

# 제주항공(089590)

## 1위 저비용항공사는 역시 다르다

해외여행 수요의 강세에 힘입어 영업이익은 컨센서스를 22% 상회  
유류할증료 부과, 3월 비수기에도 여객수요는 견고하게 유지  
이익 가시성이 가장 밝은 1위 LCC인 제주항공에게 투자관심이 집중될 전망

### Facts : 1분기 실적은 컨센서스를 크게 상회

1분기 매출액은 3,085억원으로 전년동기대비 28% 늘었으며 영업이익은 462억원으로 70% 급증했다. 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 5%, 22% 상회했다. 영업이익은 우리 추정치보다 5% 높았다. 유류할증료 부과로 국제선운임이 5% 상승했는데도 탑승률은 1.4%p 올라 사상 최고치인 90%를 기록했다. 해외여행 수요 증가와 공급확대의 선순환 효과가 이어지면서 일본과 동남아 노선매출은 각각 47%, 25% 늘었다. 규모의 경제에 유류할증료 효과가 더해지면서 유가상승과 인센티브 충당금 50억원 반영에도 1분기 영업이익률은 3.6%p 상승했다.

### Pros & cons : 유가상승과 계절성을 뛰어넘는 여행수요의 증가

제주항공의 이익모멘텀은 유가상승이나 비수기 영향을 뛰어넘고 있다. 1분기 평균 항공유는 전년동기대비 24% 상승했다. 하지만 여객수요가 견고하게 유지됨에 따라 유류할증료가 커버하는 유가상승분은 예상보다 큰 것으로 추정된다. 한편 고마진 부가매출은 전년동기대비 33% 늘며 전체 매출비중이 7.1%로 확대됐다. 특히 부가서비스의 객단가는 13%나 급증했다. 결국 이번 호실적의 이유는 유류할증료나 추가요금 부과에도 꺾이지 않는 해외여행 수요의 강세에 있다. 또한 여객시장의 비수기인 3월에도 제주항공의 국제선여객은 27% 증가하며 흑자전환에 성공했다. 해외여행객은 일본과 동남아를 중심으로 계절을 가리지 않고 꾸준히 늘고 있어 비수기에 특히 취약했던 저비용항공사(LCC)의 수익성 향상이 이어질 것이다.

### Action : 1분기 서프라이즈는 단기 추가모멘텀에 그치지 않을 것

최근 추가상승은 저비용항공사에 대한 재평가의 시작이다. 이번 호실적으로 유가상승과 분기 이익변동성에 대한 우려가 완화됨에 따라 실적 컨센서스와 밸류에이션 모두 상향될 것이다. 제주항공의 현 주가는 2018F PER 12배로 유사한 영업이익률과 EPS 증가가 나타나는 중국의 상위 LCC 대비 여전히 30% 저평가받고 있다. 제주항공은 1위이자 단일기종의 순수 LCC로서 비용구조도 오랜기간 검증받아 이익전망에 대한 가시성이 가장 밝다. 항공업종의 새로운 대표주로 올라선 제주항공에 대해 '매수' 의견과 목표주가 59,000원(2018F PER 15배)을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 59,000원(유지)

### Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(5/4)        | 2,461            |
| 주가(5/4)           | 49,700           |
| 시가총액(십억원)         | 1,310            |
| 발행주식수(백만)         | 26               |
| 52주 최고/최저가(원)     | 49,700/32,350    |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 3,944            |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 32.0/10.3        |
| 주요주주(%)           | AK홀딩스 외 8 인 59.6 |
|                   | 제주특별자치도청 7.6     |

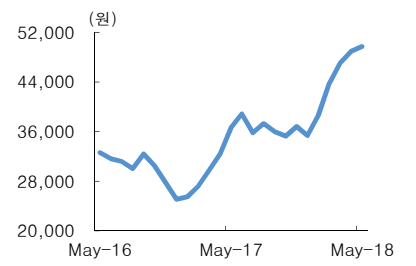
### Valuation 지표

|              | 2017A  | 2018F  | 2019F  |
|--------------|--------|--------|--------|
| PER(x)       | 12.0   | 13.1   | 11.3   |
| PBR(x)       | 2.8    | 3.1    | 2.6    |
| ROE(%)       | 25.6   | 26.8   | 25.1   |
| DY(%)        | 1.7    | 1.4    | 1.6    |
| EV/EBITDA(x) | 5.0    | 5.1    | 3.7    |
| EPS(원)       | 2,935  | 3,788  | 4,379  |
| BPS(원)       | 12,744 | 15,825 | 19,396 |

### 주가상승률

|             | 1개월   | 6개월  | 12개월 |
|-------------|-------|------|------|
| 절대주가(%)     | 1.4   | 51.1 | 49.5 |
| KOSPI 대비(%) | (0.8) | 54.8 | 39.7 |

### 주가추이



### 최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

|          | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액      | 240.2 | 228.0 | 266.6 | 261.5 | 308.5 | 17.9   | 28.4   | 294.7 |
| 영업이익     | 27.2  | 16.2  | 40.4  | 17.7  | 46.2  | 161.5  | 69.6   | 37.8  |
| 영업이익률(%) | 11.3  | 7.1   | 15.2  | 6.8   | 15.0  | 8.2    | 3.6    | 12.8  |
| 세전이익     | 22.0  | 19.9  | 42.4  | 16.2  | 47.1  | 190.9  | 113.9  | 37.9  |
| 순이익      | 17.0  | 15.1  | 32.1  | 12.9  | 36.1  | 179.6  | 112.9  | 28.3  |

자료: 제주항공, FnGuide, 한국투자증권

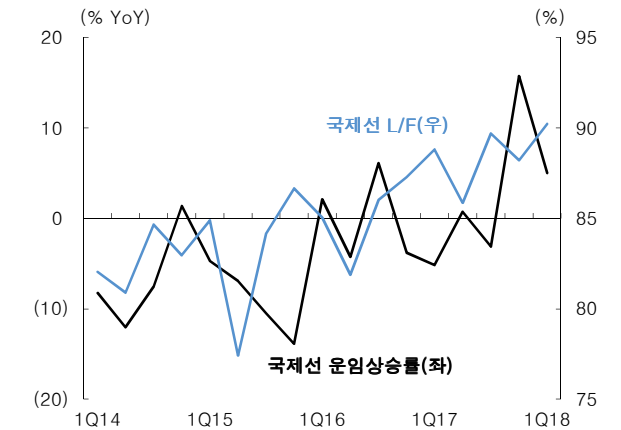
〈표 2〉 실적전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

|                | 2017        |             |             |             | 2018F       |             |             |             | 연간          |             |              |              |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                | 1Q          | 2Q          | 3Q          | 4Q          | 1QP         | 2QF         | 3QF         | 4QF         | 2016        | 2017        | 2018F        | 2019F        |
| <b>매출액</b>     | <b>240</b>  | <b>228</b>  | <b>267</b>  | <b>262</b>  | <b>308</b>  | <b>285</b>  | <b>337</b>  | <b>314</b>  | <b>748</b>  | <b>996</b>  | <b>1,244</b> | <b>1,463</b> |
| 국내선            | 44          | 61          | 62          | 57          | 47          | 64          | 66          | 60          | 203         | 224         | 237          | 243          |
| ASK(백만 km)     | 516         | 578         | 592         | 585         | 558         | 601         | 615         | 608         | 2,365       | 2,270       | 2,382        | 2,454        |
| RPK(백만 km)     | 489         | 554         | 568         | 559         | 523         | 570         | 585         | 576         | 2,182       | 2,170       | 2,253        | 2,314        |
| L / F(%)       | 94.9        | 95.8        | 95.9        | 95.6        | 93.7        | 94.9        | 95.0        | 94.7        | 92.2        | 95.6        | 94.6         | 94.3         |
| Yield(원)       | 89.7        | 110.0       | 109.8       | 101.9       | 89.9        | 112.2       | 113.1       | 103.9       | 93.0        | 103.3       | 105.1        | 105.1        |
| 국제선            | 183         | 146         | 195         | 188         | 240         | 195         | 257         | 232         | 494         | 711         | 923          | 1,119        |
| ASK(백만 km)     | 3,305       | 3,196       | 3,497       | 3,513       | 4,063       | 4,058       | 4,441       | 4,462       | 9,831       | 13,510      | 17,023       | 20,428       |
| RPK(백만 km)     | 2,935       | 2,744       | 3,136       | 3,099       | 3,665       | 3,540       | 3,983       | 3,951       | 8,342       | 11,914      | 15,139       | 18,167       |
| L / F(%)       | 88.8        | 85.9        | 89.7        | 88.2        | 90.2        | 87.2        | 89.7        | 88.6        | 84.9        | 88.2        | 88.9         | 88.9         |
| Yield(원)       | 62.2        | 53.4        | 62.1        | 60.5        | 65.4        | 55.0        | 64.6        | 58.7        | 59.8        | 59.7        | 61.0         | 61.6         |
| 기타             | 14          | 21          | 10          | 17          | 22          | 27          | 13          | 22          | 50          | 61          | 84           | 101          |
| <b>매출액 증가율</b> | <b>38.7</b> | <b>40.7</b> | <b>20.3</b> | <b>37.1</b> | <b>28.4</b> | <b>25.2</b> | <b>26.3</b> | <b>20.0</b> | <b>23.0</b> | <b>33.3</b> | <b>24.9</b>  | <b>17.6</b>  |
| 국내선            | 4.7         | 14.1        | 0.6         | 24.8        | 7.1         | 5.1         | 6.1         | 5.1         | 1.9         | 10.4        | 5.7          | 2.7          |
| ASK            | (6.4)       | (0.0)       | (6.9)       | 0.1         | 8.1         | 4.0         | 4.0         | 4.0         | 8.2         | (4.0)       | 4.9          | 3.0          |
| RPK            | (0.4)       | 1.7         | (3.4)       | 3.4         | 6.8         | 3.0         | 3.0         | 3.0         | 8.9         | (0.6)       | 3.8          | 2.7          |
| L / F(%p)      | 5.7         | 1.7         | 3.5         | 3.1         | (1.2)       | (0.9)       | (0.9)       | (0.9)       | 0.6         | 3.3         | (1.0)        | (0.3)        |
| Yield          | 5.2         | 12.2        | 4.1         | 20.7        | 0.3         | 2.0         | 3.0         | 2.0         | (6.5)       | 11.1        | 1.8          | 0.0          |
| 국제선            | 51.6        | 50.0        | 31.8        | 45.8        | 31.2        | 32.9        | 32.1        | 23.7        | 33.2        | 43.9        | 29.8         | 21.2         |
| ASK            | 53.1        | 42.0        | 30.5        | 24.6        | 22.9        | 27.0        | 27.0        | 27.0        | 28.9        | 37.4        | 26.0         | 20.0         |
| RPK            | 59.9        | 48.9        | 36.1        | 26.0        | 24.9        | 29.0        | 27.0        | 27.5        | 31.3        | 42.8        | 27.1         | 20.0         |
| L / F(%p)      | 3.8         | 4.0         | 3.7         | 0.9         | 1.4         | 1.4         | 0.0         | 0.3         | 1.6         | 3.3         | 0.7          | 0.0          |
| Yield          | (5.2)       | 0.7         | (3.1)       | 15.8        | 5.0         | 3.0         | 4.0         | (3.0)       | 2.3         | (0.1)       | 2.1          | 1.0          |
| 기타             | 26.5        | 86.3        | (20.4)      | 3.5         | 60.3        | 30.0        | 40.0        | 30.0        | 33.2        | 21.0        | 38.4         | 20.0         |
| <b>영업비용</b>    | <b>213</b>  | <b>212</b>  | <b>226</b>  | <b>244</b>  | <b>262</b>  | <b>264</b>  | <b>288</b>  | <b>291</b>  | <b>689</b>  | <b>895</b>  | <b>1,105</b> | <b>1,302</b> |
| 증가율            | 35.1        | 31.2        | 23.2        | 30.8        | 23.1        | 24.8        | 27.2        | 19.1        | 23.8        | 29.9        | 23.5         | 17.9         |
| 연료유류비          | 55          | 49          | 53          | 61          | 71          | 72          | 83          | 80          | 149         | 218         | 305          | 383          |
| 증가율            | 91.4        | 41.9        | 27.6        | 36.7        | 29.0        | 47.3        | 55.1        | 31.7        | 4.2         | 45.9        | 40.2         | 25.5         |
| 인건비            | 34          | 39          | 39          | 44          | 46          | 49          | 49          | 52          | 112         | 156         | 196          | 227          |
| 임차료            | 30          | 31          | 31          | 33          | 31          | 32          | 33          | 34          | 109         | 125         | 130          | 150          |
| 정비비            | 21          | 21          | 22          | 24          | 21          | 21          | 22          | 25          | 85          | 87          | 89           | 102          |
| 기타             | 73          | 73          | 80          | 83          | 93          | 90          | 101         | 100         | 233         | 309         | 384          | 440          |
| <b>영업이익</b>    | <b>27</b>   | <b>16</b>   | <b>40</b>   | <b>18</b>   | <b>46</b>   | <b>21</b>   | <b>49</b>   | <b>23</b>   | <b>59</b>   | <b>102</b>  | <b>140</b>   | <b>161</b>   |
| 증가율            | 74.6        | 2,447.1     | 5.9         | 316.0       | 69.6        | 29.5        | 21.0        | 32.3        | 14.1        | 73.1        | 37.4         | 15.5         |
| 영업이익률          | 11.3        | 7.1         | 15.2        | 6.8         | 15.0        | 7.4         | 14.5        | 7.4         | 7.8         | 10.2        | 11.2         | 11.0         |
| <b>세전이익</b>    | <b>22</b>   | <b>20</b>   | <b>42</b>   | <b>16</b>   | <b>47</b>   | <b>20</b>   | <b>48</b>   | <b>23</b>   | <b>69</b>   | <b>101</b>  | <b>138</b>   | <b>160</b>   |
| 증가율            | 42.8        | 243.8       | 11.9        | 63.4        | 113.9       | 1.6         | 13.6        | 39.8        | 30.2        | 45.7        | 37.4         | 15.6         |
| <b>순이익</b>     | <b>17</b>   | <b>15</b>   | <b>32</b>   | <b>13</b>   | <b>36</b>   | <b>16</b>   | <b>37</b>   | <b>17</b>   | <b>53</b>   | <b>77</b>   | <b>106</b>   | <b>122</b>   |
| 증가율            | 41.1        | 229.6       | 12.7        | 59.6        | 112.9       | 2.5         | 15.1        | 34.7        | 12.8        | 45.0        | 37.4         | 15.6         |

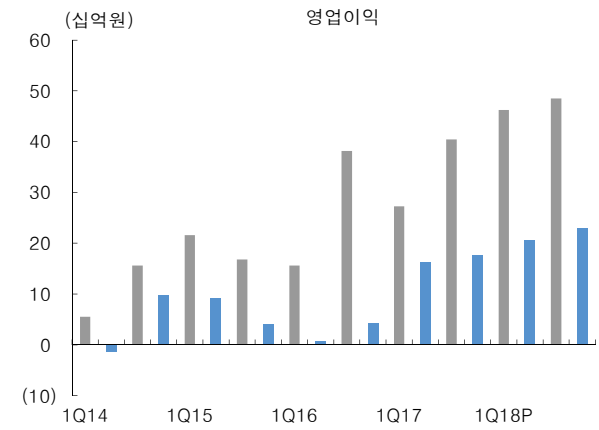
자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 1] 국제선 운임과 탑승률이 동반 상승



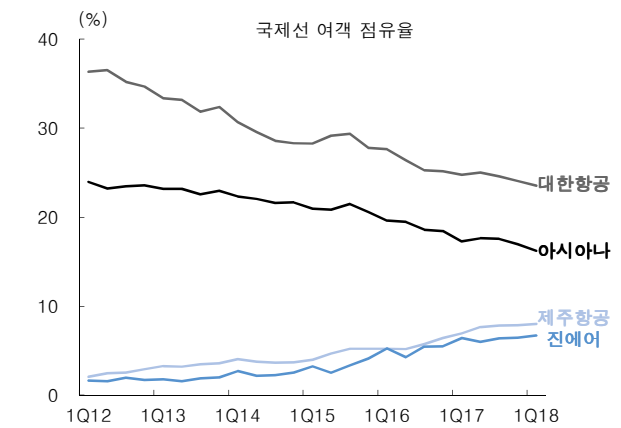
자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 2] 규모가 커지면서 이익은 꾸준히 증가



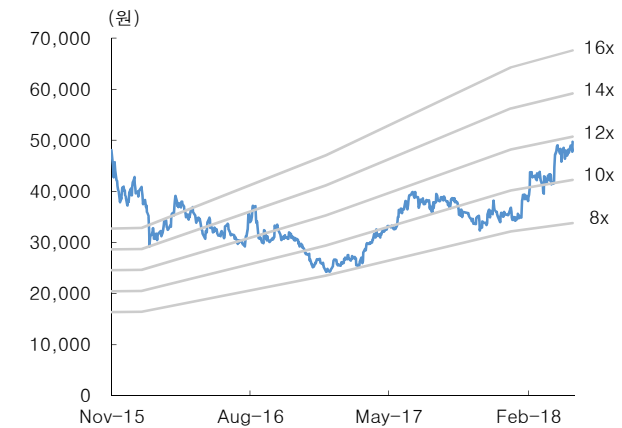
자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 3] 1Q18 제주항공 국제선 M/S 8%(+1.1%p YoY)



자료: 제주항공, 한국투자증권

[그림 4] 2018F PER 12배, 중국 LCC 대비 30% 저평가



자료: Quantwise, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

제주항공은 2005년에 설립되어 2017년 여객수 기준 국제선 점유율 7.6%, 국내선 점유율 14.3%를 차지하는 국내1위 저비용항공사로 성장함. 2006년 제주~김포 노선에 처음으로 취항했고 국내선에서 경험을 쌓은 뒤 2008년 제주~히로시마에 취항하면서 국제선 시장에 진출함. 양대 국적항공사에 비해 사업구조가 유동적이고 가벼워 다양한 마케팅 전략을 구사할 수 있고 비용절감 노력을 통해 수익성 향상을 도모하고 있음.

- ASK(Available Seat Kilometers): 판매 가능한 좌석수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송공급 지표
- RPK(Revenue Passenger Kilometers): 유상 여객수에 이동 거리를 곱한 값으로 항공산업에서 사용하는 대표적인 수송실적 지표
- L/F(Load factor): 공급 대비 이용률로 RPK에서 ASK를 나눈 탑승률 지표
- CASK(Cost per ASK): ASK당 영업비용

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 437   | 449   | 553   | 649   | 747   |
| 현금성자산      | 167   | 102   | 126   | 148   | 170   |
| 매출채권및기타채권  | 29    | 45    | 56    | 65    | 75    |
| 재고자산       | 8     | 9     | 12    | 14    | 16    |
| 비유동자산      | 164   | 351   | 434   | 521   | 608   |
| 투자자산       | 9     | 45    | 55    | 65    | 75    |
| 유형자산       | 59    | 171   | 212   | 260   | 308   |
| 무형자산       | 12    | 19    | 23    | 27    | 31    |
| 자산총계       | 600   | 800   | 988   | 1,170 | 1,354 |
| 유동부채       | 261   | 368   | 406   | 432   | 431   |
| 매입채무및기타채무  | 90    | 122   | 150   | 176   | 202   |
| 단기차입금및단기사채 | 20    | 8     | 33    | 44    | 55    |
| 유동성장기부채    | 0     | 47    | 47    | 47    | 47    |
| 비유동부채      | 67    | 101   | 169   | 226   | 302   |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 0     | 0     | 45    | 80    | 135   |
| 부채총계       | 328   | 469   | 575   | 657   | 733   |
| 자본금        | 131   | 132   | 132   | 132   | 132   |
| 자본잉여금      | 89    | 90    | 90    | 90    | 90    |
| 기타자본       | 0     | (5)   | (5)   | (5)   | (5)   |
| 이익잉여금      | 51    | 114   | 196   | 290   | 399   |
| 자본총계       | 272   | 331   | 412   | 506   | 615   |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 117   | 176   | 148   | 216   | 231   |
| 당기순이익     | 53    | 77    | 100   | 115   | 130   |
| 유형자산감가상각비 | 11    | 20    | 59    | 106   | 132   |
| 무형자산상각비   | 4     | 5     | 7     | 8     | 10    |
| 자산부채변동    | 39    | 54    | (41)  | (35)  | (62)  |
| 기타        | 10    | 20    | 23    | 22    | 21    |
| 투자활동현금흐름  | (69)  | (255) | (180) | (229) | (258) |
| 유형자산투자    | (30)  | (133) | (100) | (154) | (180) |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (38)  | (102) | (10)  | (10)  | (10)  |
| 무형자산순증    | (1)   | (6)   | (12)  | (12)  | (14)  |
| 기타        | 0     | (14)  | (58)  | (53)  | (54)  |
| 재무활동현금흐름  | (7)   | 20    | 55    | 29    | 49    |
| 자본의증가     | 3     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 0     | 38    | 74    | 50    | 70    |
| 배당금지급     | (10)  | (13)  | (16)  | (18)  | (21)  |
| 기타        | 0     | (5)   | (3)   | (3)   | 0     |
| 기타현금흐름    | 1     | (6)   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | 42    | (65)  | 24    | 16    | 22    |

주: K-IFRS (별도) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

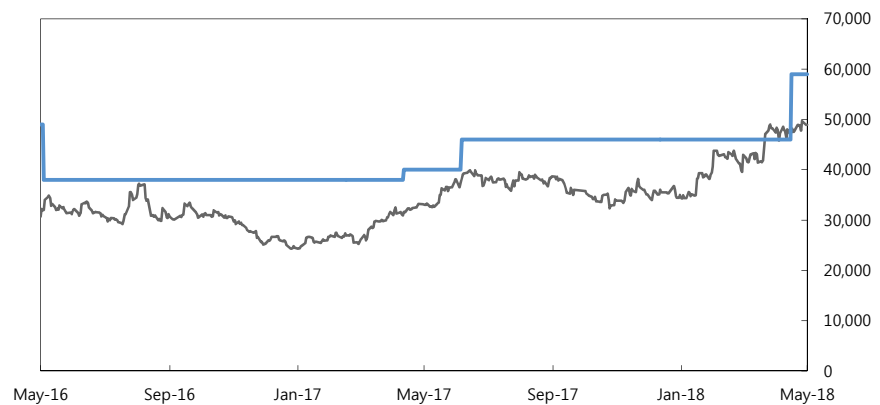
|          | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 748   | 996   | 1,229 | 1,441 | 1,657 |
| 매출원가     | 602   | 774   | 950   | 1,117 | 1,288 |
| 매출총이익    | 146   | 222   | 279   | 325   | 369   |
| 판매관리비    | 87    | 120   | 148   | 174   | 199   |
| 영업이익     | 59    | 102   | 131   | 151   | 170   |
| 금융수익     | 11    | 8     | 9     | 9     | 10    |
| 이자수익     | 2     | 2     | 3     | 3     | 4     |
| 금융비용     | 2     | 8     | 10    | 10    | 11    |
| 이자비용     | 0     | 0     | 1     | 2     | 2     |
| 기타영업외손익  | 1     | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익 | 69    | 101   | 130   | 150   | 169   |
| 법인세비용    | 16    | 23    | 30    | 35    | 39    |
| 당기순이익    | 53    | 77    | 100   | 115   | 130   |
| 기타포괄이익   | (5)   | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익    | 48    | 76    | 100   | 115   | 130   |
| EBITDA   | 73    | 127   | 197   | 265   | 312   |

## 주요투자지표

|               | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 2,045  | 2,935  | 3,788  | 4,379  | 4,936  |
| BPS           | 10,351 | 12,744 | 15,825 | 19,396 | 23,524 |
| DPS           | 500    | 600    | 700    | 800    | 800    |
| 성장성(% , YoY)  |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 23.0   | 33.3   | 23.3   | 17.3   | 15.0   |
| 영업이익증가율       | 14.1   | 73.1   | 28.8   | 15.5   | 12.8   |
| 순이익증가율        | 12.8   | 45.0   | 29.1   | 15.6   | 12.7   |
| EPS증가율        | (0.4)  | 43.5   | 29.1   | 15.6   | 12.7   |
| EBITDA증가율     | 18.9   | 74.3   | 55.5   | 34.7   | 17.7   |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 7.8    | 10.2   | 10.6   | 10.5   | 10.3   |
| 순이익률          | 7.1    | 7.7    | 8.1    | 8.0    | 7.8    |
| EBITDA Margin | 9.7    | 12.7   | 16.0   | 18.4   | 18.9   |
| ROA           | 9.9    | 11.0   | 11.1   | 10.7   | 10.3   |
| ROE           | 21.1   | 25.6   | 26.8   | 25.1   | 23.2   |
| 배당수익률         | 2.0    | 1.7    | 1.4    | 1.6    | 1.6    |
| 배당성향          | 24.7   | 20.4   | 18.5   | 18.3   | 16.2   |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | (325)  | (291)  | (298)  | (323)  | (329)  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 7.5    | 17.6   | 32.0   | 35.9   | 40.9   |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 12.3   | 12.0   | 13.1   | 11.3   | 10.1   |
| PBR           | 2.4    | 2.8    | 3.1    | 2.6    | 2.1    |
| EV/EBITDA     | 4.6    | 5.0    | 5.1    | 3.7    | 3.1    |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)     | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |             |
|--------------|------------|------|---------|---------|-------------|
|              |            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 제주항공(089590) | 2015.11.04 | 매수   | 49,000원 | -25.4   | -1.8        |
|              | 2016.05.12 | 매수   | 38,000원 | -21.9   | -2.1        |
|              | 2017.04.20 | 매수   | 40,000원 | -14.2   | -4.8        |
|              | 2017.06.14 | 매수   | 46,000원 | -16.4   | 6.5         |
|              | 2018.04.24 | 매수   | 59,000원 | -       | -           |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 9일 현재 제주항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 돕기 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.