



2019년 6월 21일 | Equity Research

# 에스엠 (041510)

## 본업의 가치로 돌아갈 수 있다

### 주주들과 상생을 택한다면 이익 기준 1위 기획사로 도약

무대응이 아닌 답변을 통해 구체적인 실행방안 검토 및 (필요하다면)이사회 소집까지 필요한 답변 시한(7월 31일)을 요청했다는 점에서 주주들과의 상생, 즉, 1) 라이크기획 합병 2) F&B 매각/청산 3) 배당 시작 등의 가능성도 한층 높아졌다. C&C나 에브리싱의 개선 없이도 1)과 2)만 충족되면 보수적으로도 연간 영업이익 750억원 이상은 가능하다. 기획사의 기업가치가 영업이익 기준 약 20배 내외에서 형성된다는 점을 감안하면 1.5조원(주가 기준 6.8만원)까지는 충분히 기대할 수 있다. 금번 기회를 통해 이의 기준으로도 빅히트를 넘어서 1위 기획사로 재차 도약하기를 기대하며, 답변에 따라 목표주가를 추후 조정하겠다.

### SM의 답변: 구체적인 실행방안을 위해 약 1달의 시간 요청

SM은 1) 구체적이고 실천 가능한 방안을 도출하고, 2) 4개 상장회사간의 이해상충 및 시너지 창출을 점검하며, 가장 중요한 3) 단위 회사별 사업구조 재편 및 자산 등의 재배치 및 처분에 있어 이사회의 보고 혹은 승인이 필요하기에 어느 정도의 시간이 필요하다고 언급했다. 구체적인 실행방안을 마련하여 7월 31일까지 알리겠다고 밝혔기에, 실제 펀더멘털 변화가 있다 하더라도 빠르면 3분기로 예상된다.

### 2020년 사상 최대의 영업이익이 기대된다

주주가치 개선 여지에도 엑소 군입대 시작으로 2020년 이익 개선 폭에 대한 우려가 있다. 다만, 1) 라이크 기획 인세(145억원, 18년 기준) 폐지, 2) F&B 매각(적자 70억원), 3) 에브리싱 BEP(-52억원, 18년 기준) 등 3가지가 실현되면 267억원의 이익이 개선되며, 이는 2019년 기준으로 영업이익이 49% 개선되는 것이다. 펀더멘털 변화가 빨라도 3분기에 가능하다는 점을 감안할 때 온기로 반영될 2020년은 모든 사업부가 성장하지 않는다면 상당한 증익이 예상되며, 이러한 가정에서도 OPM은 10% 내외 수준에 불과하다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 58,000원 | CP(6월 20일): 44,950원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	727.32		
52주 최고/최저(원)	56,100/37,600	698.6	782.0
시가총액(십억원)	1,051.0	53.1	67.2
시가총액비중(%)	0.42	33.3	46.7
발행주식수(천주)	23,381.7		
60일 평균 거래량(천주)	319.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	17.20		
주요주주 지분율(%)			
이수만 외 7인	19.27		
국민연금	8.07		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.6 (11.2)	11.4	
상대	5.8 (18.4)	28.7	

Stock Price	
(천원)	에스엠(좌)
59	59
54	54
49	49
44	44
39	39
34	34
18.6	18.9
18.9	18.12
18.12	19.3
19.3	19.6
19.6	190
190	170
170	150
150	130
130	110
110	90
90	70

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	365.4	612.2	701.2	765.0	845.5
영업이익	십억원	10.9	47.7	54.8	62.0	74.2
세전이익	십억원	24.4	46.0	55.8	66.5	80.2
순이익	십억원	4.3	30.6	30.7	39.8	46.0
EPS	원	199	1,361	1,317	1,701	1,967
증감률	%	17.8	583.9	(3.2)	29.2	15.6
PER	배	174.42	38.44	34.12	26.43	22.86
PBR	배	2.16	2.83	2.31	2.12	1.94
EV/EBITDA	배	21.47	12.86	10.62	9.95	8.56
ROE	%	1.28	7.96	6.98	8.38	8.88
BPS	원	16,077	18,465	19,497	21,198	23,164
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

 **하나금융투자**

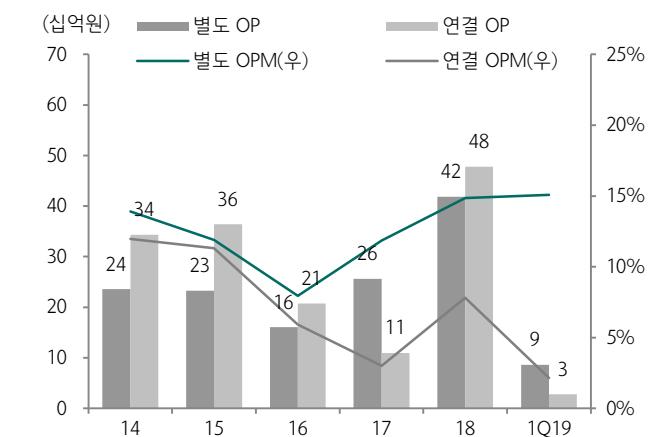
표 1. SM 실적 추정

(단위: 십억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	365	612	701	765	111	124	169	209	131	155	213	202
SME	216	282	295	304	59	61	66	96	57	53	105	82
음반	47	67	61	62	12	12	9	34	8	8	32	15
음원	39	45	63	69	10	11	9	15	15	14	17	17
매니지먼트	130	170	171	173	38	38	48	46	33	31	56	51
SM Japan	59	95	80	83	26	16	20	32	15	14	28	21
SM C&C	89	197	201	227	37	53	45	63	35	50	50	66
DREAMMAKER	42	58	82	100	7	12	18	21	16	21	24	21
키아스트		59	137	155		0	38	21	23	35	38	41
영업이익	11	48	55	62	10	10	12	15	3	10	25	17
OPM(%)	3.0%	7.8%	7.8%	8.1%	9.4%	8.0%	7.2%	7.3%	2.1%	6.5%	11.8%	8.4%
당기순이익	(5)	23	31	42	11	4	7	1	(4)	7	17	11
지배주주지분	4	31	31	40	11	5	6	8	(1)	7	15	9

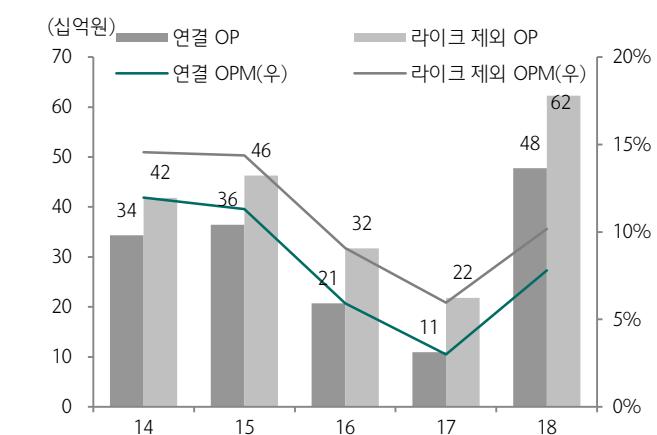
자료: 하나금융투자

그림 1. SM 연결/별도기준 영업이익 추이



자료: SM, KB자산, 하나금융투자

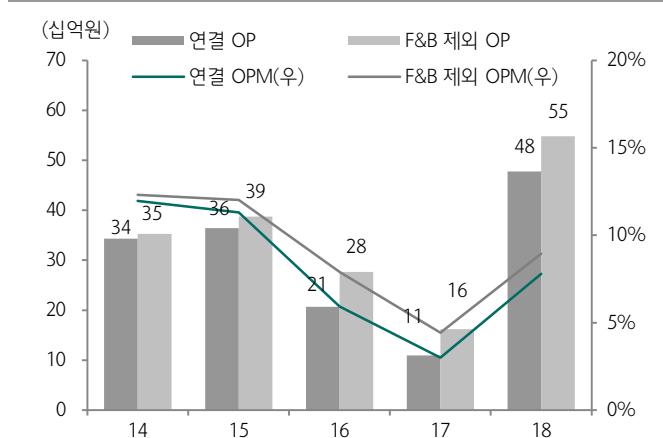
그림 2. 라이크기획 제외 시 연결기준 영업이익 추이



주: 인세는 라이크기획향 영업비용

자료: SM, KB자산, 하나금융투자

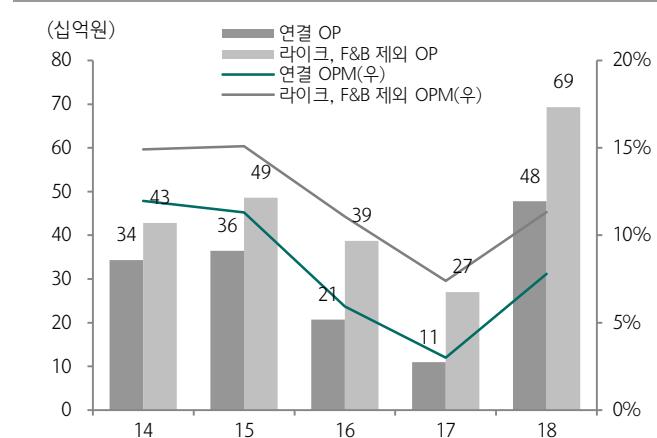
그림 3. F&amp;B 제외 시 연결기준 영업이익 추이



주: F&amp;B는 16년까지는 SM F&amp;B Development(SM 100% 자회사)의 실적, 17년 이후로는 SM F&amp;B Development와 SM F&amp;B Development Japan(SM Japan 100% 자회사) 합산 실적

자료: SM, 하나금융투자

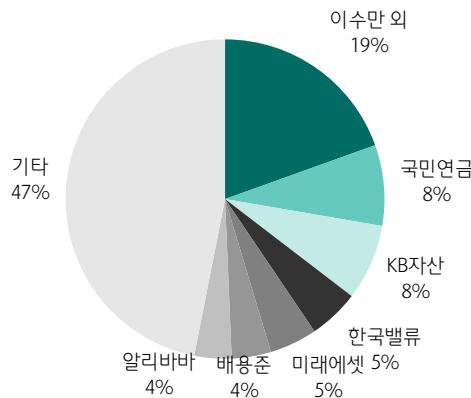
그림 4. 라이크기획, F&amp;B 동시 제외 시 연결기준 영업이익 추이



자료: SM, 하나금융투자

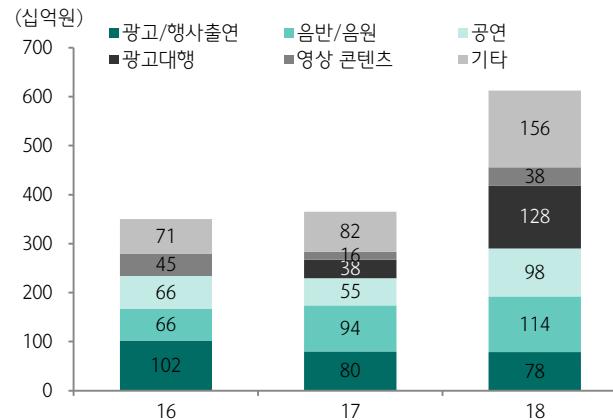
자료: SM, 하나금융투자

그림 5. SM 주주 구성 – 기관 투자자 비중 26% 이상



자료: Dart, 하나금융투자

그림 6. SM 부문별 매출 비중



자료: SM, 하나금융투자

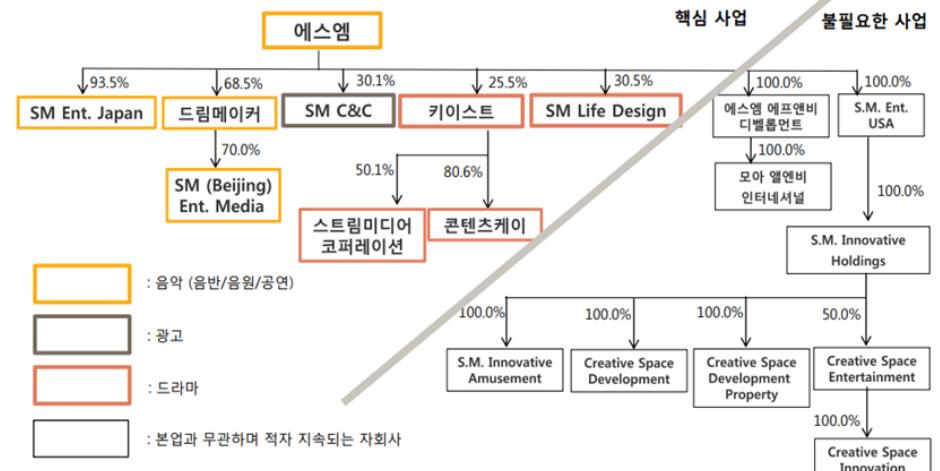
그림 7. SM 지배구조 및 지분 관계도

## 핵심사업

- 음악, 광고, 드라마

## 불필요한 사업

- F&B 등



자료: KB자산, 하나금융투자

그림 8. SM USA 산하 자회사 및 기말 자본금 규모

미국 법인 자본금: \$1,700만

미국 법인 산하 자회사 총 자본금  
:\$3,000만 이상

총속기업명	소재지	주요 영업활동	결산월	지분율		통화	당기말 자본금
				당기말	전기말		
(주)에스엠엔터테인먼트재팬(*1)	일본	일본지역 매니지먼트	12월	100.00%	100.00%	JPY	50,000,000
S.M. Entertainment USA, Inc.	미국	미국지역 매니지먼트	12월	100.00%	100.00%	USD	17,000,000
(주)에스엠애플리케이션	국내	외식 및 외식프랜차이즈 사업	12월	100.00%	100.00%	KRW	12,000,000

(단위:JPY, USD, RMB, 원)

총속기업명	소재지	하위 총속기업명	결산월	실효지분율(*1)		통화	당기말 자본금
				당기말	전기말		
(주)에스엠엔터테인먼트재팬	일본	S.M. F&B Development Japan Inc.(*3)	12월	100.00%	100.00%	JPY	10,000,000
	일본	(주)키아스트	12월	6.12%	-	KRW	8,517,563
S.M. Entertainment USA, Inc.	미국	S.M. Innovative Holdings LLC	12월	100.00%	100.00%	USD	13,200,000
	미국	S.M. Innovative Amusement LLC	12월	100.00%	100.00%	USD	4,950,000
	미국	Creative Space Development LLC	12월	100.00%	100.00%	USD	1,700,000
	미국	Creative Space Development Property, LLC	12월	100.00%	100.00%	USD	4,300,000
	미국	Creative Space Entertainment Inc.(*2)	12월	50.00%	50.00%	USD	4,000,000
	미국	Creative Space Innovation Inc.(*2)	12월	50.00%	50.00%	USD	3,930,000
(주)에스엠애플리케이션	국내	(주)모아 엘엔비 인터네셔널	12월	100.00%	100.00%	KRW	2,600,000

자료: Dart, KB자산, 하나금융투자

그림 9. USA 법인 통해 와이너리 운영

연예 일반  
SM엔터테인먼트 이수만 회장, 와인 사업 진출 계획  
스포츠조선=이해완 기자

입력 2009.08.04 20:29



SM엔터테인먼트 이수만 회장이 와인 사업에 진출할 계획인 것으로 알려졌다.

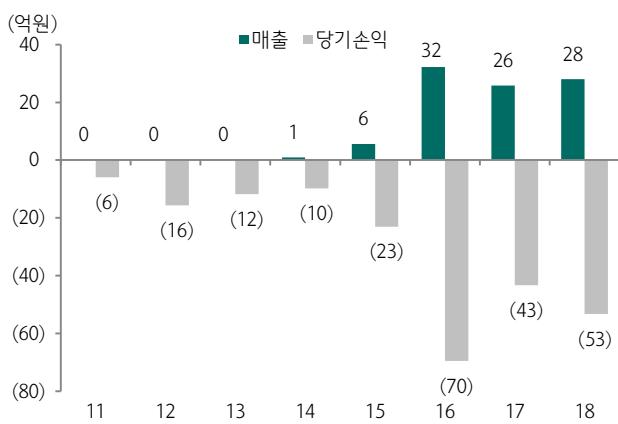
미국 경제 통신사인 블룸버그는 3일 '한국의 인기 가수들을 배출한 이수만 회장이 아시아 인의 기호에 맞는 와인을 개발하기를 원한다'며 이 회장의 와인 사업 진출 소식을 보도했다.

와인 애호가로 유명한 이 회장은 지난 6월 프랑스 내 최고 와인으로 꼽히는 '샤또 무종 로 칠드'로부터 보르도 고망드리 와인 기사 직위를 받기도 했다.

블룸버그는 이 회장이 지난 6월 미국 샌프란시스코 기반의 회사인 크라시페드의 프랑스 법인과 함께 2009 보르도 와인을 개발하기로 계약을 맺었다고 전했다.

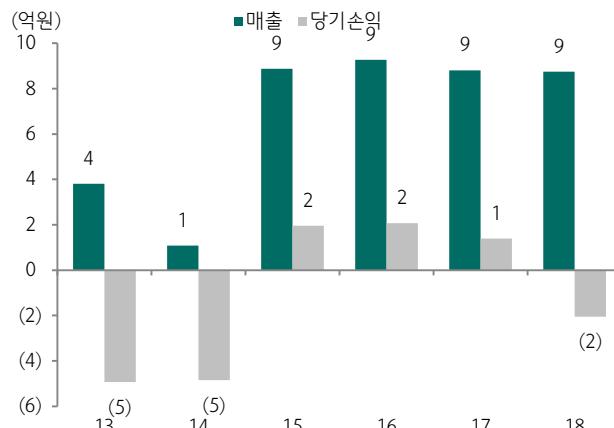
자료: 스포츠조선, KB자산, 하나금융투자

그림 11. F&amp;B 실적 추이



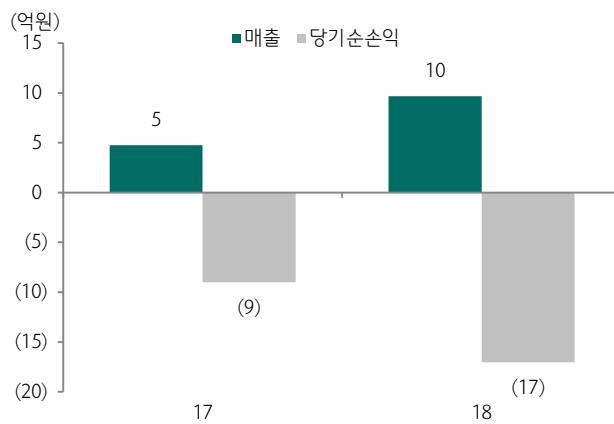
자료: SM, 하나금융투자

그림 10. SM USA 법인 실적 추이



자료: SM, 하나금융투자

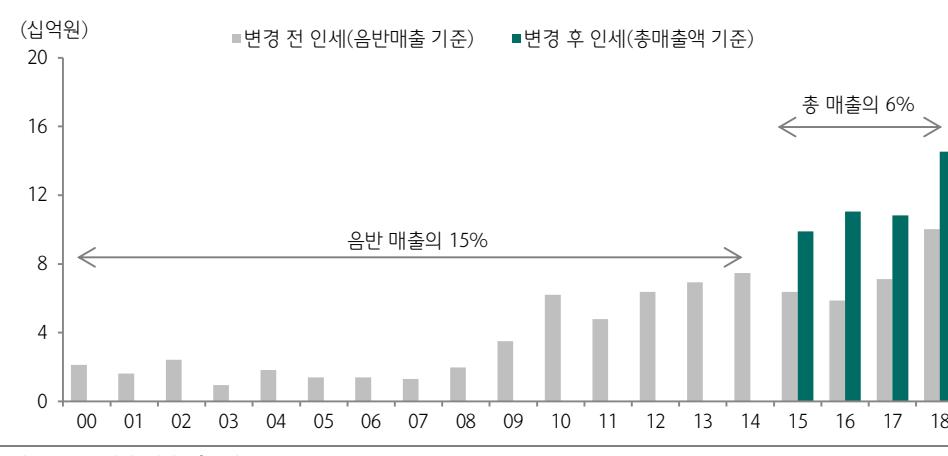
그림 12. SM F&amp;B Japan 실적 추이



자료: SM, 하나금융투자

주: 17년 SM JAPAN에서 분할 설립

그림 13. 지급 기준 변경 전후 인세 지급액



자료: SM, KB자산, 하나금융투자

적자 구간에도 인세 지급

지난 3개년 영업이익의 46% 인세로  
지급

그림 14. SM 연결기준 영업이익 대비 인세 지급률

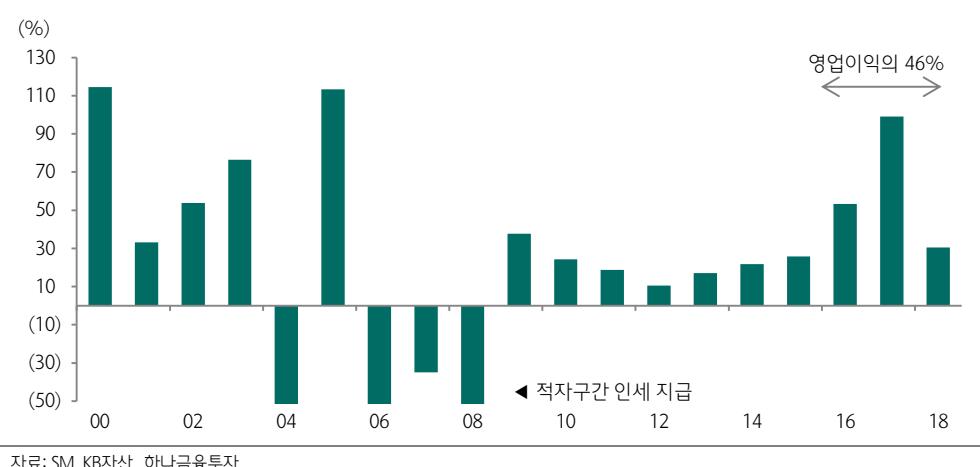


표 2. SM의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 원)

	SM TOWN	EXO	Super Junior	레드 벨벳	NCT 127	합산
구독자 수(5/20일)	1,437	131	88	22	11.3	1,689
구독자 수(19/6/20)	1,913	332	121	139	76	2,580
증가율(~6/20일)	33%	153%	37%	533%	569%	53%
최근 1년간 누적 조회수	34	10				
최근 1년간 구독자 수 증가	434	186				
YoY(조회수)	-24%	3506%				
YoY(구독자 수)	7%	128%				

자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 15. SM 유튜브 매출 – 2020년 유튜브 매출 135억원 전망

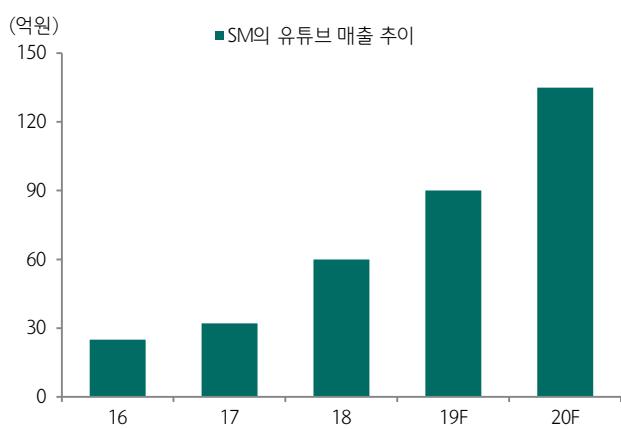


그림 16. 해외 음원 매출 – 2020년 음원 매출 내 해외 비중 64% 예상

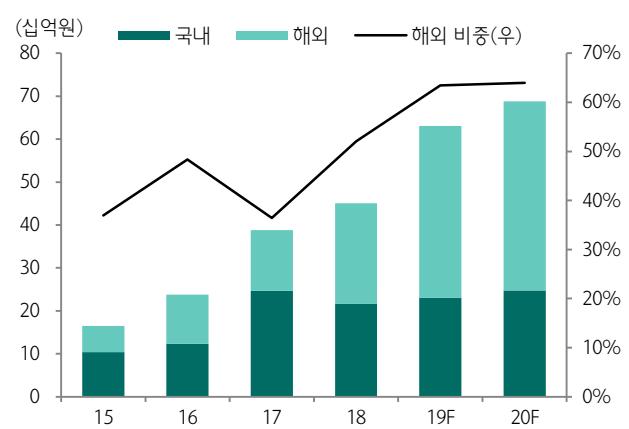
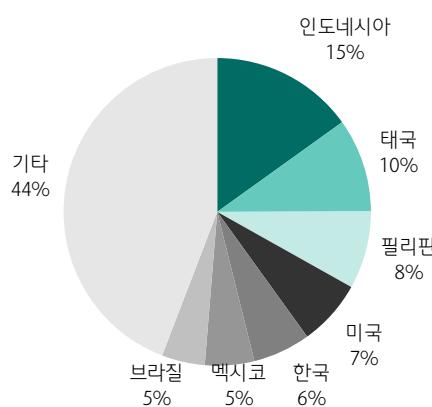
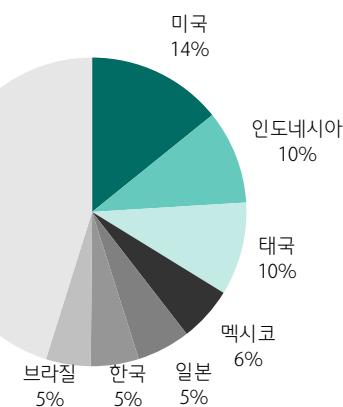


그림 17. EXO의 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 18. NCT127의 국가별 유튜브 조회 비중



자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 19. SM의 KB자산운용 주주서한 답변서 원문

## [KB자산운용 벨류 운용본부 귀중]

귀 본부의 발전을 기원합니다.

우선 당사는 귀 본부가 우호적 투자자로서 당사에 보내주신 성원과 관심에 대하여 감사의 인사를 드립니다.

이와 함께 당사는 귀 본부에서 2019년 6월 5일자로 송부하셨던 주주서한을 겸허하고 충실히 검토하고 있습니다.

다만, 귀 본부에서 언급하신 세부항목들과 관련해서는, 구체적이고 실천 가능한 방안을 도출하기 위해 당사와 관련 계열회사 차원에서 복합·다각적인 검토가 필요한 점, 당사의 계열회사 중 상장회사만 4개에 달해 이해충돌 방지 및 시너지 창출 등의 측면을 더욱 면밀히 검토할 필요가 있는 점, 단위 회사별로 사업구조를 개편하고 자산 등을 재배치 내지 처분함에 있어서는 이사회에 대한 보고 또는 이사회의 승인이 필요할 수도 있다는 점 등을 고려할 때 현실적으로 어느 정도의 기간이 필요한 것이 사실입니다.

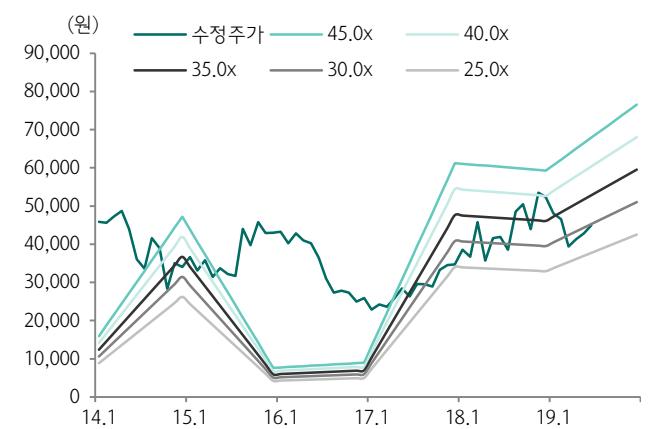
이에 당사는 각 세부항목들에 대해 구체적인 실행방안을 마련하여, 귀 본부의 주주서한에 대한 당사의 답변 및 실행 계획에 대해 2019년 7월 31일까지 귀 본부에 상세히 알려드리도록 하겠사오니, 이 점을 잘 혜령하여 주시기 바랍니다.

시시각각 변하는 글로벌 시장에서 한 기업으로서의 성장뿐만 아니라 문화를 통한 국가 브랜드 및 경쟁력 향상이라는 사명을 가지고 부단히 노력하고 있는 당사의 전 임직원들은 귀 본부를 포함한 모든 주주들이 당사의 성장 및 발전과 함께하여 자본적인 이익만이 아닌 긍지와 자부심을 공유할 수 있도록 더욱 노력하겠습니다.

감사합니다.

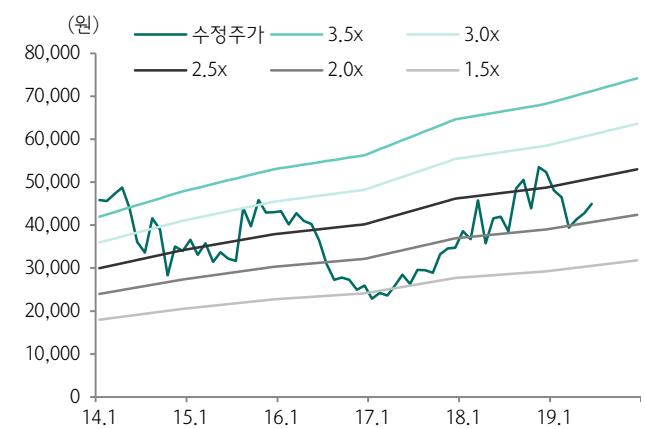
자료: SM, KB자산, 하나금융투자

그림 20. 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 21. 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>365.4</b>	<b>612.2</b>	<b>701.2</b>	<b>765.0</b>	<b>845.5</b>
매출원가	249.0	409.5	474.4	518.3	572.2
매출총이익	116.4	202.7	226.8	246.7	273.3
판관비	105.5	155.0	172.0	184.8	199.1
<b>영업이익</b>	<b>10.9</b>	<b>47.7</b>	<b>54.8</b>	<b>62.0</b>	<b>74.2</b>
금융순익	(5.4)	4.5	3.0	3.5	4.0
종속/관계기업손익	20.6	(6.4)	(5.0)	(1.0)	0.0
기타영업외손익	(1.7)	0.2	3.0	2.0	2.0
<b>세전이익</b>	<b>24.4</b>	<b>46.0</b>	<b>55.8</b>	<b>66.5</b>	<b>80.2</b>
법인세	29.1	22.6	25.1	24.6	29.7
계속사업이익	(4.7)	23.4	30.7	41.9	50.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(4.7)</b>	<b>23.4</b>	<b>30.7</b>	<b>41.9</b>	<b>50.5</b>
비지배주주지분 순이익	(9.0)	(7.2)	0.0	2.1	4.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>4.3</b>	<b>30.6</b>	<b>30.7</b>	<b>39.8</b>	<b>46.0</b>
지배주주지분포괄이익	(1.4)	34.5	39.2	53.5	64.6
NOPAT	(2.1)	24.3	30.1	39.0	46.7
EBITDA	32.9	87.7	84.8	84.5	91.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.4	67.5	14.5	9.1	10.5
NOPAT증가율	적전	흑전	23.9	29.6	19.7
EBITDA증가율	(25.6)	166.6	(3.3)	(0.4)	7.9
영업이익증가율	(47.3)	337.6	14.9	13.1	19.7
(지배주주)순익증가율	19.4	611.6	0.3	29.6	15.6
EPS증가율	17.8	583.9	(3.2)	29.2	15.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	31.9	33.1	32.3	32.2	32.3
EBITDA이익률	9.0	14.3	12.1	11.0	10.8
영업이익률	3.0	7.8	7.8	8.1	8.8
계속사업이익률	(1.3)	3.8	4.4	5.5	6.0

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	199	1,361	1,317	1,701	1,967
BPS	16,077	18,465	19,497	21,198	23,164
CFPS	2,218	4,725	3,617	3,682	4,001
EBITDAPS	1,515	3,902	3,643	3,615	3,899
SPS	16,795	27,227	30,113	32,720	36,160
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	174.4	38.4	34.1	26.4	22.9
PBR	2.2	2.8	2.3	2.1	1.9
PCFR	15.6	11.1	12.4	12.2	11.2
EV/EBITDA	21.5	12.9	10.6	9.9	8.6
PSR	2.1	1.9	1.5	1.4	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.3	8.0	7.0	8.4	8.9
ROA	0.7	3.4	3.0	3.7	3.9
ROIC	(1.2)	12.3	16.6	27.2	41.3
부채비율	83.1	74.0	73.0	74.1	75.5
순부채비율	(31.9)	(39.5)	(49.8)	(56.1)	(61.3)
이자보상배율(배)	9.1	18.7	33.6	75.5	90.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

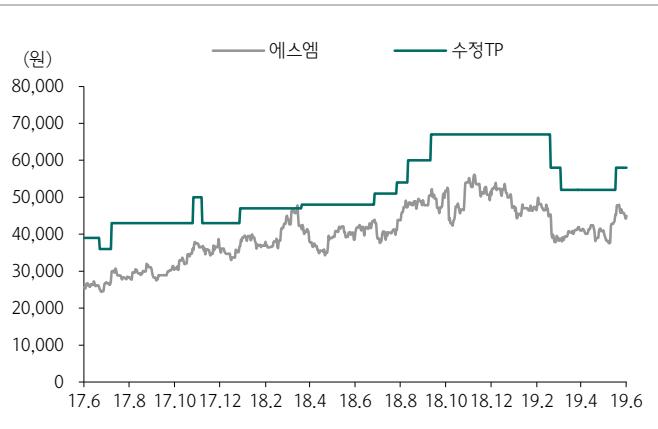
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>440.8</b>	<b>537.4</b>	<b>612.0</b>	<b>700.2</b>	<b>797.7</b>
금융자산	198.9	282.1	320.5	382.6	447.3
현금성자산	195.5	237.3	269.2	326.6	385.4
매출채권 등	181.5	188.7	216.2	235.9	260.7
재고자산	8.6	11.5	13.2	14.4	15.9
기타유동자산	51.8	55.1	62.1	67.3	73.8
<b>비유동자산</b>	<b>356.7</b>	<b>465.1</b>	<b>437.5</b>	<b>429.0</b>	<b>429.7</b>
투자자산	126.7	151.7	154.1	168.2	185.9
금융자산	42.2	33.5	38.3	41.8	46.2
유형자산	93.2	93.3	83.8	76.8	71.6
무형자산	113.5	186.0	165.5	149.9	138.1
기타비유동자산	23.3	34.1	34.1	34.1	34.1
<b>자산총계</b>	<b>797.5</b>	<b>1,002.5</b>	<b>1,049.5</b>	<b>1,129.2</b>	<b>1,227.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>330.4</b>	<b>394.2</b>	<b>407.4</b>	<b>442.9</b>	<b>487.7</b>
금융부채	48.7	44.5	8.2	8.2	8.3
매입채무 등	223.9	290.0	332.1	362.3	400.4
기타유동부채	57.8	59.7	67.1	72.4	79.0
<b>비유동부채</b>	<b>31.5</b>	<b>32.1</b>	<b>35.3</b>	<b>37.6</b>	<b>40.5</b>
금융부채	11.3	10.2	10.2	10.2	10.2
기타비유동부채	20.2	21.9	25.1	27.4	30.3
<b>부채총계</b>	<b>361.9</b>	<b>426.3</b>	<b>442.7</b>	<b>480.5</b>	<b>528.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>344.2</b>	<b>424.2</b>	<b>454.9</b>	<b>494.7</b>	<b>540.7</b>
자본금	10.9	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	170.5	219.1	219.1	219.1	219.1
자본조정	32.1	29.5	29.5	29.5	29.5
기타포괄이익누계액	(3.4)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
이익잉여금	134.1	174.2	204.9	244.7	290.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>91.4</b>	<b>151.9</b>	<b>151.9</b>	<b>154.0</b>	<b>158.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>435.6</b>	<b>576.1</b>	<b>606.8</b>	<b>648.7</b>	<b>699.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(138.8)</b>	<b>(227.5)</b>	<b>(302.1)</b>	<b>(364.2)</b>	<b>(428.8)</b>

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>77.5</b>	<b>120.0</b>	<b>77.1</b>	<b>76.2</b>	<b>82.3</b>
당기순이익	(4.7)	23.4	30.7	41.9	50.5
조정	35.7	44.2	30.1	22.6	17.0
감가상각비	22.0	40.0	30.0	22.6	17.0
외환거래손익	4.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(20.6)	6.4	0.0	0.0	0.0
기타	30.2	(2.2)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	46.5	52.4	16.3	11.7	14.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(110.6)</b>	<b>(127.0)</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(23.6)</b>
투자자산감소(증가)	(27.7)	(24.6)	(2.5)	(14.0)	(17.7)
유형자산감소(증가)	(3.9)	(9.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(79.0)	(92.7)	(6.5)	(4.7)	(5.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>63.9</b>	<b>46.0</b>	<b>(36.3)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
금융부채증가(감소)	3.2	(5.4)	(36.3)	0.1	0.1
자본증가(감소)	5.6	49.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	55.1	2.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>25.9</b>	<b>41.9</b>	<b>31.8</b>	<b>57.5</b>	<b>58.8</b>
Unlevered CFO	48.3	106.2	84.2	86.1	93.6
Free Cash Flow	66.9	109.6	77.1	76.2	82.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

에스엠



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.6.7	BUY	58,000		
19.3.25	BUY	52,000	-22.09%	-12.79%
19.3.11	BUY	58,000	-32.55%	-30.09%
18.10.1	BUY	67,000	-26.51%	-16.27%
18.8.31	BUY	60,000	-19.06%	-15.83%
18.8.16	BUY	54,000	-14.83%	-9.07%
18.7.17	BUY	51,000	-21.41%	-15.78%
18.4.10	BUY	48,000	-17.22%	-9.27%
18.1.17	BUY	47,000	-14.58%	1.70%
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%
17.5.25	BUY	39,000	-30.93%	-26.28%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 20일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 06월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.