적으로 출시될 전망이나 동 지역 성과 부진을 고려하면 타 지역 매출도 높게 전망하기는 어려움
- 동사의 19년 매출액 컨센서스는 6,013억원. 18년 매출 대비 증분이 모두 '스카이랜더스' 추정치라고 가정하면 동 게임 19년 매출 기대치는 1,179억원, 일매출은 3.2억원. 현재 글로벌 대부분의 지역에 출시되어 평균 3~3.5억원의 매출을 기록 중인 게임은 넷마블의 '쿠키잼(18년 매출 1,322억원)'. 동 게임과 유사한 수준의 매출 순위를 기록하면 '스카이랜더스'의 일매출도 3억원 내외를 기록할 수 있을 것으로 판단됨
- '쿠키잼'의 매출 100위권 내 국가 수는 iOS 47개, 구글플레이 12개. 게임 매출 규모 글로벌 Top 10 국가 내 매출 순위는 iOS 기준 캐나다 93위, 프랑스 133위, 스페인 135위, 영국 138위, 구글플레이 기준 미국 74위, 영국 88위 등. 글로벌 대부분의 국가에서 매출 순위 100~150위를 기록한다면 일평균 3억원의 매출 달성이 가능할 것으로 추정(계속)

### ▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	513	508	483	596	686	723	758
영업이익	192	195	151	191	231	240	252
EBITDA	195	197	154	193	232	242	254
순이익	152	142	134	158	189	188	198
자산총계	712	838	972	1,117	1,287	1,456	1,634
자본총계	635	761	877	1,016	1,183	1,350	1,525
순차입금	(571)	(670)	(812)	(935)	(1,092)	(1,252)	(1,422)
매출액증가율	18.3	(1.0)	(4.8)	23.4	15.1	5.3	4.9
영업이익률	37.4	38.3	31.3	32.0	33.6	33.2	33.2
순이익률	29.6	28.0	27.7	26.5	27.5	26.1	26.1
EPS증가율	13.9	(6.2)	(6.0)	18.3	19.1	(0.1)	4.9
ROE	26.5	20.4	16.3	16.7	17.1	14.9	13.7

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

- 한편 전략 시장인 미국의 iOS, 구글플레이 매출 순위 상위 30개 게임 중 '스카이랜더스'와 같은 턴제 전략 RPG는 EA의 '스타워즈: 갤럭시 오브 히어로즈'가 유일. 미국 시장 내 흥행 게임 장르는 대부분이 퍼즐, 전략, 카지노 등으로 RPG에 대한 선호도는 상대적으로 낮음
- 따라서 현 시점에서는 '스카이랜더스' 흥행 성공에 대한 선제적 베팅보다는 후차적 대응 전략이 바람직하다고 판단
- '스카이랜더스' 일매출 전망을 기존 5억원에서 3억원으로, 매출 반영 시점을 19년 1월에서 3월로 변경. 19년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 9%, 11% 하향, 목표주가 역시 기존 16만원에서 14만원으로 하향(끝)

Fig. 01: 컴투스 목표주가 산출

구분	내용
2019년 순이익	158.2
Target PER	11.4x
적정 시가총액(십억원)	1,803.5
주식 수(천주)	12,866.0
적정 주가(원)	140,174
목표 주가(원)	140,000
현재 주가(원)	113,800
상승 여력	23.0%

Source: KTB투자증권

Fig. 02: 컴투스 수익 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	124.1	119.8	125.4	124.2	153.0	155.4	163.8	508.1	483.4	596.4
SNG	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.6	1.5	1.3
스포츠	15.3	18.0	17.7	17.9	17.5	18.5	17.3	16.7	16.7	17.2	17.7	18.0	68.9	69.9	69.5
전략/RPG	103.5	110.1	106.7	113.3	95.2	104.3	101.2	107.3	106.2	134.5	136.4	144.5	433.6	408.0	521.7
기타	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0
영업비용	70.2	80.4	76.2	86.6	74.6	87.7	81.8	88.0	87.7	105.3	103.8	108.9	313.4	332.1	405.6
인건비	11.8	10.5	13.5	12.5	11.3	14.3	12.4	12.8	13.0	13.2	13.5	13.7	48.3	50.8	53.4
지급수수료	38.2	42.3	41.2	43.7	41.3	44.9	42.9	44.9	47.2	58.2	59.1	62.2	165.5	174.0	226.6
로열티 및 기타	6.2	7.0	5.8	6.8	6.5	8.0	6.7	6.9	6.8	8.4	8.5	9.0	25.7	28.0	32.8
마케팅비	12.0	19.0	13.9	21.6	13.3	18.7	17.9	21.3	18.6	23.0	20.2	21.3	66.5	71.2	83.1
기타 영업비용	1.9	1.6	1.8	2.0	2.2	1.8	1.9	2.0	2.0	2.5	2.5	2.7	7.4	8.0	9.7
매출 대비 영업비용 비중	58.4%	62.1%	60.6%	65.3%	65.4%	70.6%	68.3%	70.2%	70.6%	68.8%	66.8%	66.5%	61.7%	68.7%	68.0%
인건비	9.8%	8.1%	10.7%	9.4%	9.9%	11.5%	10.3%	10.2%	10.5%	8.7%	8.7%	8.3%	9.5%	10.5%	9.0%
지급수수료	31.8%	32.7%	32.8%	33.0%	36.2%	36.2%	35.8%	35.8%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%	32.6%	36.0%	38.0%
로열티 및 기타	5.2%	5.4%	4.6%	5.1%	5.7%	6.4%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.1%	5.8%	5.5%
마케팅비	10.0%	14.7%	11.1%	16.3%	11.7%	15.1%	14.9%	17.0%	15.0%	15.0%	13.0%	13.0%	13.1%	14.7%	13.9%
기타 영업비용	1.6%	1.2%	1.5%	1.5%	1.9%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.7%	1.6%
영업이익	50.1	49.0	49.5	46.0	39.4	36.4	38.0	37.4	36.5	47.8	51.6	54.9	194.7	151.3	190.8
영업이익률	41.6%	37.9%	39.4%	34.7%	34.6%	29.4%	31.7%	29.8%	29.4%	31.2%	33.2%	33.5%	38.3%	31.3%	32.0%
순이익	36.7	37.5	39.8	28.3	36.5	35.2	29.8	31.7	31.0	39.6	42.5	45.0	142.3	133.2	158.2
순이익률	30.5%	29.0%	31.7%	21.4%	32.0%	28.4%	24.8%	25.3%	25.0%	25.9%	27.4%	27.5%	28.0%	27.6%	26.5%

Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 03: 컴투스 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	486.0	655.1	739.8	483.4	596.4	686.3	(0.5)	(9.0)	(7.2)
영업이익	154.3	214.7	253.0	151.3	190.8	230.6	(1.9)	(11.1)	(8.9)
영업이익률(%)	31.7	32.8	34.2	31.3	32.0	33.6	(0.4)	(0.8)	(0.6)
EBITDA	156.9	216.7	254.8	153.9	192.8	232.3	(1.9)	(11.0)	(8.8)
EBITDA이익률(%)	32.3	33.1	34.4	31.8	32.3	33.8	(0.4)	(0.8)	(0.6)
순이익	136.1	176.5	205.6	133.9	158.3	188.6	(1.7)	(10.3)	(8.3)

Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 04: 컴투스 분기 실적 추정 변동

(십억원)	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E
매출액	128.0	141.1	169.3	168.9	125.4	124.2	153.0	155.4	(2.1)	(12.0)	(9.6)	(8.0)
영업이익	40.4	43.2	54.3	57.3	37.4	36.5	47.8	51.6	(7.4)	(15.6)	(12.0)	(9.8)
영업이익률(%)	31.5	30.6	32.1	33.9	29.8	29.4	31.2	33.2	(1.7)	(1.3)	(0.8)	(0.7)
EBITDA	41.0	43.8	54.8	57.8	38.0	37.0	48.3	52.1	(7.3)	(15.4)	(11.9)	(9.8)
EBITDA이익률(%)	32.0	31.0	32.4	34.2	30.3	29.8	31.5	33.5	(1.7)	(1.2)	(0.8)	(0.7)
순이익	34.0	36.2	44.6	46.9	31.8	31.1	39.6	42.6	(6.7)	(14.1)	(11.1)	(9.1)

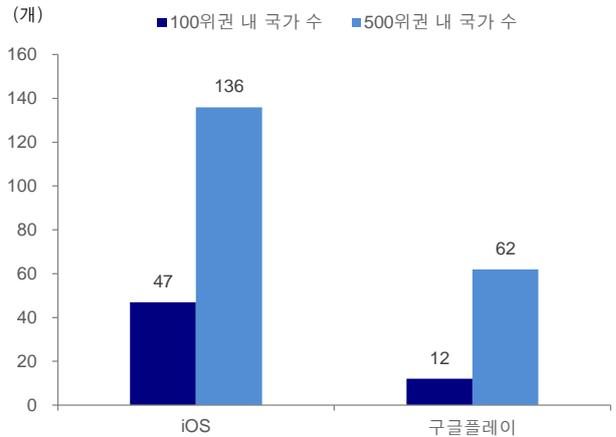
Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 05: '서머너즈워' 일매출 추이 및 전망



Source: KTB투자증권

Fig. 06: 글로벌 합산 일매출 3~3.5억원을 기록 중인 '쿠키잼'의 100위권, 500위권 내 국가 수 현황



Source: App Annie, KTB투자증권

Fig. 07: '쿠키잼' 국가별 매출 순위 현황(글로벌 게임 매출 Top 10 국가 내 순위)

2017년 기준 시장 규모 순위	iOS		구글플레이	
	현재 매출 순위	최고 매출 순위	현재 매출 순위	최고 매출 순위
중국	-	472	-	-
미국	-	10	74	5
일본	526	162	404	146
독일	191	29	151	56
영국	138	13	88	14
한국	495	28	-	77
프랑스	133	23	159	39
캐나다	93	15	124	22
스페인	135	14	157	43
이탈리아	157	15	136	44

Source: App Annie, KTB투자증권

Fig. 08: 미국 iOS, 구글플레이 매출 순위 Top 30 게임 현황

미국 iOS 매출 순위 Top 30				미국 구글플레이 매출 순위 Top 30			
순위	게임명	퍼블리셔	장르	순위	게임명	퍼블리셔	장르
1	Fortnite	Chair Entertainment	FPS	1	Candy Crush Saga	King	퍼즐
2	PUBG Mobile	Tencent	FPS	2	Pokemon GO	Niantic	AR
3	Candy Crush Saga	King	퍼즐	3	Toon Blast	Peak Games	퍼즐
4	Pokemon GO	Niantic	AR	4	Slotomania	Slotomania	카지노
5	Toon Blast	Peak Games	퍼즐	5	Clash of Clan	Supercell	전략
6	ROBLOX	Roblox	샌드박스	6	Lords Mobile	IGG	전략
7	Clash Royale	Supercell	전략	7	Guns of Glory	FunPlus	전략
8	Clash of Clan	Supercell	전략	8	Golf Clash	Playdemic	스포츠
9	Brawl Stars	Supercell	슈팅	9	Candy Crush Soda	King	퍼즐
10	Empires & Puzzles	Small Giant Games	퍼즐 RPG	10	Coin Master	Moon Active	어드벤처
11	Big Fish Casino	Big Fish Games	카지노	11	Final Fantasy XV	Epic Action	전략 시뮬레이션
12	Slotomania	Playtika	카지노	12	House of Fun	Playtika	카지노
13	Candy Crush Soda	King	퍼즐	13	Design Home	Crowdstar	시뮬레이션
14	Game of Thrones	Warner Bros	전략	14	Dragon Ball Z	Bandai Namco	액션
15	Toy Blast	Peak Games	퍼즐	15	Empires & Puzzles	Small Giant Games	퍼즐 RPG
16	Design Home	Crowdstar	시뮬레이션	16	Star Wars: Galaxy of heroes	Electronic Arts	협제 전략 RPG
17	Episode - Choose your Story	Episode Interactive	시뮬레이션	17	Jackpot Party	Scientific Games	카지노
18	Matchington Mansion	Firecraft Studios	퍼즐	18	Bingo Blitz	Buffalo Studios	카지노
19	Guns of Glory	FunPlus	전략	19	PUBG Mobile	Tencent	FPS
20	Marvel Strike Force	FoxNext	액션	20	King of Avalon	FunPlus	전략
21	Jackpot Magic Slots	Big Fish Games	카지노	21	Gardenscapes	Playrix	퍼즐
22	Final Fantasy SV	Epic Action	전략 시뮬레이션	22	Homescapes	Playrix	퍼즐
23	DoubleDown Casino	Double Down Interactive	카지노	23	Huuuge Casino Slots	Huuuge Games	카지노
24	Homescapes	Playrix	퍼즐	24	Township	Playrix	퍼즐
25	Slots Casino	Pacific-Interactive	카지노	25	Candy Crush Friends Saga	King	퍼즐
26	Dragon Ball Z	Bandai Namco	액션	26	Clash Royale	Supercell	전략
27	Gardenscapes	Playrix	퍼즐	27	Marvel Strike Force	FoxNext	액션
28	Huuuge Casino	Huuuge Games	카지노	28	POP! Slots	PlayStudios	카지노
29	Marvel Contest of Champions	Kabam	액션대전 RPG	29	ROBLOX	Roblox	샌드박스
30	Lords Mobile	IGG	전략	30	Toy Blast	Peak Games	퍼즐

Source: App Annie, KTB투자증권

Fig. 09: 컴투스 신작 라인업

일정	게임명	장르	비고
2018/03/20	체인스트라이크	RPG	출시 완료
2018/12-2019/03	스카이랜더스 링 오브 히어로즈	RPG	6/14-25 글로벌 CBT, 10월 15일~ 사전예약, 12월 중순 캐나다/호주 선출시, 1분기 글로벌 출시
2019-01-09	댄스빌	캐주얼(샌드박스)	4월 18일부터 30일까지 글로벌 CBT 진행, 19년 1월 9일 출시
1H19	버디크러시	스포츠(골프)	9월 3-14일 글로벌 CBT 진행, 19년 1분기 출시 예정
	히어로즈워2	RPG	4분기 FGT 진행 후 19년 상반기 출시 예정
2H19	서머너즈워 MMORPG	MMORPG	개발진 교체, 출시 일정 미정

Source: 컴투스, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	654.3	768.0	900.9	1,044.0	1,211.8
현금성자산	570.7	670.1	812.3	935.0	1,091.9
매출채권	63.5	75.4	65.9	86.0	96.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	57.7	70.3	71.1	73.0	75.4
투자자산	52.5	64.7	67.3	70.1	72.9
유형자산	2.6	2.9	2.2	2.0	2.0
무형자산	2.6	2.7	1.6	0.9	0.4
<b>자산총계</b>	712.0	838.3	972.0	1,117.0	1,287.2
<b>유동부채</b>	74.4	76.5	93.8	99.7	103.2
매입채무	0.0	0.0	16.6	21.6	24.3
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	2.6	0.9	0.9	0.9	1.0
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	77.0	77.4	94.7	100.6	104.1
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	208.5	208.5	208.5	208.5
이익잉여금	434.8	559.7	676.1	815.1	981.8
자본조정	(14.7)	(13.7)	(13.7)	(13.7)	(13.7)
자기주식	(23.1)	(20.4)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
<b>자본총계</b>	635.0	760.9	877.3	1,016.3	1,183.0
투자자본	48.9	63.4	36.4	51.6	60.2
순차입금	(570.7)	(670.1)	(812.3)	(935.0)	(1,091.9)
ROA	23.5	18.4	14.8	15.2	15.7
ROE	26.5	20.4	16.3	16.7	17.1
ROIC	306.9	255.3	227.9	329.5	313.4

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업현금</b>	156.0	134.5	162.7	145.7	182.7
당기순이익	151.8	142.4	133.9	158.3	188.6
자산상각비	3.2	2.8	2.6	2.0	1.7
운전자본증감	4.1	(11.1)	26.7	(14.5)	(7.5)
매출채권감소(증가)	1.3	(13.2)	9.6	(20.2)	(10.7)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	16.6	5.1	2.7
<b>투자현금</b>	(131.4)	(182.0)	(29.1)	(30.9)	(32.3)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(26.2)	(27.2)	(28.3)
장기투자증권감소	(22.4)	(5.1)	(0.6)	(1.0)	(1.1)
설비투자	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.3)	(1.5)
유무형자산감소	(0.6)	(0.7)	0.2	0.2	0.2
<b>재무현금</b>	(19.6)	(15.9)	(17.5)	(19.3)	(21.9)
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.4	(15.9)	(17.5)	(19.3)	(21.9)
배당금지급	0.0	17.4	17.5	19.3	21.9
현금 증감	5.2	(64.2)	116.1	95.5	128.5
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	195.1	192.5	136.1	160.2	190.2
(-) 운전자본증가(감소)	7.3	12.3	(26.7)	14.5	7.5
(-) 설비투자	1.1	1.1	1.0	1.3	1.5
(+) 자산매각	(0.6)	(0.7)	0.2	0.2	0.2
<b>Free Cash Flow</b>	67.8	(0.6)	133.6	114.8	150.4
(-) 기타투자	22.4	5.1	0.6	1.0	1.1
잉여현금	45.4	(5.7)	133.0	113.8	149.3

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	513.0	508.0	483.4	596.4	686.3
증가율 (Y-Y,%)	18.3	(1.0)	(4.8)	23.4	15.1
<b>영업이익</b>	192.0	194.6	151.3	190.8	230.6
증가율 (Y-Y,%)	15.7	1.4	(22.3)	26.1	20.8
<b>EBITDA</b>	195.2	197.4	153.9	192.8	232.3
<b>영업외손익</b>	7.0	(1.4)	26.7	17.5	17.5
순이자수익	8.2	10.1	16.0	17.6	17.6
외화관련손익	0.2	(6.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.7	0.5	0.1	0.1
<b>세전계속사업손익</b>	198.9	193.2	178.1	208.3	248.1
<b>당기순이익</b>	151.8	142.4	133.9	158.3	188.6
지배기업당기순이익	151.8	142.4	133.9	158.3	188.6
증가율 (Y-Y,%)	20.6	(6.2)	(6.0)	18.3	19.1
<b>NOPLAT</b>	146.4	143.4	113.8	145.0	175.3
(+) Dep	3.2	2.8	2.6	2.0	1.7
(-) 운전자본투자	7.3	12.3	(26.7)	14.5	7.5
(-) Capex	1.1	1.1	1.0	1.3	1.5
<b>OpFCF</b>	141.2	132.8	142.0	131.2	168.0
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	84.8	29.4	3.7	5.1	10.5
영업이익증가율(3Yr)	191.7	24.4	(3.0)	(0.2)	5.8
EBITDA증가율(3Yr)	166.7	23.9	(3.1)	(0.4)	5.6
순이익증가율(3Yr)	98.7	21.6	2.1	1.4	9.8
영업이익률(%)	37.4	38.3	31.3	32.0	33.6
EBITDA마진(%)	38.0	38.9	31.8	32.3	33.8
순이익률(%)	29.6	28.0	27.7	26.5	27.5

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Per share Data</b>					
EPS	11,796	11,066	10,406	12,307	14,656
BPS	49,153	58,929	68,061	78,923	91,916
DPS	1,400	1,400	1,500	1,700	1,700
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	7.4	12.3	10.9	9.2	7.8
PBR	1.8	2.3	1.7	1.4	1.2
EV/ EBITDA	2.8	5.5	4.2	2.7	1.6
배당수익률	1.6	1.0	1.3	1.5	1.5
PCR	5.7	9.1	10.8	9.1	7.7
PSR	2.2	3.4	3.0	2.5	2.1
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	12.1	10.2	10.8	9.9	8.8
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	879.0	1,003.8	960.1	1,047.3	1,174.7
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	-	-
<b>자산구조</b>					
투자자본(%)	7.3	7.9	4.0	4.9	4.9
현금+투자자산(%)	92.7	92.1	96.0	95.1	95.1
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	92%	HOLD :	8%	SELL :	0%
-------	-----	--------	----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

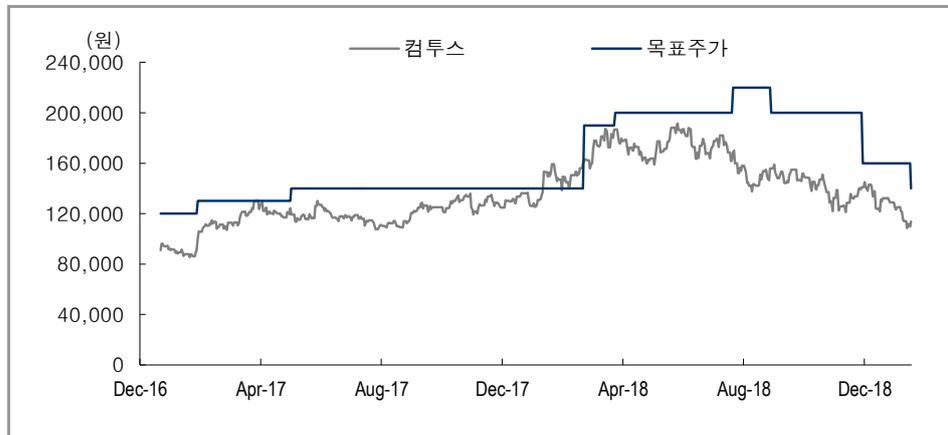
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업처 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2017.2.9	2017.5.15	2018.02.27	2018.4.2	2018.7.2	2018.8.9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	130,000원	140,000원	190,000원	200,000원	220,000원	200,000원
일자	2018.11.8	2019.1.21				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	160,000원	140,000원				

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비	2017-02-09	130,000	116,902	130,400	-10.08	0.31
	2017-05-15	140,000	125,892	160,000	-10.08	14.29
	2018-02-27	190,000	174,557	187,300	-8.13	-1.42
실제주가 괴리율	2018-04-02	200,000	174,137	191,500	-12.93	-4.25
	2018-07-02	220,000	167,611	182,000	-23.81	-17.27
	2018-08-08	200,000	144,913	159,000	-27.54	-20.5
	2018-11-08	160,000	128,763	145,000	-19.52	-9.38
	2019-01-21	140,000	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2019년 1월 18일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시길 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.