

# 연우

(115960)

## BUY

|          | 현재            | 직전     | 변동        |
|----------|---------------|--------|-----------|
| 투자의견     | <b>BUY</b>    |        | <b>유지</b> |
| 목표주가     | <b>33,000</b> | 30,000 | <b>상향</b> |
| Earnings |               |        | <b>상향</b> |

### Stock Information

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 현재가 (2/11)     | 23,950원          |
| 예상 주가상승률       | 37.8%            |
| 시가총액           | 2,969억원          |
| 비중(KOSDAQ내)    | 0.12%            |
| 발행주식수          | 12,398천주         |
| 52주 최저가 / 최고가  | 18,500 - 35,050원 |
| 3개월 일평균거래대금    | 14억원             |
| 외국인 지분율        | 13.5%            |
| 주요주주지분율(%)     |                  |
| 기중현 (외 1인)     | 61.4             |
| PKG Group, LLC | 6.8              |
| 항창희            | 0.1              |

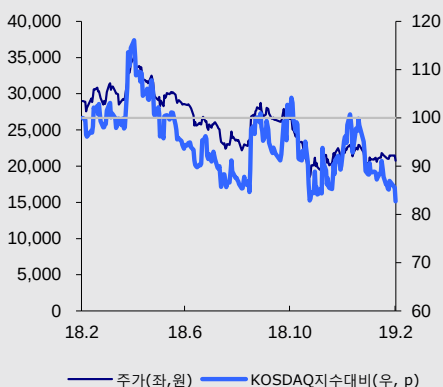
### Valuation wide

|              | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------|------|-------|-------|
| PER(배)       | 47.9 | 40.0  | 16.8  |
| PBR(배)       | 2.1  | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA(배) | 17.0 | 15.1  | 9.0   |
| 배당수익률(%)     | 0.0  | 0.0   | 0.0   |

### Performance

|                  | 1M   | 6M  | 12M    | YTD   |
|------------------|------|-----|--------|-------|
| 주가상승률(%)         | 14.3 | 2.8 | (17.4) | 4.6   |
| KOSPI대비 상대수익률(%) | 7.5  | 9.3 | (4.5)  | (4.0) |

### Price Trend



ktb 투자증권

## Earnings review

12 Feb. 2019

화장품 배송이 songi0703@ktb.co.kr

## 턴어라운드 의 시작

### ▶ Highlight

4Q18 영업이익 11억원으로 시장 기대치(36억원) 하회. 일회성 비용 제거시 사실상 서프라이즈

### ▶ Pitch

- 2019년 연간 실적 전망공시를 통해 매출액 2,950억원(YoY +12%), 영업이익 265억원(YoY +324%)의 가이드스 발표. 큰 폭의 수익성 개선은 물류 자동화와 인건비, 외주가공비 절감으로 달성할 계획. 2019년 임금 3% 인상, 인력수 8% 감축하며 인건비 5% 절감 가능(YoY -40억원 추정). 외주가공비도 정상화를 가정해 YoY -85억원 추정. 비용 구조 개선을 반영해 이익 추정치 변경

- 상반기내 중국 공장 신규 가동 예정. 2019년 목표치 120억원 수주 이미 확보. 로컬 고객사 수요 높은 상황. 중국내 경쟁력 확인. Target PER 상향

- 전일 주가 16% 상승했지만 12MF PER 16배 수준으로 밸류에이션 여유. 2019년은 수익성 턴어라운드가 본격화될 뿐 아니라 중국 진출의 원년. 중소형주 Top Pick 유지

### ▶ In detail

- 4Q18 매출액 704억원(YoY +21%), 영업이익 11억원(YoY -46%) 기록. 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 영업이익은 하회. 일회성 비용 37억원(불용재고 폐기 손실 24억원, 기타 선제적 충당금 13억원) 때문. 기존 재고를 자동화 물류센터로 이관하면서 보수적인 재고 처리 집행. 일회성 비용 영향을 제거하면 영업이익 48억원(OPM 6.8%)으로 수익성 턴어라운드

- 지역별 매출: 내수(비중 49%) YoY +3%로 부진했으나, 수출(비중 51%)이 YoY +45%로 호조. 유럽/미주/중국 수출 성장 지속. 중국 로컬 브랜드 프리미엄화 추세로 중국 수출 증가세 (1Q18 8억원→2Q18 17억원→3Q18 23억원→4Q18 31억원)

- 고객사별 매출: 아모레퍼시픽 기계적 반등. LG생활건강 둔화 등 국내 고객사 부진 지속. 매출 비중은 아모레퍼시픽 20%, LG생활건강 9%, 국내 기타 21%, PKG Group 25%, 해외 기타 25%

### ▶ Review

(단위: 십억원, %)

|        | 회사잠정<br>'18.12P | 당사 추정치 대비<br>'18.12E 차이(%) | 전년 동기 대비<br>'17.12A 차이(%) | 전분기 대비<br>'18.09A 차이(%) | 시장 컨센서스 대비<br>'18.12E 차이(%) |
|--------|-----------------|----------------------------|---------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| 매출액    | 70.4            | 71.2 (1.2)                 | 58.2 20.9                 | 68.2 3.3                | 71.3 (1.3)                  |
| 영업이익   | 1.1             | 2.0 (43.7)                 | 2.1 (46.4)                | 1.6 (31.0)              | 4.2 (73.1)                  |
| 순이익    | 1.4             | 2.1 (35.3)                 | (0.1) 흑전                  | 1.7 (20.6)              | 3.7 (62.8)                  |
| 이익률(%) |                 |                            |                           |                         |                             |
| 영업이익   | 1.6             | 2.8                        | 3.6                       | 2.4                     | 5.8                         |
| 순이익    | 2.0             | 3.0                        | (0.1)                     | 2.5                     | 5.2                         |
| 차이(%p) |                 |                            |                           |                         |                             |
| 영업이익률  |                 | (1.2)                      | (2.0)                     | (0.8)                   | (4.3)                       |
| 순이익률   |                 | (1.0)                      | 2.1                       | (0.6)                   | (3.2)                       |

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 연우 연간 실적 전망

| (단위: 십억원) | 2015  | 2016  | 2017  | 2018P | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 199.1 | 234.6 | 229.3 | 272.9 | 309.9 | 340.5 | 370.6 |
| 내수        | 105.0 | 135.4 | 127.2 | 139.3 | 145.6 | 151.5 | 157.0 |
| 수출        | 94.1  | 99.2  | 102.1 | 133.6 | 164.4 | 189.0 | 213.6 |
| 매출총이익     | 36.1  | 45.6  | 30.6  | 32.8  | 46.5  | 54.0  | 61.9  |
| 영업이익      | 18.9  | 24.9  | 9.0   | 6.2   | 20.1  | 25.3  | 31.0  |
| 세전이익      | 19.1  | 26.2  | 7.4   | 8.7   | 22.1  | 27.3  | 33.0  |
| 당기순이익     | 15.3  | 20.9  | 7.8   | 7.4   | 17.7  | 21.9  | 26.4  |
| YoY %     |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액       | 18.0  | 17.8  | -2.2  | 19.0  | 13.6  | 9.9   | 8.8   |
| 내수        | 21.1  | 29.0  | -6.0  | 9.5   | 4.5   | 4.1   | 3.6   |
| 수출        | 14.6  | 5.4   | 2.9   | 30.9  | 23.0  | 15.0  | 13.0  |
| 영업이익      | 55.3  | 32.0  | -63.8 | -30.6 | 222.4 | 25.7  | 22.4  |
| 당기순이익     | 76.3  | 36.9  | -62.8 | -4.7  | 138.6 | 23.3  | 20.7  |
| 영업이익률     | 9.5   | 10.6  | 3.9   | 2.3   | 6.5   | 7.4   | 8.4   |
| 세전이익률     | 9.6   | 11.2  | 3.2   | 3.2   | 7.1   | 8.0   | 8.9   |
| 순이익률      | 7.7   | 8.9   | 3.4   | 2.7   | 5.7   | 6.4   | 7.1   |

Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 02: 연우 분기 실적 전망

|          | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018년 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2019년 |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출       | 64.1 | 70.2 | 68.2 | 70.4 | 272.9 | 69.9  | 80.2  | 78.6  | 81.2  | 309.9 |
| 내수       | 37.2 | 36.0 | 31.5 | 34.7 | 139.3 | 38.8  | 37.4  | 32.7  | 36.6  | 145.6 |
| 수출       | 27.0 | 34.3 | 36.7 | 35.7 | 133.6 | 31.0  | 42.8  | 45.9  | 44.6  | 164.4 |
| 영업이익     | 1.1  | 2.4  | 1.6  | 1.1  | 6.2   | 4.2   | 5.6   | 5.0   | 5.3   | 20.1  |
| 순이익      | 1.2  | 3.1  | 1.7  | 1.4  | 7.4   | 3.8   | 5.0   | 4.5   | 4.4   | 17.7  |
| 영업이익률(%) | 1.7  | 3.5  | 2.4  | 1.6  | 2.3   | 6.0   | 7.0   | 6.4   | 6.5   | 6.5   |
| 순이익률(%)  | 3.2  | 8.7  | 5.5  | 4.0  | 2.7   | 9.9   | 13.3  | 13.8  | 11.9  | 5.7   |

Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 03: 연우 연간 실적 전망 변경

| (단위: 십억원) | 변경전   |       |       | 변경후   |       |       | 차이(%, %P) |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|           | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E     | 2020E | 2021E |
| 매출액       | 306.4 | 335.9 | 365.0 | 309.9 | 340.5 | 370.6 | 1.2       | 1.4   | 1.5   |
| 영업이익      | 18.9  | 23.3  | 28.1  | 20.1  | 25.3  | 31.0  | 6.4       | 8.4   | 10.1  |
| 영업이익률(%)  | 6.2   | 6.9   | 7.7   | 6.5   | 7.4   | 8.4   | 0.3       | 0.5   | 0.7   |
| 순이익       | 18.2  | 22.0  | 26.0  | 17.7  | 21.9  | 26.4  | (2.8)     | (0.5) | 1.3   |

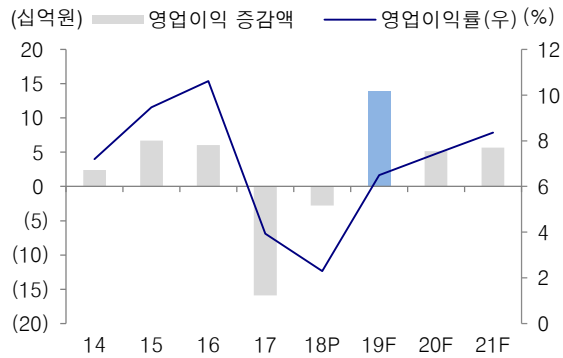
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 04: 연우 분기 실적 전망 변경

| (단위: 십억원) | 변경전      |          |          |          | 변경후      |          |          |          | 차이(%, %P) |          |          |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
|           | 2019.03E | 2019.06E | 2019.09E | 2019.12E | 2019.03E | 2019.06E | 2019.09E | 2019.12E | 2019.03E  | 2019.06E | 2019.09E | 2019.12E |
| 매출액       | 70.0     | 78.4     | 79.1     | 78.8     | 69.9     | 77.5     | 78.6     | 84.0     | (0.3)     | (1.1)    | (0.6)    | 6.5      |
| 영업이익      | 4.0      | 5.2      | 4.8      | 5.0      | 4.2      | 5.4      | 5.0      | 5.5      | 6.1       | 4.2      | 5.3      | 10.0     |
| 영업이익률(%)  | 5.6      | 6.6      | 6.0      | 6.3      | 6.0      | 7.0      | 6.4      | 6.5      | 0.4       | 0.4      | 0.4      | 0.2      |
| 순이익       | 3.9      | 5.0      | 4.6      | 4.8      | 3.8      | 4.8      | 4.5      | 4.5      | (1.1)     | (2.5)    | (1.6)    | (5.4)    |

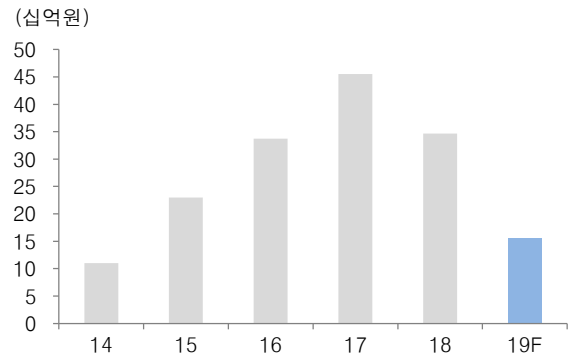
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 05: 연우 연간 영업이익 증감액과 영업이익률



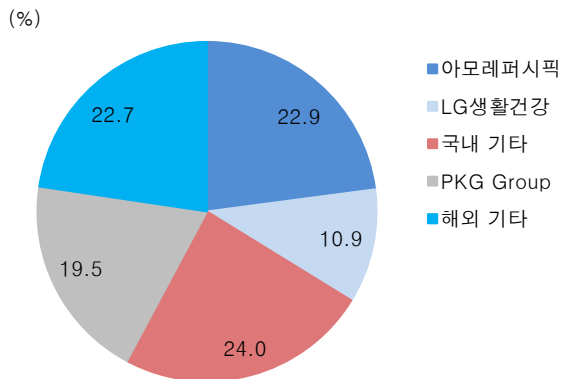
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 06: 연우 Capex 추이



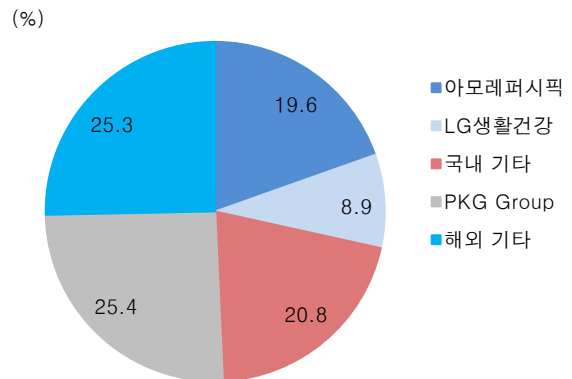
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 07: 연우 고객사별 매출 비중(4Q17)



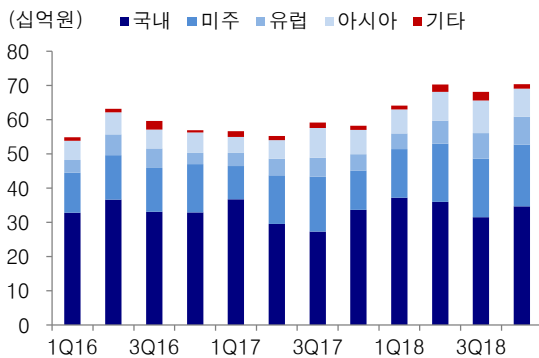
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 08: 연우 고객사별 매출 비중(4Q18)



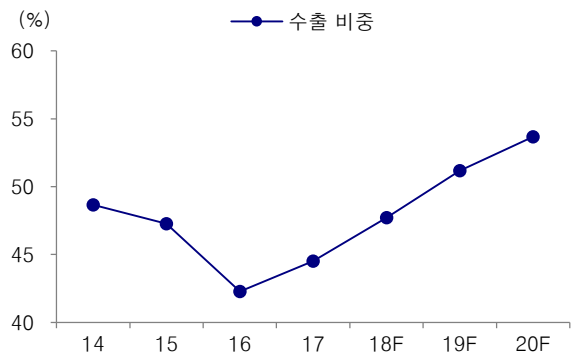
Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 09: 연우 지역별 매출 추이



Source: 연우, KTB투자증권

Fig. 010: 연우 수출 비중 추이



Source: 연우, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 91.4         | 88.5         | 98.8         | 120.2        | 140.7        |
| 현금성자산       | 35.0         | 29.0         | 19.6         | 26.0         | 45.2         |
| 매출채권        | 32.8         | 35.6         | 47.2         | 56.3         | 57.1         |
| 재고자산        | 20.6         | 22.5         | 30.6         | 36.5         | 37.0         |
| 비유동자산       | 144.7        | 170.6        | 190.3        | 191.0        | 193.2        |
| 투자자산        | 15.7         | 11.0         | 12.2         | 12.7         | 13.2         |
| 유형자산        | 127.2        | 153.7        | 171.6        | 170.8        | 171.4        |
| 무형자산        | 1.8          | 5.9          | 6.5          | 7.5          | 8.5          |
| <b>자산총계</b> | <b>236.1</b> | <b>259.1</b> | <b>289.1</b> | <b>311.3</b> | <b>333.9</b> |
| 유동부채        | 33.7         | 49.8         | 45.6         | 49.7         | 50.1         |
| 매입채무        | 17.5         | 20.0         | 20.9         | 25.0         | 25.3         |
| 유동성이자부채     | 7.7          | 25.6         | 20.4         | 20.4         | 20.4         |
| 비유동부채       | 23.3         | 22.9         | 49.9         | 50.3         | 50.6         |
| 비유동이자부채     | 16.4         | 14.5         | 41.5         | 41.5         | 41.5         |
| <b>부채총계</b> | <b>57.0</b>  | <b>72.7</b>  | <b>95.6</b>  | <b>100.0</b> | <b>100.7</b> |
| 자본금         | 6.2          | 6.2          | 6.2          | 6.2          | 6.2          |
| 자본잉여금       | 67.0         | 67.0         | 67.0         | 67.0         | 67.0         |
| 이익잉여금       | 105.9        | 113.5        | 120.7        | 138.4        | 160.3        |
| 자본조정        | 0.1          | (0.2)        | (0.3)        | (0.3)        | (0.3)        |
| 자기주식        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>179.2</b> | <b>186.4</b> | <b>193.6</b> | <b>211.3</b> | <b>233.1</b> |
| 투자자본        | 167.2        | 197.5        | 235.8        | 247.2        | 249.8        |
| 순차입금        | (10.9)       | 11.1         | 42.3         | 35.9         | 16.7         |
| ROA         | 9.3          | 3.1          | 2.7          | 5.9          | 6.8          |
| ROE         | 12.4         | 4.3          | 3.9          | 8.8          | 9.8          |
| ROIC        | 12.9         | 3.6          | 2.5          | 6.7          | 8.1          |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)               | 2016          | 2017          | 2018E         | 2019E         | 2020E         |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업현금</b>            | <b>24.8</b>   | <b>19.4</b>   | <b>4.7</b>    | <b>24.1</b>   | <b>38.4</b>   |
| 당기순이익                  | 20.9          | 7.8           | 7.4           | 17.7          | 21.9          |
| 자산상각비                  | 11.9          | 13.7          | 16.2          | 17.0          | 17.1          |
| 운전자본증감                 | (14.4)        | (4.3)         | (22.5)        | (11.0)        | (0.9)         |
| 매출채권감소(증가)             | (2.2)         | (3.2)         | (11.9)        | (9.1)         | (0.8)         |
| 재고자산감소(증가)             | (8.0)         | (1.3)         | (8.2)         | (5.9)         | (0.5)         |
| 매입채무증가(감소)             | 2.1           | 2.5           | 1.0           | 4.0           | 0.3           |
| <b>투자현금</b>            | <b>(31.3)</b> | <b>(39.0)</b> | <b>(38.9)</b> | <b>(17.8)</b> | <b>(19.4)</b> |
| 단기투자자산감소               | 0.8           | 2.4           | (0.2)         | (0.1)         | (0.1)         |
| 장기투자증권감소               | (0.1)         | 1.1           | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         |
| 설비투자                   | (33.7)        | (45.5)        | (34.7)        | (15.5)        | (17.0)        |
| 유무형자산감소                | (0.6)         | 0.0           | (1.2)         | (1.7)         | (1.7)         |
| <b>재무현금</b>            | <b>(0.6)</b>  | <b>16.2</b>   | <b>24.6</b>   | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    |
| 차입금증가                  | (0.6)         | 16.4          | 21.6          | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가                   | 0.0           | 0.0           | 2.8           | 0.0           | 0.0           |
| 배당금지급                  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 현금 증감                  | (7.0)         | (4.5)         | (9.6)         | 6.3           | 19.1          |
| <b>총현금흐름(Gross CF)</b> | <b>43.6</b>   | <b>27.7</b>   | <b>29.3</b>   | <b>35.1</b>   | <b>39.3</b>   |
| (-) 운전자본증가(감소)         | 5.7           | 4.8           | 18.7          | 11.0          | 0.9           |
| (-) 설비투자               | 33.7          | 45.5          | 34.7          | 15.5          | 17.0          |
| (+) 자산매각               | (0.6)         | 0.0           | (1.2)         | (1.7)         | (1.7)         |
| Free Cash Flow         | (2.0)         | (15.5)        | (32.1)        | 6.3           | 19.1          |
| (-) 기타투자               | 0.1           | (1.1)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 잉여현금                   | (2.2)         | (14.5)        | (32.1)        | 6.3           | 19.1          |

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)                       | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>                     | <b>234.6</b> | <b>229.3</b> | <b>272.9</b> | <b>309.9</b> | <b>340.5</b> |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 17.8         | (2.2)        | 19.0         | 13.6         | 9.9          |
| <b>영업이익</b>                    | <b>24.9</b>  | <b>9.0</b>   | <b>6.2</b>   | <b>20.1</b>  | <b>25.3</b>  |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 32.0         | (63.8)       | (30.6)       | 222.4        | 25.7         |
| <b>EBITDA</b>                  | <b>36.8</b>  | <b>22.7</b>  | <b>22.5</b>  | <b>37.1</b>  | <b>42.4</b>  |
| <b>영업외손익</b>                   | <b>1.3</b>   | <b>(1.7)</b> | <b>2.5</b>   | <b>2.0</b>   | <b>2.0</b>   |
| 순이자수익                          | (0.0)        | (0.4)        | (1.0)        | (1.4)        | (1.4)        |
| 외화관련손익                         | 0.9          | (2.4)        | 1.1          | 0.0          | 0.0          |
| 지분법손익                          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전계속사업손익</b>                | <b>26.2</b>  | <b>7.4</b>   | <b>8.7</b>   | <b>22.1</b>  | <b>27.3</b>  |
| <b>당기순이익</b>                   | <b>20.9</b>  | <b>7.8</b>   | <b>7.4</b>   | <b>17.7</b>  | <b>21.9</b>  |
| 지배기업당기순이익                      | 20.9         | 7.8          | 7.4          | 17.7         | 21.9         |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 36.9         | (62.8)       | (4.7)        | 138.6        | 23.3         |
| <b>NOPLAT</b>                  | <b>19.9</b>  | <b>6.5</b>   | <b>5.3</b>   | <b>16.1</b>  | <b>20.3</b>  |
| (+) Dep                        | 11.9         | 13.7         | 16.2         | 17.0         | 17.1         |
| (-) 운전자본투자                     | 5.7          | 4.8          | 18.7         | 11.0         | 0.9          |
| (-) Capex                      | 33.7         | 45.5         | 34.7         | 15.5         | 17.0         |
| OpFCF                          | (7.6)        | (30.1)       | (31.8)       | 6.7          | 19.5         |
| <b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b> |              |              |              |              |              |
| 매출액증가율(3Yr)                    | 14.2         | 10.8         | 11.1         | 9.7          | 14.1         |
| 영업이익증가율(3Yr)                   | 36.6         | (9.5)        | (30.8)       | (6.8)        | 41.1         |
| EBITDA증가율(3Yr)                 | 28.5         | 2.1          | (8.7)        | 0.3          | 23.3         |
| 순이익증가율(3Yr)                    | 55.3         | (3.5)        | (21.4)       | (5.4)        | 41.0         |
| 영업이익률(%)                       | 10.6         | 3.9          | 2.3          | 6.5          | 7.4          |
| EBITDA마진(%)                    | 15.7         | 9.9          | 8.2          | 12.0         | 12.5         |
| 순이익률(%)                        | 8.9          | 3.4          | 2.7          | 5.7          | 6.4          |

### 주요투자지표

| (단위:원,배)              | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Per share Data</b> |        |        |        |        |        |
| EPS                   | 1,687  | 628    | 599    | 1,429  | 1,763  |
| BPS                   | 14,304 | 14,561 | 15,088 | 16,433 | 18,119 |
| DPS                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Multiples(x,%)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                   | 22.8   | 47.9   | 40.0   | 16.8   | 13.6   |
| PBR                   | 2.7    | 2.1    | 1.6    | 1.5    | 1.3    |
| EV/ EBITDA            | 12.7   | 17.0   | 15.1   | 9.0    | 7.4    |
| 배당수익률                 | 0.0    | 0.0    | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                   | 11.0   | 13.5   | 10.1   | 8.5    | 7.5    |
| PSR                   | 2.0    | 1.6    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| <b>재무건전성 (%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 부채비율                  | 31.8   | 39.0   | 49.4   | 47.3   | 43.2   |
| Net debt/Equity       | n/a    | 5.9    | 21.9   | 17.0   | 7.2    |
| Net debt/EBITDA       | n/a    | 48.8   | 188.4  | 96.7   | 39.4   |
| 유동비율                  | 271.6  | 177.7  | 216.5  | 241.8  | 280.8  |
| 이자보상배율                | 679.1  | 23.8   | 6.1    | 14.4   | 18.5   |
| 이자비용/매출액              | 0.2    | 0.3    | 0.4    | 0.5    | 0.5    |
| <b>자산구조</b>           |        |        |        |        |        |
| 투자자본(%)               | 76.8   | 83.2   | 88.1   | 86.5   | 81.0   |
| 현금+투자자산(%)            | 23.2   | 16.8   | 11.9   | 13.5   | 19.0   |
| <b>자본구조</b>           |        |        |        |        |        |
| 차입금(%)                | 11.8   | 17.7   | 24.2   | 22.7   | 21.0   |
| 자기자본(%)               | 88.2   | 82.3   | 75.8   | 77.3   | 79.0   |

### ▶ 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%

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 하시기 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.

### ▶ 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: 기업가치 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<br>투자의견<br>목표주가        | 커버리지<br>개시 | 2019.02.11<br>BUY<br>30,000원 | 2019.02.12<br>BUY<br>33,000원 |         |             |            |
| 목표주가<br>대비<br>실제주가<br>과리율 | 일자         | 목표주가                         | 평균주가                         | 최고가     | 평균주가 과리율(%) | 최고가 과리율(%) |
|                           | 2019.02.11 | 30,000원                      | 23,950원                      | 23,950원 | 25.26%      | 25.26%     |
|                           | 2019.02.12 | 33,000원                      | —                            | —       | —           | —          |

\* 과리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 2월 11일)

\*\* 과리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

# ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 [www.ktb.co.kr](http://www.ktb.co.kr)

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

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 하시기 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.