

# 삼성전기 (009150)

## 전자/부품

이재운



02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁  
02 3770 5635  
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	170,000원 (M)
현재주가 (4/26)	118,500원
상승여력	43%

시가총액	89,948억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	898억원
60일 평균 거래량	845,020주
52주 고	128,000원
52주 저	70,600원
외인지분율	24.12%
주요주주	삼성전자 외 4인 24.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.4	13.4	67.8
상대	11.6	17.9	49.7
절대(달러환산)	13.4	11.6	74.7

## MLCC, Beyond Imagination

### 1Q18 영업이익 1,540억원으로 컨센서스 상회

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 2조원(YoY 29%, QoQ 18%), 1,540억원(YoY 503%, QoQ 44%, OPM 8%)을 기록하며 영업이익 시장 컨센서스인 1,380억원을 상회했다. 낮은 컨센서스의 원인은 역시나 스마트폰에 대한 우려였는데, 결국 컴포넌트솔루션(MLCC 등 수동소자)사업부의 수익성이 기존 예상을 상회하면서 Earning Surprise를 기록한 것으로 추산된다.

### 2Q18 영업이익 2,009억원 전망, 5년만에 분기 영업이익 2,000억원대 달성

올 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1.9조원(YoY 13%, QoQ -5%), 2,009억원(YoY 184%, QoQ 30%, OPM 10%)에 달하며 5년만에 분기 영업이익 2,000억원대를 기록할 전망이다. 2분기들어 삼성전자와 Apple의 Flagship 스마트폰 판매 부진에 대한 우려가 심화되고 있다. 그럼에도 불구하고 동사의 실적은 전 분기대비 성장할 것이다. MLCC 산업 모멘텀이 더욱 강화되고 있기 때문이다.

▶ 거듭 강조하듯이 이제는 여타 스마트폰 부품과 MLCC는 별개의 섹터로 구분해야 한다. 산업 성장이 전장/산업용으로 전환되고 있는 것이 확연히 드러나고 있고, 공급 가능한 업체 수도 제한적이기 때문이다. 더욱이 수요부진을 겪고 있는 스마트폰 시장조차도 MLCC Contents growth가 성장을 견인하고 있다는 점도 간과해서는 안 된다. 특히, 5G 통신 도입은 산업용 MLCC와 스마트폰용 MLCC 모두에 긍정적이라는 점에도 주목해야 한다.

### 2018년 연간 영업이익 8,931억원으로 사상최대 실적 전망, 목표주가 17만원 유지

올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 8조원(YoY 17%), 8,931억원(YoY 192%, OPM 11%)에 달하며 사상 최대 실적을 기록할 전망이다.

MLCC 등 수동부품 호황에 힘입어 동사 컴포넌트솔루션 사업부의 영업이익률이 26%로 개선될 것으로 추정하기 때문이다. 즉, 스마트폰 노출도가 절대적인 기판솔루션과 모듈솔루션 사업부의 실적을 극 보수적으로 가정해도 전사 영업이익 규모는 시장 예상을 대폭 상회할 것이다. 참고로 당사 리서치센터는 올해 기판솔루션/모듈솔루션 사업부의 영업이익을 각각 -228억원(YoY 적지, OPM-1%)/760억원(YoY -28%, OPM 2%)으로 보수적으로 추정하고 있다.

MLCC 산업의 호황기는 적어도 내년 상반기까지는 이어질 것으로 예상하기 때문에, 이제부터는 스마트폰 시장 우려에 따른 주가하락은 매수기회로 활용해야 할 것이다. IT업종 내 Top-Pick의견과 목표주가 17만원을 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,263	12.7	-4.6	20,013	-3.7
영업이익	2,009	184.3	30.4	1,651	21.7
세전계속사업이익	1,881	193.9	16.0	1,545	21.7
지배순이익	1,376	312.5	22.2	1,047	31.4
영업이익률 (%)	10.4	+6.3 %pt	+2.8 %pt	8.3	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	+5.1 %pt	+1.5 %pt	5.2	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	60,330	68,385	80,012	89,072
영업이익	244	3,062	8,931	11,827
지배순이익	147	1,617	6,326	8,052
PER	298.5	39.8	14.0	11.0
PBR	0.9	1.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.6	9.1	7.0	5.5
ROE	0.3	3.8	14.0	15.5

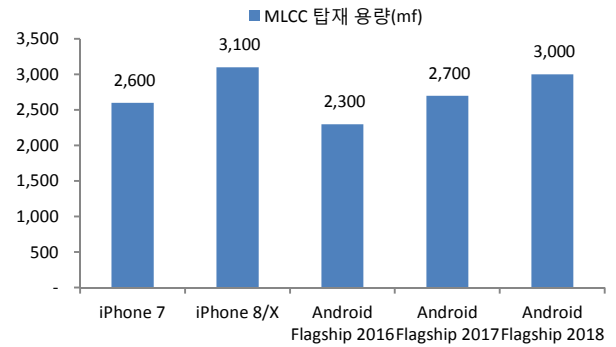
자료: 유안타증권

### MLCC와 DRAM 산업 비교

	DRAM	MLCC
기대 이상의 수요	자동차의 전장화: 전반적인 반도체 수요 견인	자동차의 전장화: 내연기관(3,000), 하이브리드(10,000), 전기차(15,000)
	Server 대용 메모리 용량 증가 17년 Server Contents growth 30%에 육박	단말기 안정화 요구에 따른 용량증가 iPhone7(2500mf), iPhone8(3000mf)
독과점화된 공급 체계	삼성전자, SK하이닉스, Micron	IT용 MLCC는 Murata, Taiyo Yuden, 삼성전기
중장기 수요 여건	AI, Big Data 등 4차 산업 혁명	5G 통신 Cycle + AI, Big Data 등 4차 산업 혁명

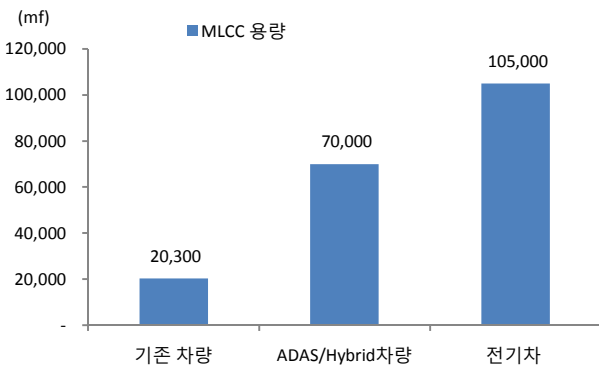
자료: 유안타증권 리서치센터

### 스마트폰 대용 MLCC 탑재 용량 비교



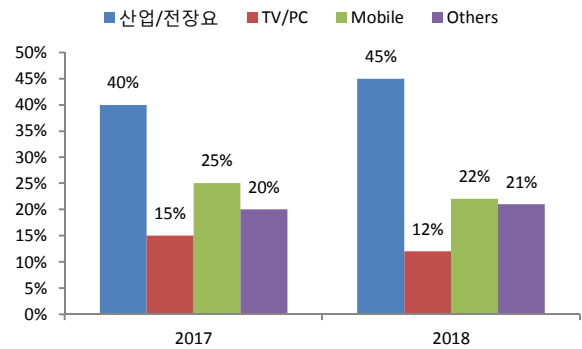
자료: 유안타증권 리서치센터

### 차량 종류별 대용 MLCC Contents



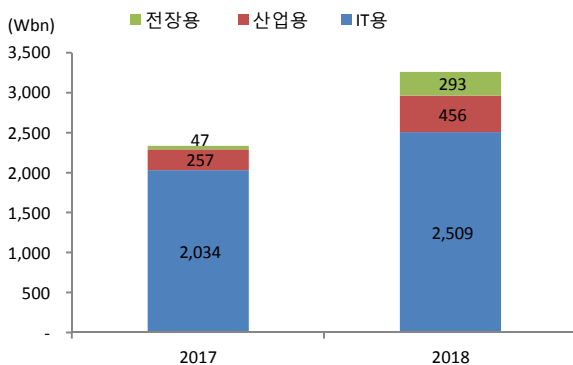
자료: 유안타증권 리서치센터

### MLCC 전방산업별 수요 비중 전망



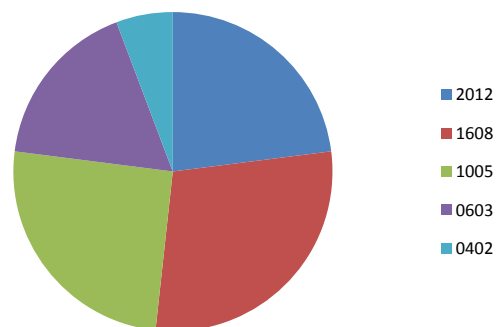
자료: 유안타증권 리서치센터

### 삼성전기 전방산업별 MLCC 매출 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

### MLCC 사이즈별 삼성전기 매출 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 MLCC 생산능력 추이 및 전망

Total MLCC (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	23	33	41	45	47	59	73	81	85	93	97	100	102
TaiyoYuden	9	12	16	19	19	25	31	36	37	40	44	44	45
TDK	16	17	20	23	20	21	16	16	16	16	16	16	17
SEMCO	12	13	15	19	34	46	55	60	62	62	63	65	69
Yageo	14	13	17	18	25	28	31	31	31	31	31	31	32
Others	7	8	9	11	13	16	18	19	20	21	22	23	24
Total	81	95	118	135	157	195	224	243	250	263	273	279	289
YoY		17%	24%	15%	17%	24%	15%	8%	3%	5%	4%	2%	4%
Auto (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	4	6	10	12	13	17	24	27	30	37	44	55	64
TaiyoYuden	-	-	-	-	-	-	-	2	4	5	7	7	9
TDK	5	5	9	11	10	12	10	12	14	14	14	14	15
SEMCO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.3	0.4	0.7	4.1
Yageo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Others	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	9	11	19	23	23	29	34	41	48	57	65	77	93
YoY		25%	71%	22%	1%	26%	19%	20%	16%	20%	14%	18%	21%
MurataMfg	17%	17%	24%	26%	28%	29%	33%	33%	35%	40%	45%	55%	63%
TaiyoYuden	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	10%	13%	15%	15%	20%
TDK	31%	32%	45%	48%	50%	55%	65%	75%	87%	90%	90%	90%	90%
SEMCO										1%	1%	1%	6%
Yageo													
Others													
IT (bn Units/month)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MurataMfg	19	27	31	33	34	42	50	54	55	56	53	45	38
TaiyoYuden	9	12	16	19	19	25	31	33	33	35	37	37	36
TDK	11	11	11	12	10	9	6	4	2	2	2	2	2
SEMCO	12	13	15	19	34	46	55	60	62	62	63	64	65
Yageo	14	13	17	18	25	28	31	31	31	31	31	31	32
Others	7	8	9	11	13	16	18	19	20	21	22	23	24
Total	72	84	99	112	134	166	190	202	203	206	208	202	196
YoY		17%	18%	13%	20%	24%	14%	6%	1%	1%	1%	-3%	-3%

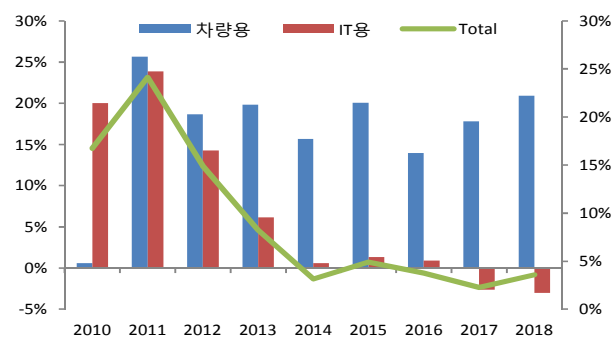
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

## MLCC



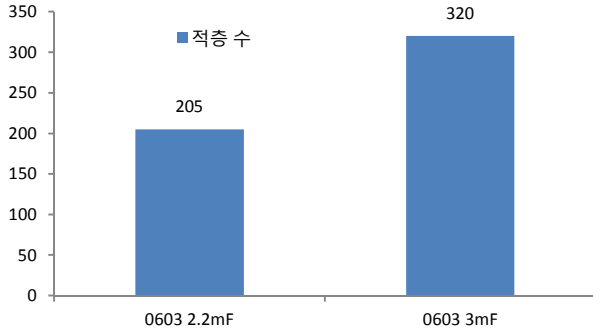
자료: 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 MLCC 생산능력 증가율



자료: 유안타증권 리서치센터

MLCC 적층 동향 (추정)



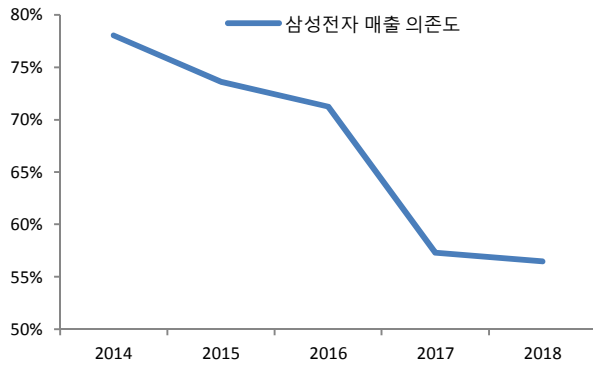
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

SLP 채용 목적 및 영향



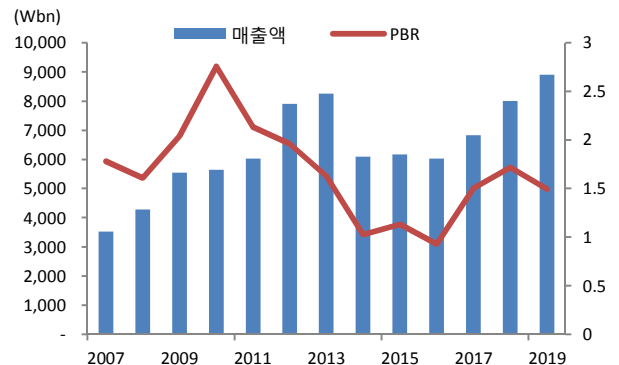
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기의 삼성전자 매출 의존도 추정



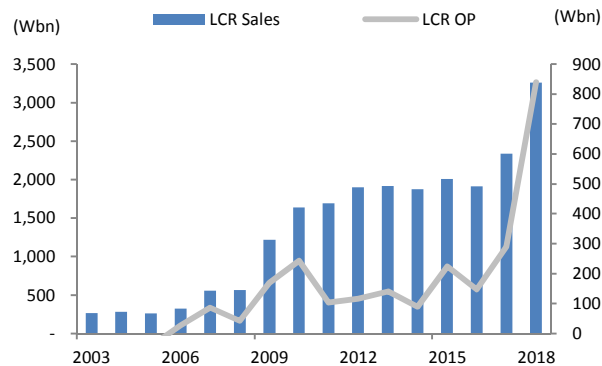
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 매출액과 PBR 추이



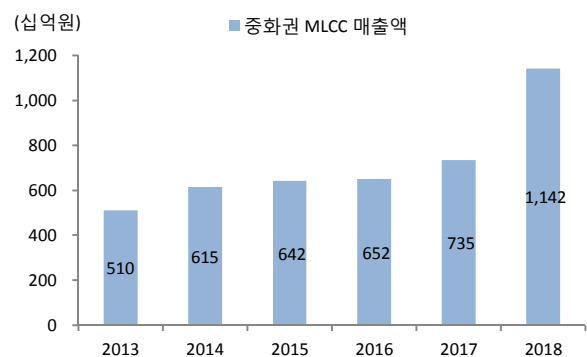
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 컴포넌트솔루션 사업부(MLCC 등 수동소자) 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 MLCC 중화권 매출 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

## 스마트폰 BoM Cost 구성

iPhone 8+		
Price		\$799.00
Total Costs		\$288.08
Breakdown		
Display		\$52.50
IC Content		\$39.00
	Apps Processor	
	Baseband	
Memory		\$31.20
	DRAM	
	NAND	
Power Management Ics		\$16.05
	Apps Processor/Other PM	
	Other PM	
RF&PA		\$24.60
	RF Transceiver	
	Front End & Other	
User Interface Ics		\$11.28
Sensors		\$6.65
	Fingerprint Sensor Module	
	Accelerometer/ Gyroscope, 6-Axis	
	Electronic Compass	
	Barometer Pressure Sensor	
	Color Sensor	
	Proximity-time-of-flight	
BT/WLAN		\$7.35
Battery Packs		\$4.45
Box Contents		\$11.55
Cameras		\$32.50
MLCC		\$4.00
Mechanical/Electro-Mechanical		\$46.95

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
<b>Sales</b>	<b>1,604</b>	<b>1,616</b>	<b>1,467</b>	<b>1,345</b>	<b>1,570</b>	<b>1,710</b>	<b>1,841</b>	<b>1,717</b>	<b>2,019</b>	<b>1,926</b>	<b>2,038</b>	<b>2,018</b>	<b>6,033</b>	<b>6,838</b>	<b>8,001</b>
컴포넌트솔루션	519	505	440	448	490	542	608	697	753	810	854	841	1,913	2,338	3,258
기판솔루션	345	348	334	302	293	319	400	435	357	363	412	433	1,329	1,446	1,565
모듈솔루션	739	763	694	595	773	835	822	581	900	753	772	744	2,791	3,011	3,169
<b>Sales Growth (YoY)</b>	<b>-10%</b>	<b>-2%</b>	<b>5%</b>	<b>-1%</b>	<b>-2%</b>	<b>6%</b>	<b>25%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>13%</b>	<b>11%</b>	<b>18%</b>	<b>-2%</b>	<b>13%</b>	<b>17%</b>
컴포넌트솔루션	-2%	1%	-25%	14%	-6%	7%	38%	55%	53%	49%	41%	21%	-5%	22%	39%
기판솔루션	-14%	-9%	-5%	-24%	-15%	-8%	20%	44%	22%	14%	3%	0%	-13%	9%	8%
모듈솔루션	-12%	0%	53%	4%	5%	10%	19%	-2%	16%	-10%	-6%	28%	6%	8%	5%
<b>OP</b>	<b>43</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>-46</b>	<b>26</b>	<b>71</b>	<b>103</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>201</b>	<b>273</b>	<b>265</b>	<b>24</b>	<b>306</b>	<b>893</b>
컴포넌트솔루션	61	50	26	10	44	64	81	101	158	205	240	237	147	290	840
기판솔루션	-28	-20	-20	-52	-40	-29	-16	1	-16	-19	6	7	-120	-85	-23
모듈솔루션	11	35	18	2	21	36	40	7	13	15	27	21	66	104	76
<b>OP Growth (YoY)</b>	<b>-50%</b>	<b>-84%</b>	<b>-87%</b>	<b>-325%</b>	<b>-40%</b>	<b>366%</b>	<b>706%</b>	<b>-330%</b>	<b>503%</b>	<b>184%</b>	<b>165%</b>	<b>148%</b>	<b>-92%</b>	<b>1155%</b>	<b>192%</b>
컴포넌트솔루션	-31%	-23%	-52%	-35%	-27%	28%	212%	881%	257%	219%	198%	134%	-34%	97%	189%
기판솔루션	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
모듈솔루션	-2	0	-1	-1	1	0	1	2	-39%	-58%	-32%	213%	-54%	57%	-27%
<b>Total OPM</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>-3%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>
컴포넌트솔루션	12%	10%	6%	2%	9%	12%	13%	15%	21%	25%	28%	28%	8%	12%	26%
기판솔루션	-8%	-6%	-6%	-17%	-14%	-9%	-4%	0%	-5%	-5%	1%	2%	-9%	-6%	-1%
모듈솔루션	2%	5%	3%	0%	3%	4%	5%	1%	1%	2%	4%	3%	2%	3%	2%
<b>OP Contribution</b>															
컴포넌트솔루션	141%	332%	202%	-22%	173%	91%	78%	95%	102%	102%	88%	90%	603%	95%	94%
기판솔루션	-65%	-133%	-154%	112%	-156%	-42%	-16%	1%	-11%	-10%	2%	3%	-490%	-28%	-3%
모듈솔루션	26%	234%	138%	-4%	83%	51%	39%	6%	8%	8%	10%	8%	272%	34%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터.

주) 사업부별 영업이익은 일회성 비용 제외 (전체 영업이익에 일괄 반영)

## 삼성전기 (009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	60,330	68,385	80,012	89,072	97,980
매출원가	50,063	54,301	62,205	69,258	76,424
매출총이익	10,268	14,084	17,806	19,814	21,555
판매비	10,024	11,022	8,876	7,987	8,386
영업이익	244	3,062	8,931	11,827	13,169
EBITDA	6,327	9,368	15,560	18,435	19,834
영업외손익	77	-527	-200	-820	-960
외환관련손익	69	28	-176	-176	-176
이자손익	-311	-551	-541	-447	-587
관계기업관련손익	85	80	-283	-397	-397
기타	233	-83	800	200	200
법인세비용차감전순이익	321	2,535	8,731	11,007	12,210
법인세비용	92	763	2,071	2,532	2,808
계속사업순이익	229	1,773	6,659	8,476	9,401
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	1,773	6,659	8,476	9,401
지배지분순이익	147	1,617	6,326	8,052	8,931
포괄손익	636	402	-831	985	1,911
지배지분포괄이익	559	294	-416	492	955

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	28,124	24,788	24,814	31,214	28,366
현금및현금성자산	7,958	4,446	4,001	12,864	9,798
매출채권 및 기타채권	7,844	9,135	9,623	9,124	9,007
재고자산	8,272	9,189	9,173	7,208	7,537
비유동자산	48,502	52,886	56,860	58,856	60,794
유형자산	37,144	41,547	43,496	45,446	47,309
관계기업 등 지분관련자산	473	533	736	939	1,142
기타투자자산	8,006	7,699	7,699	7,699	7,699
자산총계	76,626	77,674	81,675	90,070	89,160
유동부채	20,432	24,541	23,259	23,671	29,498
매입채무 및 기타채무	8,502	7,521	8,278	8,689	10,340
단기차입금	8,423	12,038	10,000	10,000	14,176
유동성장기부채	3,236	4,675	4,675	4,675	4,675
비유동부채	12,819	9,818	9,342	9,842	9,842
장기차입금	12,777	8,976	8,500	9,000	9,000
사채	0	0	0	0	0
부채총계	33,250	34,359	32,601	33,513	39,340
지배지분	42,401	42,316	48,075	55,559	48,940
자본금	3,880	3,880	3,880	3,880	3,880
자본잉여금	10,452	10,452	10,452	10,452	10,452
이익잉여금	25,338	26,098	31,857	39,341	47,704
비지배지분	975	998	998	998	880
자본총계	43,376	43,315	49,073	56,557	49,820
순차입금	13,376	20,012	17,944	9,581	16,822
총차입금	24,436	25,689	23,175	23,675	27,851

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6,796	7,177	16,099	20,519	23,469
당기순이익	229	1,773	6,659	8,476	9,401
감가상각비	5,894	6,109	6,451	6,451	6,536
외환손익	36	-70	176	176	176
종속, 관계기업 관련손익	-85	-80	-203	-203	397
자산부채의 증감	-482	-2,653	1,542	4,128	2,686
기타현금흐름	1,205	2,097	1,474	1,492	4,272
투자활동 현금흐름	-11,863	-12,323	-10,400	-8,400	-8,400
투자자산	-2,350	2,145	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,519	-14,763	-8,400	-8,400	-8,400
유형자산 감소	678	916	0	0	0
기타현금흐름	327	-620	-2,000	0	0
재무활동 현금흐름	2,813	1,961	-3,183	-169	3,507
단기차입금	1,384	4,160	-2,038	0	4,176
사채 및 장기차입금	2,303	-1,062	-476	500	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-410	-479	-668	-668	-668
기타현금흐름	-465	-658	-1	-2	-2
연결범위변동 등 기타	-140	-327	-2,961	-3,087	-21,641
현금의 증감	-2,394	-3,512	-445	8,863	-3,066
기초 현금	10,353	7,958	4,446	4,001	12,864
기말 현금	7,958	4,446	4,001	12,864	9,798
NOPLAT	244	3,062	8,931	11,827	13,169
FCF	-4,743	-8,969	6,582	11,442	11,091

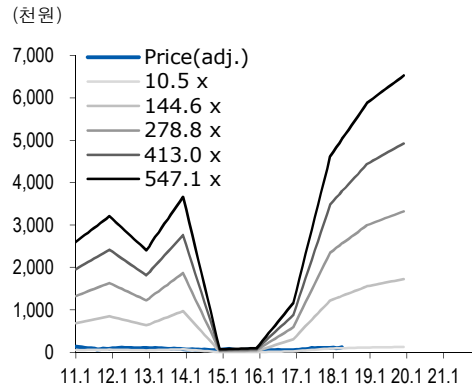
자료: 유안타증권

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

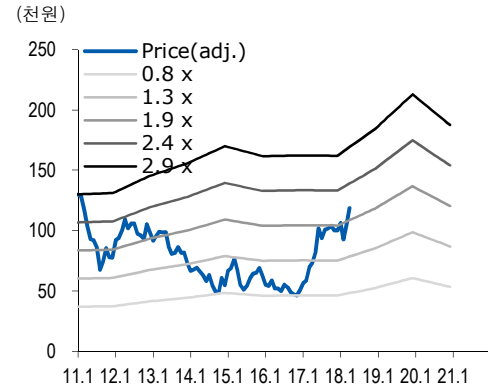
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	176	2,135	8,439	10,749	11,927
BPS	56,125	56,013	63,635	73,541	64,781
EBITDAPS	8,154	12,072	20,051	23,756	25,560
SPS	77,745	88,124	103,107	114,783	126,261
DPS	500	750	750	750	750
PER	298.5	39.8	14.0	11.0	9.9
PBR	0.9	1.5	1.9	1.6	1.8
EV/EBITDA	8.6	9.1	7.0	5.5	5.4
PSR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-2.3	13.4	17.0	11.3	10.0
영업이익 증가율 (%)	-91.9	1,155.0	191.7	32.4	11.3
지배순이익 증가율 (%)	31.5	999.7	291.2	27.3	10.9
매출총이익률 (%)	17.0	20.6	22.3	22.2	22.0
영업이익률 (%)	0.4	4.5	11.2	13.3	13.4
지배순이익률 (%)	0.2	2.4	7.9	9.0	9.1
EBITDA 마진 (%)	10.5	13.7	19.4	20.7	20.2
ROIC	0.4	4.3	12.4	16.5	18.5
ROA	0.2	2.1	7.9	9.4	10.0
ROE	0.3	3.8	14.0	15.5	17.1
부채비율 (%)	76.7	79.3	66.4	59.3	79.0
순차입금/자기자본 (%)	31.5	47.3	37.3	17.2	34.4
영업이익/금융비용 (배)	0.5	4.6	15.0	19.7	18.6

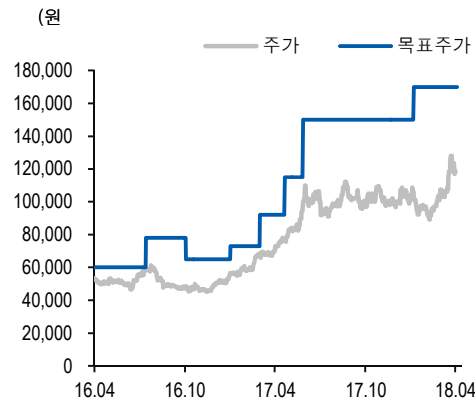
P/E band chart



P/B band chart



삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-27	BUY	170,000	1년		
2018-02-01	BUY	170,000	1년		
2017-06-22	BUY	150,000	1년	-32.34	-25.33
2017-05-16	BUY	115,000	1년	-26.90	-17.39
2017-03-27	BUY	92,000	1년	-23.36	-15.22
2017-01-26	BUY	73,000	1년	-17.96	-6.58
2016-10-28	BUY	65,000	1년	-25.16	-12.92
2016-08-08	BUY	78,000	1년	-33.53	-21.41
2016-07-13	BUY	60,000	1년	-13.22	-1.83
2016-04-12	HOLD	60,000	1년	-14.46	-

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)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-24

※ 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: 이재윤)
- 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.