

에스엠 (041510)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	69,000원 (M)
현재주가 (3/8)	45,300원
상승여력	52%

시가총액	10,442억원
총발행주식수	23,051,551주
60일 평균 거래대금	134억원
60일 평균 거래량	276,461주
52주 고	56,100원
52주 저	34,300원
외인지분율	20.04%
주요주주	이수만 외 7인 19.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	(11.7)	25.0
상대	(3.4)	(17.8)	45.0
절대(달려환산)	(3.5)	(13.0)	17.7

음원시장 성장 + α

4Q18 Review 연결실적은 매출액 2,085억원(+46% YoY), 영업이익 152억원(+306% YoY), 당기순이익 7억원(지배주주 기준 미발표; 흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 25% 가량 하회. **주요 법인별 영업이익은 본사 167억원, 재팬 44억원, 드림메이커 11억원, C&C 9억원, 키이스트 -32억원**으로 구성. 컨센서스 하회 이유는 키이스트의 영업적자(키이스트 -14억원, 키이스트 자회사 -18억원) 발생에 주로 기인. 일부 비핵심 자회사들 중에서도 적자법인이 상당수 존재 추정

엔터 관련 3개 법인들(본사 + 재팬 + 드림메이커)의 합산 영업이익은 222억원을 달성해 역대 최대 분기 실적 시현. 본사에서 EXO를 비롯한 주력 아티스트들의 활동량이 급증하면서 역대 최고 분기 음반/음원 매출 달성. 국내음반 판매량은 14종의 음반을 통해 무려 297만장(EXO 195만장, NCT127 29만장 등)에 달하는 놀라운 판매량 시현. 재팬의 콘서트도 총 70회가 진행되면서 재팬의 호실적 견인. 일본 시장 Top-class 아티스트인 동방신기(27회)를 비롯해 슈퍼주니어(유닛 포함 14회), 샤이니(키 솔로 포함 27회) 등 고연차 그룹들의 맹활약이 돋보인 분기

음원시장 성장 + α (북미/중국) 동사의 1Q19 실적은 EXO와 동방신기의 맹활약이 돋보였던 4Q18 대비 약화될 수 밖에 없으나, 1분기는 음악시장 비수기에 따른 일시적인 활동량 감소 분기인 관계로 우려할 필요는 없다는 판단. EXO는 만형인 시우민의 입대를 앞두고 있지만, 시우민을 제외한 그룹 또는 유닛 활동은 지속 가능. 2019년에 실적에 (-)요인으로 작용할 아티스트는 군입대 효과가 크게 작용할 샤이니 정도에 불과. 2019년 NCT 팬덤 강화 및 활동량 증가효과를 감안시, 본업 매출액은 2019년에도 (+)성장 지속 전망

글로벌 음원시장과 유튜브 사용량의 구조적 성장은 동사 증익을 견인할 핵심요인. 여기에, 에스엠의 중국 시장 음원유통권이 알리바바 → 텐센트무직으로 넘어가면서 **중국형 음원매출도 증가할 것으로 기대.** 참고로, 동사가 보유한 글로벌 작곡가 네트워크는 864명에 달하고 아티스트간 다양한 콜라보가 가능한 관계로, 동사의 신규 음원 생산능력은 음악공장에 비유될 정도로 독보적인 수준

K-pop의 글로벌 위상 강화에 따라, **동사도 아티스트의 활동영역을 북미, 유럽 등으로 확장시키고 있음.** 동사의 북미투어는 1Q19 레드벨벳 8회, 2Q19 NCT127 12회가 발표된 상태. **동사의 잠재적인 중국 모멘텀에도 주목 필요.** 중국판 NCT인 WayV는 한중관계 개선시 동사의 중국 실적을 폭발적으로 증가시킬 견인차가 될 것. 참고로, WayV는 현재 에스엠 중국법인에 소속된 상태로 현지 파트너들과의 다양한 합작 및 협업이 논의 중인 상황

Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,085	45.9	23.6	2,035	2.4
영업이익	152	306.2	25.2	206	-26.1
세전계속사업이익	88	흑전	-19.0	232	-61.9
지배순이익	-58	적지	적전	108	-153.2
영업이익률 (%)	7.3	+4.7 %pt	+0.1 %pt	10.1	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	-2.8	적지	적전	5.3	-8.1 %pt

주: 4Q18 지배순이익은 당사 추정치임. 자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		3,499	3,654	6,122	6,960
영업이익		207	109	477	637
지배순이익		36	43	168	417
PER		206.6	141.7	71.5	24.8
PBR		2.3	1.8	3.0	2.4
EV/EBITDA		15.2	17.1	14.5	16.0
ROE		1.2	1.3	4.5	10.0

자료: 유안타증권

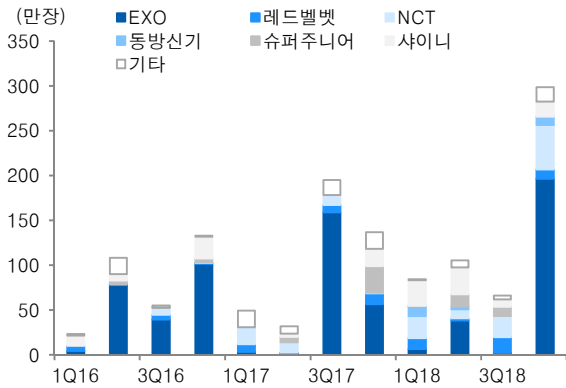
[표 1] 에스엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년	연간 실적			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액	681	677	867	1,550	1,106	1,244	1,687	2,085	1,299	3,775	6,122	6,960	7,864
SME	405	405	607	745	594	605	657	959	515	2,162	2,815	2,979	3,426
SM Japan	130	122	117	219	263	163	204	319	180	588	949	999	1,148
Dream Maker	56	159	84	126	67	124	179	213	158	425	583	661	760
SM C&C	149	114	103	520	375	525	445	625	410	886	1,970	2,086	2,211
키이스트	-	-	-	-	-	-	384	214	247	-	-	1,121	1,204
연결 영업이익	12	14	46	37	104	100	121	152	50	109	477	637	784
SME	3	16	133	104	93	84	74	167	42	256	418	472	551
SM Japan	24	18	15	-4	60	29	45	44	32	53	178	188	216
Dream Maker	-3	16	-7	-6	3	9	25	11	11	0	48	61	71
SM C&C	-6	-21	-79	-24	-30	-3	4	9	0	-130	-20	69	99
키이스트	-	-	-	-	-	-	8	-32	4	-	-24	18	18
OPM	2%	2%	5%	2%	9%	8%	7%	7%	4%	3%	8%	9%	10%
SME	1%	4%	22%	14%	16%	14%	11%	17%	8%	12%	15%	16%	16%
SM Japan	18%	15%	13%	-2%	23%	18%	22%	14%	18%	9%	19%	19%	19%
Dream Maker	-5%	10%	-8%	-5%	4%	7%	14%	5%	7%	0%	8%	9%	9%
SM C&C	-4%	-18%	-78%	-5%	-8%	-1%	1%	1%	0%	-15%	-1%	3%	4%
키이스트	-	-	-	-	-	-	2%	-15%	2%	-	-	2%	1%
지배주주순이익	-68	42	176	-106	112	51	64	-58	34	43	168	417	513
NIM	-10%	6%	20%	-7%	10%	4%	4%	-3%	3%	1%	3%	6%	7%
[본사 실적]													
매출액	405	405	607	745	594	605	657	959	515	2,161	2,816	2,979	3,426
음반	60	53	222	140	116	121	88	342	36	474	667	647	744
음원	75	72	102	139	98	106	94	153	83	388	451	472	543
매니지먼트	271	280	283	465	381	378	475	464	396	1,299	1,699	1,861	2,140
영업이익	3	15	133	104	93	84	74	167	42	256	419	472	551
OPM	1%	4%	22%	14%	16%	14%	11%	17%	8%	12%	15%	16%	16%
[C&C 실적]													
매출액	149	114	102	521	375	525	445	623	410	886	1,968	2,086	2,211
영상콘텐츠	67	24	27	46	96	182	38	63	-	164	379	454	545
매니지먼트	62	66	54	74	53	50	55	53	-	256	210	221	232
여행	20	24	21	24	21	27	30	20	-	88	99	81	67
광고대행	-	-	-	377	205	266	322	488	-	377	1,280	1,330	1,381
영업이익	-6	-21	-79	-24	-30	-3	4	8	0	-130	-22	69	99
OPM	-4%	-18%	-78%	-5%	-8%	-1%	1%	1%	0%	-15%	-1%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에스엠, 국내시장 음반 출하량 추이



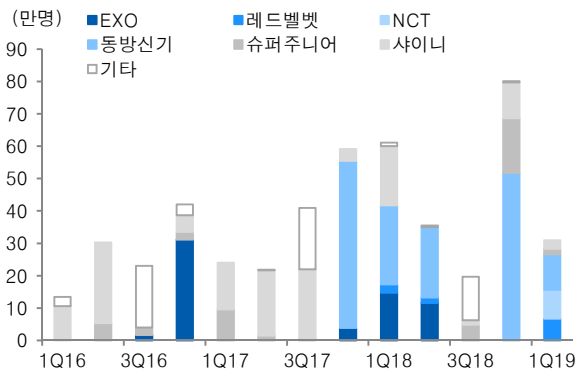
자료: 가온차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에스엠, 일본시장 음반 판매량 추정치 추이



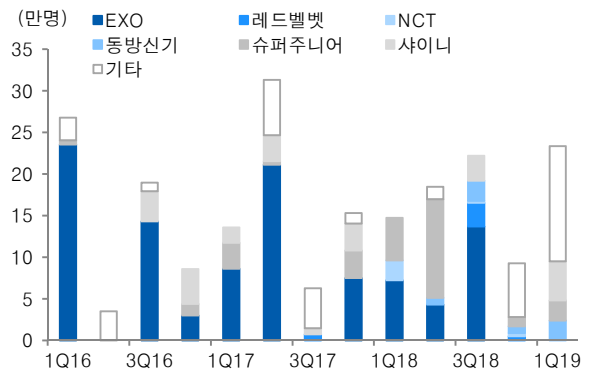
자료: 오리콘차트, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에스엠, 일본 콘서트 관객수 추이



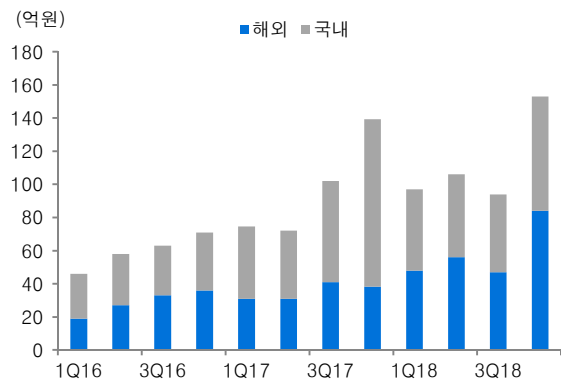
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에스엠, 일본 외 기타국가 콘서트 관객수 추이



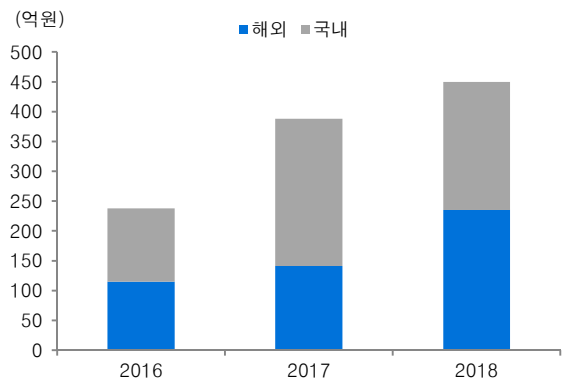
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 에스엠, 분기별 음원 매출 추이



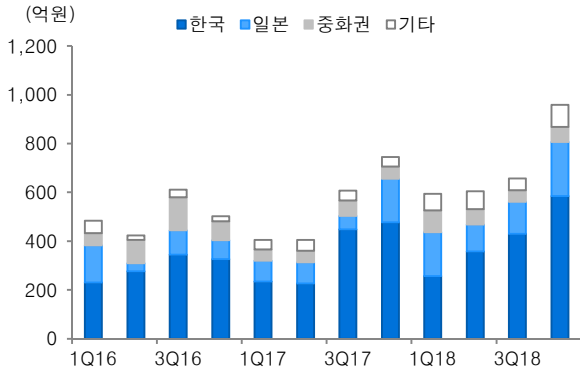
자료: 에스엠

[그림 6] 에스엠, 연간 음원 매출 추이



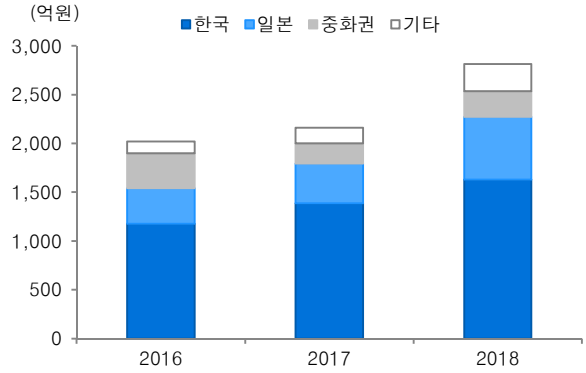
자료: 에스엠

[그림 7] 에스엠 본사, 지역별 분기 매출액 추이



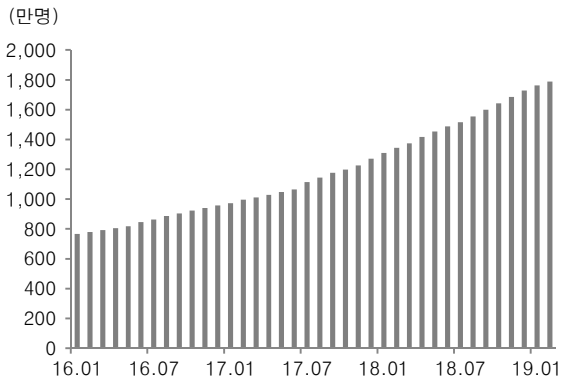
자료: 에스엠

[그림 8] 에스엠 본사, 지역별 연간 매출액 추이



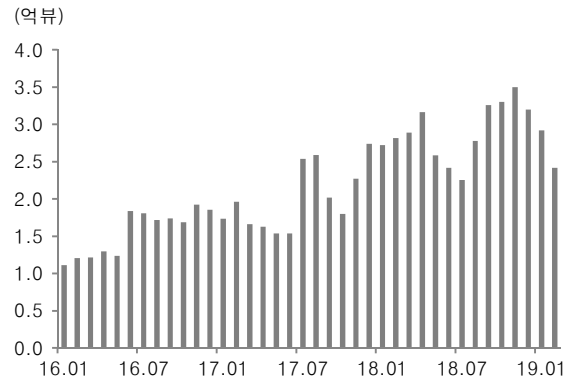
자료: 에스엠

[그림 9] 에스엠, 유튜브 채널 월간 구독자수 추이



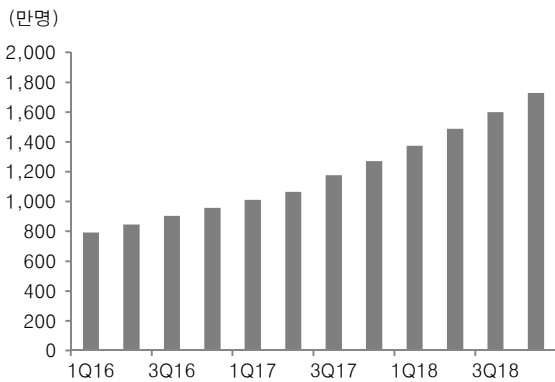
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 에스엠, 유튜브 채널 월간 조회수 추이



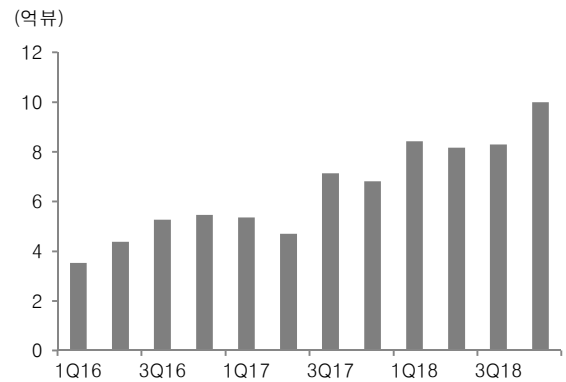
자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에스엠, 유튜브 채널 분기 구독자수 추이



자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 에스엠, 유튜브 채널 분기 조회수 추이



자료: Youtube, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 에스엠의 주요 아티스트별 뮤직비디오 유튜브 누적 조회수

아티스트	뮤직비디오	조회수(억뷰)	공개시점	아티스트	뮤직비디오	조회수(억뷰)	공개시점	
EXO	Monster	2.56	16년 06월	레드벨벳	Bad Boy	1.94	18년 01월	
	CALL ME BABY	2.20	15년 03월		러시안 롤렛	1.40	16년 09월	
	Ko Ko Bop	2.08	17년 07월		피카부	1.29	17년 11월	
	으르렁	1.92	13년 07월		빨간 맛	1.18	17년 07월	
	EXO-K - 중독	1.88	14년 05월		Dumb Dumb	1.14	15년 09월	
	늑대와 미녀	1.28	13년 05월		Ice Cream Cake	1.02	15년 03월	
	Lotto	1.06	16년 08월		NCT	NCT U - BOSS	0.73	18년 02월
	LOVE ME RIGHT	1.05	15년 06월			NCT U - 일곱 번째 감각	0.66	16년 04월
Tempo	1.04	18년 11월	NCT 127 - Cherry Bomb	0.63		17년 06월		
Love Shot	1.03	18년 12월	NCT U - Baby Don't Stop	0.44		18년 02월		

주: 2019년 3월 8일 누적 조회수 기준. 파란색 음영은 2018년에 공개된 뮤직비디오를 의미
 자료: Youtube, 유인타증권 리서치센터

[표 3] 지난 90 일간의 국가별 유튜브 조회수 (에스엠 아티스트)

(단위: 만뷰)

EXO			레드벨벳			NCT 127		
순위	국가	조회수	순위	국가	조회수	순위	국가	조회수
1	인도네시아	5,210	1	한국	3,500	1	미국	1,570
2	태국	4,540	2	인도네시아	1,810	2	태국	839
3	한국	3,150	3	미국	1,800	3	인도네시아	685
4	미국	2,600	4	일본	1,480	4	브라질	462
5	필리핀	2,090	5	태국	1,470	5	한국	429
6	베트남	1,990	6	필리핀	967	6	멕시코	330
7	멕시코	1,680	7	브라질	944	7	일본	315
8	브라질	1,600	8	베트남	935	8	필리핀	219
9	일본	1,210	9	멕시코	623	9	영국	199
10	말레이시아	1,110	10	대만	568	10	말레이시아	181
전체		37,300	전체		19,300	전체		8,300

주: 2019년 3월 8일 기준
 자료: Youtube, 유인타증권 리서치센터

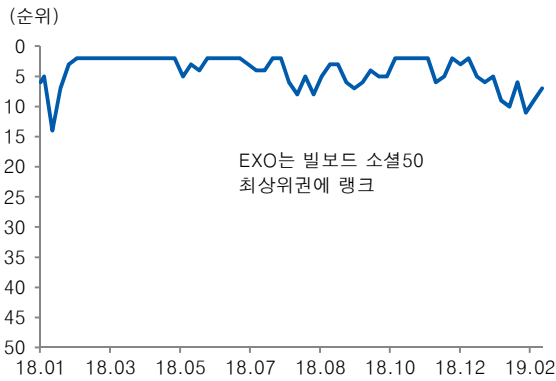
[표 4] 지난 90 일간의 국가별 유튜브 조회수 (경쟁사 아티스트)

(단위: 만뷰)

방탄소년단			블랙핑크			트와이스		
순위	국가	조회수	순위	국가	조회수	순위	국가	조회수
1	미국	12,100	1	인도네시아	23,400	1	일본	11,300
2	인도네시아	10,500	2	태국	12,400	2	한국	6,500
3	베트남	9,040	3	필리핀	8,380	3	인도네시아	4,180
4	브라질	8,390	4	베트남	6,170	4	필리핀	3,870
5	멕시코	8,320	5	미국	4,090	5	태국	2,570
6	일본	8,020	6	브라질	3,910	6	베트남	2,530
7	한국	7,650	7	말레이시아	3,520	7	미국	2,520
8	태국	5,300	8	일본	2,780	8	대만	2,390
9	필리핀	5,120	9	멕시코	2,660	9	브라질	1,730
10	아르헨티나	3,540	10	한국	2,580	10	말레이시아	1,570
전체		130,000	전체		93,900	전체		50,400

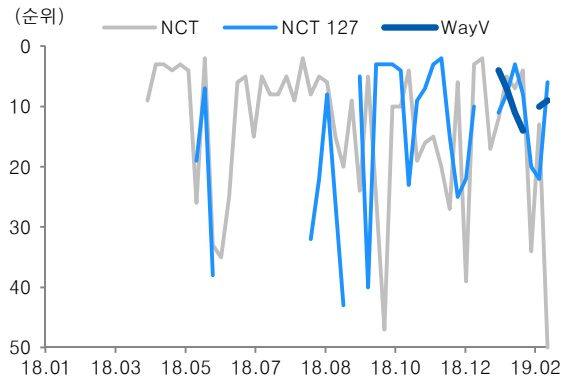
주: 2019년 3월 8일 기준
 자료: Youtube, 유인타증권 리서치센터

[그림 13] EXO의 빌보드 소셜 50 차트 내 순위 추이



자료: Billboard, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] NCT의 빌보드 소셜 50 차트 내 순위 추이



자료: Billboard, 유안타증권 리서치센터

[표 5] SM 뮤지션별 역대 빌보드 200 차트 기록

뮤지션	앨범명	차트 최고순위	최고순위 달성일	차트인 기간
보아	미국데뷔앨범 BoA	127	2009.03.26	1
소녀시대 태티서	미니 1집 : Twinkle	126	2012.05.03	1
EXO	미니 2집 : 중독(Overdose)	129	2014.05.14	1
	정규 2집 : EXODUS	95	2015.04.10	1
	정규 4집 : The War	87	2017.07.26	1
	정규 5집 : DON'T MESS UP MY TEMPO	23	2018.11.13	2
샤이니 종현	정규 2집 : Poet Artist	177	2018.01.30	1
NCT 127	정규 1집 : Regular-Irregular	86	2018.10.22	1
EXO 레이	솔로 3집 : NAMANANA(나만나-나)	26	2018.10.29	1

자료: Billboard, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] NCT 127의 월드투어 시작

FY2019 KEY HIGHLIGHTS

NCT 127 일본·북미 월드투어로 글로벌지역에서 폭발적인 성장 기대



NCT 127 첫 월드투어

한국 체조경기장 첫 단독콘서트

일본 첫 투어 7개 도시 14회 공연 개최

북미지역 11개 도시 12회 공연 개최 및 유럽 공연 추가 예정

건고한 국내 팬덤 & 글로벌 팬덤 점점 확대

NCT '18 음반 107만장 판매 기록

YouTube NCT 전용 채널 개설

채널 NCT / 채널 NCT MUSIC / 채널 NCT DANCE / 채널 NCT DAILY

자료: 에스엠

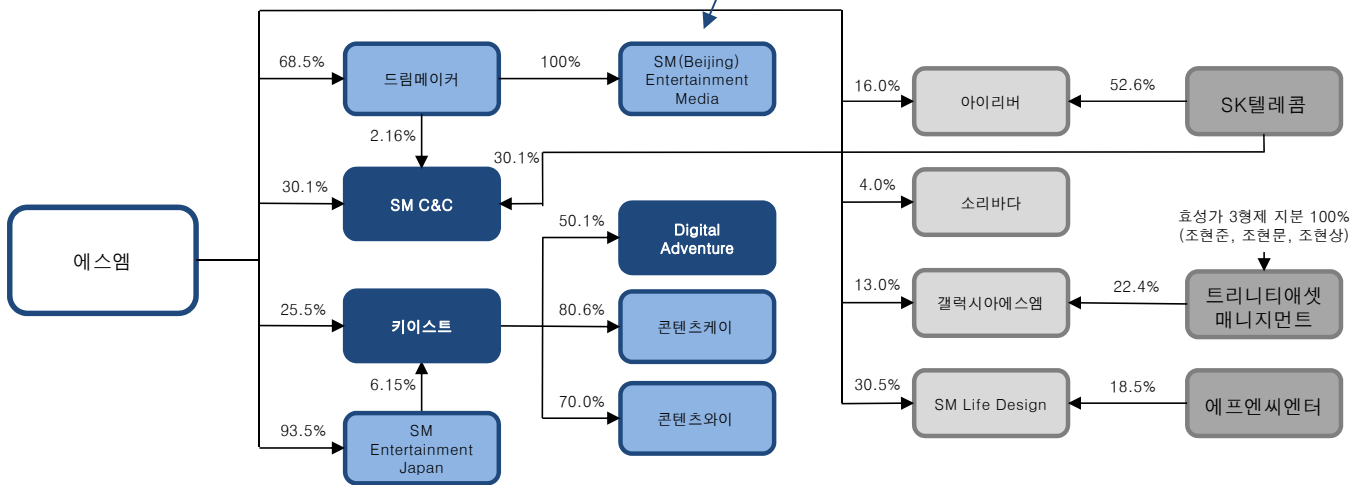
[그림 16] NCT 중국판에 해당하는 WayV (신인 그룹)



자료: 에스엠

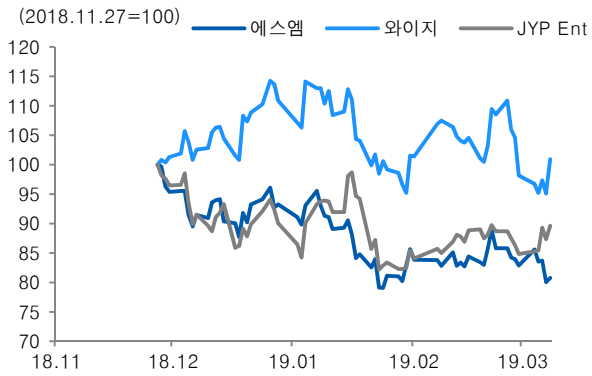
현재 WayV는 베이징법인에 소속 상태

[그림 17] 에스엠그룹의 지배구조



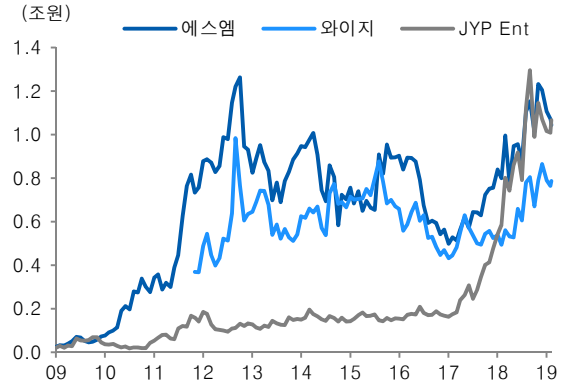
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] K-pop 3사의 최근 주가 흐름



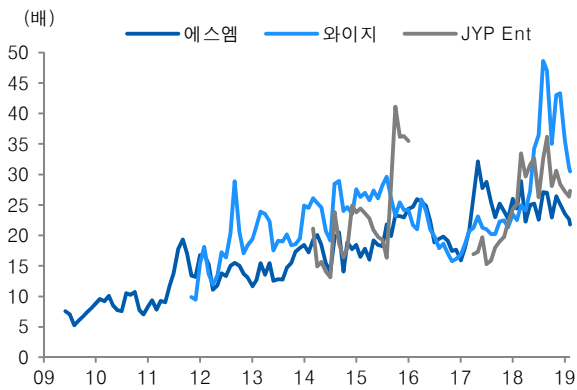
주: 기준일인 2018년 11월 27일은 당사 커버리지 개시 시점
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] K-pop 3사의 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] K-pop 3사의 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] K-pop 3사의 12MF 영업이익 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

에스엠 (041510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,499	3,654	6,122	6,960	7,864
매출원가	2,476	2,490	4,095	4,694	5,304
매출총이익	1,023	1,164	2,027	2,266	2,560
판매비	816	1,055	1,550	1,629	1,776
영업이익	207	109	477	637	784
EBITDA	442	329	722	637	784
영업외손익	19	135	-18	63	93
외환관련손익	46	-56	37	0	0
이자손익	-8	-1	3	11	36
관계기업관련손익	42	206	10	12	12
기타	-61	-15	-67	40	45
법인세비용차감전순이익	226	244	460	700	877
법인세비용	168	291	225	236	295
계속사업순이익	58	-47	234	464	581
중단사업순이익	-16	0	0	0	0
당기순이익	42	-47	234	464	581
지배지분순이익	36	43	168	417	513
포괄순이익	45	-119	223	329	446
지배지분포괄이익	36	-14	233	355	481

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,934	4,408	5,073	5,542	7,361
현금및현금성자산	1,696	1,955	1,951	2,395	3,997
매출채권 및 기타채권	439	1,208	2,039	2,063	2,265
재고자산	112	86	112	113	128
비유동자산	2,317	3,567	4,667	4,667	4,678
유형자산	1,037	932	951	951	951
관계기업등 지분관련자산	390	815	1,078	1,078	1,090
기타투자자산	372	452	498	498	498
자산총계	5,251	7,975	9,739	10,209	12,039
유동부채	1,346	3,304	4,145	4,171	5,488
매입채무 및 기타채무	494	2,139	2,568	2,600	3,916
단기차입금	109	107	422	417	417
유동성장기부채	351	366	365	365	365
비유동부채	149	315	292	292	292
장기차입금	108	50	36	36	36
사채	0	62	67	67	67
부채총계	1,495	3,619	4,438	4,464	5,780
지배지분	3,295	3,443	4,044	4,326	4,839
자본금	109	109	115	115	115
자본잉여금	1,649	1,705	2,160	2,160	2,160
이익잉여금	1,311	1,341	1,619	2,036	2,549
비지배지분	461	914	1,258	1,420	1,420
자본총계	3,755	4,356	5,302	5,746	6,259
순차입금	-1,249	-1,404	-1,224	-1,673	-3,275
총차입금	568	586	890	885	885

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	212	775	562	528	1,740
당기순이익	42	-47	234	464	581
감가상각비	104	112	95	0	0
외환손익	0	41	8	0	0
종속, 관계기업관련손익	9	16	0	-12	-12
자산부채의 증감	-147	465	164	-35	1,060
기타현금흐름	204	188	61	110	110
투자활동 현금흐름	-384	-1,106	-991	-278	-278
투자자산	-133	-212	-500	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-142	-105	-80	0	0
유형자산 감소	5	67	7	0	0
기타현금흐름	-114	-855	-417	-278	-278
재무활동 현금흐름	505	639	982	447	452
단기차입금	0	0	295	-5	0
사채 및 장기차입금	126	44	-11	0	0
자본	0	0	350	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	379	595	348	452	452
연결범위변동 등 기타	28	-49	-557	-253	-312
현금의 증감	361	259	-4	444	1,602
기초 현금	1,335	1,696	1,955	1,951	2,395
기말 현금	1,696	1,955	1,951	2,395	3,997
NOPLAT	207	109	477	637	784
FCF	-1	558	572	388	1,580

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

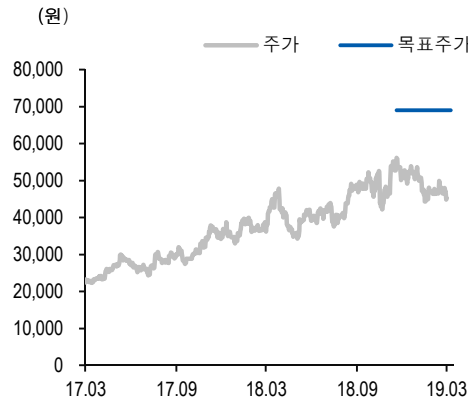
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	169	199	732	1,808	2,227
BPS	15,144	15,966	17,587	18,793	21,023
EBITDAPS	2,049	1,515	3,137	2,765	3,401
SPS	16,228	16,795	26,613	30,195	34,117
DPS	0	0	0	0	0
PER	206.6	141.7	71.5	24.8	20.2
PBR	2.3	1.8	3.0	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.2	17.1	14.5	16.0	11.0
PSR	2.2	1.7	2.0	1.5	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.6	4.4	67.6	13.7	13.0
영업이익 증가율 (%)	-46.1	-47.2	336.3	33.5	23.0
지배순이익 증가율 (%)	-83.2	18.6	289.0	147.5	23.2
매출총이익률 (%)	29.2	31.9	33.1	32.6	32.6
영업이익률 (%)	5.9	3.0	7.8	9.2	10.0
지배순이익률 (%)	1.0	1.2	2.7	6.0	6.5
EBITDA 마진 (%)	12.6	9.0	11.8	9.2	10.0
ROIC	3.3	-1.3	11.9	17.4	27.7
ROA	0.7	0.7	1.9	4.2	4.6
ROE	1.2	1.3	4.5	10.0	11.2
부채비율 (%)	39.8	83.1	83.7	77.7	92.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-40.8	-30.3	-38.7	-67.7
영업이익/금융비용 (배)	12.1	9.1	19.8	22.8	28.1

에스엠 (041510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-11	BUY	69,000	1년		
2018-11-27	BUY	69,000	1년		

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)	1.0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-03-08

※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 투자사결정은 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.