

에스엠

(041510)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	57,000	63,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (3/8)	45,300원
예상 주가상승률	25.8%
시가총액	10,442억원
비중(KOSPI)	0.42%
발행주식수	23,052천주
52주 최저가/최고가	34,300 - 56,100원
3개월 일평균거래대금	133억원
외국인 지분율	20.0%
주요주주지분율(%)	
이수만 (외 4인)	19.4
국민연금공단	8.1
미래에셋자산운용(주) (외 9인)	5.2

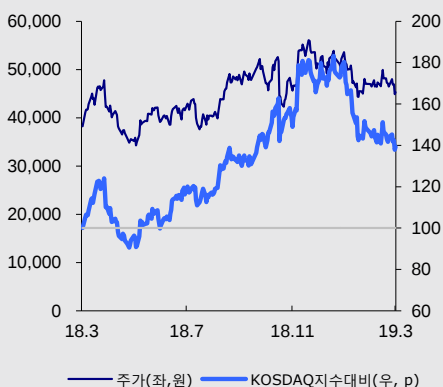
Valuation wide

	2017	2018	2019E
PER(배)	174.4	44.5	27.0
PBR(배)	2.2	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	18.7	11.8	10.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.5)	(7.4)	25.0	(13.4)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(3.5)	2.8	38.8	(22.3)

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

11 Mar. 2019

엔터테인먼트 남효지 hjnam@ktb.co.kr

천천히 가도 늦지 않는다

▶ Highlight

4Q18 Review. 매출액 2,085억원(YoY 45.9%, QoQ 23.6%), 영업이익 152억원(YoY 306.3%, QoQ 25.2%)으로 영업이익은 당사 추정치(196억원) 및 컨센서스(206억원)을 대폭 하회

▶ Pitch

- 19년 순이익 추정치 14.1% 하향하며 목표주가 57,000원으로 하향. 올해는 아티스트 라인업이 감소할 전망이다, 수익 배분율이 높은 신인급 그룹들의 활동이 확대되는 시기. 이들의 활동 성과에 따라 향후 에스엠의 실적 및 주가 방향도 판가름날 전망

- 해외 음원 서비스 사업자 증가와 함께 전반적인 영업 환경은 호조. 스테이션 프로젝트 등으로 음원 확대 전략은 긍정적. 매수 투자 의견 유지

▶ In detail

- SME 별도는 음반/음원 부문의 호조로 예상치 상회. 음반 부문은 영향력 높은 아티스트들의 음반 발매로 YoY 144.5% 증가. 특히, 해외 음원은 4분기 84억원(YoY 115%), 연간으로는 66.4% 성장하며 고성장세 이어감

- 4분기 실적 하회의 주요 원인은 SMJ의 수익성 부진과 키이스트의 적자 기록 때문. 키이스트는 인센티브 지급으로 일회성 비용 발생. 향후 드라마 제작 부문은 키이스트를 중심으로 재편. 작년부터 연결 반영되기 시작한 키이스트, SM L&D와 함께 2019년은 동사의 콘텐츠 제작 부문이 확대되는 첫 해로 성과를 확인하기 전까지는 기존의 제작 부문 부진을 반영해 올해도 소폭 적자 기록할 것으로 전망

- 19년은 18년 대비 소속 아티스트들의 활동이 감소할 것으로 전망. 18년은 제대한 동방신기의 활동 기여도가 높았음. 올해는 EXO와 사이니 멤버 중 일부가 군 입대를 하며 완전체 활동은 어려울 것으로 예상. 이에 따라 19년 SMJ의 공연 객석 수 추정치도 기존 218만명에서 151만명으로 하향 조정

- 기획사 실적은 소속 아티스트의 활동 유무에 따라 변동성이 큼. 리스크 헷지 및 향후 성장 동력 확보를 위해 동사는 아티스트 IP를 활용하여 안정적인 수익을 창출할 수 있는 사업 기회 모색 중. IP 비즈니스에 성공할 경우 향후 이익에 가시성은 높아질 전망 (뒷장에 계속)

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.12P	당사 추정치 대비 '18.12E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.12A 차이(%)	전분기 대비 '18.09A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.12E 차이(%)
매출액	208.5	203.2 2.6	142.9 45.9	168.7 23.6	202.0 3.2
영업이익	15.2	19.6 (22.5)	3.7 306.3	12.1 25.2	20.7 (26.5)
순이익	0.7	13.3 (94.9)	(13.3) 흑전	7.3 (90.7)	17.2 (96.0)
이익률(%)					
영업이익	7.3	9.7	2.6	7.2	10.2
순이익	0.3	6.5	(9.3)	4.3	8.5
차이(%p)					
영업이익률		(2.4)	4.7	0.1	(3.0)
순이익률		(6.2)	9.6	(4.0)	(8.2)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

– 올해 주목해야 할 아티스트는 NCT와 레드벨벳. 연차가 높은 아티스트의 활동은 감소하는 반면, 두 그룹은 해외 활동 증가로 활동 및 이익 기여도가 높아질 전망. WayV도 1월 곡 발표 이후 꾸준히 방송 출연 및 SNS 활동을 통해 인지도 확대 중. 2분기 내 쇼케이스를 통해 정식 데뷔 예정. 그러나 아직까지 눈에 띄는 성과를 확인하기는 어렵고 올해 데뷔 예정인 신인 그룹도 부재하여 타 기획사 대비 주가 상승 모멘텀 제한적 (끝)

Fig. 01: 에스엠 목표 주가 산출

구분	내용
2019년 지배주주지분 순이익(십억원)	38.3
Target PER	33.8x
목표 시총(십억원)	1,294.9
주식 수(천 주)	22,906.3
적정 주가(원)	56,530
목표 주가(원)	57,000
현재 주가(원)	45,300
상승 여력	25.8%

Source: KTB투자증권

Fig. 02: 에스엠 수익 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	68.1	67.7	86.7	142.9	110.6	124.4	168.7	208.5	150.9	156.6	192.8	214.8	365.4	612.2	715.2
SME	40.5	40.5	60.7	74.5	59.4	60.5	65.7	95.9	65.8	70.5	80.7	84.4	216.1	281.6	301.3
음반	6.0	5.3	22.2	14.0	11.6	12.1	8.8	34.2	12.6	16.4	20.7	24.0	47.5	66.7	73.7
음원	7.5	7.1	10.1	14.1	9.8	10.6	9.4	15.3	11.3	12.2	13.0	14.9	38.8	45.1	51.4
출연료	9.6	13.8	9.7	19.0	18.9	13.5	19.7	7.7	14.4	14.9	17.1	16.6	52.1	59.7	62.9
광고	8.2	3.8	8.4	5.4	5.2	7.0	10.0	6.0	4.9	4.5	7.4	6.4	25.9	28.2	23.2
MD	9.3	10.4	10.3	21.9	14.0	17.3	17.9	32.7	17.2	10.7	16.2	16.3	51.9	81.9	90.1
SM JAPAN	13.0	12.2	11.7	21.9	26.3	16.3	20.4	31.9	11.7	7.5	14.9	25.4	58.8	94.9	59.5
DREAM MAKER	5.6	15.9	8.4	12.6	6.7	12.4	17.9	21.3	18.3	10.4	14.6	12.5	42.5	58.3	55.7
SM C&C	14.9	11.4	10.2	52.1	37.4	52.3	44.4	62.3	40.5	48.9	59.5	72.9	88.6	196.4	221.8
키이스트							37.8	21.4	27.3	34.1	34.1	40.9		59.2	136.3
기타 및 연결조정	-6.0	-12.2	-4.3	-18.1	-19.2	-17.1	-17.5	-24.4	-12.6	-14.7	-10.9	-21.3	-40.6	-78.3	-59.4
YoY growth rate															
매출액	-24.7%	-12.0%	-16.8%	82.3%	62.5%	83.8%	94.6%	45.9%	36.4%	25.9%	14.3%	3.0%	4.4%	67.6%	16.8%
SME	-16.4%	-4.7%	-0.7%	48.4%	46.7%	49.6%	8.3%	28.8%	10.6%	16.4%	22.8%	-12.0%	6.9%	30.3%	7.0%
음반	19.9%	-59.1%	205.5%	-1.7%	94.1%	128.5%	-60.4%	144.5%	8.7%	35.2%	135.3%	-29.8%	20.3%	40.5%	10.5%
음원	62.1%	23.1%	60.0%	98.1%	30.9%	49.3%	-7.1%	8.7%	15.9%	14.7%	38.2%	-2.9%	62.8%	16.3%	13.9%
출연료	-49.9%	17.8%	-37.8%	107.2%	97.2%	-2.6%	103.3%	-59.5%	-23.6%	10.3%	-13.3%	115.0%	-6.3%	14.7%	5.3%
광고	22.5%	-41.3%	0.7%	-5.1%	-36.7%	82.5%	18.8%	10.7%	-5.4%	-35.7%	-25.6%	6.5%	-5.2%	8.8%	-17.5%
MD	-28.8%	90.8%	-56.3%	57.7%	51.1%	67.1%	73.4%	49.1%	22.4%	-38.5%	-9.3%	-50.0%	-7.3%	57.9%	10.0%
SM JAPAN	-36.9%	121.8%	-7.9%	85.6%	102.3%	33.6%	74.3%	45.6%	-55.6%	-54.0%	-27.1%	-20.3%	16.2%	61.4%	-37.3%
DREAM MAKER	-75.4%	307.7%	-51.7%	80.0%	19.6%	-22.0%	113.0%	69.3%	173.2%	-16.1%	-18.6%	-41.5%	-16.8%	37.2%	-4.4%
SM C&C	-27.1%	-55.9%	-64.4%	153.0%	150.6%	360.3%	336.5%	19.6%	8.3%	-6.6%	34.2%	17.1%	-7.2%	121.7%	13.0%
매출원가	44.0	46.6	59.4	99.0	66.6	85.0	117.5	141.3	103.7	107.4	137.2	148.7	249.0	410.4	496.9
매출총이익	24.0	21.1	27.3	43.9	44.0	39.4	51.2	67.2	47.2	49.3	55.6	66.2	116.4	201.8	218.3
매출총이익률	35.3%	31.2%	31.5%	30.7%	39.8%	31.7%	30.4%	32.2%	31.3%	31.5%	28.8%	30.8%	31.9%	33.0%	30.5%
판관비	22.8	19.8	22.7	40.2	33.6	29.4	39.1	52.0	35.3	36.4	41.5	46.1	105.5	154.1	159.4
영업이익	1.2	1.4	4.6	3.7	10.4	10.0	12.1	15.2	11.9	12.8	14.1	20.0	10.9	47.7	58.9
SME	0.3	1.5	13.3	10.4	9.3	8.4	7.4	16.7	8.1	9.9	13.4	14.6	25.5	41.8	45.9
SM JAPAN	2.4	1.8	1.5	-0.3	6.0	2.9	4.5	4.4	2.4	1.3	2.6	3.2	5.4	17.8	9.5
DREAM MAKER	-0.3	1.6	-0.7	-0.6	0.3	0.8	2.5	1.1	1.5	0.9	2.0	0.6	0.0	4.7	5.0
SM C&C	-0.6	-2.1	-7.9	-2.4	-3.0	-0.3	0.3	0.8	0.4	0.4	0.6	1.3	-13.0	-2.2	2.8
키이스트							0.8	-3.2	-0.8	-0.5	0.0	1.2	0.0	-2.4	-0.1
영업이익률	1.8%	2.0%	5.3%	2.6%	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	7.9%	8.2%	7.3%	9.3%	3.0%	7.8%	8.2%
SME	0.7%	3.7%	21.9%	14.0%	15.6%	13.9%	11.3%	17.4%	12.3%	14.1%	16.6%	17.3%	11.8%	14.8%	15.2%
SM JAPAN	18.5%	14.8%	12.8%	-1.4%	22.8%	17.8%	22.1%	13.9%	20.6%	17.9%	17.4%	12.6%	9.2%	18.8%	16.0%
DREAM MAKER	-5.4%	10.1%	-8.3%	-4.8%	4.5%	6.5%	14.0%	5.1%	8.0%	8.3%	14.0%	5.1%	0.0%	8.0%	8.9%
SM C&C	-2.9%	-17.5%	-77.3%	-10.6%	-8.2%	-0.6%	0.7%	1.3%	1.1%	0.9%	1.0%	1.8%	-17.8%	-1.2%	1.3%
당기순이익	-8.0	3.8	12.8	-13.3	11.4	4.0	7.3	0.7	8.0	8.6	9.5	13.4	-4.7	23.4	39.6
당기순이익률	-11.8%	5.6%	14.8%	-9.3%	10.3%	3.2%	4.3%	0.3%	5.3%	5.5%	4.9%	6.2%	-1.3%	3.8%	5.5%
지배주주지분 순이익	-6.8	4.2	17.6	-10.6	11.2	5.1	6.4	0.4	7.8	8.4	9.2	13.0	4.3	23.0	38.3

Source: 에스엠, KTB투자증권

Fig. 03: 에스엠 수익 추정 표

(십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	607.0	745.9	804.7	612.2	715.2	795.0	0.9	(4.1)	(1.2)
영업이익	52.2	68.1	77.3	47.7	58.9	77.5	(8.5)	(13.5)	0.2
영업이익률(%)	8.6	9.1	9.6	7.8	8.2	9.7	(0.8)	(0.9)	0.1
EBITDA	84.1	100.3	112.8	79.7	91.1	112.9	(5.2)	(9.2)	0.1
EBITDA이익률(%)	13.9	13.4	14.0	13.0	12.7	14.2	(0.8)	(0.7)	0.2
순이익	36.0	46.1	52.3	23.4	39.6	51.8	(35.0)	(14.1)	(1.0)

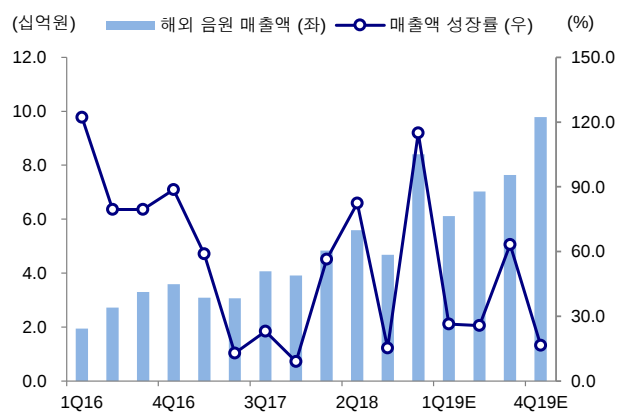
Source: 에스엠, KTB투자증권

Fig. 04: 에스엠 수익 추정 표

(십억원)	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E
매출액	203.2	150.3	182.3	201.2	208.5	150.9	156.6	192.8	2.6	0.4	(14.1)	(4.2)
영업이익	19.6	11.2	15.8	19.2	15.2	11.9	12.8	14.1	(22.5)	6.2	(18.5)	(26.3)
영업이익률(%)	9.7	7.5	8.6	9.5	7.3	7.9	8.2	7.3	(2.4)	0.4	(0.4)	(2.2)
EBITDA	27.2	19.0	23.7	27.4	22.8	19.7	20.8	22.3	(16.2)	3.7	(12.4)	(18.5)
EBITDA이익률(%)	13.4	12.6	13.0	13.6	10.9	13.0	13.3	11.6	(2.4)	0.4	0.3	(2.0)
순이익	13.3	7.6	10.7	13.0	0.7	8.0	8.6	9.5	(94.9)	5.1	(19.2)	(26.6)

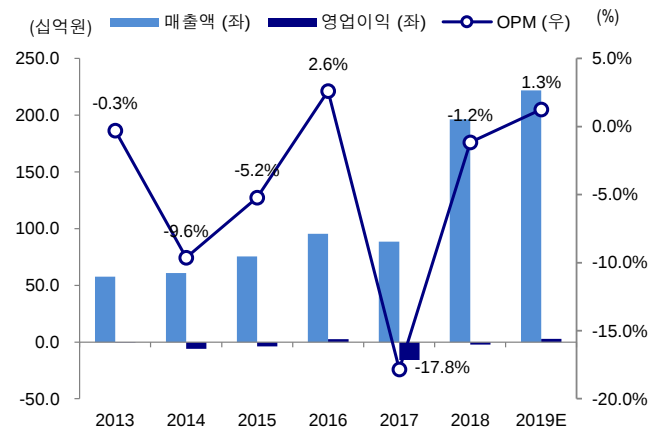
Source: 에스엠, KTB투자증권

Fig. 05: 에스엠의 해외 음원 실적 추이 및 전망



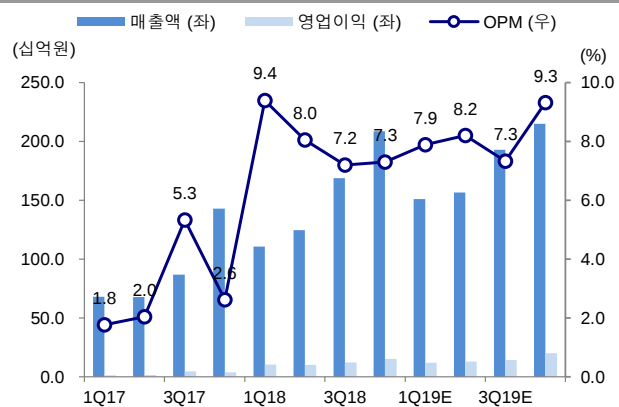
Source: 에스엠, KTB투자증권

Fig. 06: SM C&C의 연간 실적 추이 및 전망



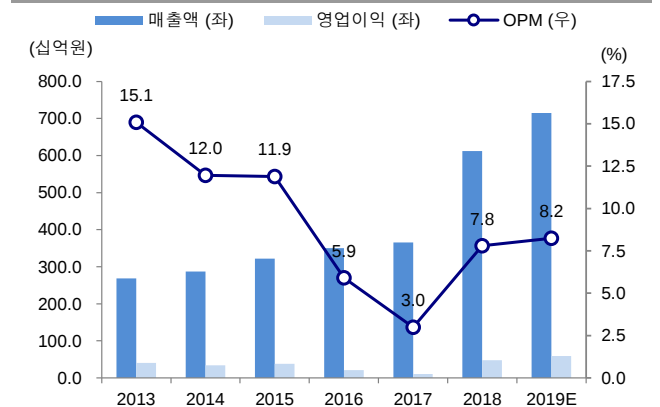
Source: SM C&C, KTB투자증권

Fig. 07: 에스엠의 분기 실적 추이 및 전망



Source: 에스엠, KTB투자증권

Fig. 08: 에스엠의 연간 실적 추이 및 전망



Source: 에스엠, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293.4	440.8	532.7	541.4	573.5
현금성자산	181.7	199.0	197.9	198.8	225.3
매출채권	43.9	120.8	208.5	214.8	218.3
재고자산	11.2	8.6	12.8	13.2	14.1
비유동자산	231.7	356.7	477.7	516.7	555.0
투자자산	90.9	150.0	187.5	195.1	203.0
유형자산	103.7	93.2	98.2	106.8	116.6
무형자산	37.1	113.5	192.0	214.7	235.4
자산총계	525.1	797.5	1,010.4	1,058.1	1,128.5
유동부채	134.6	330.4	411.1	419.8	439.3
매입채무	45.6	213.9	262.2	270.2	289.0
유동성이자부채	46.0	48.7	80.5	80.5	80.5
비유동부채	14.9	31.5	29.4	30.1	30.9
비유동이자부채	10.8	11.3	10.3	10.3	10.3
부채총계	149.5	361.9	440.5	449.9	470.2
자본금	10.9	10.9	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	164.9	170.5	216.0	216.0	216.0
이익잉여금	131.1	134.1	168.3	206.6	256.8
자본조정	22.7	28.8	18.3	18.3	18.3
자기주식	0.0	(5.5)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
자본총계	375.5	435.6	569.9	608.2	658.3
투하자본	199.7	202.2	353.8	386.8	405.9
순차입금	(124.8)	(139.0)	(107.1)	(108.0)	(134.5)
ROA	0.9	(0.7)	2.6	3.8	4.7
ROE	1.4	(1.4)	6.2	9.1	10.9
ROIC	2.7	(1.1)	8.7	10.3	12.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	21.2	77.5	12.9	76.1	104.8
당기순이익	4.2	(4.7)	23.4	39.6	51.8
자산상각비	23.5	22.0	32.0	32.2	35.4
운전자본증감	(14.7)	46.5	(34.1)	0.8	14.0
매출채권감소(증가)	(7.7)	(83.2)	(15.5)	(6.3)	(3.5)
재고자산감소(증가)	(1.1)	(0.9)	(3.3)	(0.4)	(0.9)
매입채무증가(감소)	(0.7)	96.9	35.9	8.0	18.8
투자현금	(38.4)	(110.6)	(105.9)	(75.8)	(78.9)
단기투자자산감소	(0.5)	(3.0)	(10.1)	(0.7)	(0.7)
장기투자증권감소	1.5	(0.3)	3.3	(8.4)	(9.1)
설비투자	(14.2)	(10.5)	(14.0)	(20.6)	(22.9)
유무형자산감소	(4.4)	(18.6)	(25.0)	(42.9)	(42.9)
재무현금	50.5	63.9	78.2	0.0	0.0
차입금증가	12.5	4.5	28.3	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	35.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	36.1	25.9	(14.0)	0.2	25.8
총현금흐름(Gross CF)	58.6	48.3	81.8	75.3	90.8
(-) 운전자본증가(감소)	23.6	(62.9)	44.0	(0.8)	(14.0)
(-) 설비투자	14.2	10.5	14.0	20.6	22.9
(+) 자산매각	(4.4)	(18.6)	(25.0)	(42.9)	(42.9)
Free Cash Flow	5.5	(15.8)	(58.3)	0.2	25.8
(-) 기타투자	(1.5)	0.3	(3.3)	8.4	9.1
잉여현금	7.1	(16.1)	(55.0)	(8.2)	16.8

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	349.9	365.4	612.2	715.2	795.0
증가율 (Y-Y, %)	8.6	4.4	67.6	16.8	11.2
영업이익	20.7	10.9	47.7	58.9	77.5
증가율 (Y-Y, %)	(46.1)	(47.2)	336.4	23.4	31.6
EBITDA	44.2	32.9	79.7	91.1	112.9
영업외손익	1.9	13.5	(1.8)	2.0	2.2
순이자수익	(0.8)	(0.1)	1.0	2.7	2.7
외화관련손익	4.6	(5.6)	3.5	0.7	1.1
지분법손익	4.2	20.6	(3.0)	(4.0)	(4.5)
세전계속사업손익	22.6	24.4	46.0	60.9	79.7
당기순이익	4.2	(4.7)	23.4	39.6	51.8
지배기업당기순이익	3.6	4.3	23.2	38.3	50.1
증가율 (Y-Y, %)	(77.0)	적전	흑전	69.0	30.9
NOPLAT	5.3	(2.1)	24.3	38.3	50.4
(+) Dep	23.5	22.0	32.0	32.2	35.4
(-) 운전자본투자	23.6	(62.9)	44.0	(0.8)	(14.0)
(-) Capex	14.2	10.5	14.0	20.6	22.9
OpFCF	(9.0)	72.3	(1.7)	50.7	76.8
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	9.2	8.4	23.9	26.9	29.6
영업이익증가율(3Yr)	(20.1)	(31.7)	7.5	41.7	92.0
EBITDA증가율(3Yr)	(4.0)	(11.4)	10.2	27.3	50.8
순이익증가율(3Yr)	(38.3)	n/a	8.4	110.8	n/a
영업이익률(%)	5.9	3.0	7.8	8.2	9.7
EBITDA마진(%)	12.6	9.0	13.0	12.7	14.2
순이익률(%)	1.2	(1.3)	3.8	5.5	6.5

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	170	199	1,018	1,679	2,198
BPS	15,144	15,824	18,147	19,826	22,023
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	152.8	174.4	44.5	27.0	20.6
PBR	1.7	2.2	2.5	2.3	2.1
EV/ EBITDA	9.9	18.7	11.8	10.3	8.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.5	15.6	12.6	13.7	11.4
PSR	1.6	2.1	1.7	1.4	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	39.8	83.1	77.3	74.0	71.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	217.9	133.4	129.6	129.0	130.6
이자보상배율	27.4	139.3	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.3	0.3	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	42.3	36.7	47.9	49.6	48.7
현금+투자자산(%)	57.7	63.3	52.1	50.4	51.3
자본구조					
차입금(%)	13.2	12.1	13.7	13.0	12.1
자기자본(%)	86.8	87.9	86.3	87.0	87.9

▶ 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 투자사결정은 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

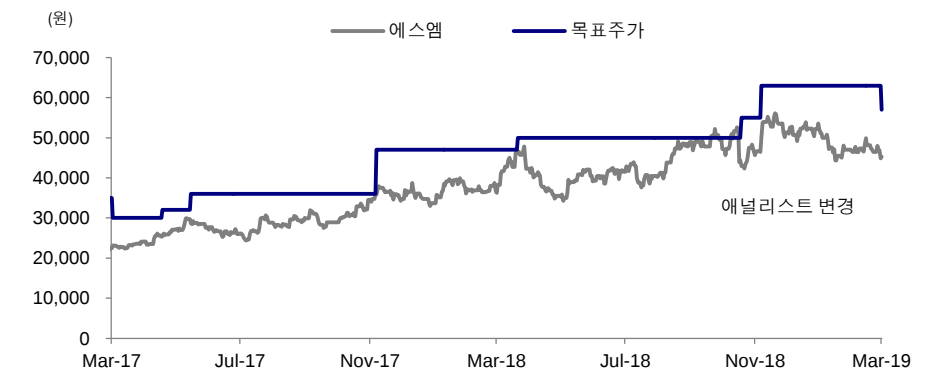
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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	2017.03.10	2017.04.25	2017.05.24	2017.11.15	2018.04.02	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	애널리스트
목표주가	30,000원	32,000원	36,000원	47,000원	50,000원	변경
일자	2018.10.29	2018.11.15	2019.03.11			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	55,000원	63,000원	57,000원			

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2017.04.25	32,000원	27,503원	29,950원	-14.05	-6.41
	2017.05.24	36,000원	28,988원	36,100원	-19.48	0.28
	2017.11.15	47,000원	37,901원	46,550원	-19.36	-0.96
	2018.04.02	50,000원	42,818원	52,600원	-14.36	5.2
	2018.10.29	55,000원	46,146원	49,900원	-16.1	-9.27
	2018.11.15	63,000원	49,905원	56,100원	-20.79	-10.95
	2019.03.11	57,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 3월 8일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 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.