

# 에스엠 (041510)

## FNC애드컬처 및 키이스트 인수 관련 코멘트

SM > SM C&C > 키이스트 > FNC엔터 > FNC애드컬처 순

14일 FNC애드컬처와 키이스트 인수 공시를 발표했다. FNC 애드컬처는 SM의 아직 성과를 내지 못하고 있는 라이프스타일 관련 사업부를 인수해 향후 성장성을 도모하며, 키이스트는 일본/중국 성장성을 모두 강화할 수 있는 중요한 계열사가 될 것이다. 배용준씨에 대한 유상증자로 EPS가 약 4.2% 희석되나 관련 시너지 역시 뚜렷하며, 3사의 감사보고서 발표 및 탐방 이후 이를 반영하여 1분기 프리뷰에 추정치 및 목표주가를 수정할 계획임을 양해 바란다. 수혜는 SM > SM C&C > 키이스트 > FNC엔터 > FNC애드컬처 순이다.

### FNC애드컬처 인수의 의미

FNC엔터 지분 30% 중 9%와 한성호/한승훈 대표 지분 10.7%를 양수했다. 또한, 약 100억원의 유상증자를 통해 총 30.5%(300억원)의 지분을 확보해 1대주주가 되었으며, FNC 엔터는 2대주주(18.5%)다. 향후 리테일, F&B, 패션, 레저 등 다양한 글로벌 라이프 스타일 사업을 계획중인데, SM의 관련 사업부들이 모두 적자를 기록하고 있다. 향후 성장성을 지켜봐야 하겠지만, 단기적으로는 1) FNC엔터와의 전략적 제휴 체결 발표와 2) 한성호/한승훈 대표의 지분 전량 매각으로 유추해볼 때 SM의 관련 라이프스타일(=적자) 계열사들이 FNC애드컬처로 재편될 것으로 예상된다. SM은 31%만 보유하고 있어 지배주주순이익 측면에서 개선이 예상되며, FNC애드컬처보다 FNC엔터의 수혜가 훨씬 높다.

### 키이스트 인수의 의미

배용준 대표의 지분 전량(25.1%)을 양수했다. 키이스트의 자회사 DATV(일본 상장사)는 일본의 한류 채널 사업자로 향후 SM C&C와의 한류 콘텐츠 제작과 관련된 시너지뿐만 아니라 모바일/팬미팅/콘서트/MD 사업 등도 강화될 것이다. 참고로, DATV는 방탄소년단의 일본 매니지먼트사이다. 또한, 김수현/박서준/주지훈 등 배우 41명도 활용할 수 있어 역시 C&C의 콘텐츠 강화 및 향후 한한령 완화 시 높은 성장 잠재력을 기대할 수 있다.

Update

**BUY**

TP(12M): 47,000원 | CP(3월 14일): 41,600원

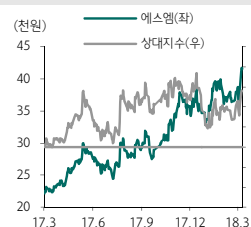
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	886.92
52주 최고/최저(원)	41,700/22,350
시가총액(십억원)	905.0
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	21,755.7
60일 평균 거래량(천주)	349.2
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	20.36
주요주주 지분율(%)	
이수만 외 2인	20.42
국민연금	5.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.7 31.6 82.5
상대	7.8 (1.2) 26.3

#### Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	332.4	549.1
영업이익(십억원)	16.6	54.7
순이익(십억원)	13.6	37.2
EPS(원)	755	1,549
BPS(원)	16,084	17,080

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	322.2	349.9	377.5	545.5	572.1
영업이익	십억원	38.4	20.7	10.9	52.5	58.8
세전이익	십억원	30.8	22.6	24.4	50.0	56.9
순이익	십억원	21.7	3.6	(4.9)	34.1	38.8
EPS	원	1,048	169	(227)	1,569	1,784
증감률	%	261.4	(83.9)	적전	흑전	13.7
PER	배	41.03	153.05	N/A	26.51	23.32
PBR	배	3.15	1.71	2.32	2.56	2.35
EV/EBITDA	배	14.10	10.97	23.78	12.66	11.59
ROE	%	8.25	1.19	(1.51)	10.06	10.50
BPS	원	13,669	15,144	14,957	16,248	17,714
DPS	원	0	0	0	0	0



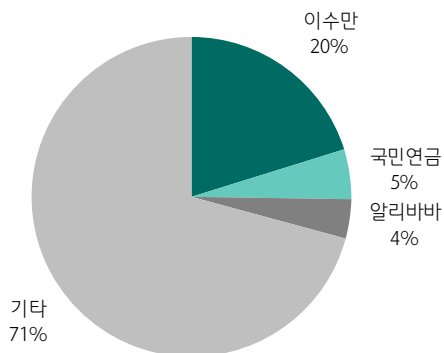
Analyst 이기훈  
02-3771-7722  
sacredkh@hanafn.com

표 1. SM의 유상증자

구분	주식 수	유증 금액/지분율
총 주식 수	21,755,663	
이수만	4,392,368	
국민연금	1,096,608	
알리바바	870,000	
기타	15,396,687	
유상증자(to 배용준)	919,238	350억원(주당 38,075원)
총 주식 수	22,674,901	약 4.2% 희석
이수만	4,392,368	19.4%
국민연금	1,096,608	4.8%
배용준	919,238	4.1%
알리바바	870,000	3.8%
기타	15,396,687	67.9%

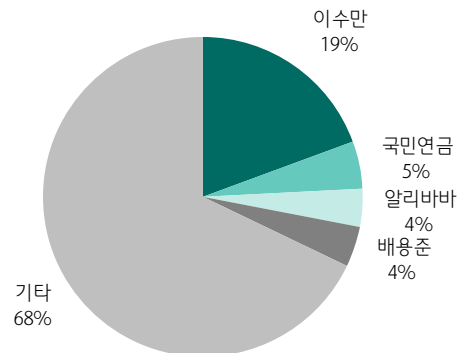
자료: Dart, 하나금융투자

그림 1. SM의 기존 주주 구성



자료: SM, 하나금융투자

그림 2. SM의 유상증자 후 주주 구성



자료: SM, 하나금융투자

표 2. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	15	16	17F	18F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	322	350	377	545	68	68	87	155	150	110	161	124
SME	195	202	216	259	41	41	61	75	71	52	85	51
SM Japan	76	51	59	94	13	12	12	22	46	14	22	11
<b>SM C&amp;C</b>	75	95	89	213	15	11	10	52	46	57	49	61
DREAMMAKER	53	51	42	51	6	16	8	13	5	14	20	12
영업이익	36	21	11	52	1.2	1.4	4.6	3.7	18.5	8.5	16.3	9.2
OPM	11.3%	5.9%	2.9%	9.6%	1.8%	2.0%	5.3%	2.4%	12.3%	7.7%	10.1%	7.4%
당기순이익	18	4	(5)	33	(8)	4	13	(13)	11	5	11	6

자료: SM, 하나금융투자

## FNC에드컬처 및 키이스트 인수 관련 코멘트

14일 SM은 FNC에드컬처 및 키이스트의 인수 및 FNC엔터와의 전략적 제휴를 체결했다. 각각의 인수에 담긴 의미와 실적, 그리고 장기 시너지 가능성을 기업별로 확인해보고자 한다. 이번 인수에 담긴 가장 중요한 특이사항은 FNC에드컬처 및 키이스트의 대표이자 주요 주주인 한성호 및 배용준이 지분을 전량 매각한 것이다.

### 1) FNC에드컬처

FNC엔터 지분 9%, 한성호/한승훈 대표 지분 10.7% 양수 + 100억원의 유상증자로 총 30.5%의 1대주주

인수구조: SM은 FNC에드컬처의 1대주주 1) FNC엔터 지분 30% 중 9%를 주당 2,927원 (3/12일 종가 1,935원 대비 51% 프리미엄)에 인수했으며, 2대주주인 한성호/한승훈 대표 지분 10.7%는 주당 2,348원에 양수했다. 또한, 약 100억원의 유상증자를 통해 총 30.5%의 지분을 확보해 1대주주가 되었으며, FNC엔터는 18.5%로 2대주주가 되었다.

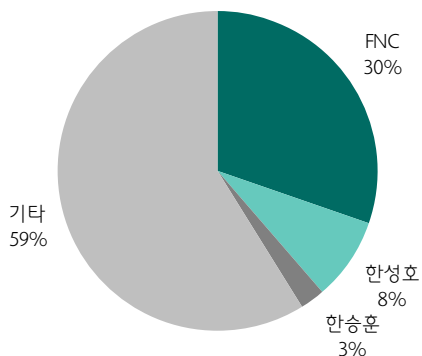
FNC에드컬처와는 라이프스타일 비즈니스 진행 계획. 다만, SM의 관련 사업부 실적이 부진해 단기적으로는 사업부 이관에 따른 지배순의 개선

실적 및 시너지: 유행어를 빌리자면 ‘거기서 FNC에드컬처가 왜 나와?’ 일 것이다. 표면적인 인수 목적은 1) 기존 사업(드라마, 방송제작) 확장과 2) 리테일 F&B, 패션, 레저 등 글로벌 라이프스타일 비즈니스 추진이다.

제작 관련 부분은 SM C&C와 너무 겹치기도 하고 채널 사업자가 아닌 다음에야 이런 확장이 시너지로 이어질 가능성은 매우 낮다. 그렇다면 라이프스타일 관련 비즈니스의 성장인데 물론 잠재력은 크다. 다만, 이를 굳이 FNC에드컬처를 통해 진행하는 것은 SM의 라이프스타일 관련 사업이 모두 적자를 기록하고 있기에 FNC에드컬처 소속으로 사업부를 이관해서 진행하게 되면 SM의 지배주주순이익 개선까지 동시에 나타날 수 있기 때문으로 판단한다. 1) FNC에드컬처와 인수를 진행하면서 FNC엔터와의 전략적 제휴를 동시에 발표했고, 2) FNC에드컬처 내 한성호/한승훈 대표의 지분이 모두 매각된 것을 감안했을 때 이런 가능성은 매우 높다고 판단되며, 14일 발표된 인수 과정에서 단기적으로 가장 수혜가 낮다고 판단한다. 수혜의 정도는 FNC엔터 > FNC에드컬처 순이며, SM 측면에서는 단기적으로는 1) 적자사업부 이관에 따른 지배주주순이익 개선이며 장기적으로는 2) FNC엔터 아티스트와의 높은 시너지(유재석, 정형돈 등)가 예상된다.

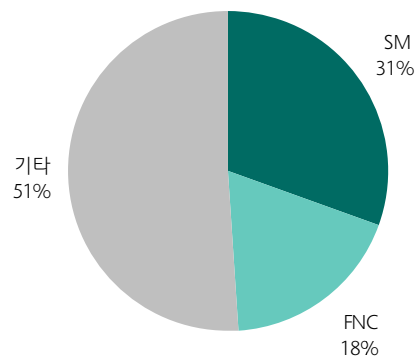
FNC에드컬처보다는 FNC엔터의 높은 수혜 전망

그림 3. FNC에드컬처의 기존 지분 구조



자료: FNC에드컬처, 하나금융투자

그림 4. SM의 FNC에드컬처 인수 후 지분 구조



자료: FNC에드컬처, 하나금융투자

표 3. SM의 FNC에드컬처 인수 구조

구분	주식 수	인수 금액
총 주식수	38,307,875	
FNC엔터의 기존 주식 수(1대주주)	11,608,466	
① SM에게 양도하는 주식 수	3,448,158	101억원(주당 2,927원)
양도 후 FNC엔터 주식 수	8,160,308	
② 한성호 대표 외1인(2대)이 SM에게 양도한 주식 수	4,153,354	98억원(주당 2,348원)
SM의 총 양수도 금액(① + ②)	7,601,512	200억원
③ 유상증자(to SM)	5,882,353	100억원(주당 1,700원)
양수도 및 유상증자 후 지분구조		
총 주식 수	44,190,228	
SM(① + ② + ③)	13,483,865	30.5%
FNC	8,160,308	18.5%
기타	22,546,055	

자료: Dart, 하나금융투자

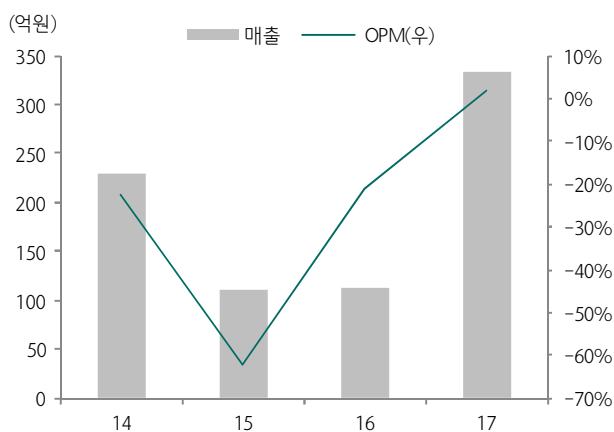
표 4. SM의 주요 리테일, F&amp;B, 패션, 레저 사업부의 실적('16년 기준)

(단위: 억원)

	지분율	총 자산	당기순손익
에스엠에프엔비디벨롭먼트	100%	81	-69.5
에브리싱	100%	62	-2.7
에스엠브랜드마케팅	46%	72	-7.9
에스팀	20%	63	-5.5
에스엠모바일커뮤니케이션즈	15%	195	-19.1
아렐	100%	0.2	0.0
합산			-104.7

자료: SM, 하나금융투자

그림 5. FNC에드컬처의 실적 추이 - '17년 영업이익 6억원 달성



자료: FNC에드컬처, 하나금융투자

그림 6. FNC에드컬처 주요 예능 제작 프로그램



자료: FNC에드컬처, 하나금융투자

키이스트의 배용준 대표 지분 25%  
를 전량 양수

## 2) 키이스트

**인수구조:** SM은 키이스트의 1대주주 1) 배용준 대표가 지분 25%를 주당 2,570원(3/12일 증가 2,400원 대비 7% 프리미엄) 전량 SM에게 매각했다. 배용준 대표는 유상증자를 통해 SM의 주식 약 92만주를 5% 할인한 38,075원(총 350억원)에 지분을 보유하게 되며, 150억원을 추후 현금으로 지급 받게 된다. 아마도 키이스트 매각 차익에 따른 높은 세금이 고려된 것으로 추정된다.

**실적 및 시너지:** 2017년 키이스트의 영업이익은 11억원을 기록했지만, 입대 전 김수현의 마지막 광고 매출 등이 반영되었음을 감안한다면 2018년에는 BEP 내외의 실적이 예상된다. FNC에드컬쳐와 마찬가지로 대주주 지분이 전량 양도되었는데, 언론 보도에 따르면 사드 규제와 배우기획사 실적 구조의 한계로 배용준 대표의 사업 의지가 없어진 것으로 예상된다.

배우 라인업 확대로 사드 규제 완화  
시 높은 레버리지 기대

SM이 기대할 수 있는 시너지는 상당하다. 첫 번째는 배우 라인업 강화이다. 아이돌과 MC 라인업은 국내 1위인데, 배우는 부족했다. 인수를 통해 김수현/박서준/주지훈 등 총 41명의 배우들을 활용할 수 있게 되었다. C&C가 드라마 및 예능 제작, 그리고 향후 중국 진출(규제 완화 시)에 있어 상당한 레버리지를 활용할 수 있을 것으로 기대한다.

일본 한류 채널 사업자인 DATV 통  
한 1) SM C&C의 한류 콘텐츠 제작  
확대 2) 모바일/팬미팅/콘서트/MD  
사업 확대 기대

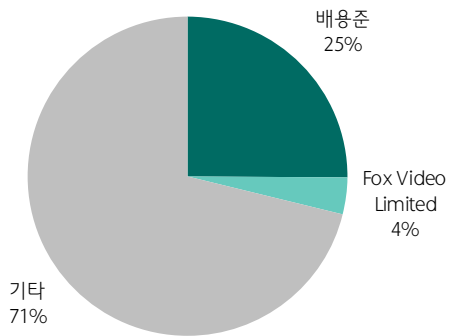
2번째는 일본 사업 확대이다. 키이스트는 일본에서 한류 콘텐츠 채널 사업을 일본 상장(4772, JT)되어 있는 자회사 디지털 어드벤처(DATV)를 통해 운영하고 있다. 2014년 KNTV와 DATV의 합병을 통해 한국에서 드라마/예능을 안정적으로 공급받고 있으며, 이외 모바일/팬미팅/콘서트/MD 사업을 진행하고 있으며, 방탄소년단의 일본 매니지먼트도 담당하고 있다. SM은 이미 2016년에 약 130억원을 투자해 2대 주주가 되었으며, SM C&C와 드라마, 영화, 예능, 모바일, MCN 콘텐츠 등 다양한 영상 사업 분야에서의 시너지를 낼 수 있을 것으로 예상된다. 일본 내 한류 콘텐츠 제작 확대 뿐만 아니라 현재 DATV/KNTV의 주요 연령층이 40~50대임을 감안하면 SM의 아이돌 매니지먼트를 통해 신규 가입자가 증가할 것으로 예상된다.

표 5. SM의 키이스트 인수 구조

구분	주식 수	인수 금액
총 주식수	77,453,469	
배용준 대표가 양도하는 주식 수(①)	19,455,071	500억원(주당 2,570원)
양수도 및 유상증자 후 지분구조		
총 주식 수	77,453,469	
SM(①)	19,455,071	3.7%
Fox Video Ltd	2,861,990	71.1%
기타	55,136,408	

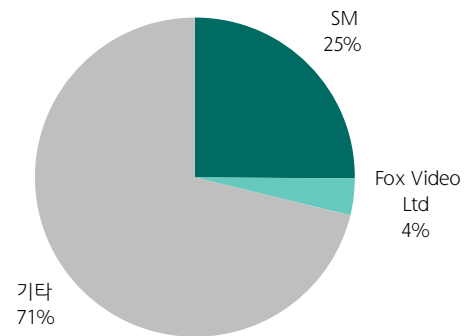
자료: Dart, 하나금융투자

그림 7. 키이스트의 기존 지분 구조 - 2대 주주 전량 매도 추정



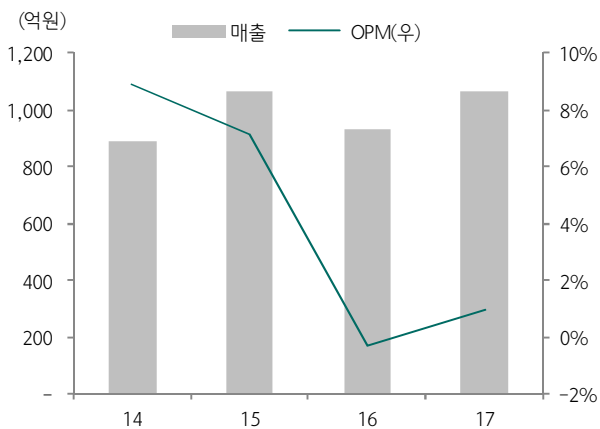
자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 8. SM의 키이스트 인수 후 지분 구조 - 2대 주주 전량 매도 추정



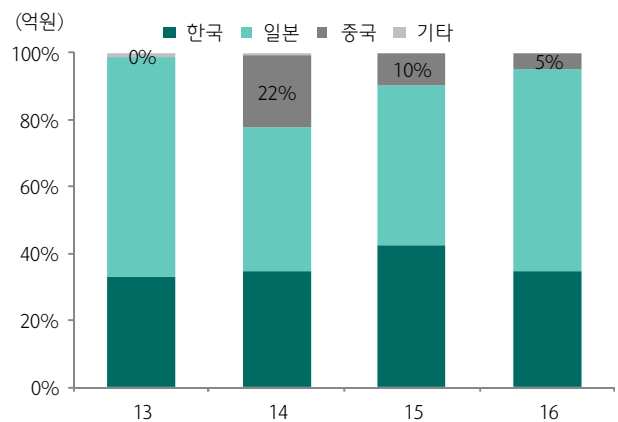
자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 9. 키이스트 실적 추이



자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 10. 키이스트 지역별 매출 비중 - '14~'15년 김수현 하드캐리



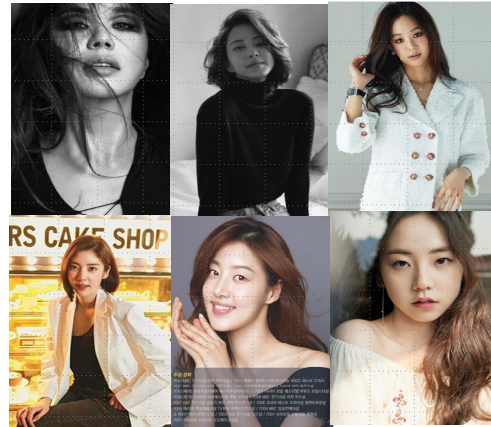
자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 11. 주요 남자 배우: 김수현/주지훈/박서준/김동욱/우도환/손현주



자료: 키이스트, 하나금융투자

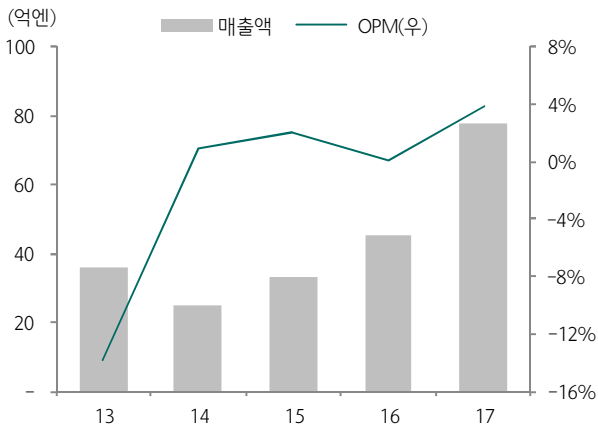
그림 12. 주요 여자 배우: 엄정화/한예슬/정려원/안소희/한지혜/손담비



자료: 키이스트, 하나금융투자

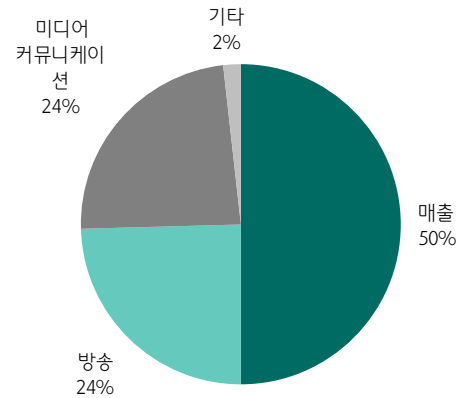


그림 13. DATV 실적- '13년 KNTV/DATV 합병에 따른 1회성 비용



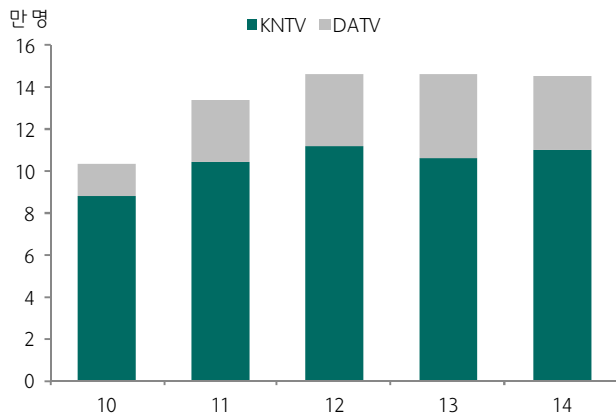
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. DATV 매출 비중('16년 기준)



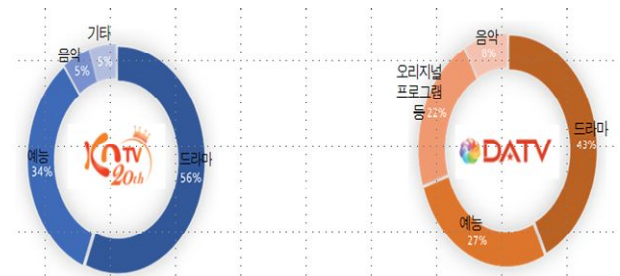
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. KNTV와 DATV의 가입자 수 - 현재도 비슷한 것으로 전망



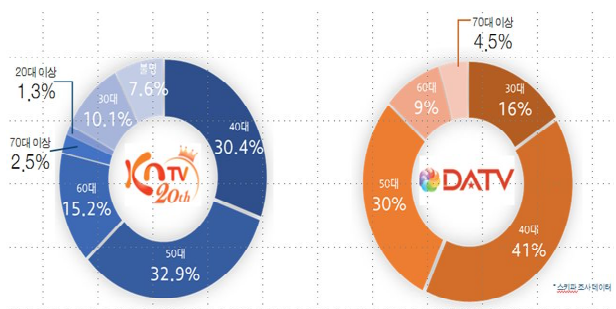
자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 16. KNTV와 DATV의 프로그램별 방영 비중



자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 17. KNTV와 DATV의 주요 연령 층 - 40~50대가 주요 시청자



자료: 키이스트, 하나금융투자

그림 18. DATV 모바일 사이트 운영 사업



자료: 키이스트, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	322.2	349.9	377.5	545.5	572.1
매출원가	210.0	247.6	259.5	375.2	384.6
매출총이익	112.2	102.3	118.0	170.3	187.5
판매비	73.8	81.6	107.0	117.8	128.6
영업이익	38.4	20.7	10.9	52.5	58.8
금융손익	(2.1)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(0.2)	4.2	21.8	(0.5)	(0.5)
기타영업외손익	(5.4)	(1.3)	(8.4)	(2.0)	(1.5)
세전이익	30.8	22.6	24.4	50.0	56.9
법인세	10.1	16.8	29.1	17.5	19.9
계속사업이익	20.7	5.8	(4.7)	32.5	37.0
중단사업이익	(2.3)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.4	4.2	(4.7)	32.5	37.0
비지배주주지분	(3.3)	0.6	(0.6)	4.4	5.0
순이익	21.7	3.6	(4.9)	34.1	38.8
지배주주순이익	24.8	3.6	(3.8)	26.3	29.9
NOPAT	25.8	5.3	(2.1)	34.1	38.2
EBITDA	59.5	44.2	28.2	65.3	68.4
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	8.6	7.9	44.5	4.9
NOPAT증가율	1,128.6	(79.5)	적전	흑전	12.0
EBITDA증가율	25.5	(25.7)	(36.2)	131.6	4.7
영업이익증가율	12.0	(46.1)	(47.3)	381.7	12.0
(지배주주)순이익증가율	261.7	(83.4)	적전	흑전	13.8
EPS증가율	261.4	(83.9)	적전	흑전	13.7
수익성(%)					
매출총이익률	34.8	29.2	31.3	31.2	32.8
EBITDA이익률	18.5	12.6	7.5	12.0	12.0
영업이익률	11.9	5.9	2.9	9.6	10.3
계속사업이익률	6.4	1.7	(1.2)	6.0	6.5
투자지표					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,048	169	(227)	1,569	1,784
BPS	13,669	15,144	14,957	16,248	17,714
CFPS	3,317	2,720	1,875	2,848	2,994
EBITDAPS	2,875	2,049	1,296	3,000	3,143
SPS	15,565	16,228	17,350	25,073	26,295
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	41.0	153.0	N/A	26.5	23.3
PBR	3.1	1.7	2.3	2.6	2.3
PCFR	13.0	9.5	18.5	14.6	13.9
EV/EBITDA	14.1	11.0	23.8	12.7	11.6
PSR	2.8	1.6	2.0	1.7	1.6
재무비율(%)					
ROE	8.3	1.2	(1.5)	10.1	10.5
ROA	5.2	0.7	(1.0)	6.5	6.6
ROIC	15.5	3.1	(1.3)	22.1	25.4
부채비율	42.1	39.8	31.4	39.4	37.6
순부채비율	(29.3)	(33.2)	(35.0)	(31.8)	(38.0)
이자보상배율(배)	44.7	12.1	9.2	44.4	49.7

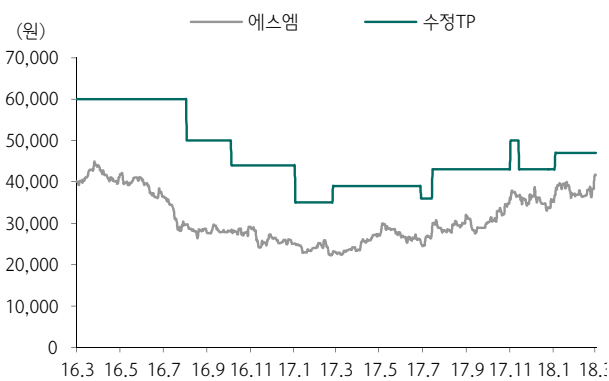
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	226.6	293.4	266.8	317.8	365.3
금융자산	140.6	181.7	146.5	145.1	184.3
현금성자산	133.5	169.6	131.3	125.4	158.7
매출채권 등	38.8	43.9	47.3	68.4	71.7
재고자산	10.0	11.2	12.1	17.5	18.3
기타유동자산	37.2	56.6	60.9	86.8	91.0
비유동자산	233.1	231.7	220.5	244.3	240.5
투자자산	56.3	76.3	82.3	118.9	124.7
금융자산	40.2	37.2	40.2	58.1	60.9
유형자산	107.5	103.7	95.3	88.5	83.0
무형자산	51.1	37.1	28.2	22.2	18.1
기타비유동자산	18.2	14.6	14.7	14.7	14.7
자산총계	459.7	525.1	487.2	562.1	605.8
유동부채	98.1	134.6	101.2	141.6	148.0
금융부채	11.1	46.0	5.9	6.0	6.0
매입채무 등	56.3	49.4	53.3	77.1	80.8
기타유동부채	30.7	39.2	42.0	58.5	61.2
비유동부채	38.1	14.9	15.2	17.2	17.5
금융부채	34.7	10.8	10.8	10.8	10.8
기타비유동부채	3.4	4.1	4.4	6.4	6.7
부채총계	136.2	149.5	116.4	158.8	165.5
지배주주지분	284.6	329.4	325.4	353.4	385.4
자본금	10.4	10.9	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	127.0	164.9	164.9	164.9	164.9
자본조정	18.6	21.5	21.5	21.5	21.5
기타포괄이익누계액	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	127.6	131.1	127.0	155.1	187.0
비지배주주지분	38.9	46.1	45.4	49.9	54.9
자본총계	323.5	375.5	370.8	403.3	440.3
순금융부채	(94.8)	(124.8)	(129.7)	(128.3)	(167.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	66.1	21.2	10.9	35.3	44.9
당기순이익	18.4	4.2	(4.7)	32.5	37.0
조정	36.6	31.7	17.3	12.9	9.5
감가상각비	21.1	23.5	17.3	12.8	9.6
외환거래손익	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타	15.7	12.4	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	11.1	(14.7)	(1.7)	(10.1)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(68.2)	(38.4)	(19.0)	(51.2)	(21.7)
투자자산감소(증가)	(11.0)	(14.6)	(6.0)	(36.6)	(5.8)
유형자산감소(증가)	(38.4)	(13.7)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	(18.8)	(10.1)	(3.0)	(4.6)	(5.9)
재무활동 현금흐름	42.0	50.5	(40.1)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	30.2	11.1	(40.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	6.5	38.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.3	1.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	41.3	36.1	(38.2)	(5.9)	33.2
Unlevered CFO	68.7	58.6	40.8	62.0	65.1
Free Cash Flow	22.7	7.0	0.9	25.3	34.9



## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 에스엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.1.17	BUY	47,000		
17.11.27	BUY	43,000	-17.62%	-10.00%
17.11.15	BUY	50,000	-25.83%	-24.20%
17.7.28	BUY	43,000	-29.50%	-16.05%
17.7.12	BUY	36,000	-27.42%	-23.61%
17.3.10	BUY	39,000	-33.85%	-23.21%
17.1.16	BUY	35,000	-31.51%	-26.29%
16.10.18	BUY	44,000	-39.83%	-33.98%
16.8.16	BUY	50,000	-43.49%	-40.60%
16.4.8	BUY	60,000	-36.81%	-26.58%
16.1.28	BUY	70,000	-41.51%	-35.29%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 13일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2018년 3월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.