

(Analyst) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

041510 · 엔터테인먼트

에스엠

일본부터 차근차근, 미국도 한발한발

(신규)

매수

목표주가

130,000원

상승여력

41.0%

현재주가(23/11/24)

92,200원

KOSDAQ	815.00	시가총액(십억원)	2,197	발행주식수(백만주)	24	외국인 보유비중(%)	16.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자 의견 '매수', 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시

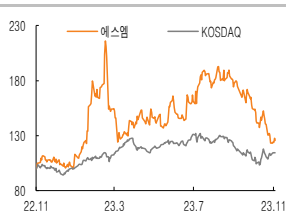
24F 지배주주순이익 1,620억원에 Target P/E 19.4x를 적용한 130,000원으로 커버리지를 개시한다. 주요 아티스트의 일본 활동으로 실적이 개선된 17-18년 평균 P/E 24.3x에 지배구조 리스크로 인한 할인율 20%를 적용했다.

일본 불패 신화의 저력을 보여주마

일본 시장 불패 신화를 가진 동사가 드디어 현지 그룹을 제작한다. NCT의 마지막 서브 그룹인 NCT NEW TEAM은 새로운 시작이 될 것이다. 7년 만의 신인 보이그룹 RIIZE의 일본 싱글 발매로 데뷔 앨범 초동 판매량 100만장에 버금가는 성과를 기대한다. 카카오엔터테인먼트 합작 북미 현지 법인 설립으로 주요 아티스트의 미국 활동도 본격적으로 전개될 예정이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.4	-12.3	19.4
상대주가	-21.4	-7.9	8.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	580	702	851	925	1,101
영업이익 (십억원)	6	68	91	142	165
영업이익률 (%)	1.0	9.7	10.7	15.4	15.0
순이익 (십억원)	-70	134	80	158	162
EPS (원)	-2,992	5,667	3,363	6,638	6,780
ROE (%)	-16.0	25.5	12.2	21.3	19.0
P/E (배)	-	13.1	22.8	13.9	13.6
P/B (배)	1.6	2.8	2.6	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	1.6	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

I. 목표 주가 및 24년 전망

투자의견 매수로 커버리지 개시

24년 지배주주순이익 1,620억원에 Target P/E 19.4x를 적용한 130,000원을 목표주가로 제시한다.

표 58. 목표 주가 산출

항목	값	내용
2024F 지배주주순이익(십억원)	162	* 주력 남자 아이돌의 제대로 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, 엑소, NCT 등의 일본 활동이 중첩된 17~18년 평균 P/E 24.3x에 20% 할인율 적용
Target P/E(배)	19.4x	
목표 시가총액(십억원)	3,135	* 할인율은 라이크기획 관련 지배구조 개선 소식이 반영된 22년 9월 16일 주가 상승률 적용
주식수(천주)	23,831	
목표주가(원)	130,000	* 만원 단위 반올림
현재주가(원)	92,200	
상승여력	41%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 59. SM 글로벌 진출 단계별 투자 포인트

		17~18년 글로벌 모멘텀	24년 글로벌 모멘텀
글로벌 1.0	기존 IP	다수 아티스트의 일본 활동 재개 <ul style="list-style-type: none"> · (동방신기) 멤버 제대 후 일본 활동 전개 · (슈퍼주니어) 일본 음반 발매 및 월드 투어 · (샤이니) 일본 음반 발매, 일본 투어 · (EXO) 빌보드200 최고 순위 갱신, 일본 음반 발매, 월드 투어 · (레드벨벳) 일본 데뷔 · (NCT127) 일본 데뷔 	주요 아티스트 성과 창출 확대 <ul style="list-style-type: none"> · (동방신기) 정규 앨범 발매 후 해외 콘서트 활동 재개 · (샤이니) 일본 투어 예정 · (레드벨벳) 23년 말 정규 앨범 컴백 후 활동 · (NCT) 일본 투어 규모 지속 확대 · (NCT127) 아시아 투어 예정 · (NCT DREAM) 23년 일본 정식 데뷔 후 활동 본격화 · (에스파) 전곡 영어 앨범 발매 예정
	신규 IP		(RIIZE) 23년 데뷔 앨범 초동 100만장 기록, 일본 싱글 앨범 발매 예정
글로벌 2.0			일본/영국 현지 그룹 제작 <ul style="list-style-type: none"> · (NCT New Team) 일본 오디션 프로그램으로 멤버 확정 후 일본 투어 성료, 24년 정식 데뷔 예정 · 영국 엔터테인먼트 기업 M&B와 현지 보이그룹 제작, 24년 오디션 프로그램 방영
글로벌 3.0			

자료: 미래에셋증권 리서치센터

할인을 적용 근거

23년 SM의 주가는 본업 외 이슈가 좌우하는 경향이 있었다. 22년 경영진 교체를 시작으로 올해 초 지분 인수를 둘러싼 카카오엔터테인먼트와 하이브의 공개 매수로 동사 시가총액은 급등락을 경험했다. 22년 11월 1.5조원대였던 시가총액이 23년 3월 초 3.8조원을 기록했다. 인수 경쟁이 끝나자 한 달도 안된 3월 말 시가총액은 다시 2조원으로 하락했다. 4개월만에 150% 수익률을 기록하고 다시 -50%.

할인율은 잔존한 지배구조 리스크를 반영했다. 23년 11월 22일 검찰은 SM 지분 인수 관련 시세조종 혐의로 카카오그룹 압수수색을 개시했다. 경영권을 둘러싼 시세조종인만큼 재판 결과에 따라 동사 주가センチ먼트에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

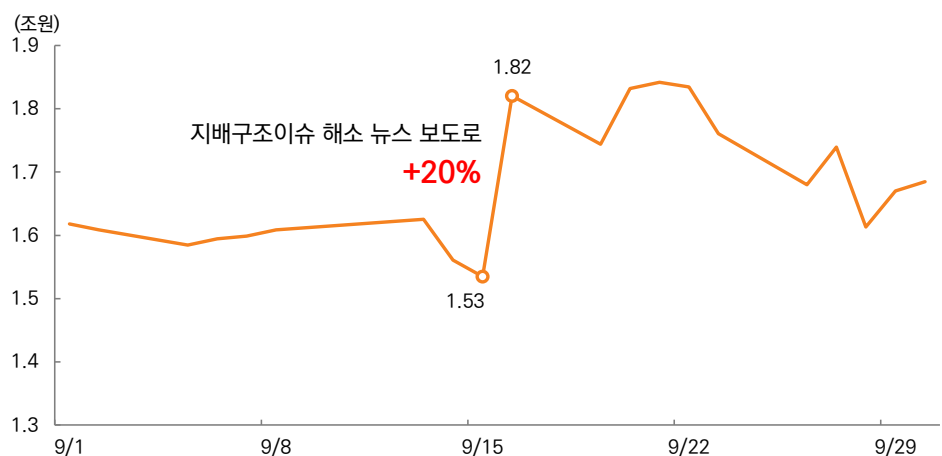
적용한 할인율 20%는 라이크기획을 둘러싼 SM의 지배구조이슈가 해소된 9/16 주가 상승률을 적용했다.

표 60. SM 시세조종 혐의 관련 카카오 그룹 조사 타임라인

날짜	내용
2/28	하이브, 공개매수 종료 후 금감원에 카카오 시세조종 혐의 조사
4/6	금감원, 카카오 & 카카오엔터테인먼트 사무실 압수수색
4/18	금감원, 에스엠 본사 압수수색
8/10	김범수 카카오 창업자 사무실 압수수색
10/19	카카오 시세조종 혐의로 배재현 카카오 CIO 구속
10/26	금감원, 관련 피의자 18명 송치 - 카카오 경영진 3 + 법인 2, SM 경영진 4, 그 외 관련 법조인 및 금융인
11/13	배재현 카카오 CIO 구속 기소
11/15	김범수 카카오 창업자 검찰 송치
11/22	검찰, 카카오 판교 사무실 압수수색
11/23	장재호 최고전략책임자 사임

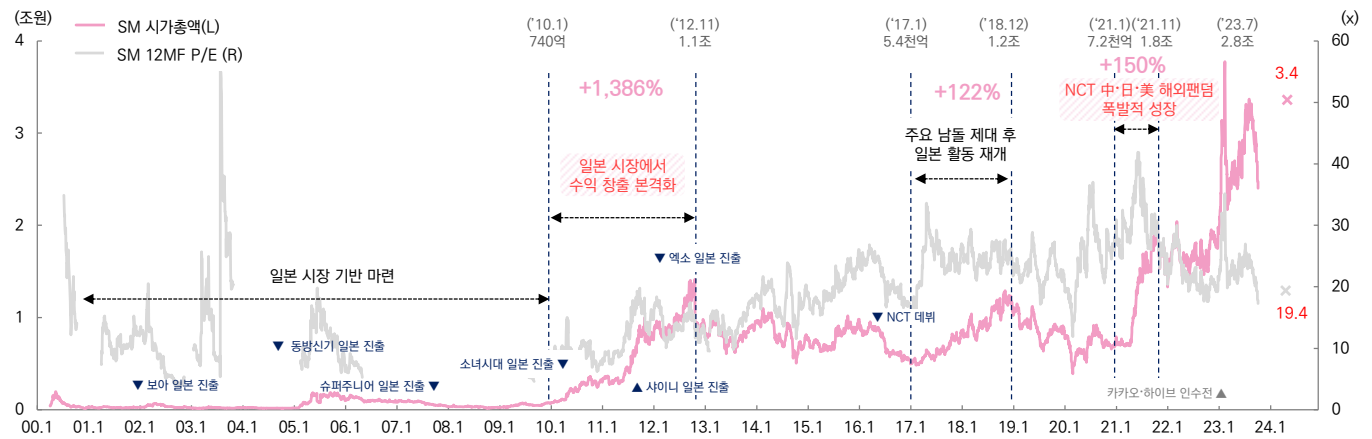
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 165. 지배구조 이슈 해소 이후의 주가 상승률



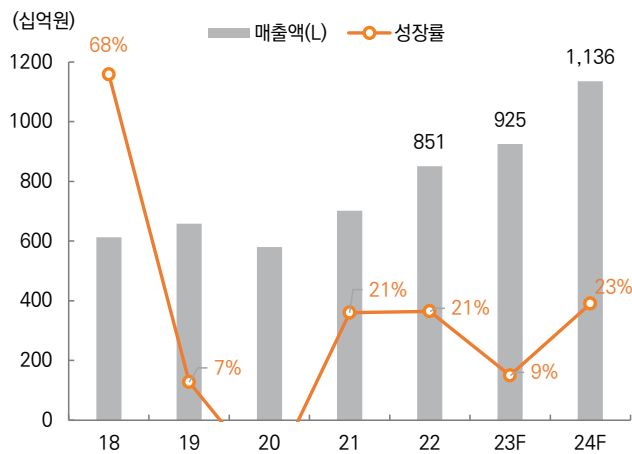
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 166. 시가총액 및 12MF P/E 추이



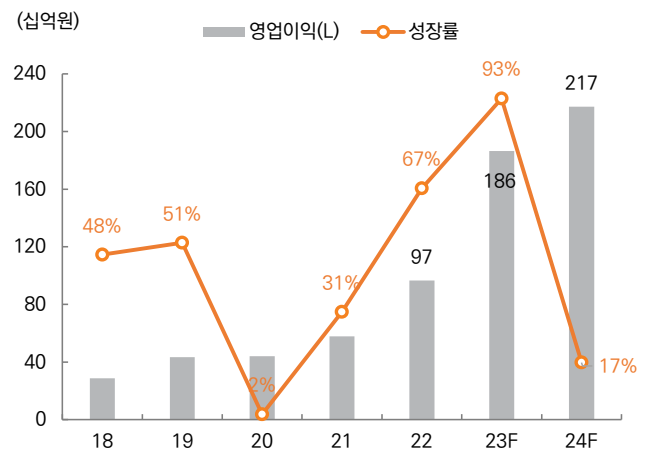
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 167. 매출액 추이



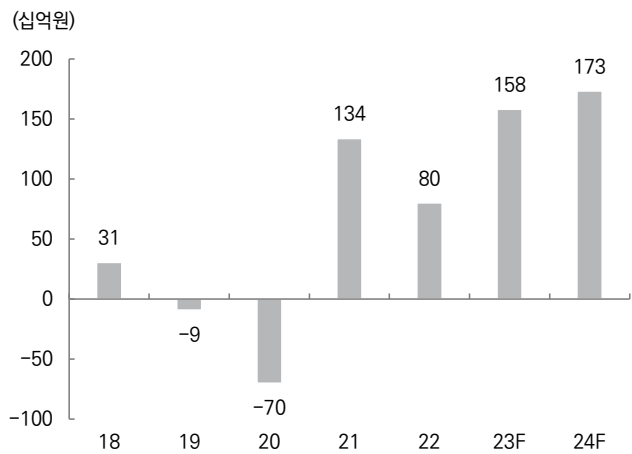
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 168. 영업이익 추이



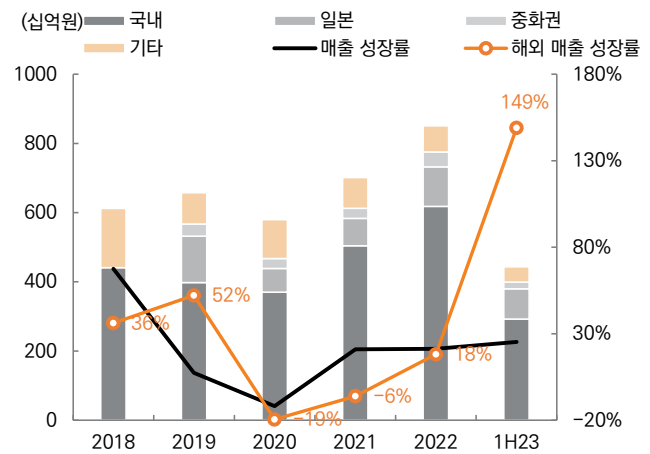
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 169. 지배주주순이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 170. 해외 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

24년 실적 전망

표 61. SM 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	169	184	238	259	204	240	266	230	851	925	1,101
YoY	10%	-1%	65%	19%	20%	30%	12%	-11%	21%	9%	19%
SME	115	111	135	153	128	139	189	155	514	595	740
SM C&C	22	36	48	52	21	29	34	42	158	126	139
KEYEAST	14	16	16	16	19	13	10	11	62	53	52
DREAM MAKER	4	4	25	27	22	35	18	9	59	83	123
SMC	12	17	24	15	27	20	24	17	68	88	109
SMEJ Plus	3	4	4	5	5	5	5	5	16	21	28
영업이익	19	19	30	23	18	36	51	43	91	142	165
YoY	25%	-30%	201%	53%	-5%	84%	70%	90%	35%	56%	16%
영업이익률	11%	11%	12%	9%	9%	15%	19%	19%	11%	15%	15%
지배주주순이익	28	25	26	2	21	25	83	52	80	158	162
YoY	170%	76%	66%	-98%	-23%	3%	225%	2304%	-40%	98%	2%
지배주주순이익률	16%	13%	11%	1%	10%	11%	31%	23%	9%	17%	15%
별도 부문별 매출											
앨범/음원	63	67	72	77	60	54	113	79	279	295	335
출연료	15	13	24	25	17	21	21	28	78	87	101
콘서트	1	6	11	8	20	20	24	12	25	77	118
MD/라이선싱	18	24	26	41	30	42	29	35	109	132	181
기타	18	1	1	2	2	2	0	0	22	4	5
별도 부문별 매출 비중											
앨범/음원	55%	60%	53%	50%	47%	39%	60%	51%	54%	50%	45%
출연료	13%	12%	18%	16%	13%	15%	11%	18%	15%	15%	14%
콘서트	1%	5%	8%	5%	16%	14%	13%	8%	5%	13%	16%
MD/라이선싱	15%	22%	20%	27%	23%	30%	15%	23%	21%	22%	24%
기타	15%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	4%	1%	1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 62. 당사 추정치 vs. 컨센서스

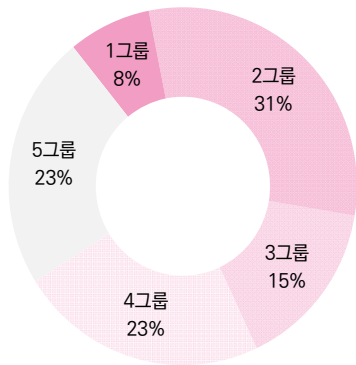
	2023F		2024F	
	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	925.1	982.4	1,101	1,130
영업이익	142.1	143.6	164.7	180.0
지배주주순이익	158.1	143.5	161.6	143.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. SM의 글로벌 전략

동사 아티스트 포트폴리오의 가장 큰 특성은 '장수'다. 글로벌 시장을 무대로 활동을 전개하고 있는 아티스트의 평균 연차가 12로 Big4 중앙값의 1.5배다. 데뷔 초기에서 중기 대규모 팬덤을 빠르게 구축해 앨범과 공연 매출로 실적에 기여한다. 특히 일본 시장에 초기 진출해 구축한 SM 팬덤 네트워크가 아티스트 장기 활동의 바탕이 된다. 이러한 동사의 노하우를 바탕으로 축적된 다수의 IP와 성장기에 돌입한 저연차 그룹의 시너지를 바탕으로 한 매출 성장이 기대된다.

그림 171. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 분포



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 63. 글로벌 확장성에 따른 아티스트 현황

분류	SM		아티스트
	수	그룹 내 비중	
1그룹	1	10%	NCT127
2그룹	4	36%	에스파, NCT DREAM, NCT, EXO
3그룹	2	20%	레드벨벳, 동방신기
4그룹	3	38%	SuperM, 샤이니, 보아
5그룹	3	33%	RIIZE, WayV, 윤호

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 64. 글로벌 활동 기준

소속사	아티스트	연차	합	음원	인지도	앨범	공연
	만점		80	20	20	20	20
	Big4 중앙값	8	21	2.5	9	3.5	2.5
	SM 평균	12	21	2.5	9	3.5	2.5
SM	NCT 127	8	48	2	15	17	14
	에스파	4	39	3	12	11	13
	NCT DREAM	8	35	2	9	8	16
	NCT	8	30		11	11	8
	EXO	12	27		15	8	4
	레드벨벳	10	20	2	8	1	9
	동방신기	21	12		3	6	3
	SuperM	5	11	2	4	5	
	샤이니	16	9		4	1	4
	보아	24	8	2	3	1	2
	RIIZE	1	7	2	3	2	
	WayV	5	6		5	1	
	윤호	21	5		1	2	2

주: 최근 5년 간 분류 기준과 관련된 활동이 있었던 아티스트 대상, 누락이 있을 수 있음

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 65. 상품 흐름별 전환율

(천명/천장)

소속사	채널명	연차	스포티파이 월별 리스너	전체 리스너 (추정)	→	유튜브 구독자	→	공연 모객수	→			앨범 판매량
									/리스너	/유튜브	/공연	
Big 4 평균		7.7	6,064	20,214	49%	10,336	5%	563	8%	23%	460%	1,596
Big4 중앙값		8	3,569	11,898	41%	5,440	4%	428	6%	19%	416%	1,424
SM 평균		10 ▲	3,746 ▼	12,488 ▼	36% ▼	4,217▼	16% ▲	376 ▼	7% ▼	25% ▲	381%▼	1,059 ▼
SM 중앙값		9 ▲	3,324 ▼	11,080 ▼	34% ▼	4,305 ▼	10% ▲	370 ▼	5% ▼	23% ▲	333%▼	617 ▼
SM	동방신기	21	586	1,952	31%	609	61%	370	2%	6%	10%	36
	슈퍼주니어	19	1,266	4,221	55%	2,330	17%	400	13%	23%	134%	534
	소녀시대	17	2,710	9,034	32%	2,920			3%			295
	샤이니	16	2,666	8,887	28%	2,500			5%			455
	EXO	12	5,068	16,893	57%	9,560			6%			942
	레드벨벳	10	6,465	21,550	25%	5,360	1%	72	3%	13%	967%	700
	NCT DREAM	8	4,767	15,891	41%	6,530	10%	639	22%	54%	549%	3,507
	NCT	8	3,822	12,740	48%	6,140	4%	260	2%	3%	80%	208
	NCT 127	8	4,457	14,858	37%	5,440	10%	535	12%	33%	333%	1,779
	WayV	5	1,936	6,453	57%	3,660						
	에스파	4	8,388	27,961	18%	4,950	7%	356	8%	43%	598%	2,130
	RIIZE	1	2,826	9,420	6%	605						

주: 전체 리스너 = 스포티파이 리스너 ÷ 스포티파이 시장 점유율

자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 1.0: 미주 합작 법인 출범

SM은 타 기획사에 비해 아시아 외 지역에서의 진출이 활발하지 않았다. 그러나 24년 카오엔터테인먼트와 북미 합작 법인을 설립하고 미국을 중심으로 한 글로벌 진출을 준비하고 있다. 에스파가 가장 먼저 출격했다. 2023년 진행된 콘서트 SYNK: HYPER LINE에 미국 8개 도시와 남미 3개 국가, 유럽 3개국이 포함됐다. 해당 공연을 바탕으로 글로벌 팬덤 확장이 기대된다.

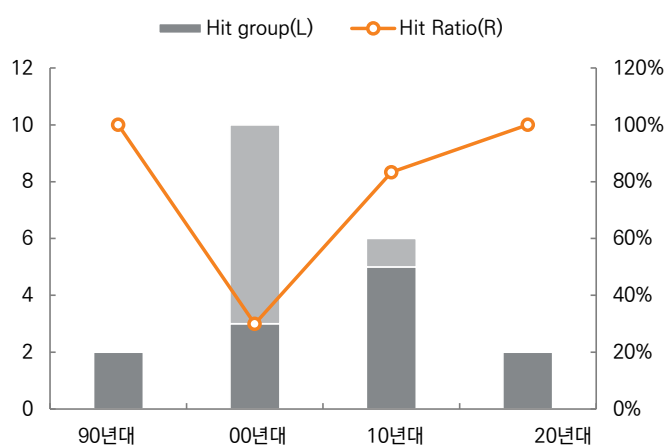
SM 엔터테인먼트가 7년만에 데뷔시킨 RIIZE의 글로벌 진출 역시 동사의 실적에 기여할 전망이다. 1Q24에 일본 싱글을 발매하며 첫 해외 진출의 샅을 뜬다. 데뷔 앨범 초동 판매량 100만장이라는 역량이 SM의 일본 불패 신화와 시너지를 일으킬 것이다.

글로벌 2.0: 일본과 영국 현지 그룹 제작

NCT NEW TEAM

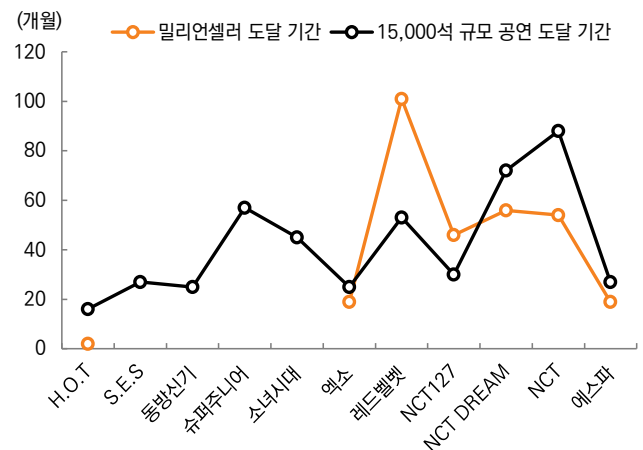
동사는 일본 시장을 개척한 기업이다. 그런 SM이 일본 현지 그룹 제작에 나섰다. NCT의 마지막 서브 그룹인 NCT NEW TEAM 오디션 프로그램을 통해 최종 멤버를 확정했다. 이들은 9월 NCT 완전체 콘서트 사전 무대를 통한 프로모션으로 데뷔 이전 팬덤을 구축하는 데 성공했다. 10월부터 9개 지역에서 일본 투어를 진행 중에 있다. 일본에서 강세를 보이는 SM이 처음으로 제작한 현지 보이 그룹으로 24년 데뷔 이후 활발한 활동을 통해 매출을 창출할 것이다.

그림 172. SM 제작 그룹 Hit ratio



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 173. SM 제작 그룹 Hit 도달 기간



자료: 미래에셋증권 리서치센터

영국 보이그룹

국내 기획사 최초로 24년 영국 보이그룹 제작을 위한 파트너십을 체결했다. 파트너는 영국 TV 프로그램 제작사 M&B로 유명 오디션 프로그램을 제작한 경험이 있는 나이젤 홀이 공동 대표를 맡고 있다.

타사 사례와는 다르게 M&B가 발굴 및 육성 단계를 담당한다. 캐스팅부터 그룹 결성, 데뷔까지의 과정을 6부작으로 제작해 방영할 예정이다. SM은 프로듀싱 자회사 KMR을 통해 음악, 안무, 뮤직비디오 등 K-pop의 콘텐츠 적 요소를 담당한다. 이러한 계약에 따라 비용과 수익 배분은 M&B에 유리하게 정산될 것으로 추정된다.

M&B의 제안은 국내 엔터테인먼트의 계약 구조적 해자에서 비롯됐다고 판단한다. 한국과 다르게 미국 등 서구권 음악시장에서 그룹형 아티스트가 지속되지 못하는 가장 큰 이유는 아티스트 중심의 계약 구조다. 매니지먼트를 담당하는 에이전시와 음반 제작사에게 수수료를 주는 형태의 계약은 팀에 대한 구속력을 약화시킨다. 때문에 팀 내에서 인기가 특히 뛰어난 아티스트가 그룹으로서의 계약을 해지하고 솔로 활동으로 전환하는 비용이 비교적 낮은 편이다. 그러나 국내 엔터테인먼트는 데뷔 이전 아티스트와 평균 7년 간의 전속 계약을 체결하고, 데뷔 후 발생하는 수익에 대한 정산 비율을 약정한다. 상호 합의가 이뤄지지 않은 전속 계약 파기는 경제적 측면에서 아티스트에 불리하다.

SM의 금번 파트너십은 국내 엔터테인먼트의 유리한 계약 구조를 유럽 시장에 수출했다는 데 있다. 발굴과 육성에 대한 비용 부담을 줄이고 현지 아티스트의 수익분을 공유할 수 있다면 마진에 긍정적으로 작용할 것이다.

표 66. HYBE x Geffen 파트너십 및 수익 배분 예상 - 高 마진 IP 영역 담당하는 HYBE

진행 단계	적자(비용 발생)			흑자(수익 발생)				
	발굴 →	육성 →	데뷔 →	음반/음원		공연	활동	
							광고	IP 수익화
주체								

주: 검은색 - M&B, HYPER LEMON - 하이브

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에스엠 (041510)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	702	851	925	1,101
매출원가	437	556	574	695
매출총이익	265	295	351	406
판매비와관리비	197	204	209	241
조정영업이익	68	91	142	165
영업이익	68	91	142	165
비영업손익	105	26	67	48
금융손익	-1	4	18	3
관계기업등 투자손익	96	11	55	33
세전계속사업손익	173	117	209	213
계속사업법인세비용	40	35	-31	27
계속사업이익	133	82	166	169
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	133	82	166	169
지배주주	134	80	158	162
비지배주주	0	2	8	8
총포괄이익	133	78	167	169
지배주주	133	77	160	162
비지배주주	0	1	7	7
EBITDA	132	152	189	203
FCF	100	91	306	213
EBITDA 마진율 (%)	18.8	17.9	20.4	18.4
영업이익률 (%)	9.7	10.7	15.4	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.1	9.4	17.1	14.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	769	841	810	964
현금 및 현금성자산	331	318	328	420
매출채권 및 기타채권	97	158	132	157
재고자산	14	20	22	27
기타유동자산	327	345	328	360
비유동자산	545	622	808	845
관계기업투자등	134	172	175	175
유형자산	67	82	98	72
무형자산	145	145	266	325
자산총계	1,315	1,463	1,617	1,809
유동부채	401	467	516	559
매입채무 및 기타채무	169	214	235	228
단기금융부채	23	33	40	46
기타유동부채	209	220	241	285
비유동부채	126	109	113	120
장기금융부채	92	81	81	81
기타비유동부채	34	28	32	39
부채총계	527	577	629	679
지배주주지분	616	697	785	919
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	362	367	360	360
이익잉여금	236	306	429	563
비지배주주지분	172	189	203	211
자본총계	788	886	988	1,130

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	123	115	322	213
당기순이익	133	82	166	169
비현금수익비용가감	13	94	85	76
유형자산감가상각비	27	26	26	26
무형자산상각비	37	35	21	12
기타	-51	33	38	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	11	-20	108	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	29	-64	25	-25
재고자산 감소(증가)	-3	-5	-2	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	52	22	-8
법인세납부	-32	-43	-43	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-83	-122	-161	-86
유형자산처분(취득)	-21	-24	-15	0
무형자산감소(증가)	-22	-26	-121	-59
장단기금융자산의 감소(증가)	-96	-39	-25	-28
기타투자활동	56	-33	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-1	-55	-22
장단기금융부채의 증가(감소)	54	-2	8	6
자본의 증가(감소)	51	5	-7	0
배당금의 지급	0	-5	-28	-28
기타재무활동	-112	1	-28	0
현금의 증가	34	-14	11	92
기초현금	298	331	318	328
기말현금	331	318	328	420

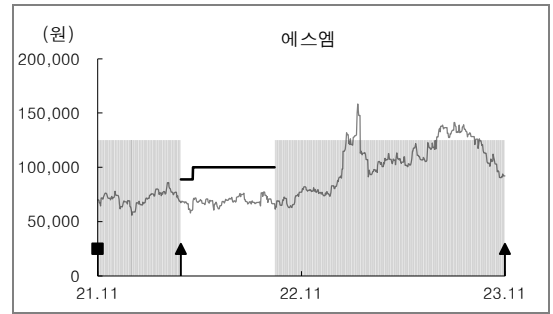
자료: 에스엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	13.1	22.8	13.9	13.6
P/CF (x)	11.9	10.4	8.7	9.0
P/B (x)	2.8	2.6	2.7	2.3
EV/EBITDA (x)	11.7	10.5	10.4	9.1
EPS (원)	5,667	3,363	6,638	6,780
CFPS (원)	6,225	7,400	10,545	10,293
BPS (원)	26,408	29,472	34,275	39,879
DPS (원)	200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	3.5	34.6	16.9	16.6
배당수익률 (%)	0.3	1.6	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	21.0	21.3	8.7	19.0
EBITDA증가율 (%)	68.1	15.5	24.4	7.5
조정영업이익증가율 (%)	939.6	34.8	56.2	15.9
EPS증가율 (%)	-	-40.7	97.4	2.1
매출채권 회전율 (회)	6.0	6.7	6.4	7.6
재고자산 회전율 (회)	54.3	48.8	43.3	44.7
매입채무 회전율 (회)	2.5	2.9	2.6	3.0
ROA (%)	11.2	5.9	10.8	9.9
ROE (%)	25.5	12.2	21.3	19.0
ROIC (%)	26.6	30.6	73.2	56.6
부채비율 (%)	66.8	65.1	63.7	60.1
유동비율 (%)	192.0	180.0	157.0	172.3
순차입금/자기자본 (%)	-49.8	-46.7	-45.0	-49.0
조정영업이익/금융비용 (x)	16.5	20.9	27.9	32.9

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스엠 (041510)				
2023.11.27	매수	130,000	-	-
2022.10.11	분석 대상 제외		-	-
2022.05.17	매수	100,000	-30.88	-22.60
2022.04.25	매수	89,000	-27.14	-22.70
2021.09.30	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.