2019년 6월 5일

SBS (034120)

기업분석 | 통신/미디어

3분기 드라마의 50%는 인하우스 제작

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	31,000 원
현재주가	20,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (6/4)		2,066.97 pt
시가총액		3,714 억원
발행주식수		18,253 천주
52 주 최고가/최저가		28,550 / 18,000 원
90 일 일평균거래대금		24.94 억원
외국인 지분율		0.0%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		31,783 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-9.8%
	6 개월	4.7%
	12 개월	0.2%
주주구성	SBS 미디어홀딩스	36.9%
	국민연금공단	13.5%
	한화자산운용외 1 인	7.2%

Stock Price



드라마 자회사 외형확대 본격화: 3Q 라인업 50% 제작

동사는 최근 40억원의 현금출자를 100% 드라마 자회사 더스토리웍스에 단행하였다. 동 자금은 드라마 IP와 작가진 확보에 이미 투입된 것으로 판단되며 금명간 준스타작가 수 명을 확보할 전망이다. 아울러 7월부터는 시크릿부티크(김선아), 미씽(리턴 최경미 작가)을 비롯 3분기 라인업 6편의 절반에 해당하는 3편을 더스토리웍스가 기획/제작한다.

OP는 2Q < 3Q < 4Q로 계단식 상승패턴 확실시

동사 분기별 이익흐름은 2분기 39억원으로 흑전하고, 3분기(93억원), 4분기(242억원)로 갈수록 계단식 상승패턴을 예상한다. 2분기 흑전 근거는 광고에서 P와 Q의 동반상승이다. 4~5월 누적 광고판매율 43%(YoY +6%p), 프라임 평균 광고단가 YoY +4.6%를 기록 중이다. 아울러 3분기 증익 포인트는 1) 지성 복귀작, 배가본드 등의 흥행작 포진, 2) 월화예능 도입에 따른 제작비 절감만 50억원, 3) 7월 1일 푹수수 정식 출범에 따른 콘텐츠 사용대가 급증으로 요약된다.

푹 지분 제외한 영업가치 PER 10배 미만

동사 전일 시가총액은 3,714억원으로 푹 지분가치를 보수적으로 1,500억원 차감하면 잔존시총은 2,214억원에 불과하다. 이는 내년 당기순이익의 8배에 못 미치는 수준이며, 실적을 보수적으로 추정해도 10배 미만이다. 목표주가는 미디어 전반의 투심 악화를 반영한 멀티플 조정으로 6% 하향하나, 현주가는 모든 악재를 이겨내고 계단식 이익 개선만 남은 상황으로 적극적 매수 관점을 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	773.2	914.0	953.1	1,153.3	1,095.6
영업이익	18.7	5.1	9.6	33.1	40.8
세전계속사업손익	20.3	7.9	21.1	35.1	39.4
순이익	15.9	5.8	20.5	28.8	30.7
EPS (원)	824	267	1,092	1,579	1,683
증감률 (%)	n/a	-67.6	309.4	44.5	6.6
PER (x)	31.4	75.0	18.6	12.9	12.1
PBR (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	9.1	10.2	8.5	5.4	4.3
영업이익률 (%)	2.4	0.6	1.0	2.9	3.7
EBITDA 마진 (%)	6.6	3.6	4.1	5.4	6.4
ROE (%)	2.7	0.9	3.5	4.8	4.9
부채비율 (%)	94.0	68.5	75.9	76.8	71.8

주: IFRS 연결 기준
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

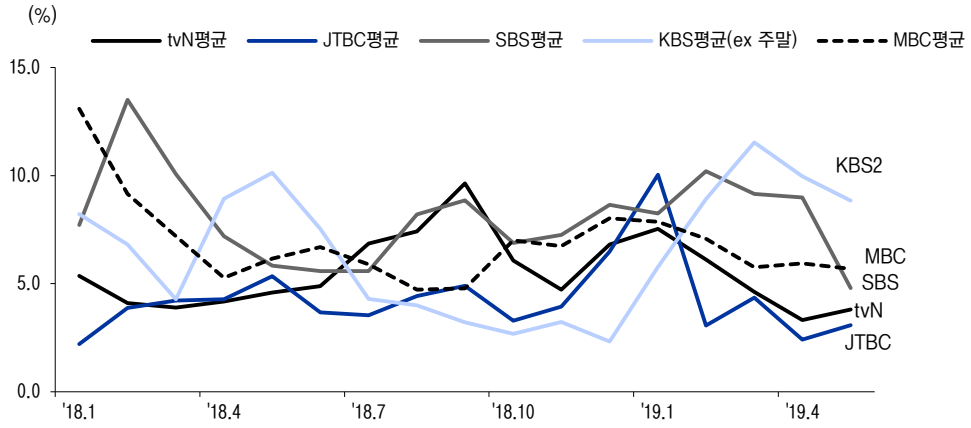
예능은 SBS 독주, 드라마 경쟁력 제고 총력

열혈사제 이후 라인업 고전 → 3분기 반등 可

2분기 광고매출 호전의 핵심은 예능 광고단가 인상에 있다. 신규 론칭한 금토드라마 열혈사제의 대히트와 후속작 녹두꽃의 호평 속 선전으로 드라마도 일부 슬롯은 양호한 수익성을 기록 중이다. 그러나 동사의 경우 5대 채널 중 예능 평균시청률은 압도적 1위가 유지되며, 유일하게 예능 광고단가가 드라마 광고단가보다 높다. 4월 정법, 미우새, 골목식당 등 주요 예능 광고단가를 일제히 5~10% 가량 올린 것으로 나타난다.

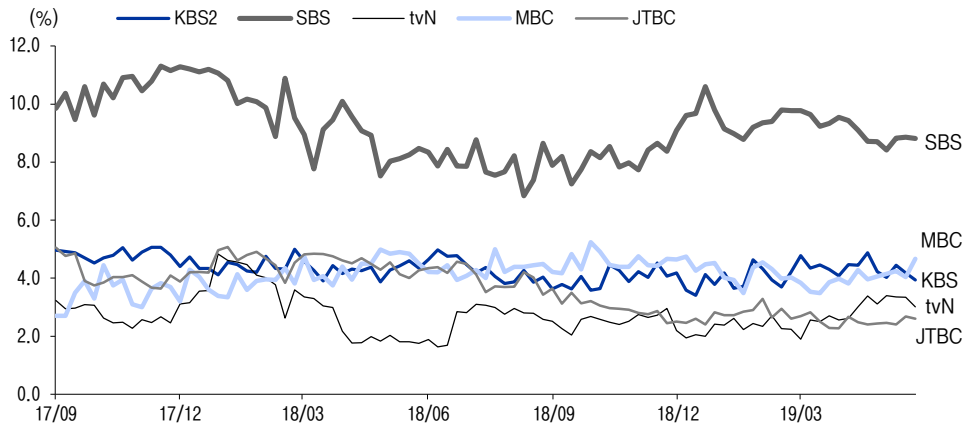
반면, 드라마는 올해 지상파 선전이 5월에도 이어지고 있으나 SBS는 배가본드가 넷플릭스 판매 건으로 하반기로 밀리면서 현재 라인업은 다소 고전 중이다. 그러나 7월부터는 금토극 닥터룸(지성), 수목극 시크릿부티크(김선아)를 비롯하여 9월 배가본드로 이어지며 드라마 경쟁력은 빠르게 제고될 것으로 전망한다.

그림1 5 대 채널 드라마 평균 시청률



자료: SBS, tvN, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 5 대 채널 예능 평균 시청률



자료: SBS, tvN, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

더스토리웍스, 3분기 SBS드라마 50% 제작

3분기 6편 = 더스토리웍스 3편, 배가본드/지성/예능 각 1편

금토극은 SBS의 확실한 흥행 라인업으로 입지를 빠르게 구축 중인 것으로 판단된다. 열혈사제에 이어 녹두꽃도 호평 속에 7%대 평균시청률을 유지 중이며, 후속으로 닥터룸(지성 주연)과 배가본드가 대기 중이다. 수목극은 7월부터 시크릿부티크(김선아 주연)와 미씽(리턴 최경미 작가)을 배치하며 본격 반등에 나선다. 두 작품 모두 더스토리웍스에서 제작한다. 한편, 상대적으로 약세인 월화극도 초면사 후속으로 자체 제작하는 닥터 탐정(박진희, 봉태규 주연)으로 반전을 도모할 계획이다.

3분기는 상반기 주춤했던 SBS 드라마가 제작 자회사 외형 확대를 동반하며 격상되는 시기로 당사는 확신한다. 분기 라인업 6편 중 절반인 3편이 더스토리웍스에서 기획/제작한다. 아울러 나머지 3편도 배가본드(넷플릭스 동시방영), 지성 복귀작, 월화 예능으로 흥행과 수익성에서 상반기와는 다른 스토리가 확실시된다. 특히, 전작인 피고인과 아는 와이프를 모두 흥행시킨 흥행보증수표 지성이 메디컬 드라마 닥터룸으로 돌아온다. 아울러 배가본드도 넷플릭스를 통해 제작비 40~50%를 회수하며 프로젝트 이익기반이 탄탄해진 상태다.

표1 2019년 SBS 드라마 라인업

시기	제목	채널	요일	시청률	시작일	제작사	연출	작가	배우
1Q19	해치	SBS	월화	6.82%	2.11	김종학프로덕션	이용석	김이영	정일우, 고아라
	열혈사제	SBS	금토	16.17%	2.15	삼화네트웍스	이명우	박재범	김남길, 이하늬
	빅이슈	SBS	수목	3.41%	3.06	HB엔터	이동훈	장혁린	주진모, 한예슬
2Q19	녹두꽃	SBS	금토	7.54%	4.26	씨제스엔터	신경수	정현민	조정석, 윤시윤
	초면에 사랑합니다	SBS	월화	3.19%	5.06	비욘드제이	이광영	김아정	김영광, 진기주
	절대 그이	SBS	수목	2.78%	5.15	아폴로픽쳐스/IHQ	정정화	양혁문	여진구, 민아
2H19	시크릿 부티크	SBS	수목	-	7.10	더스토리웍스	박형기	허선희	김선아, 김재영
	닥터 탐정	SBS	월화	-	7월	더스토리웍스	박준우	송윤희	박진희, 봉태규
	리틀포레스트(월화예능)	SBS	월화	-	8월	-	김정욱	오유선	이서진, 이승기
	미씽	SBS	수목	-	9월	더스토리웍스	박선호	최경미	
	배가본드	SBS	금토	-	9월	셀트리온 Ent.	유인식	장영철	이승기, 수지
	낭만닥터 김사부2	SBS	금토	-	11월	-	유인식	강은경	한석규(검토중)
	VIP: 아주 사적인 비밀	SBS	월화	-	하반기	-	이정림	신혜원	장나라, 이상윤
	공중그네(일드리메이크)	SBS	-	-	하반기	더스토리웍스	박용순	김미경	-

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

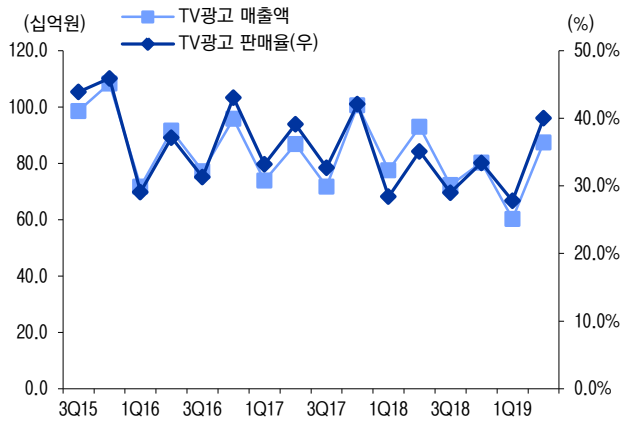
계단식 실적 개선의 근거: 라인업 & 유연함

2분기는 광고 회복, 3분기는 전방위 콘텐츠 전개가 증익의 핵심

2분기 흑자 전환을 예상하는 근거는 광고 매출의 P와 Q가 동반 상승하는 현상황에 기인한다. 프라임 평균 광고단가와 광고판매율은 QTD 기준으로 YoY +5%, 6%p 각각 증가한 상황이다. 특히, 광고판매율은 최성수기인 4분기 수준에 육박하며 2분기 매출 회복에 대한 자신감을 높이고 있다.

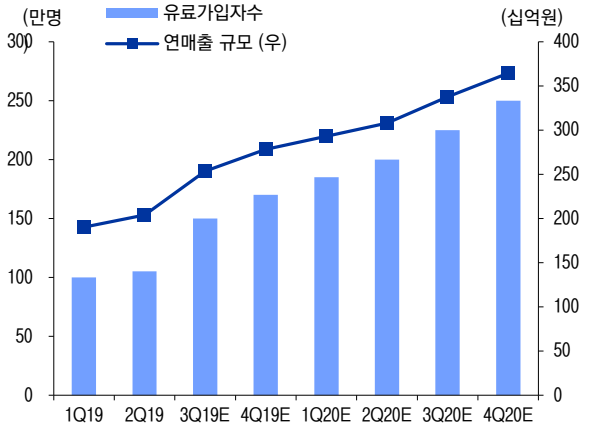
3분기 증익의 핵심은 1) 지성 복귀작, 배가본드 등의 흥행작 포진, 2) 월화예능 도입에 따른 제작비 절감만 50억원, 3) 7월 1일 푹수수 정식출범에 따른 콘텐츠 사용대가 급증으로 요약된다. 흥행작 대거 포진으로 인한 이익 개선과 예능 일시도입에 따른 제작비 절감만 합산해도 100억원에 육박할 것으로 추산된다. 여기에 더해 일평균 3~4천명씩 프로모션 가입자가 5G 비례로 늘고 있는 푹수수도 7월 공식 출범시 동사로 유입되는 콘텐츠 사용대가는 큰 폭 증가가 확실시된다.

그림3 SBS TV 광고 판매율 vs TV 광고 매출액 추이



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 POOQ-옥수수 통합 OTT 유료가입자수 전망



자료: SBS, SKT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 넷플릭스 동시방영 예정인 배가본드(금토, 9 월)



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 이승기/이서진 출연 월화 예능 리틀 포레스트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

2분기 < 3분기 < 4분기로 갈수록 증익되는 실적흐름

2분기 흑전 이후 계단식 이익 상승 확실시

동사 2분기 실적은 매출액 2,559억원(YoY -3.9%), 영업이익 39억원(YoY 흑자전환)으로 전망한다. 매출은 광고가 회복되며 964억원(YoY -5.9%)으로 전분기 21% 감소에서 빠르게 올라올 전망이다. 분기 광고 판매율 40%의 보수적 가정 하 매출이므로, 6월에도 현수준이 유지될 경우 광고 판매율 43%, 광고 매출액은 1,000억원대 초반까지 업사이드는 열려 있다.

판권매출은 스포츠 이벤트 부재로 전년동기대비 급감한 769억원(YoY -42.8%)이 예상되며, 손익은 광고 매출 급회복에 따라 별도마진 0.9%로 흑전을 전망한다. 아울러, SBS콘텐츠허브가 전분기에 이어 안정적인 흑자기조를 이어가며 연결마진은 1.5%로 추가 개선이 가능할 전망이다. 독립채산제의 길을 걷기 시작한 드라마 자회사 더스토리웍스는 배가본드가 방영되는 3분기부터 본격적으로 실적에 기여할 것으로 보여진다.

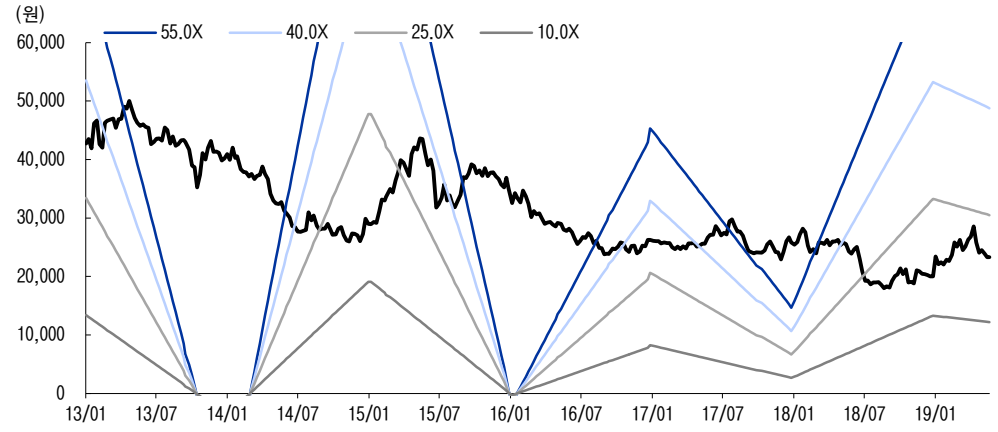
2019년 실적은 매출액 9,531억원(YoY +4.3%), 영업이익 96억원(YoY +88.6%)으로 홀수해로서 만족할 수준은 아니지만 1분기 대규모 적자에 비해 하반기로 가며 의미있는 실적 회복을 예상한다. 지상파 광고가 구조적으로 붕괴되는 수준까지 진행되며, 동사의 실적 패턴은 이제 홀짝 구분이 무의미해지는 구간에 진입했다. 현시점에서 12개월 투자시계를 볼 때 주안점은 광고 매출의 정상화와 내년 도쿄올림픽 수익화가 핵심이다. 당사는 예능에서의 압도적 경쟁 우위, 드라마하우스 출범이 개시된 점, 일부 수익성 악화 슬롯의 예능 전환을 근거로 하반기부터 빠르게 광고가 정상화될 것으로 예상한다. 게다가 평창 동계올림픽이 흑자를 기록한 점을 감안시, 도쿄 하계올림픽 흑자 규모는 그 이상으로 보는 것이 합리적이다.

표2 SBS 실적추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액 (연결)	217.8	266.4	201.7	228.1	167.6	255.9	240.1	289.4	773.2	914.0	953.1	1,153.3
별도매출	209.2	261.0	190.7	211.6	153.2	199.3	178.3	202.2	737.7	872.5	755.5	893.9
광고매출	85.8	102.4	81.7	89.0	67.8	96.4	86.2	102.4	372.9	359.0	352.8	383.8
판권판매	99.0	134.4	82.7	82.8	63.1	76.9	64.7	66.1	235.0	398.9	270.9	355.6
SBS콘텐츠허브					29.0	44.3	37.5	49.9			160.7	177.2
SBS드라마							12.0	25.0			37.0	118.6
YoY	*33.8*	*31.6*	*22.8*	*-6.4*	*-23.1*	*-3.9*	*19.0*	*26.9*	*-6.7*	*18.2*	*4.3*	*21.0*
별도매출	*32.8*	*36.1*	*17.1*	*-6.2*	*-26.7*	*-23.6*	*-6.5*	*-4.4*	*-7.6*	*18.3*	*-13.4*	*18.3*
광고매출	*4.7*	*5.8*	*0.5*	*-21.1*	*-21.0*	*-5.9*	*5.5*	*15.0*	*0.0*	*-3.7*	*-1.7*	*8.8*
판권판매	*94.7*	*116.1*	*51.9*	*22.5*	*-36.2*	*-42.8*	*-21.7*	*-20.1*	*-13.5*	*69.7*	*-32.1*	*31.3*
SBS콘텐츠허브												*10.3*
SBS드라마												*220.5*
별도 영업이익	-2.4	-4.6	-13.3	21.0	-25.7	1.7	6.9	23.3	14.0	0.7	6.2	21.1
YoY	적지	적전	적지	25.5	적지	흑전	흑전	11.1	흑전	-95.1	796.2	242.2
별도 영업이익률(%)	-1.2	-1.8	-6.9	9.9	-16.8	0.9	3.9	11.5	1.9	0.1	0.8	2.4
연결 영업이익	-2.1	-3.2	-10.2	20.5	-27.8	3.9	9.3	24.2	18.7	5.1	9.6	33.1
YoY	적지	적전	적지	10.0	적지	흑전	흑전	17.9	흑전	-72.7	88.6	244.9
연결 영업이익률(%)	-0.9	-1.2	-5.0	9.0	-16.6	1.5	3.9	8.4	2.4	0.6	1.0	2.9

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 SBS PER 밴드차트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 SBS PBR 밴드차트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS (034120)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	640.0	493.5	599.1	651.2	666.5
현금 및 현금성자산	12.6	13.2	93.9	79.0	101.1
매출채권 및 기타채권	239.8	227.6	269.3	325.9	309.6
재고자산	2.1	2.6	4.4	5.3	5.1
기타유동자산	385.5	250.1	231.5	240.9	250.7
비유동자산	452.0	464.1	536.0	540.4	544.2
관계기업투자등	35.3	29.3	32.0	33.3	34.6
유형자산	311.9	305.1	318.6	316.1	312.6
무형자산	20.7	21.1	21.0	20.0	19.0
자산총계	**1,092.0**	**957.6**	**1,135.0**	**1,191.6**	**1,210.7**
유동부채	360.0	210.2	375.1	404.2	399.0
매입채무 및 기타재무	80.4	69.2	123.6	149.7	142.2
단기금융부채	70.1	26.3	127.0	125.0	122.0
기타유동부채	209.6	114.7	124.5	129.5	134.8
비유동부채	169.0	179.0	114.7	113.3	106.9
장기금융부채	159.8	159.8	99.1	97.1	90.1
기타비유동부채	9.2	19.2	15.6	16.2	16.8
부채총계	**529.0**	**389.2**	**489.8**	**517.5**	**505.9**
지배주주지분	555.4	560.0	580.1	609.0	639.7
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
이익잉여금	411.6	417.5	437.6	466.5	497.2
비지배주주지분(연결)	7.6	8.5	65.1	65.1	65.1
자본총계	**563.0**	**568.5**	**645.3**	**674.1**	**704.8**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**773.2**	**914.0**	**953.1**	**1,153.3**	**1,095.6**
매출원가	608.1	756.3	814.5	981.9	932.8
매출총이익	**165.1**	**157.7**	**138.6**	**171.4**	**162.8**
판매비 및 관리비	146.5	152.7	128.9	138.3	122.0
영업이익	**18.7**	**5.1**	**9.6**	**33.1**	**40.8**
(EBITDA)	50.9	33.0	39.0	62.2	69.6
금융손익	-0.1	0.7	0.3	0.6	1.1
이자비용	4.0	4.9	6.0	6.0	5.8
관계기업등 투자손익	-1.9	-0.4	-2.9	-2.9	-2.9
기타영업외손익	3.6	2.5	14.1	4.3	0.4
세전계속사업이익	**20.3**	**7.9**	**21.1**	**35.1**	**39.4**
계속사업법인세비용	4.4	2.1	0.6	6.3	8.7
계속사업이익	15.9	5.8	20.5	28.8	30.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.9**	**5.8**	**20.5**	**28.8**	**30.7**
지배주주	15.0	4.9	19.9	28.8	30.7
총포괄이익	**15.1**	**4.5**	**20.5**	**28.8**	**30.7**
매출총이익률 (%)	21.4	17.3	14.5	14.9	14.9
영업이익률 (%)	2.4	0.6	1.0	2.9	3.7
EBITDA 마진률 (%)	6.6	3.6	4.1	5.4	6.4
당기순이익률 (%)	2.1	0.6	2.2	2.5	2.8
ROA (%)	1.5	0.5	1.9	2.5	2.6
ROE (%)	2.7	0.9	3.5	4.8	4.9
ROIC (%)	2.8	0.7	1.7	4.6	5.3

현금흐름표

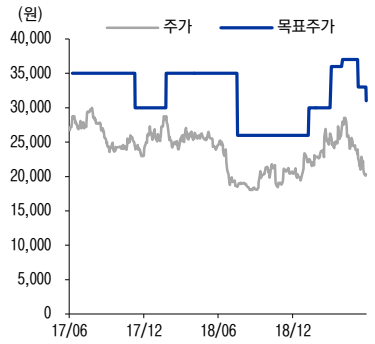
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**81.7**	**55.1**	**6.0**	**32.6**	**74.9**
당기순이익(손실)	15.9	5.8	20.5	28.8	30.7
비현금수익비용가감	50.9	44.6	3.2	32.7	32.4
유형자산감가상각비	30.8	26.8	28.3	28.1	27.8
무형자산상각비	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
기타현금수익비용	0.9	0.7	-26.2	3.5	3.6
영업활동 자산부채변동	15.6	5.8	-18.2	-28.9	11.8
매출채권 감소(증가)	-4.6	27.7	-8.6	-56.6	16.3
재고자산 감소(증가)	-1.3	-0.5	-2.4	-0.9	0.3
매입채무 증가(감소)	-18.8	-11.1	30.5	26.0	-7.5
기타자산, 부채변동	40.3	-10.3	-37.8	2.6	2.8
투자활동 현금	**-115.8**	**-5.9**	**40.2**	**-43.5**	**-42.8**
유형자산처분(취득)	-23.6	-20.2	-22.2	-25.5	-24.3
무형자산 감소(증가)	-1.5	-1.6	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-16.6	28.1	72.4	-11.2	-11.5
기타투자활동	-74.0	-12.3	-9.9	-6.7	-6.9
재무활동 현금	**39.8**	**-48.6**	**34.4**	**-4.0**	**-10.0**
차입금의 증가(감소)	39.8	-44.1	33.4	-4.0	-10.0
자본의 증가(감소)	0.0	-4.4	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
현금의 증가	**5.6**	**0.6**	**80.6**	**-14.9**	**22.1**
기초현금	7.0	12.6	13.2	93.9	79.0
기말현금	12.6	13.2	93.9	79.0	101.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	31.4	75.0	18.6	12.9	12.1
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.1	10.2	8.5	5.4	4.3
P/CF	7.1	7.2	15.6	6.0	5.9
배당수익률 (%)	1.0	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-6.7	18.2	4.3	21.0	-5.0
영업이익	흑전	-72.8	89.2	244.1	23.4
세전이익	흑전	-60.8	166.0	66.1	12.2
당기순이익	흑전	-63.3	251.9	40.3	6.6
EPS	흑전	-67.6	309.4	44.5	6.6
안정성 (%)					
부채비율	94.0	68.5	75.9	76.8	71.8
유동비율	177.8	234.8	159.7	161.1	167.1
순차입금/자기자본(x)	-1.3	-5.3	-6.2	-5.3	-10.7
영업이익/금융비용(x)	4.7	1.0	1.6	5.5	7.1
총차입금 (십억원)	230	186	226	222	212
순차입금 (십억원)	-8	-30	-40	-36	-75
주당지표(원)					
EPS	824	267	1,092	1,579	1,683
BPS	30,428	30,678	31,783	33,362	35,045
CFPS	3,657	2,763	1,302	3,369	3,457
DPS	250	250	250	250	250

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2017.01.16	변경	김현용									
2017.06.14	Buy	35,000	-14.3		-24.4						
2017.11.15	Buy	30,000	-4.0		-15.3						
2018.01.30	Buy	35,000	-17.7		-30.1						
2018.07.24	Buy	26,000	-10.0		-23.4						
2019.01.15	Buy	30,000	-10.3		-21.4						
2019.03.11	Buy	36,000	-24.2		-29.5						
2019.04.08	Buy	37,000	-22.8		-30.4						
2019.05.16	Buy	33,000	-30.8		-35.0						
2019.06.05	Buy	31,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)