

# 모두투어(080160)

## 외형 성장에도 피하지 못한 감익

판관비 부담, 연결자회사 손실폭 확대로 영업이익 17% 감소해 컨센서스 하회 예상보다 빠른 해외 지사 사업의 이익 기여, 일본 지사 1분기부터 연결 계상 상반기대비 하반기 모멘텀이 더 좋을 것으로 예상

### Facts : 영업이익 17% 감소해 컨센서스 하회

1분기 연결 매출액은 1,098억원으로 전년동기대비 21.5% 늘었지만 영업이익은 91억원으로 17.1% 감소해 컨센서스를 하회했다. 별도 실적은 매출액 943억원(+18.6% YoY), 영업이익 105억원(-10.3% YoY)을 기록했다. 내국인 해외출국자수(시장) 가 14.1% 늘고 모두투어의 전체 및 패키지 송출객수가 각각 7.7%, 7.2% 증가해 외형 성장은 달성했다. 그러나 1월까지 TV광고를 진행하는 등 광고비가 70억원으로 89.7% 늘어나 감익을 피하지 못했다. K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 기존 순매출액 인식에서 '하드블러'은 판매금 전체를 매출액으로 인식함에 따라 매출액과 원가 규모가 커져 보이게 됐다. 영업이익은 동일하다.

### Pros & cons : 해외 지사 사업 이익 기여 시작 vs. 수익성 하락

내국인 해외여행객을 기반으로 하는 해외 지사 사업 확대로 새로운 수익원을 창출했다. 기존에 금년 하반기부터 실적 가시화를 예상했는데 예상보다 빠르게 1분기에 모두투어 재팬(일본 지사)가 연결대상 법인으로 추가됐고 3억원의 이익을 달성했다. 현재 유럽, 중국 등 지사에서도 사업 확대를 준비하고 있어 향후 실적이 더해질 가능성이 열려있다. 반면 본사 수익성 하락과 연결 자회사 실적이 더 부진했다. 본사 영업이익률은 11.2%로 전년동기대비 3.6%p 하락했다. 해외 연결자회사는 모두투어 재팬의 추가로 9개 법인인데 합산 영업손실이 14억원에 달해 전년동기(-7억원)와 전분기(13억원) 대비 부진했다. 자유투어는 전체 및 패키지 송출객수가 전년동기 대비 각각 17.1%, 59.9% 늘어 외형 증가세는 이어갔지만 본사와 동일하게 마케팅비 증가 등으로 영업손실 5억원으로 적자 전환했다.

### Action : 하반기부터 의미있는 개선세 예상, 매수 의견 유지

매수 의견을 유지하고 목표주가 46,000원(12MF PER 22배)을 유지한다. 내국인 해외여행 시장의 구조적 성장성은 유효하나 2분기 중에 지방선거, 월드컵 등 이벤트 가 있고 전년 기저 부담 등을 감안했을 때 상반기보다는 하반기 이익 모멘텀이 더 강할 것으로 예상된다. 해외 지사 사업의 이익 기여로 18년 연간 19억원의 이익 달성이 가능할 전망으로 연결 실적 개선에 기여할 것이다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

**목표주가: 46,000원(유지)**

### Stock Data

KOSPI(5/2)	2,506
주가(5/2)	36,450
시가총액(십억원)	689
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	40,450/24,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,952
유동주식비율/외국인지분율(%)	79.4/43.1
주요주주(%)	
우종웅 외 14 인	16.1
국민연금	7.4

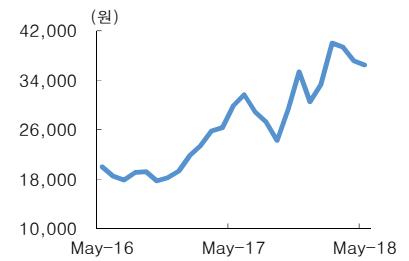
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.8	20.3	15.8
PBR(x)	3.8	3.9	3.4
ROE(%)	20.3	22.5	24.5
DY(%)	1.5	1.7	1.9
EV/EBITDA(x)	13.9	13.0	10.2
EPS(원)	1,340	1,799	2,301
BPS(원)	8,121	9,256	10,797

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.7)	29.5	37.1
KOSDAQ 대비(%p)	(5.1)	4.1	(1.9)

### 주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

## 〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	90.4	67.3	72.7	77.0	109.8	42.7	21.5	82.8
영업이익	11.0	7.3	8.1	5.7	9.1	61.5	(17.1)	11.4
영업이익률(%)	12.2	10.9	11.2	7.3	8.3	1.0	(3.9)	13.7
세전이익	10.9	8.4	8.5	5.1	9.6	88.5	(11.2)	12.4
순이익	8.1	6.1	5.9	4.2	7.4	79.0	(8.1)	8.8

주: 2Q17과 3Q17는 K-IFRS 1115 도입에 따른 변경 이전 수치 기준

자료: 모두투어, FnGuide, 한국투자증권

## 〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p, 천명)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
출국자수	5,178	4,695	5,659	5,312	6,114	5,713	6,572	6,438	6,997	6,351	7,600	7,476
모두's 전체송출객수	578	519	613	589	709	630	695	698	764	666	820	831
모두's 패키지송출객수	356	303	340	347	420	333	352	399	450	359	411	476
시장점유율	11.2	11.1	10.8	11.1	11.6	11.0	10.6	10.8	10.9	10.5	10.8	11.1
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	90.4	82.2	88.8	94.0	109.8	94.4	112.0	113.6
본사	53.1	46.4	55.7	50.7	79.5	70.8	77.2	80.6	94.3	77.4	91.8	92.0
연결자회사	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	17.0	16.2	19.2	20.6
영업비용	55.2	50.6	55.9	55.2	79.4	74.9	80.7	88.4	100.7	87.5	98.9	101.5
영업이익	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	6.9	13.1	12.1
영업이익률	7.3	6.8	13.0	6.5	12.2	8.9	9.2	6.0	8.3	7.3	11.7	10.6
세전이익	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	5.1	9.6	7.6	13.7	12.0
지배주주순이익	3.5	3.5	6.9	2.9	8.1	6.1	5.9	4.1	7.4	5.8	10.6	9.3
(YoY)												
출국자수	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	11.2	15.6	16.1
모두's 전체송출객수	18.8	18.2	26.1	12.8	22.6	21.5	13.5	18.4	7.7	5.6	17.9	19.0
모두's 패키지송출객수	6.3	5.3	16.7	9.8	17.8	10.0	3.5	15.0	7.2	7.8	16.8	19.1
시장점유율	(0.0)	0.3	0.4	0.1	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.6)	0.2	0.3
매출액	18.2	9.4	24.8	11.6	51.8	51.4	38.3	59.2	21.5	14.9	26.1	20.8
본사	13.4	5.9	22.5	9.8	49.7	52.8	38.7	59.1	18.6	9.3	18.9	14.1
연결자회사	53.2	15.8	54.4	20.3	50.8	30.5	21.1	46.2	69.6	51.0	79.4	57.1
영업비용	25.2	13.9	16.1	7.9	43.8	47.9	44.3	60.0	26.8	16.9	22.6	14.9
영업이익	(30.9)	(28.9)	149.6	123.3	154.8	99.9	(2.3)	48.1	(17.1)	(5.3)	61.4	113.9
영업이익률	(5.2)	(3.6)	6.5	3.2	4.9	2.2	(3.8)	(0.5)	(3.9)	(1.6)	2.6	4.6
세전이익	(33.9)	(25.7)	118.8	2,929.1	122.1	81.4	(7.0)	20.0	(11.2)	(10.5)	61.6	133.9
지배주주순이익	(37.5)	(13.9)	113.1	897.0	130.5	71.6	(14.5)	45.3	(8.1)	(4.5)	80.6	123.6

주: 1. 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원

2. K-IFRS 111호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 2Q17~4Q17 매출액 및 영업비용은 YoY 비교의 통일성을 위해 1Q17 실적을 근거로 한 한국투자증권 추정치 기준

자료: 모두투어, 한국투자증권

## 〈표 3〉 별도 실적 추이와 전망

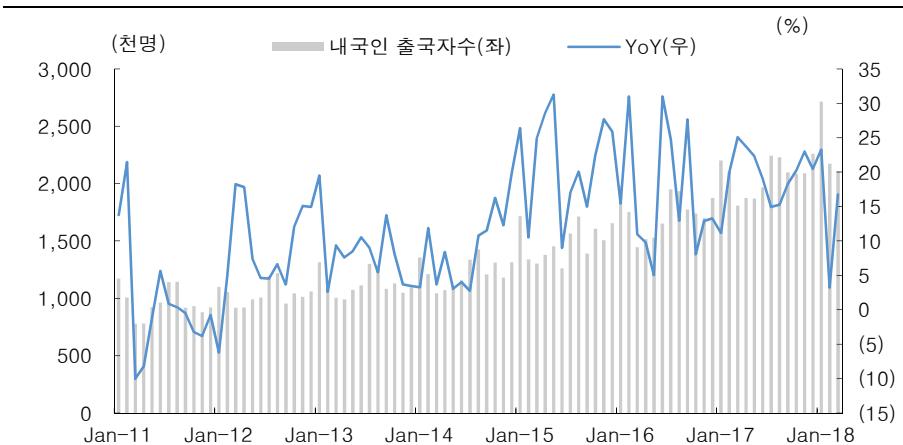
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY
매출액	53.1	46.4	55.7	50.7	79.5	70.8	77.2	80.6	94.3	16.9	18.6
항공권	4.4	3.4	3.6	4.0	3.4	3.7	3.7	4.8	5.0	3.8	47.8
해외여행알선수익	43.8	38.3	48.2	41.2	70.3	61.5	66.4	68.9	77.2	12.1	9.8
기타	4.9	4.7	4.0	5.5	5.8	5.6	7.1	6.9	12.1	74.7	108.5
영업비용	46.8	41.6	46.6	45.3	67.8	63.0	68.4	76.2	83.8	10.0	23.6
영업이익	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	135.9	(10.3)
영업이익률	11.9	10.3	16.2	10.6	14.8	11.1	11.4	5.5	11.2	5.6	(3.6)
세전이익	6.8	5.7	9.6	3.3	11.5	10.1	9.5	(0.7)	12.1	(흑전)	5.6
순이익	5.2	4.3	7.4	2.5	8.8	7.5	7.2	(0.4)	9.6	(흑전)	9.3

주: K-IFRS 111호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 2Q17~4Q17 매출액 및 영업비용은 YoY 비교의 통일성을 위해 1Q17 실적을 근거로 재계산한 한국투자증권 추정치 기준

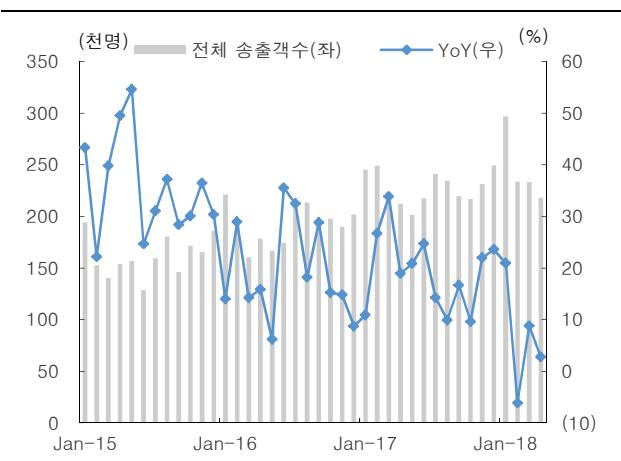
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 1] 내국인 출국자수 추이



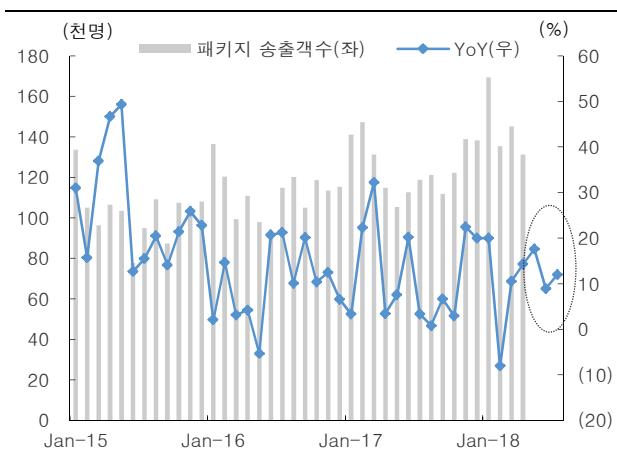
주: 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원  
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 2] 모두투어의 전체 송출객수 성장률



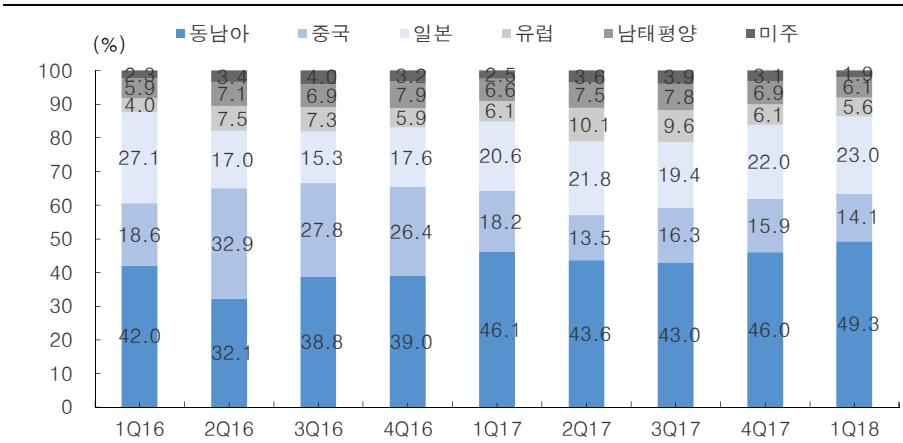
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 3] 모두투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



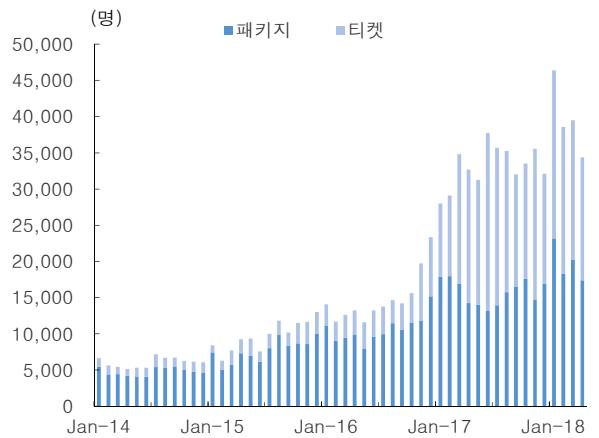
주: 2018년 5~7월 예약률은 5월 2일 발표 기준  
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 4] 모두투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)



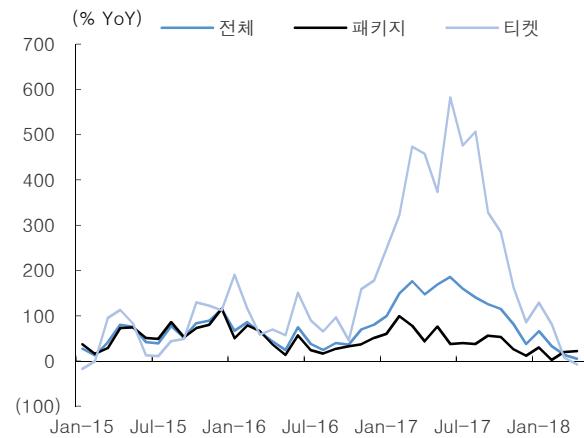
자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 5] 자유투어 송출객수 추이



자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 6] 자유투어 부문별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 연결 자회사 분기 실적

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결자회사 매출액	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	17.0	16.2	19.2	20.6
모두투어인터내셔널	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.0	0.3	0.4	0.4
모두스테이	2.3	2.8	2.9	3.1	2.7	2.6	2.9	3.5	2.8	2.9	4.5	5.4
모두투어리츠	—	—	—	—	—	—	—	1.0	1.1	1.1	2.1	2.1
서울호텔학교	0.5	1.4	0.7	1.0	0.4	1.2	0.7	1.0	0.4	1.3	0.7	0.8
자유투어	2.5	2.8	3.9	3.7	5.5	5.4	5.8	6.2	11.1	8.6	8.8	9.0
모두관광개발	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
모두투어 H&D	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
크루즈인터내셔널	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Mode Hotel & Realty	—	—	—	—	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
모두투어 재팬	—	—	—	—	—	—	—	—	0.8	0.8	1.2	1.4
기타 해외지사	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.5	0.5
연결자회사 영업이익	(2.0)	(1.1)	(0.7)	(1.6)	(0.7)	(0.4)	(0.7)	1.3	(1.4)	0.0	1.6	2.8
모두투어인터내셔널	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.0
모두스테이	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.1	0.7	(0.6)	(0.4)	0.3	0.8
모두투어리츠	—	—	—	—	—	—	—	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6
서울호텔학교	(0.7)	0.1	(0.4)	(0.2)	(0.6)	0.1	(0.3)	(0.1)	(0.6)	0.2	(0.2)	0.1
자유투어	(1.0)	(0.8)	(0.3)	(1.2)	0.2	(0.2)	(0.3)	0.3	(0.5)	(0.3)	0.4	0.6
모두관광개발	(0.2)	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
모두투어 H&D	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
크루즈인터내셔널	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
Mode Hotel & Realty	—	—	—	—	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
모두투어 재팬	—	—	—	—	—	—	—	—	0.3	0.3	0.4	0.4
기타 해외지사	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.1	0.3

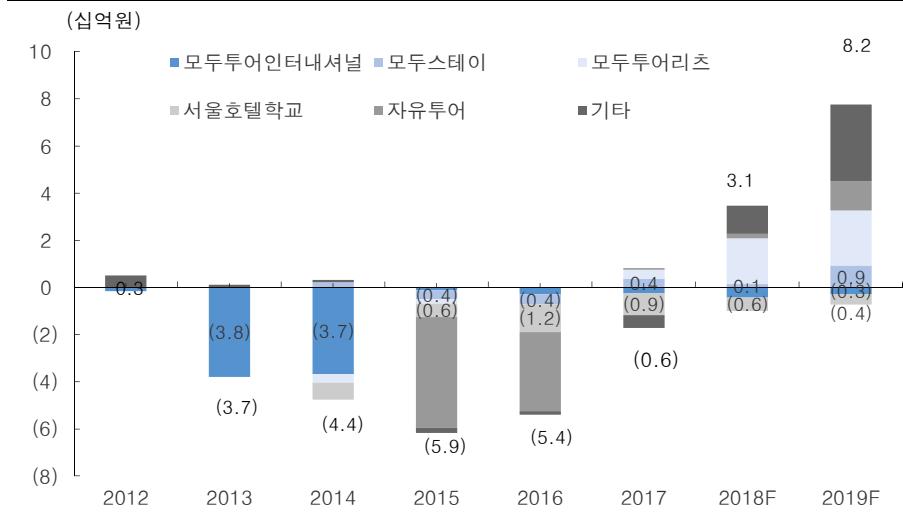
주: 1. 자유투어는 2Q15부터 연결 계상; 2. Mode Hotel & Realty는 1Q17부터 연결 계상; 3. 모두투어H&D는 2Q16 중에 모두스테이에 흡수합병됐으나 비교 용이성을 위해 별도로 기재;

4. 모두투어리츠는 1Q14~1Q15는 종속회사였으나 2Q15~3Q17에는 관계회사로 분류됐다가 4Q17부터 다시 종속회사로 편입

5. 모두투어 재팬은 1Q18부터, 기타 해외 지사는 3Q18부터 실적 기여 가정

자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 7] 연결대상 자회사 영업이익 추이와 전망



주: 1. 18년 5월 기준, 연결대상 자회사는 모두투어인테내셔널, 모두스테이, 모두투어리츠, 서울호텔학교, 자유투어, 크루즈인터내셔널, 모두관광개발, Mode Hotel & Realty, 모두투어재팬 등 9개사

2. 자유투어는 2Q15부터 연결 계상

3. Mode Hotel & Realty는 1Q17부터, 모두투어리츠는 1Q15~2Q15 그리고 4Q17부터 연결 계상

4. 모두투어 재팬은 1Q18부터, 기타 해외 지사는 3Q18부터 실적 기여 가정

자료: 모두투어, 한국투자증권

&lt;표 5&gt; 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, 천명, %, %p)

	2015	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
출국자수(승무원제외)	17,886	20,844	16.5	24,837	19.2	28,423	14.4	31,603	11.2
모두투어 전체송출객수	1,935	2,299	18.9	2,733	18.8	3,080	12.7	3,614	17.3
모두투어 패키지송출객수	1,231	1,346	9.4	1,504	11.7	1,696	12.8	1,904	12.3
시장점유율	10.8	11.0	0.2	11.0	(0.0)	10.8	(0.2)	11.4	0.6
매출액	204.3	237.1	16.0	355.4	49.9	429.9	20.9	483.3	12.4
영업비용	187.9	217.0	15.5	323.3	49.0	388.6	20.2	431.0	10.9
영업이익	16.5	20.1	22.3	32.1	59.6	41.3	28.5	52.3	26.7
영업이익률	8.1	8.5	0.4	9.0	0.5	9.6	0.6	10.8	1.2
세전이익	18.0	22.9	27.6	32.9	43.5	42.9	30.3	54.8	27.9
지배주주순이익	13.2	16.8	26.6	24.2	44.2	33.1	36.9	41.9	26.6

주: K-IFRS 111호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 2017년 매출액 및 영업비용은 YoY 비교의 통일성을 위해 1Q17 실적을 근거로 재계산한 한국투자증권 추정치 기준

자료: 모두투어, 한국투자증권

&lt;표 6&gt; 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	333.4	429.9	28.9	371.9	483.3	30.0
영업이익	44.3	41.3	(6.9)	54.0	52.3	(3.2)
영업이익률	13.3	9.6	(3.7)	14.5	10.8	(3.7)
세전이익	48.7	42.9	(12.0)	59.0	54.8	(7.1)
순이익	35.7	33.1	(7.4)	42.8	41.9	(2.1)

주: 매출액 변경은 K-IFRS 1115 도입에 따른 매출액 인식 기준 변경에 기인

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

모두투어는 1989년 설립된 여행업체로 2005년 7월 코스닥 시장에 상장됐다. 모두투어는 대리점을 통해 간접판매(홀세일)하는 영업방식을 주로 하고 있다. 2018년 현재 기준, 연결대상 종속법인은 모두투어인터내셔널, 크루즈인터내셔널, 모두관광개발, 모두스테이, 모두투어리조트, 서울호텔관광전문학교, 자유투어, Mode Hotel & Realty, 모두투어 재팬 등 9개업체다.

- 아웃바운드(Outbound) 여행: 국내 관광객을 해외로 보내는 것
- 인바운드(Inbound) 여행: 외국 관광객을 국내로 유치하는 것
- 하드블럭(Hard Block): 특정 여행사가 특정 여행지의 좌석 수요를 미리 확보하기 위해 항공사에 선납해놓은 티켓

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	151	209	248	274	297
현금성자산	58	53	63	70	75
매출채권및기타채권	39	45	55	61	67
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	59	130	152	167	180
투자자산	22	16	20	21	23
유형자산	22	23	23	24	23
무형자산	6	3	3	3	2
자산총계	210	338	400	442	477
유동부채	103	142	185	199	211
매입채무및기타채무	59	67	81	91	100
단기차입금및단기사채	2	14	18	20	15
유동성장기부채	1	1	1	0	0
비유동부채	5	33	30	29	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	32	29	28	16
부채총계	108	175	216	228	229
지배주주지분	103	135	156	185	220
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
기타자본	(29)	(19)	(19)	(19)	(19)
이익잉여금	98	115	136	165	200
비지배주주지분	(1)	28	28	28	28
자본총계	103	163	185	214	248

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	237	355	430	483	532
매출원가	11	75	0	0	0
매출총이익	226	280	430	483	532
판매관리비	206	248	389	431	471
영업이익	20	32	41	52	60
금융수익	2	1	1	2	2
이자수익	2	1	1	2	2
금융비용	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	1	1	1
기타영업외손익	(1)	(3)	0	1	1
관계기업관련손익	2	3	1	1	1
세전계속사업이익	23	33	43	55	63
법인세비용	7	9	10	13	15
연결당기순이익	16	24	33	42	48
지배주주지분순이익	17	24	33	42	48
기타포괄이익	(0)	(0)	0	0	0
총포괄이익	16	24	33	42	48
지배주주지분포괄이익	16	24	33	42	48
EBITDA	23	35	44	55	63

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	32	38	59	45	58
당기순이익	16	24	33	42	48
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	1	1	0	0	0
자산부채변동	12	12	25	2	8
기타	1	(1)	(1)	(1)	0
투자활동현금흐름	(6)	(54)	(39)	(26)	(21)
유형자산투자	(1)	(1)	(3)	(3)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	(50)	(2)	(1)	(0)
무형자산순증	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	4	(3)	(34)	(22)	(19)
재무활동현금흐름	(12)	11	(10)	(12)	(31)
자본의증가	0	17	0	0	0
차입금의순증	1	2	1	0	(17)
배당금지급	(5)	(7)	(8)	(11)	(13)
기타	(8)	(1)	(3)	(1)	(1)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	14	(5)	10	6	5

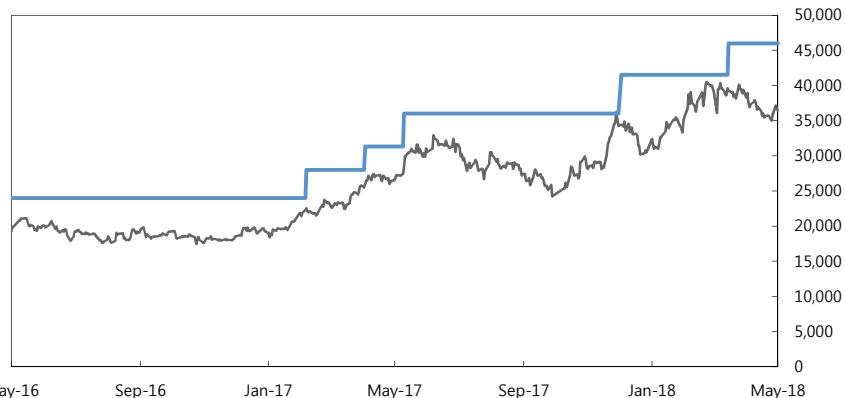
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,430	1,340	1,799	2,301	2,650
BPS	10,475	8,121	9,256	10,797	12,626
DPS	600	450	620	700	750
성장성(% , YoY)					
매출증가율	16.0	49.9	20.9	12.4	10.1
영업이익증가율	22.3	59.6	28.5	26.7	15.6
순이익증가율	26.6	44.2	35.3	27.9	15.2
EPS증가율	29.4	(6.3)	34.2	27.9	15.2
EBITDA증가율	17.4	53.3	25.0	24.7	14.4
수익성(%)					
영업이익률	8.5	9.0	9.6	10.8	11.4
순이익률	7.1	6.8	7.6	8.7	9.1
EBITDA Margin	9.7	9.9	10.2	11.3	11.8
ROA	8.1	8.8	8.9	9.9	10.5
ROE	16.5	20.3	22.5	24.5	23.8
배당수익률	3.1	1.5	1.7	1.9	2.1
배당성향	41.2	33.9	34.5	30.4	28.3
안정성					
순차입금(십억원)	(93)	(97)	(124)	(139)	(170)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	29.1	25.2	22.4	12.3
Valuation(X)					
PER	13.5	22.8	20.3	15.8	13.8
PBR	1.8	3.8	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	10.5	13.9	13.0	10.2	8.4

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
모두투어(080160)	2016.04.22	매수	24,000원	-20.5	-7.0
	2017.02.07	매수	28,000원	-16.9	-7.9
	2017.04.04	매수	31,300원	-14.1	-12.3
	2017.05.11	매수	36,000원	-18.8	0.6
	2017.12.04	매수	41,500원	-14.8	-2.5
	2018.03.16	매수	46,000원	-	-



### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 2일 현재 모두투어 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

### ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.