Issue & Pitch

대한항공 (003490)

의견을 올리는 세 가지 이유

Mar. 2014
6

Analyst 신지윤
02) 2184-2333 / jyshin@ktb.co.kr
R.A. 김은정
02) 2184-2322 / ericakim@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	상향
목표주가	42,000	34,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가(3/5)	35,900원
예상 주가상승률	17.0%
시가총액	21,064억원
비중(KOSPI내)	0.18%
발행주식수	58,675천주
52주 최저가/최고가	27,250 – 52,270원
3개월 일평균거래대금	114억원
외국인 지분율	14.4%
주요주주지분율(%)	
한진외 18인	32.7
㈜한진칼	6.8
국민연금	5.0

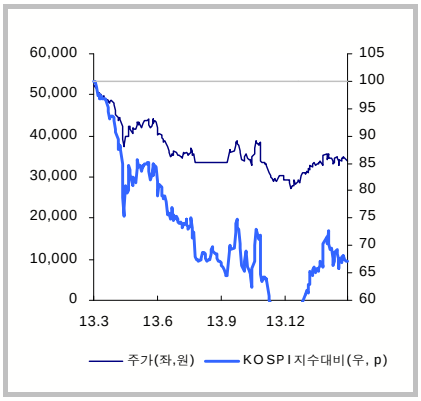
Valuation wide

	2012	2013	2014E
PER(배)	13.2	n/a	42.1
PBR(배)	1.4	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	8.9	9.4	6.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.6	7.2	(31.3)	15.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	(3.7)	6.2	(29.1)	17.1

Price Trend



▸ Issue

투자의견과 목표주가를 상향조정

▸ Pitch

목표주가를 경쟁사 Cathay Pacific의 PBR 1.1x를 적용하여 4.2만원으로 상향조정. 투자의견을 BUY로 올리는 세 가지 이유는 부담스럽지 않은 valuation, 화물운임의 안정, 2분기 중 국제여객 지표의 상승전환 예상 때문

▸ Rationale

- PBR 0.95x는 Cathay, JAL, ANA, AirAsia 등 아시아 항공사에 비해 저평가 상태
- LCC 및 아시아항공사와의 경쟁, 한진해운의 재무위험이 multiple 할인의 이유
- 그러나, 아시아 항공사들은 예외 없이 경쟁위협에 노출되어 있음. 예를 들면, 중국의 3대항공사는 최근 도출된 자국 LCC 육성정책으로 동사보다 부정적인 경쟁환경에 처해있음
- 외국인이 항공주를 고른다면 Cathay나 대한항공을 고를 가능성이 커진 상황
- 해운업 전망이 밝진 않으나 한진해운에 이미 약속한 4,000억원의 증자참여 외에 동사가 올 해에 추가적인 자금지원을 할 가능성은 매우 낮다고 판단함
- 1~2월 인천 출발 항공화물 운임은 LA 향 톤당 270~280만원, 프랑크푸르트 향 230~240만원. 이미 13년 여름 저점에서 30~50만원 가량 상승해있음
- 2010년 이후 지속 하락하던 항공화물 운임은 바닥은 지나갔다고 보임
- 당사 모델에는 원화기준 14년 Yield를 YoY -1% 수준으로 가정하고 있음. 회사 사업계획은 9% 상승. Yield 1%당 세전이익은 약 260억원이 변화함
- 동사 국제여객은 일본노선 4Q12부터, 미주노선 2Q13부터 매출이 지속 감소했음
- Yield 흐름을 볼 때, 2Q14에는 두 노선에서 매출 감소세가 멈출 가능성이 커 보임
- 연휴 영향으로 하나투어의 5월 예약자 증가율이 YoY 131.2%로 나타나고 있어 2Q 국제여객부문 실적회복이 예상보다 강할 듯, 추정이익 상향조정
- 종합하면, 산업구조적 문제는 상존하나, 부담스럽지 않은 valuation과 2분기 중 매크로와 항공지표의 상승 모멘텀을 감안한 매수 전략은 가능하단 의견

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원,원,%,배)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
매출액	12,246	12,720	11,946	12,114	12,427	12,984	13,641
영업이익	453	319	6	358	566	624	678
EBITDA	1,786	1,835	1,637	2,025	2,243	2,334	2,422
순이익	(200)	256	(385)	51	134	149	197
자산총계	22,388	22,973	22,424	20,917	20,855	21,065	21,158
자본총계	2,769	2,904	2,618	2,669	2,803	2,951	3,148
순차입금	12,270	13,021	13,251	11,246	11,051	10,775	10,422
매출액증가율	5.2	3.9	(6.1)	1.4	2.6	4.5	5.1
영업이익률	3.7	2.5	0.0	3.0	4.6	4.8	5.0
순이익률	(1.6)	2.0	(3.2)	0.4	1.1	1.1	1.4
EPS증가율	적전	흑전	적전	흑전	164.9	11.0	32.3
ROE	(7.7)	10.1	(14.9)	2.0	5.1	5.3	6.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

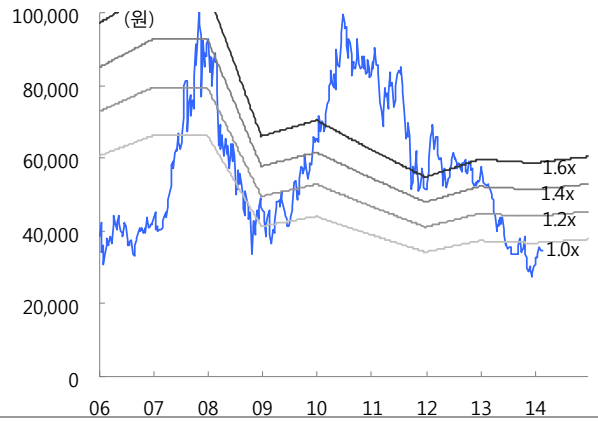
Fig. 01: 항공 Peer 대비하여 PBR 약간 낮고, S-Oil 매각으로 EV/EBITDA 크게 낮아질 전망

(단위: mil. USD)

		Market Cap	Performance(%)					PER (X)		PBR(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
			1W	1M	3M	6M	YTD	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
Korean Air	한국	1,968	4.2	0.6	22.5	7.2	15.1	-	45.1	1.0	0.9	(15.6)	6.0	9.2	7.0
Asiana Airlines	한국	935	(2.5)	(5.4)	5.3	8.0	4.0	-	37.7	1.1	1.1	(10.4)	0.2	14.3	7.9
ANA	일본	7,840	(0.4)	9.6	10.1	10.1	8.6	19.2	39.6	1.1	1.0	6.4	2.8	5.2	6.1
JAL	중국	8,920	(1.8)	0.8	(1.0)	(4.4)	(3.1)	5.4	6.2	1.7	1.3	35.5	23.5	2.5	2.8
Air China	중국	7,998	(2.0)	1.0	(18.0)	(2.7)	(14.3)	13.2	9.9	0.9	0.9	7.6	9.4	6.7	5.7
China Southern	중국	3,907	(1.1)	4.0	(22.4)	(4.4)	(12.9)	12.4	8.3	0.6	0.5	4.8	6.6	6.5	5.3
China Eastern	중국	4,975	(1.1)	9.2	(11.7)	15.7	(6.8)	10.8	8.5	1.0	0.9	8.2	10.9	6.9	5.6
Cathay Pacific	홍콩	7,959	3.7	2.6	(4.3)	13.6	(4.3)	22.5	12.3	1.0	1.0	4.5	7.9	8.6	6.8
AirAsia	말레이	2,150	6.3	13.5	4.1	(1.9)	15.0	10.0	9.4	1.3	1.2	11.3	12.7	9.5	9.0
Singapore Air	싱가폴	9,392	0.2	7.3	(2.5)	5.0	(2.4)	29.6	25.1	0.9	0.9	3.2	3.4	4.0	3.9
SouthWest	미국	16,026	2.4	10.8	26.8	74.4	21.2	21.4	16.6	2.3	2.0	10.8	12.2	6.9	6.0
Delta Airlines	미국	29,261	3.6	14.8	23.3	70.1	25.4	11.0	13.2	11.2	3.1	(155.8)	21.8	7.1	6.0
Ryanair	영국	13,839	(0.0)	3.7	24.9	20.8	16.5	19.0	20.0	3.1	3.0	16.4	15.1	10.1	10.4
Lufthansa	독일	11,667	(3.0)	7.1	19.8	41.8	19.5	24.3	12.2	1.3	1.3	4.5	9.6	3.8	3.1
Qantas	호주	2,246	(10.2)	10.7	6.5	(14.3)	4.1	32.6	-	0.4	0.5	1.1	(9.6)	3.7	6.3

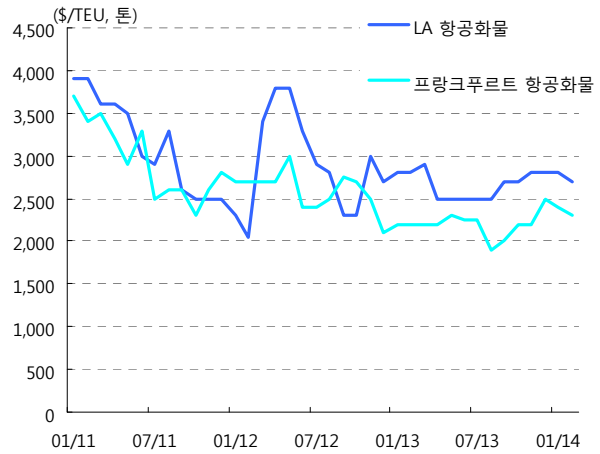
Source: Bloomberg

Fig. 02: 대한항공 PBR 밴드



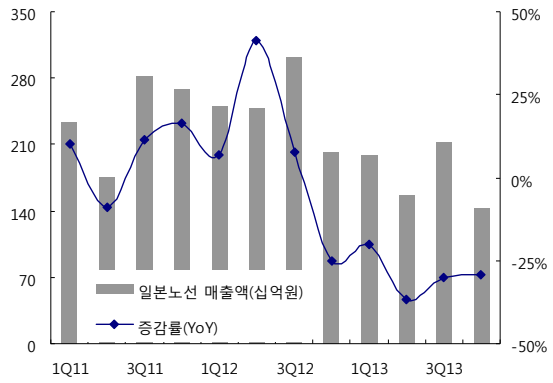
Source: KTB투자증권

Fig. 03: 인천 출발 항공화물 운임, 13년 중에 저점확인 한 듯



Source: 무역협회

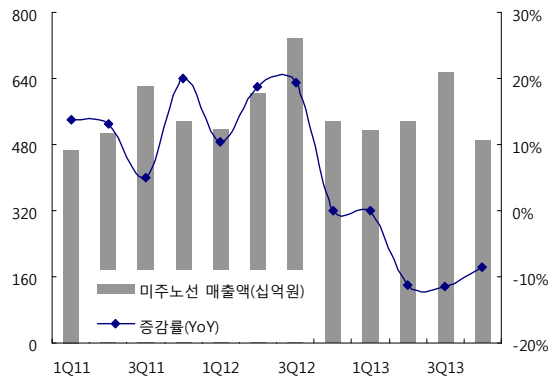
Fig. 04: 대한항공 국제여객 일본노선 매출액, 2Q가 변곡점



Note: 대한항공 IR자료 매출비중을 토대로 작성

Source: 대한항공, KTB투자증권

Fig. 05: 대한항공 국제여객 미주노선 매출액, 2Q가 변곡점



Note: 대한항공 IR자료 매출비중을 토대로 작성

Source: 대한항공, KTB투자증권

Fig. 06: 대한항공의 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
매출액	12,094.7	12,398.2	12,987.2	12,113.6	12,427.2	12,984.3	0.2	0.2	(0.0)
영업이익	334.2	484.4	535.0	358.5	565.5	623.7	7.3	16.8	16.6
영업이익률(%)	2.8	3.9	4.1	3.0	4.6	4.8	0.2	0.6	0.7
EBITDA	2,000.8	2,182.5	2,301.0	2,025.1	2,242.5	2,333.7	1.2	2.8	1.4
EBITDA이익률(%)	16.5	17.6	17.7	16.7	18.0	18.0	0.2	0.4	0.3
순이익	32.1	72.5	81.5	50.6	134.1	148.8	57.7	85.0	82.5

Source: 현대글로비스, KTB투자증권

Fig. 07: 대한항공의 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12	2014.03	2014.06	2014.09	2014.12
매출액	2,885.9	2,892.4	3,230.5	3,085.9	2,930.1	2,906.8	3,212.8	3,063.9	1.5	0.5	(0.5)	(0.7)
영업이익	22.9	(4.6)	229.4	86.4	23.3	29.3	218.0	87.9	1.8	흑전	(5.0)	1.7
영업이익률(%)	0.8	(0.2)	7.1	2.8	0.8	1.0	6.8	2.9	0.0	1.2	(0.3)	0.1
EBITDA	442.6	409.3	646.7	502.2	443.0	443.1	635.3	503.7	0.1	8.3	(1.8)	0.3
EBITDA이익률(%)	15.3	14.1	20.0	16.3	15.1	15.2	19.8	16.4	(0.2)	1.1	(0.2)	0.2
순이익	(29.2)	(57.4)	138.4	(19.8)	(28.8)	(31.6)	129.7	(18.7)	적지	적지	(6.2)	적지

Source: 대한항공, KTB투자증권

Fig. 08: 대한항공 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q2014	2Q2014	3Q2014	4Q2014	2010	2011	2012	2013	2014E
원/달러	1,065.0	1,040.0	1,020.0	1,030.0	1,164.7	1,104.0	1,126.5	1,091.8	1,038.8
항공유가($/bbl)	124.6	125.9	127.2	128.5	93.3	128.2	131.7	127.9	126.6
매출액	2,870	2,848	3,153.2	2,999	11,404	11,805	12,263.9	11,713	11,870
항공 매출액	2,479	2,465	2,762	2,547	10,118	10,523	10,789	10,055	10,252
여객	1,803	1,768	2,053	1,745	6,329	7,026	7,690	7,267	7,368
국내	111	155	152	130	539	540	550	525	549
국제	1,691.5	1,613	1,901	1,615	5,790.3	6,486	7,141	6,741	6,820
화물	676	697	709	802	3,789	3,497	3,099	2,788	2,884
기타	391	383	392	452	1,287	1,282	1,475	1,658	1,618
(YoY)									
매출액	1.2%	1.0%	0.1%	3.2%	21.4%	3.5%	3.9%	-4.5%	1.3%
항공 매출액	2.3%	2.0%	0.8%	2.9%	23.9%	4.0%	2.5%	-6.8%	2.0%
여객	2.0%	2.8%	-0.8%	2.0%	15.9%	11.0%	9.4%	-5.5%	1.4%
국내	4.0%	5.7%	3.7%	4.0%	10.0%	0.3%	1.7%	-4.4%	4.4%
국제	1.9%	2.5%	-1.1%	1.8%	16.4%	12.0%	10.1%	-5.6%	1.2%
화물	3.1%	0.1%	5.7%	4.9%	40.1%	-7.7%	-11.4%	-10.0%	3.4%
기타	-5.0%	-5.0%	-5.0%	5.0%	4.9%	-0.4%	15.1%	12.4%	-2.4%
Traffic									
국내여객									
ASK (m)	802	969	919	860	4,287	4,035	3,809	3,514	3,549
	1%	1%	1%	1%	-3%	-6%	-6%	-8%	1%
RPK (m)	502	690	673	587	2,770	2,687	2,625	2,427	2,451
	1%	1%	1%	1%	3%	-3%	-2%	-8%	1%
L/F (%)	6259%	7122%	7319%	6827%	65%	67%	69%	69%	69%
Yield (won)	221	224	226	221	188	197	208	217	223
	3%	3%	3%	3%	5%	5%	5%	4%	3%
국제여객									
ASK (m)	21,969	21,137	22,261	21,725	75,224	80,249	84,495	85,597	87,092
	2.0%	2.0%	1.5%	1.5%	0.9%	6.7%	5.3%	1.3%	1.7%
RPK (m)	16,900	16,128	18,114	16,439	57,757	62,169	66,193	65,933	67,581
	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	10.1%	7.6%	6.5%	-0.4%	2.5%
L/F (%)	7692.8%	7630.2%	8137.0%	7566.8%	76.8%	77.5%	78.3%	77.0%	77.6%
Yield (cent) US	9	10	10	10	84	93	95	93	97
	1%	8.0%	4.8%	2.3%		10.4%	2.6%	-2.0%	3.8%
Yield (won)	99.9	99.8	104.7	98.0	98.0	102.5	107.3	101.9	100.7
	-1.0%	0.9%	-3%	-1%	11.9%	4.7%	5%	-5%	-1%
화물									
AFTK (m)	2,548	2,615	2,701	2,815	12,667	12,125	10,837	10,145	10,679
	5%	4%	6.0%	6.0%	12%	-4%	-10.6%	-6.4%	5.3%
FTK (m)	1,891	2,051	2,059	2,204	9,669	9,114	8,279	7,814	8,205
	5%	4%	5.5%	5.5%	15%	-6%	-9.2%	-5.6%	5.0%
L/F (%)	7421%	7844%	7625%	7828%	76%	75%	76%	77%	77%
	0%	0%	-36%	-37%	2%	-2%	2%	1%	0%
Yield (cent) US	31	30	31	32	309	318	304	298	311
	0.6%	4.4%	10.0%	2.5%	36.4%	2.9%	-4.3%	-2.0%	4.3%
Yield (won)	329	313	316	335	360	351	343	326	323
	-1%	-2.5%	1%	-1%	24%	-2.4%	-2%	-5%	-1%
영업비용									
유류비	1,050.0	1,029.5	1,083.6	1,089.8	3,451.4	4,589.4	4,754.4	4,352.0	4,253.0
노무비	433.0	432.0	432.9	424.3	1,598.3	1,555.1	1,645.1	1,699.2	1,722.3
감가상각비	410.9	415.0	417.4	420.8	1,087.4	1,304.3	1,486.2	1,638.5	1,664.1
공항관련비	280.0	284.2	298.9	276.2	1,127.1	1,129.7	1,220.6	1,108.8	1,139.3
화객비+정비비	170.1	148.7	195.4	179.7	630.8	631.0	743.5	720.7	693.9
판매수수료	81.4	74.4	79.2	81.5	512.5	447.8	350.6	314.6	316.4
임차료	50.2	48.7	47.9	50.7	315.1	263.9	220.9	198.5	197.6
기타	388.7	405.2	390.1	401.3	1,397.3	1,492.6	1,572.8	1,701.6	1,585.3
합계	2,859.2	2,830.7	2,947.2	2,922.9	10,119.9	11,413.8	11,994.1	11,733.9	11,560.0
영업이익	**11.3**	**17.3**	**206.0**	**75.9**	**1,284.2**	**391.5**	**269.8**	**(20.9)**	**310.5**

Note: K-IFRS 연결기준

Source: 현대글로비스, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014E	2015E
유동자산	3,350.2	3,365.1	2,743.2	3,053.8	2,908.9
현금성자산	1,671.6	1,633.9	898.1	1,161.6	969.1
매출채권	971.2	869.3	980.8	1,007.3	1,034.0
재고자산	435.3	493.6	462.6	475.2	487.7
비유동자산	19,038.2	19,608.3	19,680.3	17,863.2	17,946.4
투자자산	4,516.0	4,413.6	4,049.6	2,142.9	2,204.7
유형자산	14,189.3	14,880.1	15,290.5	15,393.5	15,427.8
무형자산	342.8	314.6	340.3	326.9	314.0
자산총계	22,388.3	22,973.4	22,423.5	20,917.1	20,855.3
유동부채	6,625.8	6,207.1	7,316.3	7,368.5	7,408.2
매입채무	425.5	390.9	294.2	302.2	310.2
유동성이자부채	4,666.3	4,145.8	5,284.8	5,294.0	5,290.0
비유동부채	12,993.6	13,861.9	12,489.1	10,879.9	10,644.3
비유동이자부채	9,275.1	10,509.2	8,864.1	7,113.2	6,730.1
부채총계	19,619.4	20,069.0	19,805.4	18,248.4	18,052.6
자본금	366.8	366.8	298.9	298.9	298.9
자본잉여금	233.0	231.1	425.5	425.5	425.5
이익잉여금	1,938.8	2,096.0	1,897.3	1,947.9	2,082.0
자본조정	(78.4)	(72.3)	(88.5)	(88.5)	(88.5)
자기주식	(65.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
자본총계	2,769.0	2,904.4	2,618.1	2,668.7	2,802.7
투하자본	12,280.1	13,198.1	13,282.3	13,293.8	13,233.3
순차입금	12,269.8	13,021.1	13,250.9	11,245.6	11,051.1
ROA	(0.9)	1.1	(1.7)	0.2	0.6
ROE	(7.7)	10.1	(14.9)	2.0	5.1
ROIC	2.8	1.5	0.0	2.0	3.2

손익계산서

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액	12,245.7	12,719.6	11,946.3	12,113.6	12,427.2
증가율 (Y-Y,%)	5.2	3.9	(6.1)	1.4	2.6
영업이익	452.6	318.6	5.6	358.5	565.5
증가율 (Y-Y,%)	(63.4)	(29.6)	(98.2)	6,281.9	57.8
EBITDA	1,786.1	1,834.7	1,637.2	2,025.1	2,242.5
영업외손익	(721.6)	113.7	(380.6)	(291.7)	(388.7)
순이자수익	(535.5)	(530.3)	(491.1)	(477.8)	(437.9)
외화관련손익	(261.7)	695.4	310.9	137.4	49.2
지분법손익	123.8	78.3	25.1	48.6	0.0
세전계속사업손익	(269.0)	432.2	(374.9)	66.8	176.8
당기순이익	(199.8)	256.4	(384.8)	50.6	134.1
지배기업당기순이익	(218.8)	246.4	(226.0)	50.1	132.7
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	적전	흑전	164.9
NOPLAT	328.1	185.7	4.1	271.7	428.7
(+) Dep	1,333.5	1,516.1	1,631.6	1,666.6	1,677.0
(-) 운전자본투자	57.6	(49.2)	143.8	4.2	3.8
(-) Capex	664.2	906.0	1,457.0	1,956.2	1,858.4
OpFCF	939.9	845.0	34.9	(22.0)	243.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.3	9.6	0.9	(0.4)	(0.8)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	22.1	(83.4)	(7.5)	21.1
EBITDA증가율(3Yr)	32.1	21.5	(11.5)	4.3	6.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	(19.4)
영업이익률(%)	3.7	2.5	0.0	3.0	4.6
EBITDA마진(%)	14.6	14.4	13.7	16.7	18.0
순이익률 (%)	(1.6)	2.0	(3.2)	0.4	1.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014E	2015E
영업현금	2,008.9	2,306.1	1,801.6	1,806.1	1,954.7
당기순이익	(207.7)	251.9	(384.8)	50.6	134.1
자산상각비	1,333.5	1,516.1	1,631.6	1,666.6	1,677.0
운전자본증감	(76.1)	111.5	(100.3)	(4.2)	(3.8)
매출채권감소(증가)	(49.0)	89.3	(93.1)	(26.5)	(26.7)
재고자산감소(증가)	(82.7)	(57.3)	27.5	(12.5)	(12.6)
매입채무증가(감소)	(65.2)	(12.6)	(100.5)	8.0	8.0
투자현금	(572.1)	(657.4)	(1,398.4)	196.2	(1,763.2)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(68.5)	(2.9)	(3.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	16.9	2,014.8	0.0
설비투자	(664.2)	(906.0)	(1,457.0)	(1,956.2)	(1,858.4)
유무형자산감소	46.7	233.7	140.3	200.0	160.0
재무현금	(830.4)	(1,590.5)	(1,025.2)	(1,741.8)	(387.0)
차입금증가	(1,152.7)	(982.8)	(1,190.0)	(1,741.8)	(387.0)
자본증가	(47.0)	(10.9)	(3.7)	0.0	0.0
배당금지급	47.0	10.9	4.4	0.0	0.0
현금 증감	614.2	(0.2)	(639.3)	260.6	(195.5)
총현금흐름(Gross CF)	1,945.6	2,008.7	1,798.8	1,810.3	1,958.5
(-) 운전자본증가(감소)	57.6	(49.2)	143.8	4.2	3.8
(-) 설비투자	664.2	906.0	1,457.0	1,956.2	1,858.4
(+) 자산매각	46.7	233.7	140.3	200.0	160.0
Free Cash Flow	1,270.5	1,385.7	338.3	49.9	256.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	(16.9)	(2,014.8)	0.0
잉여현금	1,270.5	1,385.7	355.2	2,064.7	256.3

주요투자지표

(단위:원,배)	2011	2012	2013	2014E	2015E
Per share Data					
EPS	(3,612)	4,067	(3,706)	854	2,262
BPS	34,251	37,317	36,680	37,750	40,208
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	13.2	n/a	42.1	15.9
PBR	1.5	1.4	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	8.6	8.9	9.4	6.6	5.9
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.6	1.7	1.2	1.2	1.1
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	708.5	691.0	756.5	683.8	644.1
Net debt/Equity	443.1	448.3	506.1	421.4	394.3
Net debt/EBITDA	687.0	709.7	809.4	555.3	492.8
유동비율	50.6	54.2	37.5	41.4	39.3
이자보상배율	0.8	0.6	0.0	0.8	1.3
이자비용/매출액	4.7	4.5	4.4	4.3	3.9
자산구조					
투하자본(%)	66.5	68.6	72.9	80.1	80.7
현금+투자자산(%)	33.5	31.4	27.1	19.9	19.3
자본구조					
차입금(%)	83.4	83.5	84.4	82.3	81.1
자기자본(%)	16.6	16.5	15.6	17.7	18.9

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

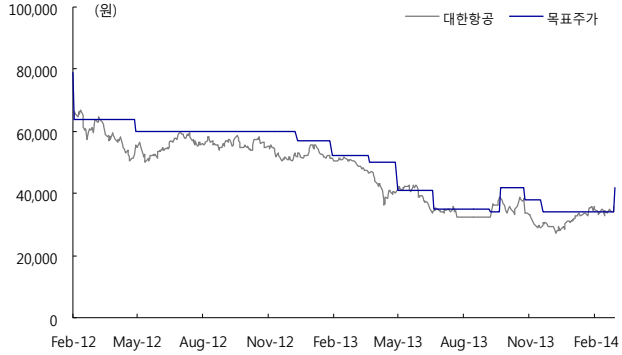
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.1.9	2012.1.18	2012.2.1	2012.2.8	2012.2.28	2012.3.8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000	64,000
일자	2012.3.27	2012.4.2	2012.4.9	2012.5.4	2012.5.8	2012.6.27
목표주가	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
투자의견	64,000	64,000	64,000	60,000	60,000	60,000
일자	2012.7.9	2012.7.20	2012.8.8	2012.9.10	2012.9.27	2012.10.10
목표주가	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
투자의견	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일자	2012.10.26	2012.11.8	2012.12.10	2012.12.17	2013.1.8	2013.1.9
목표주가	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
투자의견	60,000	60,000	60,000	57,000	57,000	57,000
일자	2013.2.4	2013.2.8	2013.3.25	2013.3.28	2013.4.9	2013.5.6
목표주가	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
투자의견	52,000	52,000	52,000	50,000	50,000	41,000
일자	2013.5.8	2013.6.11	2013.6.26	2013.7.8	2013.7.30	2013.8.8
목표주가	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
투자의견	41,000	41,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일자	2013.9.2	2013.9.9	2013.9.13	2013.9.27	2013.10.10	2013.10.25
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	35,000	35,000	34,000	42,000	42,000	42,000
일자	2013.10.31	2013.11.8	2013.11.25	2013.12.9	2013.12.20	2014.1.8
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	38,000	38,000	34,000	34,000	34,000	34,000
일자	2014.1.9	2014.1.29	2014.2.10	2014.03.06		
목표주가	HOLD	HOLD	HOLD	BUY		
투자의견	34,000	34,000	34,000	42,000		

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.