

모두투어(080160)

2Q18 Preview: 하반기 기대감은 유효

본업 수요 약세로 감의 전망

2분기 매출액은 942억원, 영업이익은 60억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 연결 영업이익은 본사 실적 부진 등으로 전년동기대비 18.2% 감소할 전망이다. 모두투어의 전체 및 패키지 송출객수는 각각 3.2%, 13.2% 늘었다. 지역별 전년동기대비 패키지 송출객수 성장률은 중국(+71.5%), 일본(+11.6%), 동남아(+3.5%), 유럽(+2.7%), 남태평양(-0.4%), 미주(-18.9%) 순이었다. 작년 5월 황금연휴(4/29~5/9일, 징검다리 연휴) 기저 부담, 6월 지방선거 등으로 수요가 약했다. 사드 이슈가 불거진 이후 지난 1년간 부진했던 중국행 여행 수요는 기저 효과 등으로 큰 폭의 성장을 나타나며 외형 성장을 견인할 전망이다. 반면 꾸준히 증가세를 이어오던 일본행 수요는 지난달 오사카 지진 여파로 6월에는 역성장으로 전환한 바 있어 단기 성장률은 둔화될 가능성이 크다. 2분기 본사 영업이익은 ASP 하락 등으로 62억원으로 21.4% 줄어들 것으로 예상한다.

연결 자회사, 전년동기대비 소폭 개선 전망

2분기 연결 자회사 합산 영업손실은 2억원으로 전년동기(-4억원) 대비해서는 모두투어리츠(4Q17), 해외지사(1Q18) 등 연결 계상 효과로 개선될 전망이다. 자유투어는 본업과 동일한 실적 방향성을 띠어 영업손실 4억원이 예상되며 하반기 실적 턴어라운드가 가능할 것이다. 모두투어스테이는 3월 개장한 스타즈호텔 4호점 등의 영향으로 2분기에도 전분기와 유사한 5억원의 손실을 기록할 전망이다. 모두투어리츠는 사업 구조상 안정적인 이익을 창출하며 5억원을 달성할 것이다.

하반기 기대감 유효, 추정치 하향 등 반영해 TP 38,000원으로 하향

하반기 실적 개선 기대감은 유효해 매수 의견을 유지하나 실적 추정치와 벨류에이션을 하향 조정해 목표주가를 기존 42,000원에서 38,000원(12MF PER 20배(일회성 제외 과거 5년 평균) 적용)으로 낮춘다. 지난 2일 발표한 예약률은 7월 12.7%, 8월 15.5%로 전월 수치대비 상승한 점에 비추어볼 때 이연 수요가 나타나고 있어 하반기 이익 증가가 재개될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 38,000원(하향)

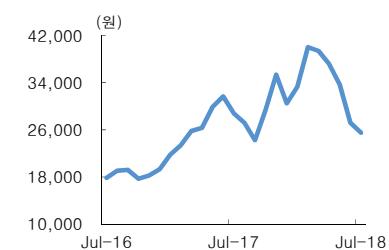
Stock Data

KOSPI(7/2)	2,272
주가(7/2)	25,500
시가총액(십억원)	482
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	40,450/24,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,933
유동주식비율/외국인지분율(%)	79.7/44.0
주요주주(%)	우종웅 외 13 인
	15.4
	국민연금
	7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.3)	(21.3)	(19.4)
KOSDAQ 대비(%p)	(10.7)	(18.5)	(37.5)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	237	20	17	953	29.4	23	20.3	10.6	2.8	16.5	2.1
2017A	291	32	24	1,340	40.6	35	22.8	13.9	3.8	20.3	1.5
2018F	423	39	30	1,663	24.1	42	15.3	7.9	2.8	20.9	2.4
2019F	470	49	38	2,072	24.6	52	12.3	6.1	2.4	22.5	2.7
2020F	514	57	43	2,382	15.0	59	10.7	4.8	2.1	22.2	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 2Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	67.3	109.8	94.2	(14.3)	NM	91.3	3.1
영업이익	7.3	9.1	6.0	(34.3)	(18.2)	8.3	(27.4)
영업이익률	8.9	8.3	6.4	(1.9)	(4.5)	9.0	(2.7)
세전이익	8.4	9.6	6.8	(29.8)	(19.7)	8.8	(23.0)
지배주주순이익	6.1	7.4	5.1	(36.1)	(16.4)	6.6	(22.9)

주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준 변경돼 매출액 성장률에 대한 부분은 YoY 표기 제외
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	6,444	7,610	7,370
모두's 전체송출객수	578	519	613	589	709	630	695	698	764	650	821	819
모두's 패키지송출객수	356	303	340	347	420	333	352	399	450	377	412	469
시장점유율	11.2	11.1	10.8	11.1	11.6	11.0	10.6	10.8	10.9	10.1	10.8	11.1
매출액	59.5	54.3	64.2	59.1	90.4	67.3	72.7	77.0	109.8	94.2	111.9	107.2
본사	53.1	46.4	55.7	50.7	79.5	70.8	77.2	80.6	94.3	79.5	95.0	88.5
연결자회사	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	17.0	16.2	18.7	20.2
영업비용	55.2	50.6	55.9	55.2	79.4	60.0	64.5	71.3	100.7	88.2	98.9	96.2
영업이익	4.3	3.7	8.3	3.8	11.0	7.3	8.1	5.6	9.1	6.0	13.1	11.0
영업이익률	7.3	6.8	13.0	6.5	12.2	10.9	11.2	7.3	8.3	6.4	11.7	10.2
세전이익	4.9	4.7	9.1	4.3	10.9	8.4	8.5	5.1	9.7	6.8	13.7	10.0
지배주주순이익	3.5	3.5	6.9	2.9	8.1	6.1	5.9	4.1	8.0	5.1	10.1	7.4
(YoY)												
출국자수	18.9	14.7	21.3	11.4	18.1	21.7	16.1	21.2	14.4	12.8	15.8	14.5
모두's 전체송출객수	18.8	18.2	26.1	12.8	22.6	21.5	13.5	18.4	7.7	3.2	18.1	17.3
모두's 패키지송출객수	6.3	5.3	16.7	9.8	17.8	10.0	3.5	15.0	7.2	13.2	17.0	17.5
시장점유율	(0.0)	0.3	0.4	0.1	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.9)	0.2	0.3
매출액	18.2	9.4	24.8	11.6	NM	23.9	13.2	30.3	21.5	NM	NM	NM
본사	13.4	5.9	22.5	9.8	NM	52.8	38.7	59.1	18.6	NM	NM	NM
연결자회사	53.2	15.8	54.4	20.3	NM	30.5	21.1	46.2	69.6	NM	NM	NM
영업비용	25.2	13.9	16.1	7.9	NM	18.5	15.5	29.1	26.8	NM	NM	NM
영업이익	(30.9)	(28.9)	149.6	123.3	154.8	99.9	(2.3)	48.1	(17.1)	(18.2)	60.9	94.3
영업이익률	(5.2)	(3.6)	6.5	3.2	4.9	4.1	(1.8)	0.9	(3.9)	(4.5)	0.5	2.9
세전이익	(33.9)	(25.7)	118.8	2,929.1	122.1	81.4	(7.0)	20.0	(11.1)	(19.7)	62.5	95.8
지배주주순이익	(37.5)	(13.9)	113.1	897.0	130.5	71.6	(14.5)	45.3	(1.5)	(16.4)	72.3	77.6

주: 1. 내국인 출국자수는 승무원 제외한 인원

2. 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 1Q17 실적은 소급 적용. 그러나 2Q17~4Q17 및 2017년 실적은 기존 회계기준에 근거한 수치
회계기준 변경으로 크게 변경된 매출액, 영업비용 성장률에 대한 부분은 YoY 표기를 제외

자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 3〉 별도 실적 추이와 전망

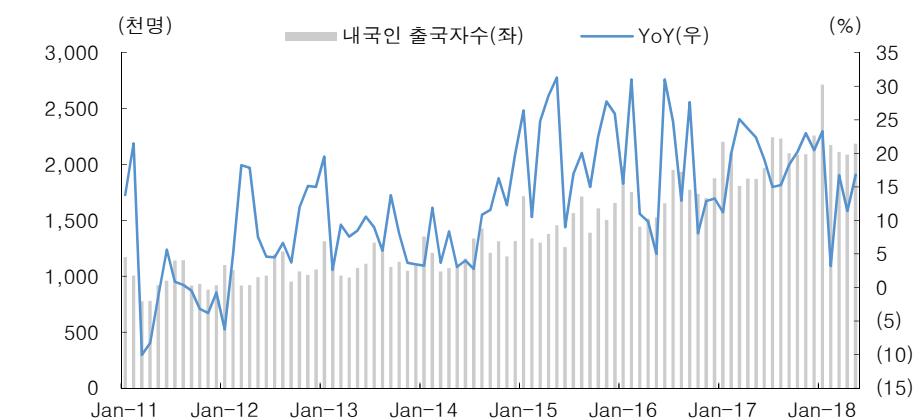
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY
매출액	53.1	46.4	55.7	50.7	79.5	70.8	77.2	80.6	94.3	79.5	(15.7)	12.2
항공권	4.4	3.4	3.6	4.0	3.4	3.7	3.7	4.8	5.0	4.2	(15.0)	13.8
해외여행알선수익	43.8	38.3	48.2	41.2	55.1	61.5	66.4	68.9	56.0	49.8	(11.2)	(19.1)
항공권 등 판매수익(총매출)	—	—	—	—	15.2	—	—	—	25.8	19.9	(22.7)	—
기타	4.9	4.7	4.0	5.5	5.8	5.6	7.1	6.9	7.5	5.5	(26.3)	(0.9)
영업비용	46.8	41.6	46.6	45.3	67.8	63.0	68.4	76.2	83.8	73.3	(12.5)	16.4
영업이익	6.3	4.8	9.0	5.4	11.7	7.9	8.8	4.5	10.5	6.2	(41.2)	(21.4)
영업이익률	11.9	10.3	16.2	10.6	14.8	11.1	11.4	5.5	11.2	7.8	(3.4)	(3.3)
세전이익	6.8	5.7	9.6	3.3	11.5	10.1	9.5	(0.7)	12.1	7.4	(39.0)	(26.6)
순이익	5.2	4.3	7.4	2.5	8.8	7.5	7.2	(0.4)	9.6	5.8	(39.0)	(22.7)

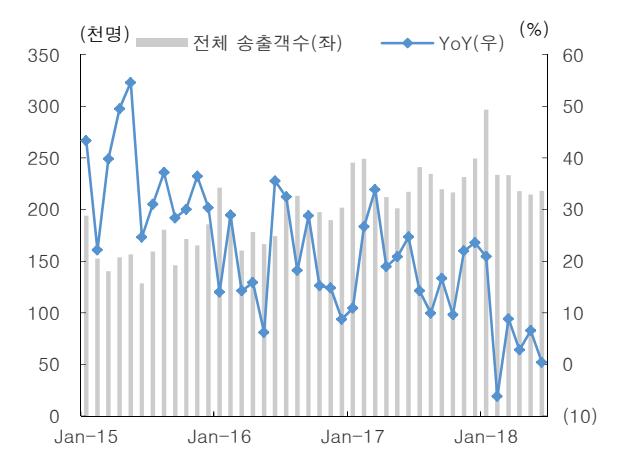
주: 2018년부터 K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준이 변경돼 1Q17 실적은 소급 적용. 그러나 2Q17~4Q17 실적은 기존 회계기준에 근거한 수치

자료: 모두투어, 한국투자증권

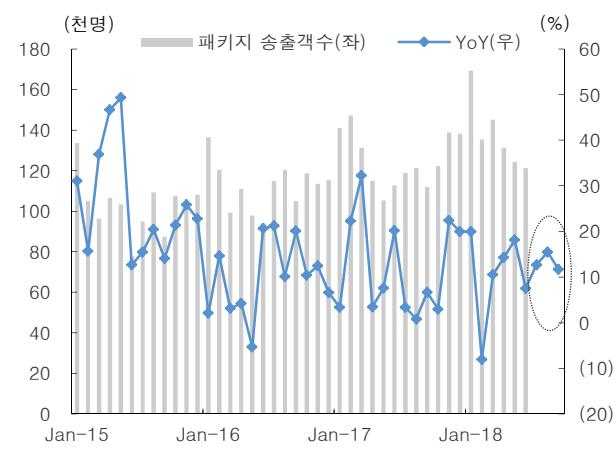
[그림 1] 내국인 출국자수 추이



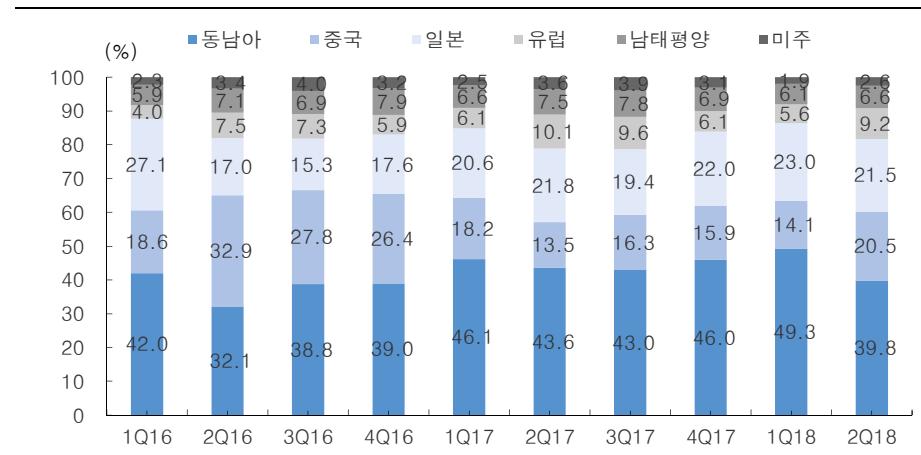
[그림 2] 모두투어의 전체 송출객수 성장률



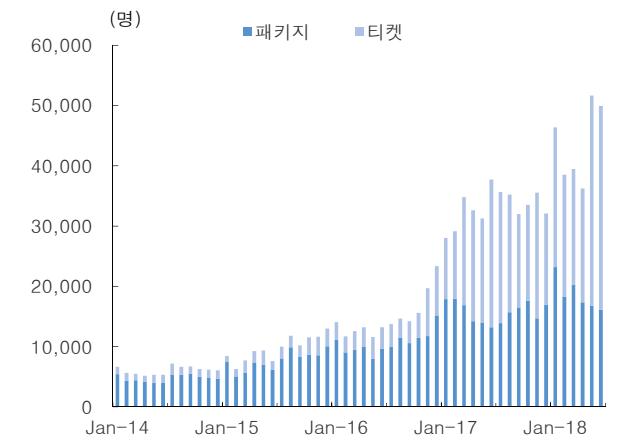
[그림 3] 모두투어의 패키지 송출객수 성장률 및 예약률



[그림 4] 모두투어의 지역별 모객 비중(인원 기준)

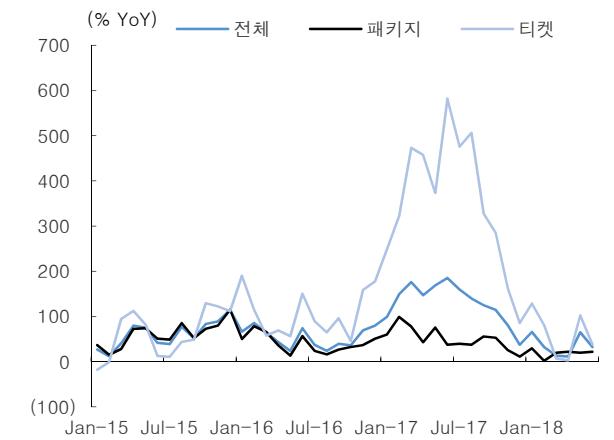


[그림 5] 자유투어 송출객수 추이



자료: 모두투어, 한국투자증권

[그림 6] 자유투어 부문별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, 한국투자증권

<표 4> 연결 자회사 분기 실적

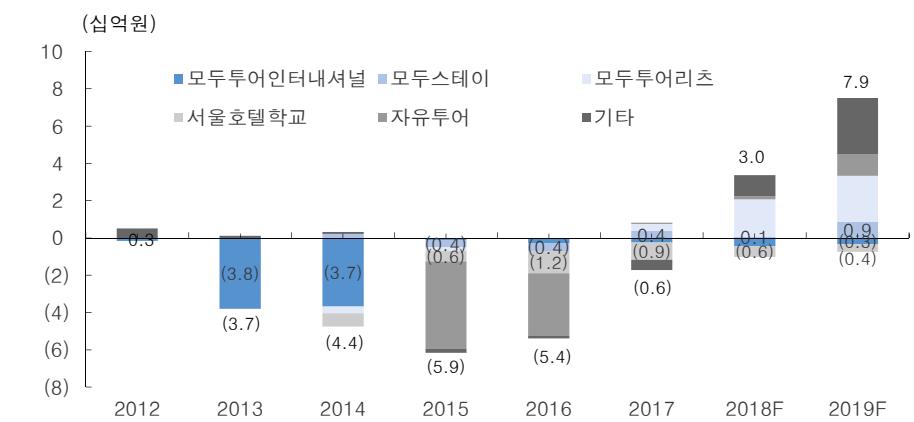
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결자회사 매출액	6.7	8.2	8.8	9.0	10.0	10.7	10.7	13.1	17.0	16.2	18.7	20.2
모두투어인터내셔널	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.0	0.3	0.4	0.4
모두스테이	2.3	2.8	2.9	3.1	2.7	2.6	2.9	3.5	2.8	2.9	4.5	5.4
모두투어리츠	—	—	—	—	—	—	—	1.0	1.1	1.1	2.1	2.1
서울호텔학교	0.5	1.4	0.7	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	1.0	1.0
기타 해외지사	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.3	0.4
연결자회사 영업이익	(2.0)	(1.1)	(0.7)	(1.6)	(0.7)	(0.4)	(0.7)	1.3	(1.4)	(0.2)	1.7	2.9
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)	(0.5)	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)	(0.4)	0.5	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	0.2	0.4	0.4
기타 해외지사	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.1	0.4

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 7월 기준, 연결대상 자회사는 모두투어인더내셔널, 모두스테이, 모두투어리츠, 서울호텔학교, 자유투어, 크루즈인더내셔널, 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 자사는 3Q18부터 실적 기여 가정

자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 5〉 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	28,422	14.4	31,601	11.2
모두투어 전체송출객수	1,935	2,299	18.9	2,733	18.8	3,054	11.8	3,613	18.3
모두투어 패키지송출객수	1,231	1,346	9.4	1,504	11.7	1,707	13.5	1,903	11.4
시장점유율	10.8	11.0	0.2	11.0	(0.0)	10.7	(0.3)	11.4	0.7
매출액	204.3	237.1	16.0	290.9	22.7	423.1	NM	470.5	11.2
영업비용	187.9	217.0	15.5	258.8	19.3	384.0	NM	421.4	9.8
영업이익	16.5	20.1	22.3	32.1	59.6	39.2	22.0	49.0	25.1
영업이익률	8.1	8.5	0.4	10.5	2.0	9.3	(1.2)	10.4	1.2
세전이익	18.0	22.9	27.6	32.9	43.5	40.2	22.3	50.0	24.3
지배주주순이익	13.2	16.8	26.6	24.2	44.2	30.5	26.2	37.6	23.1

주: K-IFRS 1115호 도입으로 매출액 인식 기준 변경. 2017년 실적은 기준 회계기준에 근거한 수치. 회계기준 변경으로 크게 변경된 매출액, 영업비용 성장률에 대한 부분은 YoY 표기 제외
자료: 모두투어, 한국투자증권

〈표 6〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	429.9	423.1	(1.6)	483.3	470.5	(2.7)
영업이익	41.3	39.2	(5.1)	52.3	49.0	(6.1)
영업이익률	9.6	9.3	(0.3)	10.8	10.4	(0.4)
세전이익	42.9	40.2	(6.3)	54.8	50.0	(8.7)
순이익	33.1	30.5	(7.7)	41.9	37.6	(10.2)

주: 매출액 변경은 K-IFRS 1115호 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, 모두투어리츠, 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	300	328	353
현금성자산	58	53	76	83	89
매출채권및기타채권	39	45	66	73	80
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	59	130	178	195	209
투자자산	22	16	24	26	28
유형자산	22	23	23	24	23
무형자산	6	3	3	3	3
자산총계	210	338	477	523	563
유동부채	103	142	265	286	307
매입채무및기타채무	59	67	97	108	118
단기차입금및단기사채	2	14	19	21	15
유동성장기부채	1	1	1	0	0
비유동부채	5	33	31	30	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	32	29	28	16
부채총계	108	175	295	316	325
지배주주지분	103	135	154	179	209
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	28	29	29	29	29
기타자본	(29)	(19)	(19)	(19)	(19)
이익잉여금	98	115	134	159	189
비지배주주지분	(1)	28	28	28	28
자본총계	103	163	182	208	238

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	237	291	423	470	514
매출원가	11	11	0	0	0
매출총이익	226	280	423	470	514
판매관리비	206	248	384	421	457
영업이익	20	32	39	49	57
금융수익	2	1	2	2	3
이자수익	2	1	2	2	3
금융비용	0	1	1	2	2
이자비용	0	0	1	2	2
기타영업외손익	(1)	(3)	0	(0)	(0)
관계기업관련손익	2	3	0	0	0
세전계속사업이익	23	33	40	50	57
법인세비용	7	9	10	12	14
연결당기순이익	16	24	30	38	43
지배주주지분순이익	17	24	30	38	43
기타포괄이익	(0)	(0)	0	0	0
총포괄이익	16	24	30	38	43
지배주주지분포괄이익	16	24	30	38	43
EBITDA	23	35	42	52	59

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	32	38	120	49	61
당기순이익	16	24	30	38	43
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	1	1	0	0	0
자산부채변동	12	12	87	9	16
기타	1	(1)	(0)	(0)	(0)
투자활동현금흐름	(6)	(54)	(87)	(30)	(25)
유형자산투자	(1)	(1)	(3)	(3)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	(50)	(7)	(2)	(2)
무형자산순증	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)
기타	4	(3)	(76)	(25)	(21)
재무활동현금흐름	(12)	11	(10)	(12)	(30)
자본의증가	0	17	0	0	0
차입금의순증	1	2	1	0	(17)
배당금지급	(5)	(7)	(8)	(11)	(12)
기타	(8)	(1)	(3)	(1)	(1)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	14	(5)	23	7	6

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	953	1,340	1,663	2,072	2,382
BPS	6,983	8,121	9,143	10,477	12,060
DPS	400	450	600	680	730
성장성(% , YoY)					
매출증가율	16.0	22.7	45.4	11.2	9.2
영업이익증가율	22.3	59.6	22.0	25.1	15.3
순이익증가율	26.6	44.2	24.8	24.3	15.0
EPS증가율	29.4	40.6	24.1	24.6	15.0
EBITDA증가율	17.4	53.3	19.3	23.0	14.1
수익성(%)					
영업이익률	8.5	11.0	9.3	10.4	11.0
순이익률	7.1	8.3	7.1	8.0	8.4
EBITDA Margin	9.7	12.1	9.9	11.0	11.5
ROA	8.1	8.8	7.4	7.5	8.0
ROE	16.5	20.3	20.9	22.5	22.2
배당수익률	2.1	1.5	2.4	2.7	2.9
배당성향	41.2	33.9	36.0	32.8	30.6
안정성					
순차입금(십억원)	(93)	(97)	(160)	(177)	(209)
차입금/자본총계비율(%)	7.2	29.1	25.5	23.0	12.9
Valuation(X)					
PER	20.3	22.8	15.3	12.3	10.7
PBR	2.8	3.8	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.5	13.9	7.9	6.1	4.8

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
모두투어(080160)	2016.05.02	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	-22.8	-12.8
	2018.06.11	매수	42,000원	-31.3	-22.7
	2018.07.03	매수	38,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 3일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.