

강원랜드 (035250)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	36,000원 (U)
현재주가 (1/3)	31,700원
상승여력	14%

시가총액	67,819억원
총발행주식수	213,940,500주
60일 평균 거래대금	151억원
60일 평균 거래량	492,793주
52주 고	34,250원
52주 저	25,400원
외인지분율	27.54%
주요주주	한국광해관리공단 36.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	14.2	(0.8)
상대	6.4	32.3	23.7
절대(달러환산)	(1.2)	14.3	(5.6)

카지노 영업장, 4조 4교대 근무제 도입

사감위, 매출총량제 합리적 조정 발표 사행산업통합감독위원회는 2018년 11월 26일, 제3차 사행산업 건전발전 종합계획(2019~2023)을 발표. 매출총량제와 관련해, 매출총량제 적용 기준을 조정하고 매출총량제 이행의 실효성을 확보하는 방안이 제시됨

1)매출총량 적용 기준 조정 : 그동안 국내 7대 사행산업 매출총량의 목표 상한액은 GDP의 0.54%로 맞춰져 있었음. 새로운 기준은 목표 상한액을 GDP의 0.619%로 인상하는 것. 또한, 내국인 출입이 금지된 외국인 전용 카지노를 매출총량제 적용대상에서 제외하도록 함. 목표 상한액 상향조정 및 외국인 전용카지노의 매출총량제 적용대상 제외 시점은 미정 상태이나, 늦어도 2023년까지는 마무리될 것. 구체적인 추진일정은 2019년 하반기에 발표될 것으로 예상

2)매출총량제 실효성 확보 : 매출총량제 위반시 과징금 부과 등 처벌규정을 도입(사감위법 개정)하고, 매출총량 설정시 전년도 매출 초과금액을 감액(사감위법 시행령 개정)

2019년 강원랜드 매출총량은 1.51조원~1.92조원 사이에서 설정될 것으로 예상.[표5~6 참조] 1) 기존의 매출총량 기준이 2019년에 유지될 경우, 강원랜드 매출총량은 1.51조원(+3% YoY) 추정. 2) 목표상한액만 GDP의 0.619%로 인상될 경우, 강원랜드 매출총량은 1.73조원(+17% YoY) 추정. 3)외국인 전용카지노의 매출총량제 적용 제외만 실현될 경우, 강원랜드 매출총량은 1.68조원(+14% YoY) 추정. 4)목표상한액이 GDP의 0.619%로 인상되고 외국인 전용카지노의 매출총량제 적용 제외도 동반 실현될 경우, 강원랜드 매출총량은 1.92조원(+30% YoY) 추정. 참고로, 목표상한액이 단계적으로 인상될 경우, 강원랜드 매출총량도 다양하게 산출될 수 있음. 마지막으로, **2023년 강원랜드 매출총량은 2.12조원 기록 예상. 이 경우, 강원랜드 매출총량의 2018E~23E CAGR 성장률은 7.5%임**

강원랜드, 카지노 부문 4조 4교대 도입 강원랜드는 2019년 1월 1일부터 카지노 영업장 근무제를 3조 3교대 → 4조 4교대로 변경하기로 결정. (노조 반대로 인해 근무제 변경 지연 중) 기존 근무제는 1부(오전), 2부(오후), 3부(밤)의 3개조로 나뉘어져 하루 8시간씩 한달 단위의 순환 근무체제였음. 4조 4교대도 근무조당 하루 8시간의 근무형태로 알려짐. **4조 4교대 근무제는 하루 18시간의 영업 시간 중에서 고객이 가장 집중되는 시간대(오후 2시~오후 11시)에 2개조를 적절히 배치시켜 테이블 가동률을 올릴 수 있다는 장점이 있음.** 이로 인해, 강원랜드의 카지노 매출은 1Q19부터 카지노 영업장 근무제 변화로 테이블 가동률이 상승하면서 (+)성장으로 전환 기대

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 3.6만원으로 소폭 상향. 신규 목표주가 3.6만원은 2019E EPS 1,814원에 Target PER 20배를 적용해 산출. 참고로, 2019년 카지노 매출성장을 가정한 보수적 관점에서 5%로 설정

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,705	-7.3	0.4	3,940	-6.0
영업이익	817	-14.4	-34.1	966	-15.4
세전계속사업이익	815	-13.6	-34.4	1,010	-19.3
지배순이익	615	-21.5	-34.0	976	-37.0
영업이익률 (%)	22.1	-1.8 %pt	-11.5 %pt	24.5	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	16.6	-3.0 %pt	-8.7 %pt	24.8	-8.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		16,965	16,045	14,566	15,299
영업이익		6,186	5,309	4,466	4,894
지배순이익		4,546	4,376	3,398	3,882
PER		18.9	17.4	20.0	17.5
PBR		2.5	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA		9.8	9.1	9.5	8.2
ROE		14.5	13.0	9.5	10.3

자료: 유안타증권

[표 1] 강원랜드 분기별 실적 추이 및 전망

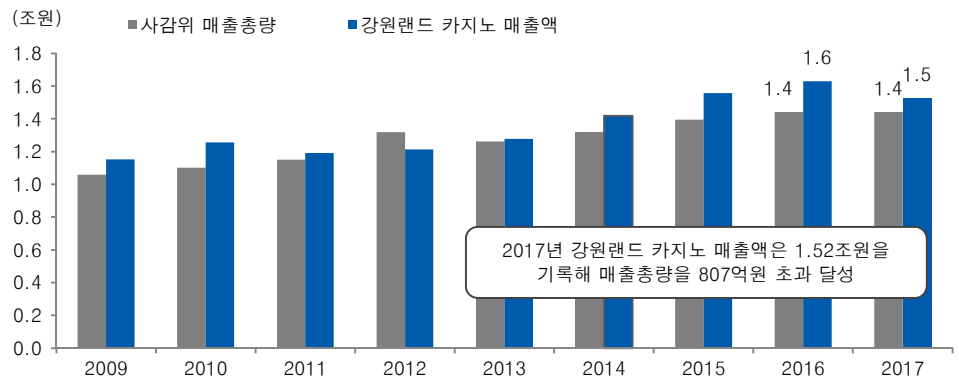
(단위: 억원, 만명, %)

	2017년				2018년				연간 실적		
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2017년	2018년(e)	2019년(e)
[카지노지표]											
카지노방문객(만명)	79	73	81	78	73	66	78	75	311	292	-
(YoY)	-3%	-1%	-6%	4%	-8%	-9%	-5%	-4%	-2%	-6%	-
드롭액(억원)	17,407	16,440	16,541	15,998	15,509	14,750	15,906	16,437	66,387	62,602	-
(YoY)	-2%	-7%	-9%	-5%	-11%	-10%	-4%	3%	-6%	-6%	-
홀드율	22.7%	22.8%	22.8%	23.6%	23.5%	23.2%	22.1%	22.1%	20.9%	20.6%	-
매출액	4,091	3,729	3,808	3,850	3,784	3,387	3,691	3,705	15,478	14,566	15,299
카지노	3,944	3,742	3,767	3,775	3,640	3,418	3,509	3,627	15,228	14,194	14,973
일반테이블	1,775	1,673	1,700	1,703	1,645	1,516	1,545	1,700	6,851	6,406	6,758
VIP 테이블	700	664	569	652	543	544	577	555	2,585	2,219	2,341
머신	1,469	1,405	1,498	1,420	1,452	1,358	1,387	1,373	5,792	5,570	5,874
비카지노	503	303	377	403	455	274	515	412	1,586	1,656	1,609
영업비용	2,467	2,374	2,431	2,896	2,524	2,237	2,451	2,887	10,169	10,100	10,406
쿠폰	392	384	378	454	34	25	29	33	1,608	121	138
인건비	499	480	473	912	595	559	567	943	2,364	2,664	2,726
감가상각비	141	144	147	146	163	154	151	151	578	620	605
관광진흥개발기금	389	374	377	378	359	342	351	329	1,518	1,381	1,369
개별소비세	166	195	196	196	150	178	182	171	753	682	712
폐광지역개발기금	441	402	440	299	356	358	357	335	1,582	1,406	1,504
기타	579	542	566	660	868	621	814	924	2,347	3,227	3,352
영업이익	1,624	1,355	1,376	954	1,260	1,150	1,239	817	5,309	4,466	4,894
OPM	40%	36%	36%	25%	33%	34%	34%	22%	34%	31%	32%
순이익	1,298	1,104	1,190	783	904	946	933	615	4,375	3,398	3,882
NIM	32%	30%	31%	20%	24%	28%	25%	17%	28%	23%	25%
성장성(YoY)											
매출액	-3%	-6%	-10%	-3%	-8%	-9%	-3%	-4%	-5%	-6%	5%
카지노	-4%	-7%	-10%	-4%	-8%	-9%	-7%	-4%	-7%	-7%	5%
일반테이블	-6%	-9%	-11%	-9%	-7%	-9%	-9%	0%	-9%	-7%	5%
VIP 테이블	0%	-3%	-20%	3%	-22%	-18%	1%	-15%	-5%	-14%	6%
머신	-4%	-7%	-5%	-2%	-1%	-3%	-7%	-3%	-4%	-4%	5%
비카지노	13%	55%	0%	43%	-10%	-9%	37%	2%	6%	4%	-3%
영업이익	-9%	-15%	-15%	-20%	-22%	-15%	-10%	-14%	-14%	-16%	10%
당기순이익	-9%	-11%	-4%	23%	-30%	-14%	-22%	-21%	-4%	-22%	14%

주: 2017년 실적은 IFRS 1115호 기준으로 환산

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 사감위 매출총량과 강원랜드 카지노 매출액 추이



자료: 시행산업통합감독위원회, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 7대 시행산업 매출총량 추이 (순매출 기준)

(단위: 억원)

	카지노		경마	경륜	경정	복권	체육진흥투표권	소싸움경기	계
	강원랜드	외인카지노							
2009	10,579	7,095	19,611	6,280	1,866	11,195	6,760	-	63,385
2010	11,009	8,341	20,759	6,621	1,961	13,106	7,087	-	68,885
2011	11,501	8,150	21,707	6,938	2,065	13,895	7,675	-	71,930
2012	13,180	8,576	23,555	7,674	2,169	14,202	11,631	-	80,987
2013	12,613	8,900	21,707	7,656	2,197	16,247	13,054	55	82,429
2014	13,199	8,871	21,387	6,685	2,027	16,716	13,198	56	82,139
2015	13,945	9,152	21,703	6,815	2,094	17,237	13,737	57	84,740
2016	14,409	9,465	21,637	6,660	1,980	18,747	14,696	47	87,641
2017	14,421	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 시행산업통합감독위원회, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국내 7대 시행산업 순매출 추이

(단위: 억원)

	카지노		경마	경륜	경정	복권	체육진흥투표권	소싸움경기	계
	강원랜드	외인카지노							
2009	11,538	9,196	19,564	6,222	2,006	12,243	7,785	-	68,554
2010	12,534	10,056	20,354	6,832	1,818	12,502	8,160	-	72,256
2011	11,857	11,256	20,907	6,996	2,053	15,067	8,322	5	76,463
2012	12,092	12,510	21,042	6,951	2,020	15,619	12,049	32	82,315
2013	12,790	13,685	20,681	6,428	1,934	15,938	12,580	55	84,091
2014	14,220	13,772	20,526	6,161	1,901	16,163	13,728	3	86,474
2015	15,604	12,433	20,767	6,359	1,879	17,307	13,722	50	88,121
2016	16,277	12,757	20,795	6,386	1,926	19,082	16,050	84	93,357
2017	15,230	12,072	20,935	6,080	1,778	20,403	15,777	85	92,360

자료: 시행산업통합감독위원회, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 국내 7대 시행산업 업종별 순매출 구성 비율

(단위: %)

	카지노		경마	경륜	경정	복권	체육진흥투표권	소싸움경기	계
	강원랜드	외인카지노							
2009	16.7	11.2	30.9	9.9	2.9	17.7	10.7	-	100.0
2010	16.0	12.1	30.1	9.6	2.8	19.0	10.3	-	100.0
2011	16.0	11.3	30.2	9.6	2.9	19.3	10.7	-	100.0
2012	16.3	10.6	29.1	9.5	2.7	17.5	14.4	-	100.0
2013	15.3	10.8	26.3	9.3	2.7	19.7	15.8	0.1	100.0
2014	16.1	10.8	26.0	8.1	2.5	20.4	16.1	0.1	100.0
2015	16.5	10.8	25.6	8.0	2.5	20.3	16.2	0.1	100.0
2016	16.4	10.8	24.7	7.6	2.3	21.4	16.8	0.1	100.0

자료: 시행산업통합감독위원회, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 강원랜드 매출총량 증가 시나리오

(단위: 조원)

	GDP 대비 비율	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
한국 GDP		1,730	1,775	1,820	1,865	1,912	1,960	2,009
한국 7대 사행산업 매출총량	0.54%(기준)	9.3	9.6	9.8	10.1	10.3	10.6	10.8
	0.56%			10.2	10.4	10.7	11.0	11.2
	0.58%			10.6	10.8	11.1	11.4	11.7
	0.60%			10.9	11.2	11.5	11.8	12.1
	0.619%(최종)			11.3	11.5	11.8	12.1	12.4
1)강원랜드 매출총량 (GDP 대비 비율상승)	0.54%(기준)	1.44	1.47	1.51	1.55	1.59	1.63	1.67
	0.56%			1.57	1.61	1.65	1.69	1.73
	0.58%			1.63	1.67	1.71	1.75	1.79
	0.60%			1.68	1.72	1.77	1.81	1.86
	0.619%(최종)			1.73	1.78	1.82	1.87	1.91
2)강원랜드 매출총량 (GDP 대비 비율상승 + 외인카지노 총량 제외)	0.54%(기준)	1.44	1.47	1.68	1.72	1.76	1.81	1.85
	0.56%			1.74	1.78	1.83	1.87	1.92
	0.58%			1.80	1.85	1.89	1.94	1.99
	0.60%			1.86	1.91	1.96	2.01	2.06
	0.619%(최종)			1.92	1.97	2.02	2.07	2.12

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 2019년 강원랜드 매출총량 증가 시나리오

1)강원랜드 매출총량 (GDP 대비 비율상승)					
GDP 대비 7대 사행산업 매출총량	0.54%(기준)	0.56%	0.58%	0.60%	0.619%(최종)
2019년 강원랜드 매출총량 (조원)	1.51	1.57	1.63	1.68	1.73
2019년 강원랜드 매출총량 증가율 (추정치)	3%	6%	10%	14%	17%
2)강원랜드 매출총량 (GDP 대비 비율상승 + 외인카지노 총량 제외)					
GDP 대비 7대 사행산업 매출총량	0.54%(기준)	0.56%	0.58%	0.60%	0.619%(최종)
2019년 강원랜드 매출총량 (조원)	1.68	1.74	1.80	1.86	1.92
2019년 강원랜드 매출총량 증가율 (추정치)	14%	18%	22%	26%	30%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 강원랜드 카지노 테이블수 변화 (2018년 1월 1일 적용)

	기준	향후	감소분
블랙잭	66	60	-6
바카라	72	60	-12
룰렛	14	12	-2
다이사이	7	7	-
빅휠	2	2	-
포커	16	16	-
카지노워	3	3	-
합계	180	160	-20

자료: 강원랜드

[표 8] 강원랜드 카지노 영업시간 조정 (2018년 4월 1일 적용)

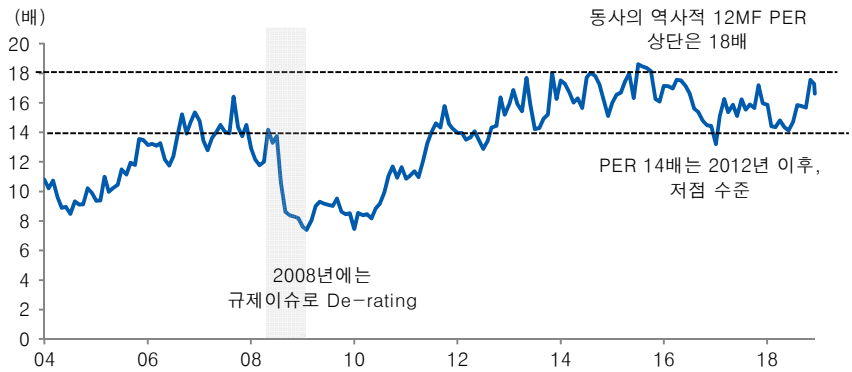
(기준) 오전 10시 ~ 익일 오전 6시 (일 20시간)



(변경) 오전 10시 ~ 익일 오전 4시 (일 18시간)

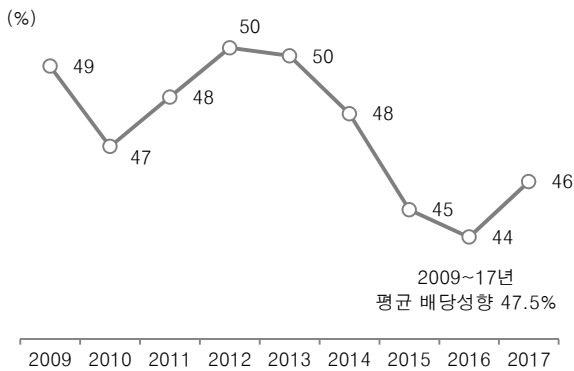
자료: 강원랜드

[그림 2] 강원랜드 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



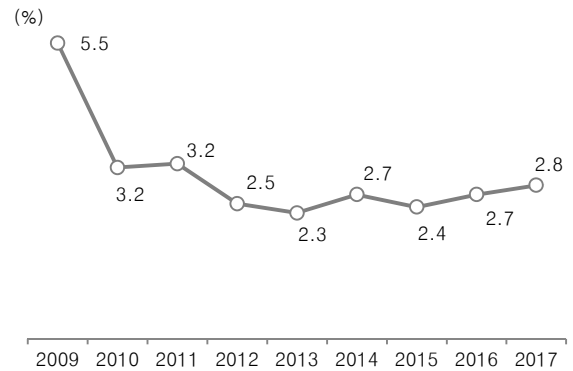
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 강원랜드, 배당성향 추이



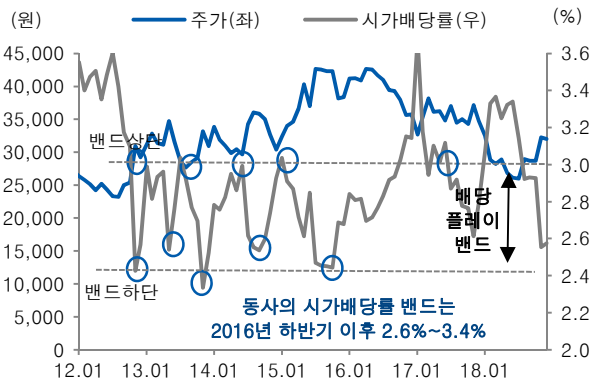
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 강원랜드, 기말 시가배당률 추이



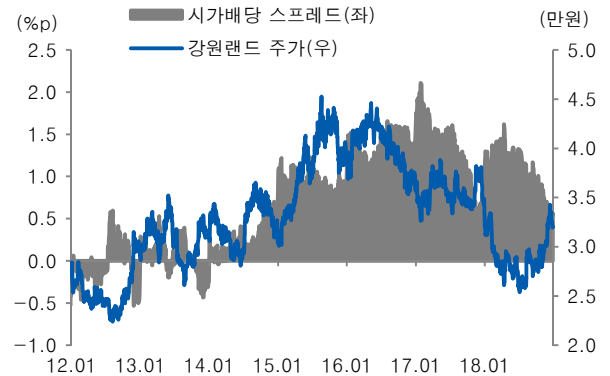
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 강원랜드 주가 및 시가배당률 추이 (2013년 이후)



주: 시가배당률의 기준이 되는 DPS는 컨센서스 기준임
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 강원랜드 주가 및 시가배당 스프레드 추이



주: 시가배당률의 기준이 되는 DPS는 컨센서스 기준임
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 강원랜드, 2019년 주가 예상밴드 (배당주 투자관점)

	2019E DPS (매출성장 5%)	880 원	2019E DPS (매출성장 15%)	1,050 원
	시가배당률	주가(원)	시가배당률	주가
	1.8%	49,000	1.8%	59,000
	1.9%	47,000	1.9%	56,000
	2.0%	44,000	2.0%	53,000
	2.1%	42,000	2.1%	50,000
	2.2%	40,000	2.2%	48,000
	2.3%	39,000	2.3%	46,000
	2.4%	37,000	2.4%	44,000
	2.5%	36,000	2.5%	42,000
2016년 하반기 이후, 동사 시가배당률은 2.6~3.4% 사이에서 등락 → 동일 밴드 적용시 2019년 주가밴드는 2.6만원 ~ 3.4만원 (18E DPS 880 원)	2.6%	34,000	2.6%	41,000
	2.7%	33,000	2.7%	39,000
	2.8%	32,000	2.8%	38,000
	2.9%	31,000	2.9%	37,000
	3.0%	30,000	3.0%	35,000
	3.1%	29,000	3.1%	34,000
	3.2%	28,000	3.2%	33,000
	3.3%	27,000	3.3%	32,000
3.4%	26,000	3.4%	31,000	
	3.5%	26,000	3.5%	30,000
	3.6%	25,000	3.6%	30,000

자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	16,965	16,045	14,566	15,299	16,041
매출원가	7,852	7,875	7,109	7,440	7,571
매출충이익	9,114	8,169	7,458	7,859	8,470
판매비	2,927	2,860	2,991	2,966	3,018
영업이익	6,186	5,309	4,466	4,894	5,452
EBITDA	6,936	6,051	5,144	5,606	6,160
영업외손익	-218	353	78	324	390
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	393	374	426	439	505
관계기업관련손익	1	-1	-4	-4	-4
기타	-611	-20	-344	-111	-111
법인세비용차감전순손익	5,969	5,662	4,544	5,218	5,842
법인세비용	1,423	1,287	1,146	1,336	1,507
계속사업순손익	4,545	4,375	3,398	3,882	4,334
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,545	4,375	3,398	3,882	4,334
지배지분순이익	4,546	4,376	3,398	3,882	4,334
포괄순이익	4,537	4,492	3,485	3,904	4,356
지배지분포괄이익	4,537	4,493	3,485	3,904	4,357

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	18,095	21,643	19,497	22,201	25,157
현금및현금성자산	930	1,056	2,225	4,923	7,876
매출채권 및 기타채권	242	342	60	65	68
재고자산	13	13	11	12	12
비유동자산	21,695	20,214	23,068	22,704	22,340
유형자산	13,157	12,980	13,215	12,851	12,492
관계기업등 지분관련자산	531	530	531	531	527
기타투자자산	6,172	4,724	7,334	7,334	7,334
자산총계	39,790	41,857	42,566	44,905	47,497
유동부채	7,189	6,813	5,998	5,994	6,036
매입채무 및 기타채무	5,235	4,883	4,163	4,160	4,201
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	74	31	78	78	78
장기차입금	9	14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	7,263	6,844	6,076	6,072	6,114
지배지분	32,525	35,011	36,489	38,832	41,382
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	31,903	34,388	35,861	38,182	40,732
비지배지분	2	1	1	1	1
자본총계	32,527	35,012	36,490	38,833	41,383
순차입금	-17,683	-21,057	-19,037	-21,735	-24,688
총차입금	9	14	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,965	4,631	3,443	4,255	4,750
당기순이익	4,545	4,375	3,398	3,882	4,334
감가상각비	748	742	677	711	708
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	4	4	4
자산부채의 증감	103	-710	-953	-721	-675
기타현금흐름	568	223	317	379	379
투자활동 현금흐름	-4,115	-2,502	-172	-347	-347
투자자산	-7,888	-3,994	-12,829	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-746	-855	-903	-348	-348
유형자산 감소	6	4	1	0	0
기타현금흐름	4,513	2,342	13,559	1	1
재무활동 현금흐름	-1,977	-2,003	-2,022	-1,562	-1,785
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	9	5	-14	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,987	-2,007	-2,007	-1,561	-1,784
기타현금흐름	0	0	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-81	352	334
현금의 증감	-127	126	1,169	2,698	2,953
기초 현금	1,057	930	1,056	2,225	4,923
기말 현금	930	1,056	2,225	4,923	7,876
NOPLAT	6,186	5,309	4,466	4,894	5,452
FCF	4,818	3,280	2,162	3,284	3,731

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

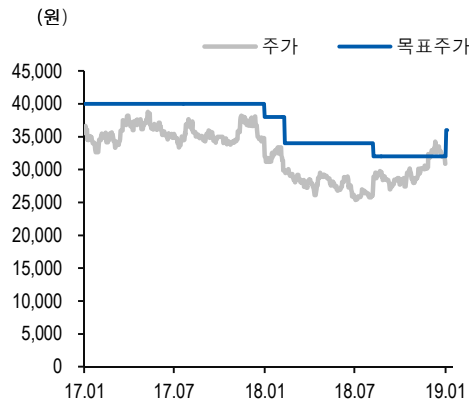
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,125	2,045	1,588	1,814	2,026
BPS	16,043	17,269	17,998	19,154	20,411
EBITDAPS	3,242	2,828	2,404	2,620	2,879
SPS	7,930	7,500	6,809	7,151	7,498
DPS	990	990	770	880	975
PER	18.9	17.4	20.0	17.5	15.6
PBR	2.5	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.8	9.1	9.5	8.2	7.0
PSR	5.1	4.8	4.7	4.4	4.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	3.8	-5.4	-9.2	5.0	4.8
영업이익 증가율 (%)	3.9	-14.2	-15.9	9.6	11.4
지배순이익 증가율 (%)	2.9	-3.7	-22.4	14.2	11.7
매출총이익률 (%)	53.7	50.9	51.2	51.4	52.8
영업이익률 (%)	36.5	33.1	30.7	32.0	34.0
지배순이익률 (%)	26.8	27.3	23.3	25.4	27.0
EBITDA 마진 (%)	40.9	37.7	35.3	36.6	38.4
ROIC	68.5	62.4	46.2	48.5	56.7
ROA	11.9	10.7	8.1	8.9	9.4
ROE	14.5	13.0	9.5	10.3	10.8
부채비율 (%)	22.3	19.5	16.7	15.6	14.8
순차입금/자기자본 (%)	-54.4	-60.1	-52.2	-56.0	-59.7
영업이익/금융비용 (배)	2,608.4	2,241.8	2,610.5	0.0	0.0

강원랜드 (035250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-04	BUY	36,000	1년		
2018-08-10	BUY	32,000	1년	-6.87	7.03
2018-02-12	HOLD	34,000	1년	-18.66	-
2018-01-02	HOLD	38,000	1년	-15.60	-
2017-11-02	1년 경과 이후		1년	-8.71	-
2016-11-02	HOLD	40,000	1년	-10.57	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.