

스튜디오드래곤

(253450)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	120,000		유지
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (11/7)	97,500원
예상 주가상승률	23.1%
시가총액	27,336억원
비중(KOSDAQ내)	1.22%
발행주식수	28,037천주
52주 최저가 / 최고가	57,800 - 119,800원
3개월 일평균거래대금	183억원
외국인 지분율	2.4%
주요주주지분율(%)	
CJ E&M (외 6인)	75.7

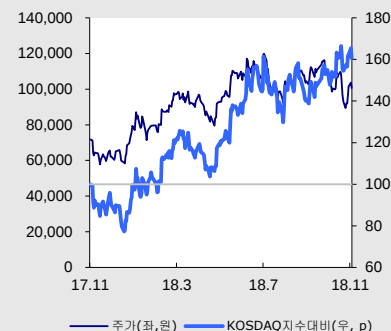
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	76.4	52.7	31.0
PBR(배)	40.4	29.6	22.9
EV/EBITDA(배)	4.9	6.5	5.4
배당수익률(%)	22.1	23.8	16.2

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(10.2)	16.2	#N/A	50.0
KOSPI대비	1.6	36.5	#N/A	64.5
상대수익률(%)				

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

8 Nov. 2018

인터넷/게임/미디어 이민아 mina.lee@ktb.co.kr

고밸류가 정당화되는 구간

▶ Highlight

영업이익은 최근 낮아진 컨센서스에 부합

▶ Pitch

2019년 EPS에 Target PER 38배를 적용한 TP 12만원 및 매수 의견 유지. Target PER은 저장 화처 필름&TV, 하이브라더스 미디어 그룹의 11~15년 PER 평균을 20% 할인한 수준으로 동 시기 두 업체들의 영업이익 성장률과 동사 영업이익 성장률의 유사성을 고려하면 합당한 수준

▶ In detail

- 3분기 매출액 1,237억원(YoY 60%, QoQ 67%), 영업이익 216억원(YoY 222%, QoQ 195%)으로 영업이익은 최근 컨센서스(10월 이후 컨센서스, 229억원)에 부합
- 편성 매출 489억원(YoY 17%, QoQ 44%), 판매 매출 634억원(YoY 172%, QoQ 120%) 기록. <미스터션샤인>의 성공적인 방영에 따른 국내외 판매 매출 반영되며 레버리지 효과 확대. 넷플릭스 판매 매출을 포함한 <미스터션샤인>의 매출총이익은 약 149억원, GPM은 약 24%로 실적에 기여했을 것으로 추정

- 4분기에도 <남자친구>, <알함브라 궁전의 추억> 등 기대작 방영으로 평분기 대비 실적 성장은 이어질 것으로 전망. 두 작품은 각각 11월 28일, 12월 1일로 방영이 확정되어 11월 내 주요 OTT 판매 계약이 본격화될 것으로 전망. 당사는 두 작품의 해외 판매를 각각 100억원, 150억원(중국 포함)으로 가정하여 4Q18과 1Q19에 매출을 안분 인식하였음

- 19년에도 대작 <아스달연대기>와 박지은 작가 집필 텐트폴 작품, 넷플릭스 오리지널 드라마 <좋아하면 울리는(하반기 방영 전망)> 등 기대작 제작은 이어질 것으로 전망. 중국 사업자와의 MOU를 통한 공동 제작 드라마도 상반기 중 1~2편 제작이 시작될 수 있음. 한한령 해제 시 본격적인 중국 방영권 판매 가능성도 열려있는 상황

- 각 작품의 방영 시기 및 해외 OTT 판매 시점, 판가 등을 구체적으로 전망하기는 어려우나 한국 드라마에 대한 수요가 꾸준히 확대되고 있는 점은 긍정적. 최근 판매 가능성이 거론되고 있는 일부 라인업의 실제 판매 여부 및 판매 가격 등에 따라 단기 주가 변동성은 확대될 수 있으나, 단기 성과보다는 지속적인 수요 확대 및 제작 capa 확대 등 중장기 전망에 보다 주목할 필요

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.09P	당사 추정치 대비 '18.09E 차이(%)		전년 동기 대비 '17.09A 차이(%)		전분기 대비 '18.06A 차이(%)		시장 컨센서스 대비 '18.09E 차이(%)	
매출액	123.7	123.5	0.2	77.5	59.7	74.3	66.5	124.0	(0.2)
영업이익	21.6	26.0	(17.0)	6.6	224.5	7.3	194.6	24.7	(12.7)
순이익	17.3	24.4	(28.9)	5.7	206.4	8.9	95.2	20.5	(15.4)
이익률(%)									
영업이익	17.4	21.1		8.6		9.9		19.9	
순이익	14.0	19.8		7.3		12.0		16.5	
차이(%p)									
영업이익률		(3.6)		8.9		7.6		(2.5)	
순이익률		(5.7)		6.7		2.1		(2.5)	

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 스튜디오드래곤 목표주가 산출

구분	내용	비고
2019E 순이익	88.1	저장 화처 필름 & TV, 화이브라더스 미디어 그룹의 2011~2015년 PER 평균(47.5x)을 20% 할인
Target PER	38.0x	
적정 시총	3,351.0	
주식 수(천주)	28,037.0	
적정 주가(원)	119,521	
목표 주가(원)	120,000	반올림 적용
현재 주가(원)	97,500	11/07 종가 기준
상승 여력	23.1%	

Source: KTB투자증권

Fig. 02: 스튜디오드래곤 연결 실적 추정 표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	79.9	74.3	123.7	93.1	92.0	129.3	128.3	141.1	286.9	370.9	490.7
편성	40.7	34.1	48.9	39.8	43.3	53.0	46.2	56.6	131.2	163.5	199.0
Captive	33.0	33.1	48.7	34.9	37.7	46.4	41.5	51.7	105.5	149.7	177.3
Non-captive	7.7	1.0	0.2	4.9	5.6	6.6	4.6	4.8	25.7	13.8	21.7
판매	32.1	28.8	63.4	43.9	38.6	64.0	71.4	71.4	111.9	168.2	245.3
국내	9.4	12.3	17.2	11.1	10.4	20.2	17.0	16.6	44.7	50.0	64.2
해외	22.7	16.5	46.2	32.8	28.2	43.8	54.4	54.8	67.2	118.2	181.1
기타(PPL, MGMT, OST 등)	7.1	11.4	11.4	9.3	10.1	12.4	10.8	13.2	43.7	39.2	46.4
YoY growth rate											
매출액	6.0%	19.6%	59.7%	29.2%	15.1%	74.1%	3.7%	51.6%	46.8%	29.3%	32.3%
편성	54.5%	41.1%	17.1%	2.2%	6.3%	55.7%	-5.6%	42.0%	49.5%	24.6%	21.7%
Captive	64.0%	51.0%	38.2%	23.6%	14.1%	40.2%	-14.8%	48.3%	50.8%	41.9%	18.4%
Non-captive	23.7%	-56.0%	-97.5%	-54.0%	-27.1%	578.9%	2769.4%	-2.5%	44.3%	-46.4%	57.5%
판매	-12.0%	9.5%	172.0%	70.3%	20.3%	121.9%	12.7%	62.5%	48.4%	50.3%	45.9%
국내	-32.6%	21.0%	68.2%	7.3%	11.6%	63.5%	-0.9%	49.1%	43.4%	12.0%	28.5%
해외	0.6%	2.2%	253.1%	113.7%	23.8%	165.6%	17.8%	67.0%	51.8%	76.0%	53.2%
기타(PPL, MGMT, OST 등)	-43.4%	-1.9%	-8.3%	29.6%	42.5%	8.3%	-5.6%	42.0%	35.3%	-10.4%	18.4%
영업비용	69.2	67.0	102.2	74.7	79.8	99.9	110.7	106.3	253.9	313.0	396.6
매출원가	66.2	63.7	98.9	71.7	76.8	96.5	107.3	102.7	239.7	300.5	383.3
제작비	39.2	31.5	54.6	39.4	42.8	52.5	45.7	56.0	124.1	164.7	197.0
무형자산상각비	12.5	13.6	9.7	13.2	14.0	14.4	15.2	15.6	38.7	49.0	59.1
판매관리비	3.0	3.3	3.3	3.0	3.0	3.4	3.4	3.5	14.3	12.6	13.3
영업이익	10.7	7.3	21.6	18.4	12.2	29.5	17.7	34.8	33.0	57.9	94.2
영업이익률	13.3%	9.9%	17.4%	19.7%	13.3%	22.8%	13.8%	24.7%	11.5%	15.6%	19.2%
세전이익	10.8	11.0	22.1	22.2	16.0	33.3	21.5	38.7	30.3	66.2	109.5
법인세비용	3.0	2.2	4.8	4.4	3.1	6.5	4.2	7.6	6.4	14.4	21.4
당기순이익	7.9	8.9	17.3	17.8	12.9	26.8	17.3	31.1	23.8	51.9	88.1
당기순이익률	9.8%	12.0%	14.0%	19.1%	14.0%	20.7%	13.5%	22.1%	8.3%	14.0%	18.0%

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 03: 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	388.7	525.6	639.9	370.9	490.7	684.4	(4.6)	(6.6)	7.0
영업이익	59.1	108.4	141.8	57.9	94.2	157.9	(2.0)	(13.1)	11.4
영업이익률(%)	15.2	20.6	22.2	15.6	19.2	23.1	0.4	(1.4)	0.9
순이익	56.8	101.2	128.1	51.9	88.1	139.4	(8.7)	(12.9)	8.8
순이익률(%)	14.6	19.3	20.0	14.0	18.0	20.4	(0.6)	(1.3)	0.3

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 04: 분기 실적 추정 변동

(십억원)	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	123.5	111.1	98.4	141.3	123.7	93.1	92.0	129.3	0.2	(16.2)	(6.6)	(8.5)
영업이익	26.0	15.1	17.8	31.7	21.6	18.4	12.2	29.5	(17.0)	21.6	(31.5)	(7.1)
영업이익률(%)	21.1	13.6	18.1	22.4	17.4	19.7	13.3	22.8	(3.6)	6.1	(4.8)	0.3
순이익	24.4	15.7	17.8	29.0	17.3	17.8	12.9	26.8	(28.9)	13.1	(27.5)	(7.6)
순이익률(%)	19.8	14.1	18.1	20.5	14.0	19.1	14.0	20.7	(5.7)	5.0	(4.1)	0.2

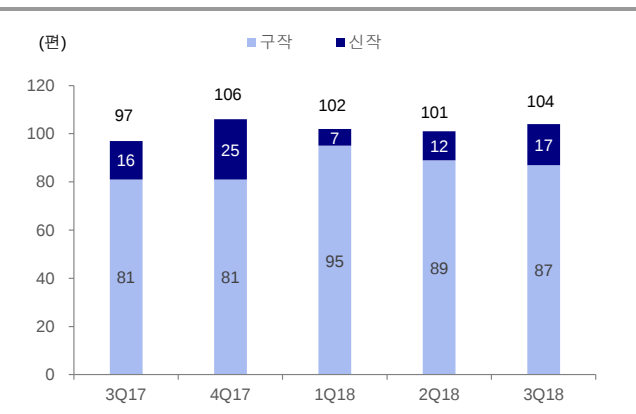
Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 05: 미스터션사인 수익 추정

구분	금액(십억원)	비고
매출액	62.4	(a)
방영권 판매	21.6	회당 방영권 9억원 x 24회
PPL 등	6.0	회당 약 2.5억원 가정
국내 VOD 판매	4.8	회당 약 2억원 가정
넷플릭스형 판권 판매	30.0	제작비의 약 70% 수준
매출원가	47.5	(b)
제작비	43.0	
판매대행 수수료	4.5	CJ ENM에 지급(15%)
매출총이익	14.9	(a) - (b)
GPM	23.9%	

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 06: 라이브러리 판매 현황



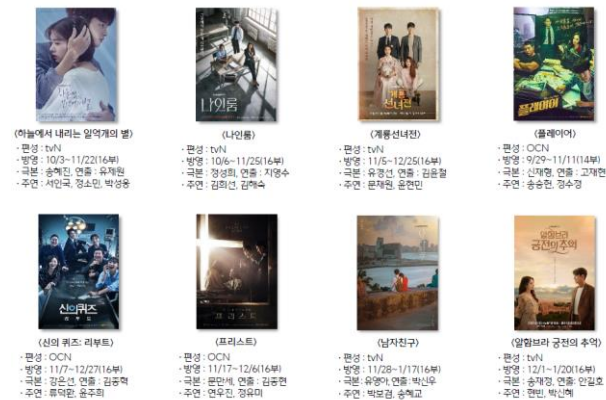
Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 07: 알함브라 궁전의 추억, 중국 판매 가능성 有



Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 08: 4분기 주요 라인업



Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

Fig. 09: 2017~2018 라이브러리 현황

연도	No.	편성	타이틀	방송일		극본	주연	시청률(%) (가구)	
								평균	최고
2017	1	tvN	도깨비	16.12.2~17.1.21	16부	김은숙	공유, 이동욱, 김고은	13.3	19.8
	2		내성적인 보스	1.16~3.14	16부	주화미	연우진, 박혜수	1.9	3.1
	3		내일 그대와	2.3~3.25	16부	허성태	신민아, 이제훈	1.7	3.7
	4		그녀는 거짓말을 너무 사랑해	3.20~5.9	16부	김경민	이현우, 조이, 이정진	1.4	1.8
	5		시카고 타자기	4.7~6.3	16부	진수완	유아인, 임수정, 고경표	2.2	2.7
	6		써클: 이어진 두 세계	5.22~6.27	12부	김진희, 유혜미 외	여진구, 공승연	2.0	2.8
	7		비밀의 숲	6.10~7.30	16부	이수연	조승우, 배두나	4.4	6.3
	8		하백의 신부	7.3~8.22	16부	정윤정	신세경, 남주혁	3.0	3.5
	9		크리미널 마인드	7.26~9.28	20부	홍승현	손현주, 이준기, 문채원	2.7	4.0
	10		명불허전	8.12~10.1	16부	김은희	김남길, 김아중	5.1	6.3
	11		아르곤	9.4~9.26	8부	전영선	김주혁, 천우희	2.6	3.0
	12		이번 생은 처음이라	10.9~11.28	16부	윤난중	이민기, 정소민	3.4	4.7
	13		부암동 복수자들	10.11~11.16	12부	김이지	이요원, 라미란, 명세빈	5.0	6.1
	14		변혁의 사랑	10.14~12.3	16부	주현	최시원, 강소라	2.8	3.7
	15		세상에서 가장 아름다운 이별	12.9~12.17	4부	노희경	원미경, 유동근, 최지우	4.2	6.2
	16	OCN	보이스	1.14~3.12	16부	마진원	장혁, 이하나	4.6	5.5
	17		터널	3.25~5.21	16부	이은미	최진혁, 윤현민	4.5	6.3
	18		듀얼	6.3~7.23	16부	김윤주	정재영, 김정은	1.7	2.1
	19		구해줘	8.5~9.24	16부	정이도	목택연, 서예지	2.4	4.6
	20		블랙	10.14~12.10	18부	최란	송승헌, 고아라	3.2	4.2
	21	그 외	품위있는 그녀	6.16~8.19	20부	백미경	김희선, 김선아	6.3	11.6
	22		황금빛 내 인생	17.9.2~18.3.11	52부	소현경	박서후, 신혜선	35.6	46.3
	23		브라보 마이 라이프	17.10.21~18.2.3	56부	정지우	도지원, 정유미, 연정훈	6.5	8.4
2018	1	tvN	화유기	17.12.23~18.3.4	20부	홍정은, 홍미란	이승기, 차승원, 오연서	5.2	6.7
	2		마더	1.24~3.15	16부	정서경	이보영, 이해영	3.3	4.8
	3		크로스	1.29~3.20	16부	최민석	고경표, 전소민	3.7	4.6
	4		라이브	3.10~5.6	18부	노희경	정유미, 이광수, 배성우	5.6	7.5
	5		나의아저씨	3.21~5.17	16부	박해영	이선균, 이지은	4.8	7.1
	6		무법변호사	5.12~7.1	16부	윤현호	이준기, 서예지, 이해영	5.9	8.6
	7		어바웃타임	5.21~7.10	16부	추혜미	이상윤, 이성경	1.5	2.0
	8		김비서가 왜 그럴까	6.6~7.26	16부	백선우, 최보림	박서준, 박민영	7.2	8.7
	9		미스터선샤인	7.7~9.30	24부	김은숙	이병헌, 김태리, 김민정	12.5	17.5
	10		아는 와이프	8.1~9.20	16부	양희승	지성, 한지민	6.6	7.9
	11		백일의 낭군님	9.10~10.30	16부	노지철	도경수, 남지현	8.7	13.9
	12		하늘에서 내리는 1억개의 별	10.3~ 방영중	16부	유영아	서인국, 정소민, 박성웅	2.9	3.9
	13		나인룸	10.6~ 방영중	16부	정성희	김희선, 김해숙, 김영광	4.5	5.9
	14		개룡선녀전(예정)	11.5~	16부	유경선	문채원, 고두심, 윤현민	4.2	5.4
	15		남자친구(예정)	11.28~	16부	송혜교	송혜교, 박보검	-	-
	16		알함브라 궁전의 추억(예정)	12.01~	16부	송재정	현빈, 박신혜, 한보름	-	-
	17	OCN	나쁜녀석들: 악의 도시	17.12.16~18.2.4	16부	한정훈	박중훈, 주진모, 김무열	3.6	4.6
	18		작은신의 아이들	3.3~4.22	16부	한우리	강지환, 김육빈	3.0	3.8
	19		미스트리스	4.28~6.3	12부	고정운, 김진욱	한가인, 신현빈 외	1.2	1.6
	20		라이프 온 마스	6.9~8.5	16부	이대일	정경호, 박성웅, 고아성	4.0	5.6
	21		보이스2	8.11~9.16	12부	마진원	이진욱, 이하나	4.8	6.8
	22		손: The Guest	9.11~11.1	16부	서재원, 권소라	김재욱, 정은채	2.9	3.9
	23		플레이어	9.29~11.11 방영중	14부	신재형	송승헌, 정수경	4.2	4.7
	24		프리스트(예정)	11.24~	16부	문만세	연우진, 정유미	-	-
	25	Olive	은주의 밤(예정)	11.6~	12부	박상문, 김현철	류혜영, 김재영, 윤지은	0.4	0.4

Source: 스튜디오드래곤, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	81.4	289.8	306.5	393.2	539.0
현금성자산	11.5	191.6	196.2	247.3	348.5
매출채권	39.4	55.4	66.1	100.2	143.0
재고자산	0.0	1.3	2.1	3.2	4.6
비유동자산	160.6	169.6	204.9	227.8	248.0
투자자산	35.5	41.0	48.4	50.3	52.4
유형자산	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
무형자산	123.9	127.5	155.5	176.4	194.6
자산총계	242.0	459.5	511.4	620.9	787.0
유동부채	84.5	90.7	90.0	111.4	138.1
매입채무	20.2	31.7	40.5	61.4	87.6
유동성이자부채	8.1	10.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.4	0.3	0.8	0.8	0.8
비유동이자부채	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.9	91.0	90.8	112.2	138.9
자본금	11.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	114.7	319.6	319.6	319.6	319.6
이익잉여금	8.3	32.1	83.9	172.0	311.4
자본조정	2.0	2.7	3.1	3.1	3.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.1	368.4	420.6	508.7	648.1
투자자본	152.6	185.3	222.8	259.8	297.9
순차입금	16.5	(181.6)	(196.2)	(247.3)	(348.5)
ROA	na	6.8	10.7	15.6	19.8
ROE	na	9.5	13.1	19.0	24.1
ROIC	na	15.4	22.2	31.4	45.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	(12.4)	940.0	1,069.2	1,081.6	1,252.9
당기순이익	10.5	770.1	676.0	725.9	853.9
자산상각비	22.2	206.3	140.6	304.0	336.3
운전자본증감	(46.1)	(138.5)	255.0	(37.9)	(27.6)
매출채권감소(증가)	(27.1)	(176.2)	(70.3)	(133.6)	(102.4)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	1.5	(4.8)	(3.7)
매입채무증가(감소)	11.0	96.6	60.6	94.1	72.2
투자현금	(69.5)	(1,310.3)	(627.7)	(588.3)	(630.6)
단기투자자산감소	0.0	264.0	346.0	(27.1)	(27.7)
장기투자증권감소	(0.3)	(651.5)	(123.0)	(67.5)	(68.1)
설비투자	(1.1)	(472.2)	(443.8)	(436.7)	(477.5)
유무형자산감소	(0.1)	(22.0)	(31.7)	(39.2)	(39.2)
재무현금	93.5	636.2	(34.6)	(259.8)	(295.3)
차입금증가	27.2	48.1	122.1	0.0	0.0
자본증가	56.0	465.9	(42.5)	(259.8)	(295.3)
배당금지급	0.0	32.6	42.5	259.8	295.3
현금 증감	11.5	181.3	512.8	233.5	327.0
총현금흐름(Gross CF)	35.3	1,433.5	1,069.5	1,119.5	1,280.5
(-) 운전자본증가(감소)	(6.5)	16.3	(144.0)	37.9	27.6
(-) 설비투자	1.1	472.2	443.8	436.7	477.5
(+) 자산매각	(0.1)	(22.0)	(31.7)	(39.2)	(39.2)
Free Cash Flow	(80.3)	(15.4)	696.8	493.3	622.3
(-) 기타투자	0.3	651.5	123.0	67.5	68.1
잉여현금	(80.6)	(666.9)	573.8	425.8	554.2

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	154.4	286.8	370.9	490.7	684.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	85.7	29.3	32.3	39.5
영업이익	16.6	33.0	57.9	94.2	157.9
증가율 (Y-Y,%)	적지	98.3	75.6	62.6	67.7
EBITDA	38.8	74.3	106.7	153.5	220.0
영업외손익	(6.1)	(2.7)	8.3	15.4	15.4
순이자수익	(0.8)	(1.2)	5.8	13.5	13.5
외화관련손익	(0.3)	(1.4)	2.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	10.5	30.3	66.2	109.5	173.3
당기순이익	8.1	23.8	51.9	88.1	139.4
지배기업당기순이익	8.1	23.8	51.9	88.1	139.4
증가율 (Y-Y,%)	적지	192.9	117.4	69.9	58.2
NOPLAT	12.9	26.0	45.3	75.7	127.0
(+) Dep	22.2	41.3	48.7	59.3	62.1
(-) 운전자본투자	(6.5)	24.0	2.7	14.2	17.9
(-) Capex	1.1	0.1	0.3	0.2	0.3
OpFCF	40.5	43.2	91.1	120.6	170.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	47.0	33.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	78.2	68.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	58.1	43.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	121.2	80.1
영업이익률(%)	10.8	11.5	15.6	19.2	23.1
EBITDA마진(%)	25.1	25.9	28.8	31.3	32.1
순이익률(%)	5.3	8.3	14.0	18.0	20.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	0	851	1,849	3,143	4,971
BPS	0	13,141	15,001	18,144	23,115
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	76.4	52.7	31.0	19.6
PBR	n/a	4.9	6.5	5.4	4.2
EV/ EBITDA	0.4	22.1	23.8	16.2	10.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	23.9	26.6	18.5	13.6
PSR	n/a	6.4	7.4	5.6	4.0
재무건전성 (%)					
부채비율	77.8	24.7	21.6	22.1	21.4
Net debt/Equity	12.1	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	42.6	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	96.4	319.6	340.5	352.9	390.3
이자보상배율	21.3	28.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.1	n/a	n/a
자산구조					
투자자본(%)	76.5	44.3	47.7	46.6	42.6
현금+투자자산(%)	23.5	55.7	52.3	53.4	57.4
자본구조					
차입금(%)	17.1	2.6	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	82.9	97.4	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 :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

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

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

당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

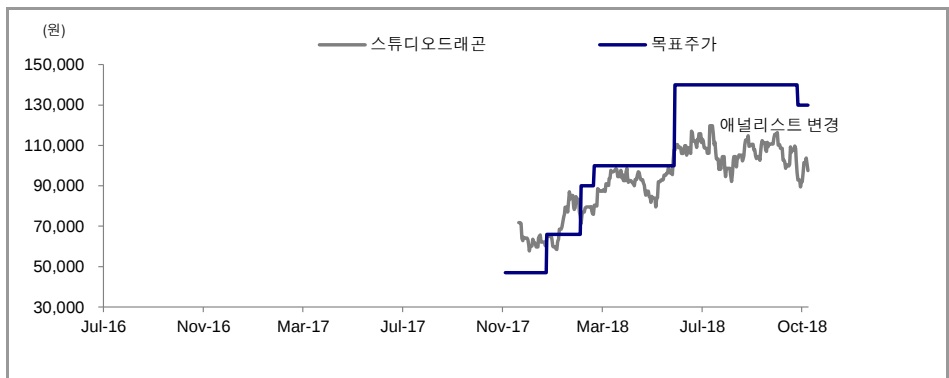
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

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 투자이전 및 목표주가 변경내용



일자	2017.11.08	2018.01.02	2018.02.08	2018.02.26	2018.06.01	
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	애널리스트
목표주가	47,000원	66,000원	90,000원	100,000원	140,000원	변경
일자	2018.10.29					
투자이전	BUY					
목표주가	130,000원					

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2018-01-02	66,000	73,163	87,000	11	31.82
	2018-02-08	90,000	78,040	80,400	-13.29	-10.67
	2018-02-26	100,000	92,522	107,800	-7.48	7.8
	2018-06-01	140,000	106,842	119,800	-23.68	-14.43
	2018-10-29	120,000	96,500	103,700	-19.58	-13.58

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 11월 7일)

** 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 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.