

수익성 대비 과도한 저평가

1Q18 영업이익 컨센서스 부합 전망

1Q18 영업이익은 5,289억원(QoQ -2%, YoY -18%)으로 컨센(5,522억원)에 부합할 전망이다. GS리테일이 극비수기에 진입함에도 불구하고, GS칼텍스와 발전자회사인 EPS, 파워, E&R이 견조한 실적을 시현할 것으로 전망하기 때문이다. 칼텍스 영업이익은 4,403억원(QoQ -30%, YoY -25%)을 예상한다. CDU 12만b/d 등 주요설비의 정기보수가 약 45일 간 진행됨에 따라 물량 감소효과가 발생하였고, 전분기에 발생한 재고평가관련 이익 제거로 정유부문 실적이 감소(2,900억원, QoQ -42%)한 것이 이익의 주요인으로 판단된다. 반면, PX/유평기유 마진 호조로 석유화학, 유평기유 부문은 증익(각각 QoQ +18%/+17%)을 전망한다.

2Q18 영업이익 전분기 대비 10% 증익 전망

2Q18 영업이익은 5,822억원(QoQ +10%, YoY +49%)으로 뚜렷한 개선을 전망한다. GS칼텍스와 GS리테일이 실적 개선의 중심축이다. GS리테일은 전통적인 성수기 진입하며 큰 폭 개선(QoQ +124%)이 나타날 전망이다. GS칼텍스는 정제 마진 초강세에 따라 영업이익 5,928억원(QoQ +35%, YoY +182%)으로 큰 폭 개선이 나타날 전망이다. 정유부문 영업이익이 4,424억원(QoQ +53%)으로 뚜렷한 개선세를 보일 것이기 때문이다. 석유화학/유평기유는 전분기와 유사한 상황에 따라 비슷한 이익 수준을 추정한다.

수익성 대비 과도한 저평가. 4월부터 사고설비 재가동 예상

BUY, TP 9만원을 유지한다. 정유업의 초호황기 진입에 따라 GS칼텍스의 실적 호조가 지속될 것으로 예상된다. 칼텍스 2018년 영업이익은 2,27조원(YoY +14%)으로 사상최대치를 재차 갱신할 것으로 전망한다. 작년 8월 사고가 난 제3중질유분해설비는 오는 4월 초부터 정상가동예정이다. 등/경유 마진의 최근 호조를 감안할 때, 물량/마진효과를 동시에 향유할 수 있을 것으로 예상된다. 발전자회사는 정부의 노후 석탄화력 발전소 가동억제에 따른 수혜에 더해, GS EPS 당진LNG No.4 가동률 상승, 동해전력(GS E&R) 발전소 가동 효과를 누릴 전망이다. 2018년 ROE 13%를 감안하면 PER 5.4배, PBR 0.68배는 너무도 과도한 저평가다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 90,000원 | CP(3월 30일): 62,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,445.85
52주 최고/최저(원)	76,700/56,800
시가총액(십억원)	5,770.0
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	92,915.4
60일 평균 거래량(천주)	187.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
18년 배당금(예상, 원)	1,800
18년 배당수익률(예상, %)	2.90
외국인지분율(%)	19.70
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 47인	45.22
국민연금	10.97
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.1) (5.3) 7.4
상대	(6.8) (7.3) (4.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	17,555.8	18,320.6
영업이익(십억원)	2,171.9	2,288.4
순이익(십억원)	1,190.2	1,283.5
EPS(원)	11,077	11,977
BPS(원)	91,425	101,663

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	13,462.4	16,209.9	16,901.0	17,909.0	18,844.3
영업이익	십억원	1,754.2	2,071.2	2,282.7	2,391.1	2,419.3
세전이익	십억원	1,629.1	1,907.6	2,099.2	2,281.8	2,388.5
순이익	십억원	805.7	986.2	1,085.1	1,179.5	1,234.7
EPS	원	8,508	10,414	11,459	12,455	13,037
증감률	%	63.7	22.4	10.0	8.7	4.7
PER	배	6.36	5.97	5.42	4.99	4.76
PBR	배	0.74	0.76	0.68	0.61	0.55
EV/EBITDA	배	8.40	7.62	6.03	4.85	3.86
ROE	%	12.13	13.42	13.25	12.89	12.12
BPS	원	73,546	81,634	91,292	101,947	113,184
DPS	원	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800



Analyst 윤재형
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafn.com

표 1. GS 1Q18 실적 Preview

	1Q18F	4Q17	1Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,987.4	4,207.1	3,918.1	1.8	-5.2	4,220.4	-5.5
영업이익	528.9	537.1	645.6	-18.1	-1.5	552.2	-4.2
세전이익	483.1	473.1	639.4	-24.4	2.1	544.0	-11.2
순이익	233.0	216.8	401.1	-41.9	7.5	406.9	-42.7
영업이익률	13.3	12.8	16.5	-3.2	0.5	13.1	0.2
세전이익률	12.1	11.2	16.3	-4.2	0.9	12.9	-0.8
순이익률	5.8	5.2	10.2	-4.4	0.7	9.6	-3.8

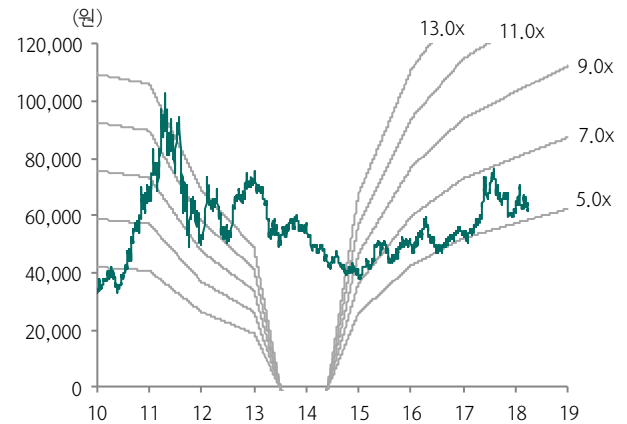
자료: 하나금융투자

그림 1. GS 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. GS 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 2. GS 부문별 실적 Break Down

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018					FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	3,918.1	3,855.6	4,229.2	4,207.1	3,987.4	4,290.4	4,374.6	4,248.6		16,209.9	16,901.0	17,909.0
QoQ(%)	4.9%	-1.6%	9.7%	-0.5%	-5.2%	7.6%	2.0%	-2.9%				
YoY(%)	27.7%	16.0%	26.8%	12.7%	1.8%	11.3%	3.4%	1.0%		20.4%	4.3%	6.0%
연결대상매출액	3,532.3	3,707.5	3,980.8	3,928.4	3,745.0	4,009.2	4,082.6	3,948.7		15,149.0	15,785.6	16,693.6
GS리테일	1,845.8	2,088.4	2,259.3	2,073.1	2,038.1	2,246.6	2,398.3	2,225.0		8,266.6	8,908.0	9,560.6
GS EPS	191.0	231.3	213.7	246.8	268.2	282.0	215.2	231.2		882.8	996.5	1,046.4
GS글로벌	811.9	805.4	908.2	861.9	870.5	879.2	888.0	896.8		3,387.4	3,534.5	3,678.0
GS에너지	825.0	488.0	558.6	687.7	556.9	599.9	606.3	614.1		2,559.3	2,377.3	2,475.1
GS E&R	246.8	235.1	289.3	354.8	279.6	239.8	237.6	247.8		1,126.0	1,004.7	970.7
임대수익	40.6	41.9	45.5	52.1	45.0	46.1	47.2	47.6		180.1	186.0	187.4
Loyalty	12.4	15.2	12.6	15.5	13.2	13.4	13.7	13.7		55.7	54.0	55.1
지분법수익	332.8	90.9	190.4	211.1	184.1	221.7	231.2	238.5		825.2	875.5	972.9
영업이익	645.6	391.9	496.7	537.1	528.9	582.2	587.1	584.5		2,071.2	2,282.7	2,391.1
영업이익률(%)	16.5%	10.2%	11.7%	12.8%	13.3%	13.6%	13.4%	13.8%		12.8%	13.5%	13.4%
QoQ(%)	27.5%	-39.3%	26.8%	8.1%	-1.5%	10.1%	0.8%	-0.4%				
YoY(%)	96.6%	-21.9%	18.9%	6.1%	-18.1%	48.6%	18.2%	8.8%		18.1%	10.2%	4.7%
GS리테일	26.1	53.1	55.6	31.0	25.4	56.8	72.8	34.3		165.7	189.3	192.0
영업이익률(%)	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.2%	2.5%	3.0%	1.5%		2.0%	2.1%	2.0%
QoQ(%)	-32.0%	103.6%	4.6%	-44.3%	-17.9%	123.6%	28.2%	-52.9%				
YoY(%)	-1.5%	-21.7%	-34.9%	-19.3%	-2.6%	6.9%	31.0%	10.8%		-24.0%	14.2%	1.4%
GS EPS	29.5	35.6	25.2	23.2	32.2	33.8	25.8	27.7		113.4	119.6	125.6
영업이익률(%)	15.4%	15.4%	11.8%	9.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%		12.8%	12.0%	12.0%
QoQ(%)	61.4%	20.6%	-29.2%	-7.8%	38.7%	5.1%	-23.7%	7.5%				
YoY(%)	113.8%	49.7%	67.8%	27.0%	9.1%	-4.9%	2.6%	19.6%		60.1%	5.4%	5.0%
GS글로벌	12.1	15.1	14.9	6.0	10.1	8.2	9.3	8.9		48.0	36.5	37.2
영업이익률(%)	1.5%	1.9%	1.6%	0.7%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%		1.4%	1.0%	1.0%
QoQ(%)	2.9%	25.0%	-1.6%	-59.6%	69.1%	-19.3%	13.7%	-4.7%				
YoY(%)	110.7%	34.6%	92.1%	-48.8%	-16.0%	-45.7%	-37.3%	47.9%		31.9%	-23.9%	1.8%
GS에너지	508.0	246.6	348.3	412.9	388.9	427.6	436.0	442.9		1,515.8	1,695.4	1,791.5
영업이익률(%)	61.6%	50.5%	62.4%	60.0%	69.8%	71.3%	71.9%	72.1%		59.2%	71.3%	72.4%
QoQ(%)	30.2%	-51.5%	41.2%	18.5%	-5.8%	9.9%	2.0%	1.6%				
YoY(%)	113.2%	-34.2%	20.2%	5.8%	-23.4%	73.4%	25.2%	7.3%		17.2%	11.8%	5.7%
GS칼텍스(지분)	281.4	67.6	181.2	188.8	154.1	207.5	219.1	216.4		719.0	797.1	891.4
GS파워 (지분)	22.3	11.0	2.6	8.7	19.4	4.7	1.5	11.1		44.6	36.7	38.5
기타	204.3	168.0	164.5	215.4	215.4	215.4	215.4	215.4		752.2	861.6	861.6
GS E&R	41.8	20.9	19.1	44.7	48.9	32.0	22.0	46.1		126.5	149.0	152.0
영업이익률(%)	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%		11.2%	14.8%	15.7%
QoQ(%)	75.6%	-50.0%	-8.6%	134.0%	9.4%	-34.5%	-31.4%	109.7%				
YoY(%)	180.5%	164.6%	흑전	87.8%	17.0%	53.3%	15.1%	3.2%		183.0%	17.8%	2.0%
임대 & Loyalty	26.4	27.2	29.6	33.9	29.3	30.0	30.7	30.9		117.1	120.9	121.8
GS홈쇼핑	8.5	6.4	7.0	12.4	8.4	8.5	9.1	9.5		34.3	35.4	37.3
당기순이익	434.9	164.5	258.8	233.7	258.0	337.0	331.3	275.1		1,091.9	1,201.4	1,306.0
당기순이익률(%)	11.1%	4.3%	6.1%	5.6%	6.5%	7.9%	7.6%	6.5%		6.7%	7.1%	7.3%
QoQ(%)	49.5%	-62.2%	57.4%	-9.7%	10.4%	30.6%	-1.7%	-17.0%				
YoY(%)	165.1%	-42.6%	42.3%	-19.6%	-40.7%	104.9%	28.0%	17.7%		18.3%	10.0%	8.7%
지배주주순이익	401.1	134.2	234.1	216.8	233.0	304.4	299.2	248.5		986.2	1,085.1	1,179.5

자료: 하나금융투자

표 3. GS칼텍스 부문별 실적 Break Down

(단위: 십억원)

	FY2017				FY2018					FY2017	FY2018F	FY2019F
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F				
매출액	7,275.9	6,945.7	7,543.1	8,553.6	7,891.3	9,225.9	9,572.2	9,923.9		30,318.3	36,613.2	39,875.8
QoQ(%)	-3.0%	-4.5%	8.6%	13.4%	-7.7%	16.9%	3.8%	3.7%				
YoY(%)	32.5%	12.5%	14.2%	14.1%	8.5%	32.8%	26.9%	16.0%		17.6%	20.8%	8.9%
정유	5,634.0	5,324.4	5,855.9	6,596.7	5,793.0	7,068.5	7,352.3	7,652.7		23,411.0	27,866.5	30,517.5
석유화학	1,363.2	1,344.0	1,406.2	1,659.2	1,773.4	1,805.3	1,852.6	1,899.3		5,772.6	7,330.6	7,813.5
운할유	278.7	277.4	281.0	297.7	324.9	352.1	367.2	371.8		1,134.8	1,416.1	1,544.9
영업이익	585.0	210.0	578.5	628.1	440.3	592.8	626.0	618.3		2,001.6	2,277.4	2,546.8
영업이익률(%)	8.0%	3.0%	7.7%	7.3%	5.6%	6.4%	6.5%	6.2%		6.6%	6.2%	6.4%
QoQ(%)	-20.0%	-64.1%	175.5%	8.6%	-29.9%	34.6%	5.6%	-1.2%				
YoY(%)	85.2%	-72.6%	76.8%	-14.1%	-24.7%	182.3%	8.2%	-1.6%		-6.5%	13.8%	11.8%
정유	380.1	33.6	427.2	500.5	290.0	442.4	455.8	438.6		1,341.4	1,626.8	1,786.5
영업이익률(%)	6.7%	0.6%	7.3%	7.6%	5.0%	6.3%	6.2%	5.7%		5.7%	5.8%	5.9%
QoQ(%)	-35.0%	-91.2%	1171.4%	17.2%	-42.1%	52.6%	3.0%	-3.8%				
YoY(%)	284.0%	-94.1%	241.5%	-14.4%	-23.7%	1216.7%	6.7%	-12.4%		-2.5%	21.3%	9.8%
석유화학	158.8	124.9	92.9	87.1	103.0	107.0	115.4	121.4		463.7	446.8	484.2
영업이익률(%)	11.7%	9.3%	6.6%	5.2%	5.8%	5.9%	6.2%	6.4%		8.0%	6.1%	6.2%
QoQ(%)	48.4%	-21.4%	-25.6%	-6.2%	18.2%	3.9%	7.9%	5.2%				
YoY(%)	4.1%	-1.2%	-31.0%	-18.6%	-35.2%	-14.4%	24.3%	39.4%		-10.9%	-3.7%	8.4%
운할기유	46.0	51.4	58.4	40.5	47.4	43.4	54.8	58.2		196.3	203.8	276.1
영업이익률(%)	16.5%	18.5%	20.8%	13.6%	14.6%	12.3%	14.9%	15.7%		17.3%	14.4%	17.9%
QoQ(%)	17.6%	11.7%	13.6%	-30.7%	17.0%	-8.4%	26.1%	6.3%				
YoY(%)	-28.5%	-28.7%	-12.1%	3.6%	3.0%	-15.5%	-6.2%	43.8%		-18.9%	3.8%	35.5%
당기순이익	562.9	135.3	362.4	377.6	308.2	415.0	438.2	432.8		1,438.1	1,594.2	1,782.8
당기순이익률(%)	7.7%	1.9%	4.8%	4.4%	3.9%	4.5%	4.6%	4.4%		4.7%	4.4%	4.5%
QoQ(%)	36.5%	-76.0%	167.9%	4.2%	-18.4%	34.6%	5.6%	-1.2%				
YoY(%)	159.7%	-71.1%	13.6%	-8.4%	-45.2%	206.8%	20.9%	14.6%		1.5%	10.9%	11.8%

자료: 하나금융투자

주정 재무제표

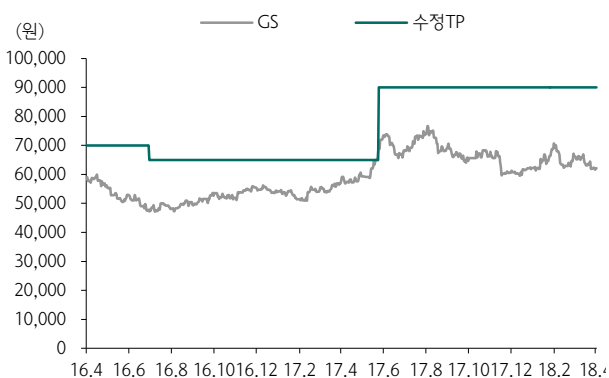
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,462.4	16,209.9	16,901.0	17,909.0	18,844.3
매출원가	10,273.0	12,449.1	12,953.9	13,747.1	14,550.2
매출총이익	3,189.4	3,760.8	3,947.1	4,161.9	4,294.1
판매비	1,435.2	1,689.6	1,664.4	1,770.9	1,874.8
영업이익	1,754.2	2,071.2	2,282.7	2,391.1	2,419.3
금융손익	(215.9)	(209.4)	(178.2)	(104.0)	(25.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	90.8	45.8	(5.3)	(5.3)	(5.3)
세전이익	1,629.1	1,907.6	2,099.2	2,281.8	2,388.5
법인세	662.8	815.9	897.8	975.9	1,021.5
계속사업이익	966.2	1,091.7	1,201.4	1,306.0	1,367.0
중단사업이익	(42.9)	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	923.3	1,091.9	1,201.4	1,306.0	1,367.0
비지배주주지분순이익	117.6	105.7	116.3	126.4	132.3
지배주주순이익	805.7	986.2	1,085.1	1,179.5	1,234.7
지배주주지분포괄이익	828.1	837.2	1,063.9	1,156.5	1,210.5
NOPAT	1,040.5	1,185.4	1,306.4	1,368.5	1,384.6
EBITDA	1,754.2	2,071.2	2,282.7	2,391.1	2,419.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.5	20.4	4.3	6.0	5.2
NOPAT증가율	44.2	13.9	10.2	4.8	1.2
EBITDA증가율	9.3	18.1	10.2	4.7	1.2
영업이익증가율	9.3	18.1	10.2	4.7	1.2
(지배주주)순이익증가율	63.7	22.4	10.0	8.7	4.7
EPS증가율	63.7	22.4	10.0	8.7	4.7
수익성(%)					
매출총이익률	23.7	23.2	23.4	23.2	22.8
EBITDA이익률	13.0	12.8	13.5	13.4	12.8
영업이익률	13.0	12.8	13.5	13.4	12.8
계속사업이익률	7.2	6.7	7.1	7.3	7.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,508	10,414	11,459	12,455	13,037
BPS	73,546	81,634	91,292	101,947	113,184
CFPS	16,051	20,469	20,620	21,764	22,062
EBITDAPS	18,524	21,871	24,104	25,249	25,546
SPS	142,158	171,171	178,469	189,113	198,989
DPS	1,600	1,800	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PER	6.4	6.0	5.4	5.0	4.8
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
PCR	3.4	3.0	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	8.4	7.6	6.0	4.8	3.9
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	12.1	13.4	13.3	12.9	12.1
ROA	4.1	4.7	4.8	5.0	5.0
ROIC	10.1	10.8	12.5	15.1	18.3
부채비율	128.0	127.7	115.4	106.2	98.0
순부채비율	86.3	82.8	55.4	31.0	10.1
이자보상배율(배)	7.4	8.1	8.7	9.1	9.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,472.8	2,874.9	5,046.8	7,416.1	9,863.1
금융자산	856.4	1,080.3	3,176.7	5,434.6	7,778.3
현금성자산	503.8	723.2	2,804.3	5,040.1	7,363.1
매출채권 등	1,166.0	1,155.2	1,210.1	1,282.3	1,349.2
재고자산	335.4	532.9	555.6	588.7	619.5
기타유동자산	115.0	106.5	104.4	110.5	116.1
비유동자산	17,868.3	19,128.8	17,914.1	16,830.3	15,716.5
투자자산	5,999.1	6,693.0	6,978.3	7,394.6	7,780.7
금융자산	200.4	270.6	282.2	299.0	314.6
유형자산	7,865.5	8,401.4	6,901.4	5,401.4	3,901.4
무형자산	1,890.1	1,787.6	1,787.6	1,787.6	1,787.6
기타비유동자산	2,113.6	2,246.8	2,246.8	2,246.7	2,246.8
자산총계	20,341.2	22,003.7	22,960.9	24,246.4	25,579.6
유동부채	3,770.9	4,450.7	4,362.7	4,475.5	4,580.1
금융부채	1,979.7	2,372.5	2,372.9	2,373.4	2,374.0
매입채무 등	1,488.6	1,819.2	1,724.4	1,827.3	1,922.7
기타유동부채	302.6	259.0	265.4	274.8	283.4
비유동부채	7,650.0	7,890.4	7,940.7	8,014.0	8,082.1
금융부채	6,573.8	6,710.9	6,710.9	6,710.9	6,710.9
기타비유동부채	1,076.2	1,179.5	1,229.8	1,303.1	1,371.2
부채총계	11,420.9	12,341.1	12,303.4	12,489.5	12,662.2
지배주주지분	6,964.2	7,730.2	8,644.8	9,653.8	10,718.0
자본금	473.5	473.5	473.5	473.5	473.5
자본잉여금	1,269.7	1,187.5	1,187.5	1,187.5	1,187.5
자본조정	(3,107.0)	(2,942.6)	(2,942.6)	(2,942.6)	(2,942.6)
기타포괄이익누계액	(20.1)	(173.9)	(173.9)	(173.9)	(173.9)
이익잉여금	8,348.1	9,185.6	10,100.2	11,109.3	12,173.4
비지배주주지분	1,956.1	1,932.4	2,012.7	2,103.1	2,199.4
자본총계	8,920.3	9,662.6	10,657.5	11,756.9	12,917.4
순금융부채	7,697.1	8,003.1	5,907.1	3,649.7	1,306.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	851.7	1,306.5	1,086.6	1,378.8	1,434.5
당기순이익	923.3	1,091.9	1,201.4	1,306.0	1,367.0
조정	41.5	207.9	(1.3)	(1.4)	(1.3)
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	0.0	0.0	(1.3)	(1.3)	(1.3)
지분법손익	(722.4)	(814.1)	0.0	0.0	0.0
기타	763.9	1,022.0	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(113.1)	6.7	(113.5)	74.2	68.8
투자활동 현금흐름	(523.6)	(1,418.2)	1,164.7	1,026.8	1,058.5
투자자산감소(증가)	(363.8)	(693.9)	(321.4)	(452.3)	(422.2)
유형자산감소(증가)	(894.5)	(1,099.0)	1,500.0	1,500.0	1,500.0
기타	734.7	374.7	(13.9)	(20.9)	(19.3)
재무활동 현금흐름	(336.3)	334.5	(170.1)	(169.9)	(170.0)
금융부채증가(감소)	109.4	529.8	0.4	0.6	0.5
자본증가(감소)	(10.3)	(82.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(263.4)	74.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(172.0)	(187.6)	(170.5)	(170.5)	(170.5)
현금의 증감	(2.9)	219.4	2,081.2	2,235.8	2,323.0
Unlevered CFO	1,520.0	1,938.4	1,952.7	2,061.1	2,089.3
Free Cash Flow	(71.4)	188.5	1,086.6	1,378.8	1,434.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.5.25	BUY	90,000		
16.6.30	BUY	65,000	-17.62%	4.15%
16.4.7	BUY	70,000	-23.99%	-14.43%
15.11.2	BUY	57,000	-9.87%	3.51%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 3월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 03월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 03월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.