

## KT&amp;G (033780)

## 담배



## 박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

## RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	121,000원 (M)
현재주가 (8/7)	96,400원
상승여력	26%

시가총액	132,350억원
총발행주식수	137,292,497주
60일 평균 거래대금	256억원
60일 평균 거래량	258,467주
52주 고	109,500원
52주 저	95,800원
외인지분율	50.04%
주요주주	국민연금공단 10.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	(3.6)	(9.1)
상대	7.6	9.9	9.5
절대(달러환산)	(6.2)	(7.4)	(15.9)

## 하반기는 수출 회복 전망

## 투자의견 BUY, 목표주가 121,000원 유지

KT&G에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 121,000원 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 Target P/E 15x를 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E는 11x 수준이다.

KT&G의 2분기 실적은 다양한 시장 우려에도 본업의 시장 지배력 확대와 본업 외 실적 호조까지 이어지며 고른 성장을 기록했다. 연초부터 유일하게 아쉬웠던 부분은 지난해부터 이어진 중동향 수출의 정체 흐름이었는데, 현지 재고 등이 상당히 위축된 것으로 파악된다. 또한 일시적으로 UAE의 경우 신규 시스템 도입으로 소매점 재고 소진이 우선되며 신규 제품 공급이 다소 지연되었다. 하반기는 점진적으로 수출이 회복될 수 있는 환경이 도래한다고 판단되며, 특히 상반기 수출 약세에도 연간 가이드언스를 조정하지 않은 부분이 가시성을 높인다.

## 2Q19 Review: 고른 성장을 기록

KT&G의 2분기 실적은 연결 매출액 1조 2,559억원(YoY+12%), 영업이익 4,065억원(YoY+26%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 3,648억원을 11% 상회하는 실적을 달성했다. 부동산 분양 매출의 증가, 연결 자회사 영진약품 및 담배 해외 자회사의 실적 호조에 기인한다.

**KT&G(별도)** 매출 8,126억원(YoY+15%), 영업이익 3,399억원(YoY+23%)을 달성했다. **부문별** 매출 성과는 전년동기비 내수 담배 3%, 수출 2%, 기타(부동산) 203% 고른 성장을 기록했다. ▶**내수 담배**: 2분기 궤련 총수요(164억본)는 전년동기비 3% 감소했으나, KT&G의 궤련 판매수량(103억본)은 2% 감소하며 시장 점유율이 62.8%로 전년동기비 0.9%p 상승했다. 궤련형 전자담배의 경우 7억본, 점유율은 33% 이상 추정되며 전분기비 수량과 점유율이 상승 중이다. ▶**수출 담배**: 전년동기 물량인센티브 영향으로 수량은 13% 감소하였으나, 환율 효과, 고마진 품목 확대 및 인니법인의 가격상승 효과 등으로 매출은 3% 상승했다. ▶**기타(부동산)**은 수원 부동산 분양 매출(900억원) 인식 등으로 견고한 성과가 이어지고 있다. ▶**합산** 원가율은 38%로 궤련형 전자담배의 수익성 개선(스틱 매출 비중 확대) 등으로 원가율 상승 추세가 일단락 된 것으로 파악되며 영업이익률은 전년동기비 2.7%p 상승한 41.8%를 기록했다.

**KGC(별도)** 매출 3,063억원(YoY+5%), 영업이익 437억원(YoY+8%)을 기록했다. ▶**국내**의 경우 전년동기비 4% 성장을 기록했는데, 부문별로 로드샵 2%, 백화점/대형마트/면세점향 매출 1%, 홈쇼핑/온라인 매출이 9% 성장하며 고른 성장을 달성했다. 가정의 달 선물 수요가 일조했다. ▶**수출**의 경우 전년동기비 21% 성장했으며, 아시아권 지출 확대에 따라 안정적인 성과가 이어지고 있다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,558	12.2	6.0	12,270	2.3
영업이익	4,064	25.8	16.7	3,648	11.4
세전계속사업이익	4,480	18.4	15.6	3,939	13.7
지배순이익	3,239	21.5	18.6	2,836	14.2
영업이익률 (%)	32.4	+3.6 %pt	+3.0 %pt	29.7	+2.7 %pt
지배순이익률 (%)	25.8	+2.0 %pt	+2.8 %pt	23.1	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	46,672	44,715	49,794	52,520
영업이익	14,261	12,551	14,531	15,299
지배순이익	11,638	9,017	10,255	10,752
PER	12.8	15.6	12.9	12.3
PBR	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.8	9.1	6.4	6.2
ROE	15.7	11.4	12.3	12.5

자료: 유안타증권

[표 1] KT&amp;G(033780) 2018 년 실적 및 2019 년 가이던스

(단위: 십억원)

구분		2018P	2019G	YoY%	비고
KT&G	매출액	2,629.6	3,087.9	17%	국내 담배: 궤련수량 622억본, MS 62.5% 목표
	영업이익	1,008.1	1,198.4	19%	수출 담배: 연결 매출 1조 664억원 목표
KGC	매출액	1,325.5	1,400.0	6%	
	영업이익	204.8	205.0	0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

### ▶ 컨퍼런스콜 질의

**Q1. 해외 쪽에서 판매량은 감소했지만, 환율효과로 매출액은 늘어난 것으로 보이는데, 신시장 및 주력 시장 별 판매량 증감에 대한 문의**

- 매출 성장에는 환율효과가 절반 정도 차지
- 환율효과 뿐 아니라 고단가 수출 비중 확대, 인니법인에서의 가격인상, 미국법인 매출 상승 효과도 존재
- 주력시장 쪽의 매출이 안 좋았던 가운데 신시장에서는 우리의 전망대로 견고한 성장세
- 중동 시장이 미국의 추가 제재, 이라크, 중앙아시아 지역의 관세 및 조세인상으로 인해서 작년의 부진에서 회복을 못하는 상황. 이와 더불어 아랍에미레이트에서 유통 추적 시스템이 19년 8월부터 도입되어 기존 재고 소진을 위해 신규제품이 공급되지 않고 있는 상황

**Q2. 1분기에는 유통망 정비로 인해 KGC가 부진, 2분기는 성장세로 전환했는데 지속 가능한지에 대한 문의**

- 2분기 성장의 요인에는 근본적으로 가정의 달 선물 수요를 효과적으로 흡수했기 때문
- 2분기에 브랜드 측면에서 강하게 밀었던 제품들(화애락 등)이 효과를 내면서 실적을 견인함
- 또한, 글로벌에 있어서도 안정적인 성과를 유지 중이고 정관장물에서의 성과들도 실현되는 중
- 지금 현재 경제 환경이 좋지 않고 우리도 경기의 영향을 받기 때문에 쉽지 않은 상황이지만 하반기 목표는 무난하게 달성할 수 있을 것

**Q3. KT&G별도 영업 이익에서 기타 부분 수익에 대한 문의**

- 기타부분의 매출 증가는 부동산 사업 및 NGP에서의 수익임
- 부동산의 경우 매출 증가가 900억원 발생했는데 이는 수원 쪽에서 매출이 발생했기 때문

**Q4. 연결 종속 법인 실적에서 기타 부분 수익에 대한 문의**

- 영진약품 및 담배재료를 담당하는 태아산업, 해외 자회사에서의 매출 및 이익 증대
- 화장품은 이익이 소폭 감소

**Q5. 아랍에미레이트에서 기존재고를 7월 말까지 소진해야 한다고 언급했는데, 이와 관련된 신규 유통 정책에 대한 문의**

- DTS(Digital Tracking System)은 담배에 바코드를 디자인해서 반출부터 소매까지 추적하는 시스템
- 해당 시스템을 적용하기 위해 7월 말까지 소매점의 재고를 소진해야 하기 때문에 신규 공급이 중단됨

**Q6. 2분기 전자담배 매출액에 대한 문의**

- 2분기 전자담배 매출액은 전체 담배 매출의 13~14% 차지
- 작년 2분기에는 디바이스 매출이 꺾인 매출보다 많았음. 이번에는 스틱 매출이 디바이스 매출의 2배 이상
- 편의점 기준으로 2분기 33% 이상의 점유율 기록 중

**Q7. KGC의 원가율이 올라간 이유에 대한 문의**

- 원가율이 전반적으로 상승한 이유는 3가지 요인
- 1) 집중적으로 육성하는 성장사업 분야(일반 건강기능식품 및 화장품 사업의 공격적인 마케팅)
- 2) 작은 부분이지만 글로벌 매출의 비중이 올라가면서 원가율이 인상
- 3) 회계적 이슈. 백화점 쪽 할인을 비용으로 처리하다가 매출원가로 인식하기 시작

**Q8. 부동산 하반기 가이드라인에 대한 문의**

- 부동산은 당초에 계획했던 대로 차질 없이 진행할 것

**Q9. 수원 이외의 부동산 계획에 대한 문의**

- 수원 사업은 작년에 분양. 아파트 및 오피스텔 100% 분양 완료, 진행률도 20% 정도로 순조롭게 진행 중
- 추가 분양을 계획하고 있는 지역은 지금 인허가가 진행 중이기 때문에 내년 상반기에 추가 분양을 계획 중
- 신세계와 합작 법인을 세운 스타필드 합작법인은 현재 사업을 위해서 건축계획 및 인허가를 진행 중

**Q10. 수출 연간 가이드선스와 관련하여 하반기 계획에 대한 문의**

- 연간 수출 가이드선은 수정하거나 변경할 계획은 없음
- 기존 시장은 실제로 미국의 압박으로 인한 중동 환율 불안정 및 대만 분위기 악화로 인해 현지 판매가 위축
- 주력시장에 6~70% 집중된 구조를 탈피하기 위해 17년부터 중동 중심 탈피를 위해서 신시장을 적극 개척 하였고 그 결과 매년 50억개비 이상의 성장을 달성, 올해도 신시장에서 50억개비 이상 달성 가능 할 것
- 미국법인에서는 전년대비 40% 성장한 38억본을, 인니법인 또한 가격인상을 통해 30% 이상의 성장을 보 일 것으로 예상

**Q11. 5월 말부터 베트남 면세점 입점 및 하반기에는 국가별로 전자담배가 수출될 것으로 말했는데 이와 관련된 진행상황에 대한 문의**

- 일본, 베트남 면세점 입점 완료
- 중국의 경우에는 스틱은 판매할 수 없지만 디바이스는 판매가 가능하기 때문에 티몰에 입점했다.
- 또한, 큰 바이어와의 협상이 진행 중이고 하반기쯤에 이와 관련된 공시가 나올 것

**Q12. KT&G의 정책은 1년마다 신제품을 만들어서 새로운 수요를 계속 확보하는 정책으로 알고 있는데 이와 관련하여 신제품 출시에 대한 문의**

- 디바이스의 사용기간을 1년으로 예측했는데 실제로는 더 오래 사용하는 것으로 보인다. 이로 인해 실질적인 디바이스 판매가 둔화되고 있는 것으로 판단
- 현재 운영하는 3 플랫폼(릴하이브리드, 릴플러스, 릴베이퍼)에 대해서 업그레이드 모델을 준비 중, 뿐만 아니라 새로운 플랫폼에 대한 연구도 진행 중

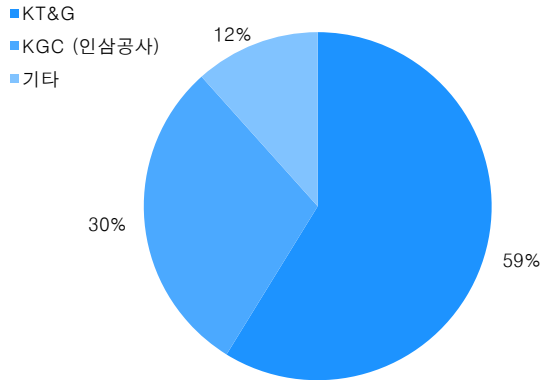
[표 2] KT&amp;G 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
연결 매출액	4,667.2	4,471.5	4,979.4	1,067.6	1,119.7	1,182.5	1,101.7	1,185.0	1,255.8	1,343.4	1,195.1
KT&G	3,000.1	2,624.6	3,012.8	572.3	705.5	663.9	682.9	658.7	812.6	800.9	740.7
1. 내수	1,793.8	1,837.8	1,973.7	405.1	476.5	495.8	460.5	447.6	488.5	542.9	494.7
- 판매량 (백만갑)	2,177	2,084	2,166	468	534	569	513	479	548	601	537
- 점유율 (%)	60.6%	60.8%	61.0%	61.7%	61.9%	62.6%	61.9%	63.1%	62.8%	61.6%	60.7%
- ASP (원/갑)	824	882	911	865	893	871	898	935	891	903	920
2. 수출	878.5	541.5	629.5	132.3	184.2	93.4	131.6	131.4	188.4	162.1	147.6
- 판매량 (백만갑)	2,356	1,735	2,102	396	608	295	436	464	657	502	479
- ASP (원/갑)	373	312	299	334	303	317	302	283	287	323	308
KGC (인삼공사)	1,200.0	1,325.5	1,391.8	393.4	291.7	404.5	235.9	398.7	306.3	423.5	263.3
1. 내수	1,113.8	1,212.5	1,271.5	361.9	267.3	374.3	208.9	365.0	276.7	393.3	236.5
2. 수출	86.1	113.0	120.3	31.5	24.4	30.2	27.0	33.7	29.6	30.2	26.8
기타	467.1	520.0	574.7	101.9	122.5	113.5	182.1	127.6	136.9	119.1	191.2
% YoY											
연결 매출액	4%	-4%	11%	-9%	-4%	-8%	5%	11%	12%	14%	8%
KT&G	1%	-12%	15%	-21%	-12%	-16%	0%	15%	15%	21%	8%
1. 내수	-2%	2%	7%	-5%	3%	-2%	16%	11%	3%	10%	7%
- 판매량 (백만갑)	-4%	-4%	4%	-9%	-6%	-7%	7%	2%	3%	6%	5%
- ASP (원/갑)	1%	7%	3%	5%	9%	6%	9%	8%	0%	4%	3%
2. 수출	6%	-38%	16%	-44%	-20%	-55%	-36%	-1%	2%	74%	12%
- 판매량 (백만갑)	9%	-26%	21%	-40%	8%	-49%	-21%	17%	8%	70%	10%
- ASP (원/갑)	-3%	-16%	-4%	-6%	-25%	-11%	-20%	-15%	-5%	2%	2%
KGC (인삼공사)	8%	10%	5%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	5%	12%
1. 내수	6%	9%	5%	13%	11%	8%	2%	1%	4%	5%	13%
2. 수출	52%	31%	6%	48%	79%	50%	-13%	7%	21%	0%	-1%
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,917.4	634.1	657.2	702.5	641.7	686.6	750.1	784.3	696.4
판매관리비	1,332.2	1,380.4	1,464.3	322.8	334.3	345.6	377.8	338.5	343.7	371.9	410.3
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,453.1	311.4	323.0	356.9	263.9	348.2	406.4	412.4	286.1
KT&G	1,244.9	1,004.4	1,186.6	213.3	275.7	275.3	240.1	252.7	339.9	316.5	277.5
KGC (인삼공사)	185	205	212	92	41	82	-10	91	44	88	-11
기타	-4	53	57	6	7	2	38	7	23	8	19
% YoY											
영업이익	-3%	-12%	16%	-21%	-16%	-15%	19%	12%	26%	16%	8%
KT&G	-5%	-19%	18%	-33%	-20%	-19%	-1%	18%	23%	15%	16%
KGC (인삼공사)	6%	10%	4%	16%	5%	6%	적지	-1%	8%	8%	적지
기타	적지	흑전	8%	흑전	41%	-67%	흑전	16%	241%	272%	-48%
세전이익	1,345.6	1,318.7	1,510.8	359.8	378.5	357.6	222.8	387.7	447.7	401.0	274.3
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,025.5	248.9	266.6	258.9	127.3	273.0	323.9	299.7	119.9
% Margin											
매출총이익률	59%	59%	59%	59%	59%	59%	58%	58%	60%	58%	58%
영업이익률	31%	28%	29%	29%	29%	30%	24%	29%	32%	31%	24%
KT&G	41%	38%	39%	37%	39%	41%	35%	38%	42%	40%	37%
KGC (인삼공사)	15%	15%	15%	23%	14%	20%	-4%	23%	14%	21%	-4%
순이익률	-1%	10%	20%	23%	24%	22%	12%	23%	26%	22%	10%

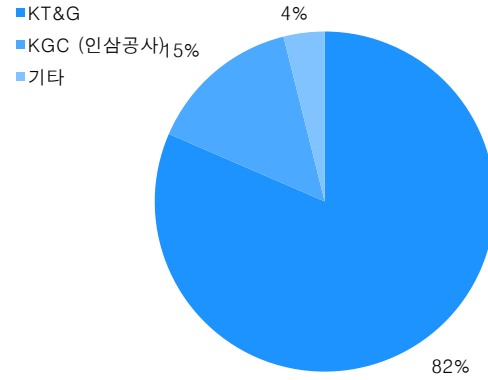
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2019년 기준 연결기준 매출 비중



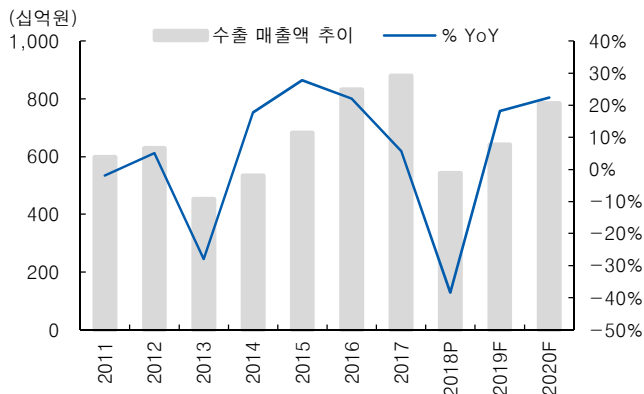
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2019년 기준 연결기준 이익 비중



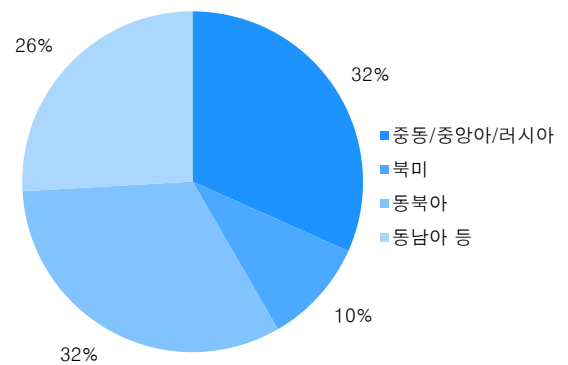
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] KT&amp;G 담배 수출액 추이 및 전망



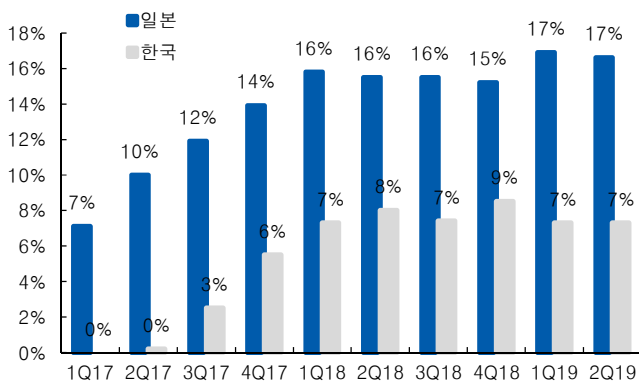
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 2018년 기준 KT&amp;G 담배 수출액 비중



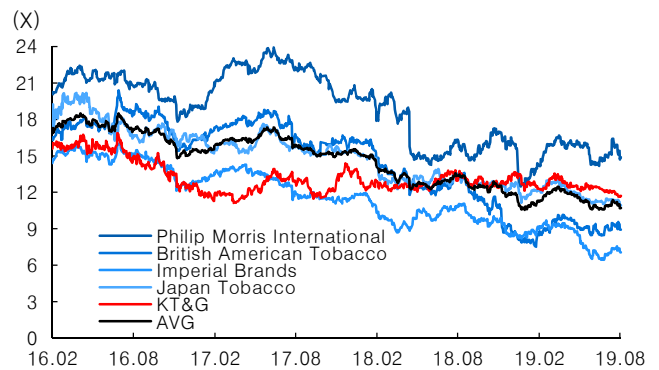
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 필립모리스의 아이코스 아시아 지역 점유율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] KT&amp;G 동종기업 12MF PE Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

## KT&amp;G (033780) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	46,672	44,715	49,794	52,520	55,160
매출원가	19,089	18,360	20,620	21,718	23,162
매출총이익	27,583	26,355	29,174	30,802	31,998
판매비	13,322	13,804	14,643	15,503	16,432
영업이익	14,261	12,551	14,531	15,299	15,567
EBITDA	15,872	14,053	16,172	17,088	17,134
영업외손익	-805	636	579	546	540
외환관련손익	-1,424	-29	124	124	124
이자손익	346	105	221	188	182
관계기업관련손익	57	93	93	93	93
기타	216	467	141	141	141
법인세비용차감전순이익	13,456	13,187	15,109	15,845	16,106
법인세비용	1,814	4,200	4,813	5,047	5,130
계속사업순이익	11,642	8,987	10,297	10,798	10,976
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,642	8,987	10,297	10,798	10,976
지배지분순이익	11,638	9,017	10,255	10,752	10,930
포괄손익	12,116	8,539	9,850	10,351	10,529
지배지분포괄이익	12,077	8,579	9,895	10,399	10,577

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	65,857	64,134	73,462	72,673	74,495
현금및현금성자산	7,151	9,330	26,266	23,429	23,268
매출채권 및 기타채권	11,062	9,589	10,116	10,662	11,191
재고자산	23,178	24,613	27,408	28,909	30,362
비유동자산	33,957	37,417	34,079	35,438	34,218
유형자산	17,753	18,188	19,143	20,189	18,654
관계기업 등 자본관련자산	510	840	1,187	1,534	1,882
기타투자자산	10,252	11,132	6,529	6,529	6,529
자산총계	99,814	101,551	107,541	108,111	108,712
유동부채	18,164	16,407	16,413	16,456	16,513
매입채무 및 기타채무	14,452	11,179	11,269	11,312	11,369
단기차입금	1,747	1,299	1,299	1,299	1,299
유동성장기부채	37	50	50	50	50
비유동부채	3,352	3,813	4,439	4,760	4,920
장기차입금	1,006	935	1,576	1,897	2,058
사채	0	0	0	0	0
부채총계	21,516	20,220	20,852	21,216	21,434
지배지분	77,721	80,793	86,116	86,320	86,702
자본금	9,550	9,550	9,550	9,550	9,550
자본잉여금	4,841	4,841	4,841	4,841	4,841
이익잉여금	67,452	71,089	76,294	76,945	77,774
비지배지분	577	538	573	575	577
자본총계	78,298	81,331	86,690	86,895	87,279
순차입금	-25,358	-13,040	-29,335	-26,177	-25,856
총차입금	2,789	2,318	2,960	3,281	3,441

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	11,431	8,221	5,816	8,185	8,221
당기순이익	11,642	8,987	10,297	10,798	10,976
감가상각비	1,558	1,464	1,605	1,755	1,535
외환손익	1,033	153	-124	-124	-124
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-93	-93	-93
자산부채의 증감	-1,492	-3,307	-6,195	-4,475	-4,396
기타현금흐름	-1,310	924	326	324	322
투자활동 현금흐름	-6,830	-463	-3,105	-3,345	-545
투자자산	-3,863	3,548	-255	-255	-255
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,183	-3,939	-2,560	-2,800	0
유형자산 감소	43	273	0	0	0
기타현금흐름	173	-345	-290	-290	-290
재무활동 현금흐름	-4,386	-5,498	-4,403	-4,724	-4,885
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	449	-453	642	321	160
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,546	-5,051	-5,051	-5,051	-5,051
기타현금흐름	-289	6	6	6	6
연결범위변동 등 기타	32	-82	18,628	-2,952	-2,952
현금의 증감	247	2,179	16,936	-2,837	-161
기초 현금	6,904	7,151	9,330	26,266	23,429
기말 현금	7,151	9,330	26,266	23,429	23,268
NOPLAT	14,261	12,551	14,531	15,299	15,567
FCF	9,274	2,810	2,789	4,940	7,780

자료: 유안타증권

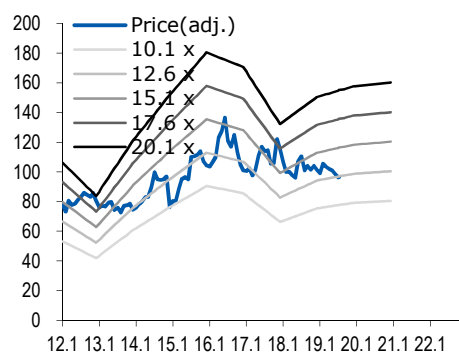
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	8,476	6,567	7,470	7,832	7,961
BPS	61,553	63,987	68,203	68,364	68,666
EBITDAPS	11,560	10,236	11,779	12,446	12,480
SPS	33,995	32,569	36,268	38,254	40,177
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	12.8	15.6	12.9	12.3	12.1
PBR	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.8	9.1	6.4	6.2	6.2
PSR	3.2	3.2	2.7	2.5	2.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	3.6	-4.2	11.4	5.5	5.0
영업이익 증가율 (%)	-3.0	-12.0	15.8	5.3	1.7
지배순이익 증가율 (%)	-5.4	-22.5	13.7	4.8	1.6
매출총이익률 (%)	59.1	58.9	58.6	58.6	58.0
영업이익률 (%)	30.6	28.1	29.2	29.1	28.2
지배순이익률 (%)	24.9	20.2	20.6	20.5	19.8
EBITDA 마진 (%)	34.0	31.4	32.5	32.5	31.1
ROIC	31.7	21.1	22.7	22.0	21.6
ROA	11.8	9.0	9.8	10.0	10.1
ROE	15.7	11.4	12.3	12.5	12.6
부채비율 (%)	27.5	24.9	24.1	24.4	24.6
순차입금/자기자본 (%)	-32.6	-16.1	-34.1	-30.3	-29.8
영업이익/금융비용 (배)	166.3	180.4	163.1	154.7	150.0

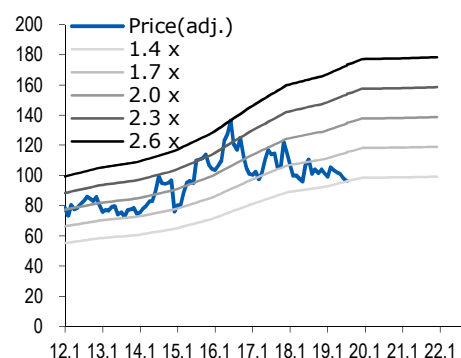
P/E band chart

(천원)



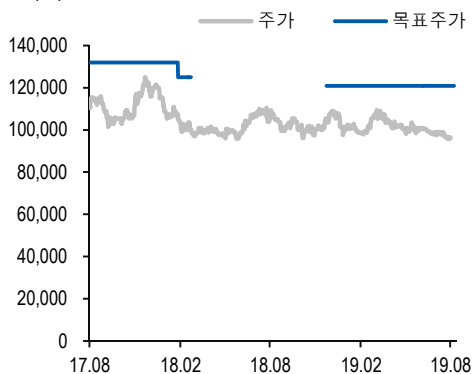
P/B band chart

(천원)



KT&amp;G (033780) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-08	BUY	121,000	1년		
2018-11-30	BUY	121,000	1년		
	담당자 변경				
2018-02-02	BUY	125,000	1년	-18.61	-11.60
2017-03-14	BUY	132,000	1년	-16.51	-5.30

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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※ 해외 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: 박은정)
- 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.