



하나금융그룹

2018년 7월 26일 | Equity Research

SK (034730)

2분기도 컨센서스 상회하는 호실적 예상

건설 영향으로 주가 급락했으나, SK 내 건설 비중은 3% 수준

지난 23일, SK건설(SK 지분율 44.5%)이 합작법인(SK건설의 지분율 26%)을 통해 영위중인 라오스 수력발전댐 사고가 발생했다. 인명피해 없는 조속한 복구가 최선이겠으나, SK와 SK건설 입장에서 그 영향을 분석해 보면 당장의 손익보다는 SK건설의 향후 업황 훼손이 핵심 이슈라 판단된다. 수력발전과 같은 대규모 프로젝트는 이미 손해보험이 가입되어 있을 뿐 아니라, 합작법인 내 SK건설 지분율 26%와 SK의 SK건설 지분율 44.5%를 고려시 SK의 실적 변동 요인이 되지 못한다. 다만, 중장기 해외 수주 전망 악화를 야기할 수 있다는 점에서 최악의 상황을 가정해 SK 보유 SK건설 장부금액을 '0'로 평가시 SK의 시가총액 대비 약 3% 수준이다. 이미 전일 주가는 5%나 하락했다는 점에서 SK 주가에는 건설 관련 불확실성을 기 반영한 상황이다.

2분기 지배순익 5,965억원(YoY +47%)으로 컨센서스 상회 전망

올 1분기 주요 상장사인 텔레콤과 이노베이션 부진에도 불구하고, 시장 기대치를 상회하는 지배순익을 기록한 이유는 SK E&S와 실트론의 이익 급신장에 기인한다. 2분기에도 양사의 실적 호조가 이어질 것으로 예상되는데, 실트론은 전년 동기 대비 265% 증가한 874억원의 영업익으로 지분 인수 이후 사상 최대 영업익, SK E&S도 전년 동기 대비 21% 증가한 998억원의 영업익이 예상된다. 실트론의 반도체 웨이퍼 가격 추가 상승과 SK E&S의 SMP 상승이 실적 호조의 주 요인이다. 3분기에도 실트론은 CAPA 증가에 따른 사상 최대 실적 추가 경신이 예상되고, E&S 또한 전년 동기 대비 SMP 상승과 폭염에 따른 전력예비율 하락이 관찰되고 있다는 점에서 실적 고성장을 이어갈 전망이다.

단기 흔들림보다, 그룹 실적체력과 NAV의 추세적 증가에 주목

SK건설 관련 불확실성은 주가에 기반영된 반면, 2분기 실적은 시장 예상치를 재차 상회할 전망이다. 최근 AMPAC 인수 발표로 SK그룹의 제약/바이오 부문 NAV는 한층 공고해졌다는 점도 올 하반기 및 내년 SK의 전망을 밝게 해줄 요인이다. 단기 흔들림보다 기조적으로 성장하고 있는 그룹의 실적체력과 NAV에 주목하길 권한다. 시장 환경 악화를 반영해 상장 지분가치 할인율을 40%로 확대해 목표주가는 43만원으로 하향했으나 현 주가 대비 상승여력은 충분한 상황이다.

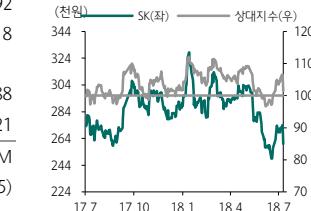
Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 430,000원(하향) | CP(7월 25일): 260,000원

	Key Data		Consensus Data	
			2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,273.03			
52주 최고/최저(원)	328,500/249,000		매출액(십억원)	98,488.0 103,567.6
시가총액(십억원)	18,293.7		영업이익(십억원)	6,150.9 6,664.0
시가총액비중(%)	1.52		순이익(십억원)	5,633.6 6,070.7
발행주식수(천주)	70,360.3		EPS(원)	29.574 30,663
60일 평균 거래량(천주)	105.8		BPS(원)	278,923 311,972
60일 평균 거래대금(십억원)	29.4			
18년 배당금(예상,원)	5,000			
18년 배당수익률(예상,%)	1.92			
외국인지분율(%)	25.18			
주요주주 지분율(%)				
최태원 외 4 인	30.88			
국민연금	9.21			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	0.6 (18.6) (6.5)			
상대	4.3 (8.3) 0.4			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	82,730	93,296	97,527	100,669	100,947
영업이익	십억원	5,281	5,861	5,974	6,860	6,950
세전이익	십억원	4,390	7,442	8,312	9,212	9,346
지배순익	십억원	766	1,677	2,275	2,507	2,573
EPS	원	13,577	29,748	40,338	44,465	45,638
증감율	%	-100.0%	119.1%	35.6%	10.2%	2.6%
PER	배	16.9	9.5	6.4	5.8	5.6
PBR	배	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE	배	6.04%	12.68%	15.49%	14.91%	13.51%
BPS	%	226,961	242,249	278,586	318,051	357,688
DPS	원	3,700	4,000	5,000	6,000	8,000



Analyst 오진원

02-3771-7525

jw.oh@hanafn.com

RA 박은규

02-3771-8532

ek.p@hanafn.com

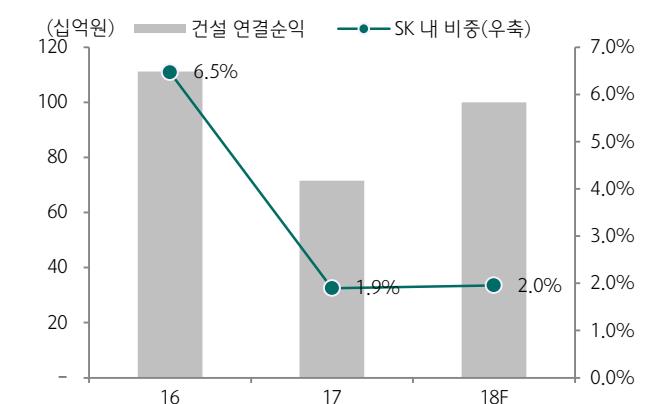
 **하나금융투자**

표 1. SK 연결 실적 추정

Consolidation											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	23,063	21,968	23,763	24,503	24,615	23,638	24,365	24,909	82,730	93,296	97,527
YoY	11.6%	4.0%	18.4%	17.5%	6.7%	7.6%	2.5%	1.7%	-12.7%	12.8%	4.5%
QoQ	10.5%	-4.7%	8.2%	3.1%	0.5%	-4.0%	3.1%	2.2%			
자체사업	878	911	944	931	720	720	804	876	3,168	3,664	3,121
SK이노	11,387	10,561	11,759	13,120	12,166	12,998	13,608	13,257	39,521	46,827	52,029
SK텔레콤	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,260	4,301	4,397	17,092	17,520	17,139
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
영업이익	1,707	1,102	1,619	1,433	1,581	1,520	1,387	1,485	5,281	5,861.0	5,974
YoY	12.8%	-34.6%	76.4%	23.0%	-7.4%	38.0%	-14.3%	3.6%	13.4%	11.0%	1.9%
QoQ	46.5%	-35.4%	46.9%	-11.5%	10.4%	-3.9%	-8.7%	7.0%			
OPM	7.4%	5.0%	6.8%	5.8%	6.4%	6.4%	5.7%	6.0%	6.4%	6.3%	6.1%
자체사업	92	116	120	80	90	108	115	107	291	408	419
SK이노	1,004	421	964	845	712	829	652	771	3,229	3,234	2,963
SK텔레콤	411	423	392	310	326	321	359	318	1,536	1,537	1,323
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
지배순이익	594	407	454	223	661	596.5	550	467	765.6	1,677	2,275
YoY	53.3%	41.6%	116.0%	흑전	11.4%	46.5%	21.1%	109.7%	-100.0%	119.1%	35.6%
QoQ	흑전	-31.4%	11.5%	-51.0%	197.0%	-9.8%	-7.8%	-15.1%			
NPM	2.6%	1.9%	1.9%	0.9%	2.7%	2.5%	2.3%	1.9%	0.9%	1.8%	2.3%
SK이노	847	278	683	364	458	598	462	519	1,672	2,173	2,037
SK텔레콤	589	625	796	648	695	695	765	666	1,676	2,658	2,821
구. SK C&C 자체사업											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	878	911	944	931	720	720	804	876	3,168	3,664	3,121
YoY	37.0%	10.3%	12.4%	8.2%	-18.0%	-20.9%	-14.8%	-5.9%	18.6%	15.7%	-14.8%
QoQ	2.1%	3.7%	3.6%	-1.3%	-22.7%	0.1%	11.6%	8.9%			
IT서비스	356	397	381	421	337	427	478	555	1,452	1,554	1,797
* 보안서비스	41	55	51	66	47	60	56	73	200	213	235
기타	481	459	513	444	337	233	271	248	1,515	1,897	1,088
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
영업이익	92	116	120	80	90	108	115	107	291	408.0	419.2
YoY	83.4%	53.1%	36.4%	3.9%	-2.6%	-6.9%	-4.5%	33.5%	3.0%	40.2%	2.8%
QoQ	19.0%	25.5%	4.0%	-33.1%	11.6%	20.0%	6.7%	-6.6%			
OPM	10.5%	12.7%	12.7%	8.6%	12.4%	14.9%	14.3%	12.2%	9.2%	11.1%	13.4%
IT서비스	36	54	46	21	28	53	60	56	167	158	197
보안서비스	4	6	6	8	4	6	6	7	21	24	23
기타	52	55	68	52	58	48	49	44	103	227	199
SK E&S											
(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	1,665	1,154	1,075	1,641	2,131	1,203	1,026	1,610	4,045	5,535	5,969
YoY	4.1%	62.7%	78.4%	44.8%	28.0%	4.2%	-4.6%	-1.9%	-13.1%	36.8%	7.8%
QoQ	47.0%	-30.7%	-6.8%	52.6%	29.9%	-43.6%	-14.7%	56.9%			
발전	363	508	530	613	784	526	500	632	748	2,013	2,442
도시가스	1,302	646	546	1,028	1,347	676	526	978	3,296	3,522	3,527
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
영업이익	163	82	50	60	261	99.8	68	109	154.5	356	537
YoY	53.7%	790.6%	3846.9%	58.8%	59.5%	21.7%	35.3%	81.3%	-46.2%	130.2%	51.0%
QoQ	332.8%	-49.8%	-38.5%	18.8%	334.7%	-61.7%	-31.6%	59.2%			
OPM	9.8%	7.1%	4.7%	3.7%	12.2%	8.3%	6.7%	6.8%	3.8%	6.4%	9.0%
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
지배순이익	145	97	25	84	188	106	67	113	172.1	350	474
YoY	76.0%	307.6%	-5.2%	110.4%	30.2%	9.3%	168.9%	34.3%	-54.8%	103.6%	35.3%
QoQ	263.0%	-33.0%	-74.3%	237.1%	124.7%	-43.8%	-36.8%	68.4%			
NPM	8.7%	8.4%	2.3%	5.1%	8.8%	8.8%	6.5%	7.0%	4.3%	6.3%	7.9%

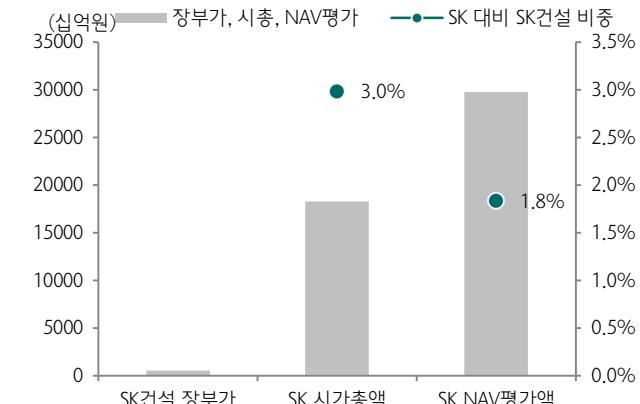
자료: SK, 하나금융투자

그림 1. '18년 기준 SK건설의 SK 내 지배순익 비중은 2%에 불과



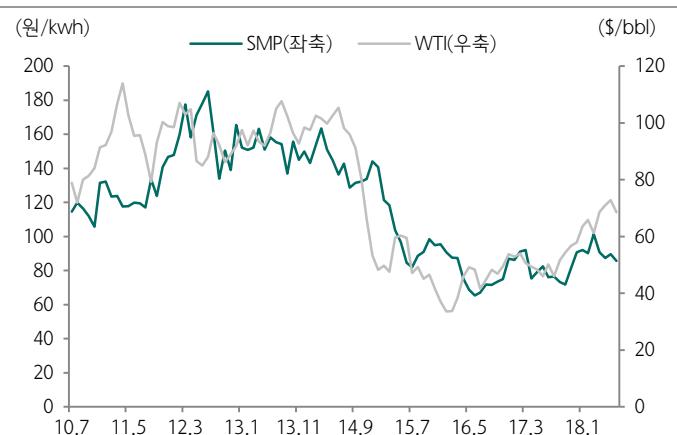
주: 3Q15 합병을 통한 지주회사 출범으로 대규모 염가매수 차익 발생. 비교 가능성 제한
자료: SK, 하나금융투자

그림 2. SK건설 비중은 SK 시가총액 대비 3%, NAV 대비 2%에 불과



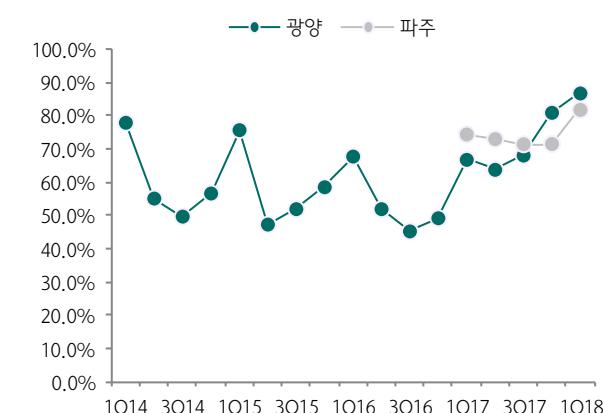
자료: SK, 하나금융투자

그림 3. 유가 상승의 영향으로 SMP의 전년 대비 상승 기조 지속



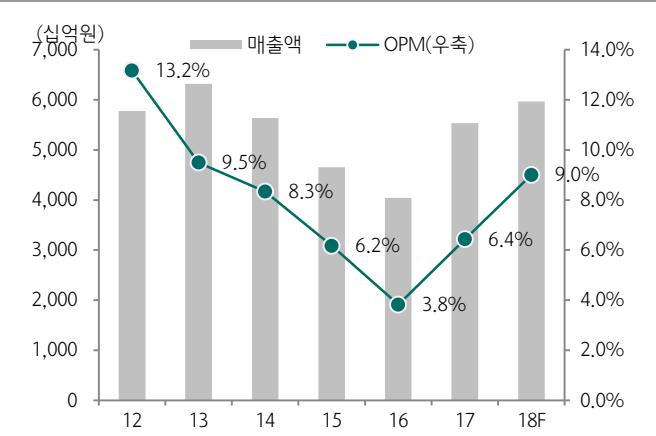
자료: 한전, 하나금융투자

그림 4. 계절성이 사라지고 있는 SK E&S 발전소 가동률



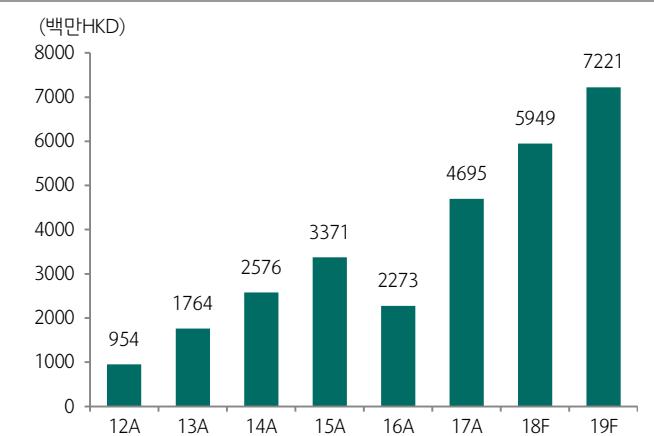
자료: SK E&S, 하나금융투자

그림 5. '18년 SK E&S 실적 급성장 기조 지속



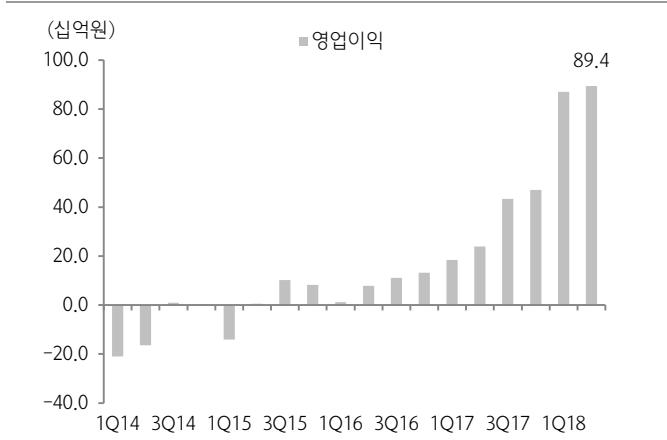
자료: SK E&S, 하나금융투자

그림 6. 지분법손익 반영되는 China Gas Holdings의 컨센서스 상승



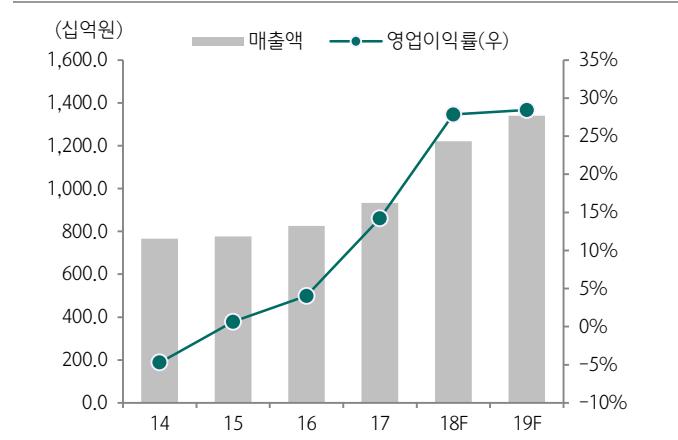
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. SK실트론 2Q18도 사상 최대 영업익 경신 전망



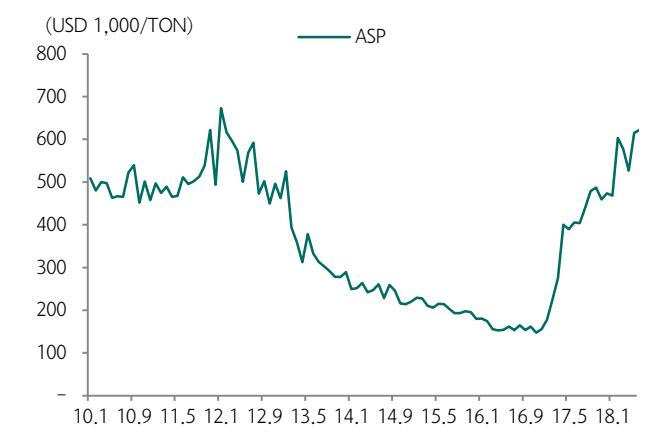
자료: SK실트론, 하나금융투자

그림 8. SK실트론 '18년 영업익 +156% 추정



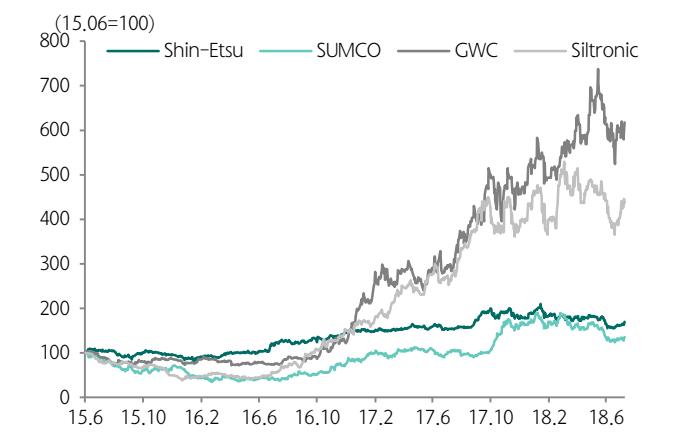
자료: SK실트론, 하나금융투자

그림 9. 실리콘 웨이퍼 국내 수입량 ASP 추이



자료: 무역협회, 하나금융투자

그림 10. 글로벌 웨이퍼 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. SK그룹의 제약/바이오 글로벌 생산체계

2017년 SK의 100% 자회사인

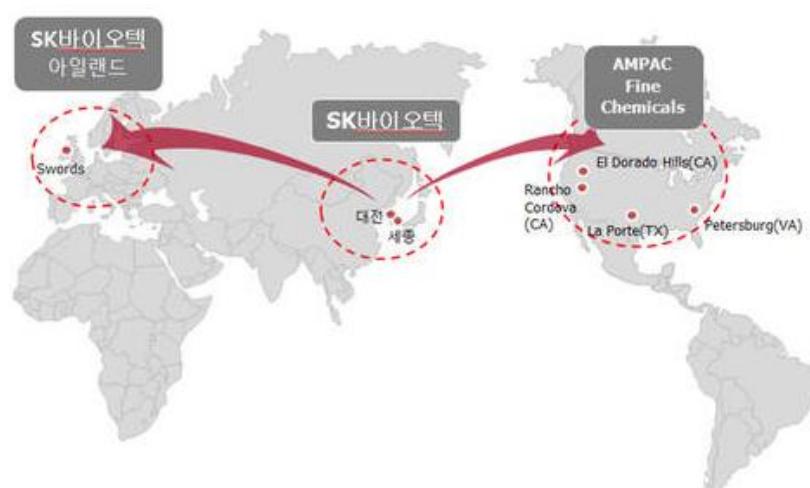
바이오텍의 아일랜드

BMS 생산시설(40만리터)

인수에 이어

2018년 60만리터

앰팩 설비 인수



자료: SK, 하나금융투자

표 2. SK SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 원)

	지분율	평가액	비고
투자자산가치		31,089	
상장사		13,068	2018-07-25 종가 기준
SK이노	32.96%	6,038	
SK텔레콤	25.22%	4,928	
SK마티리얼즈	49.10%	902	
기타		1,201	SK네트웍스, SKC, 에스엠코어 등
비상장사		18,021	상장 추진 계획이 있는 E&S, 바이오파, 바이오텍 Fair value 평가. 기타 장부가
SK E&S	100%	6,256	STOP Valuation 적용(상장 지분가치 40% 할인, 발전부문 P/E 10배 적용)
SK바이오텍	100%	1,512	2018년 예상 순익 대비 P/E 20배수 적용(세종시 2공장 증설 고려)
SK바이오파	100%	5,068	SK바이오파 파이프라인 중 주요 3개 가치 합산 방식(YKP3089, YKP-GI, JZP110)
SK실트론	71%	3,568	12M Forward EBITDA 대비 8.1배 적용(Global Peer 밸류에이션)
기타		1,617	기타 비상장사 합산. SK건설 장부가액(5,453억원) 반영 제외
영업가치		3,039	2018년 예상 자체사업 세후영업익 대비 10배
부동산가치		344	2018년 예상 세후 임대료수익 대비 10배
브랜드가치		1,958	2018년 예상 브랜드손익 대비 20배(브랜드광고비 30% 차감). 무형자산 장부가와 유사
순차입금		6,676	1분기 별도 순차입금
총 기업가치		29,755	
상장사 40% 할인을 적용시 기업가치		24,528	
주식수(천주)		56,389	자사주 제외한 우선주 포함 총 발행주식수 기준
주당 NAV(원)		430,000	
현재주가(원)		260,000	2018-07-25 종가 기준
상승여력		65.4%	

자료: SK, 하나금융투자

표 3. SK바이오파의 파이프라인 및 가치평가 요약

(단위: 십억원)

파이프라인	적용증	전임상	1상	2상	3상	출시	가치	비고
SKL-N05/JZP-110	수면장애						776	미국 JAZZ Pharmaceuticals에 기술이전. 2015년 임상 3상 시작 2018년 3월 NDA filing. 2019년 초 시판허가 기대
Cenobamate	뇌전증						3,992	올해 2분기 3상 데이터 취합 완료 올해 말 NDA filing 기대. 2019년 하반기 시판허가 기대
Relenopride	만성변비, 과민성장증후군							만성변비에 대해서 임상 2상 완료 올해 초 글라이식스사와 희귀 신경계질환 치료제 공동개발
Carisbamate	희귀뇌전증							
SKL136865	집중력장애							
SKL20540	조현병/인지장애							2018년 1월 국내 임상 1상 진행 2018년 3월 범부처전주기신약개발사업 과제로 선정
YKP10461	파킨슨							
SKL-PSY/FZ-016	조울증							
SK 바이오파 기업가치							5,068	

자료: SK바이오파, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	82,729.9	93,296.4	97,527.3	100,669.0	100,946.9
매출원가	73,005.6	82,399.7	86,829.4	88,980.8	89,072.5
매출총이익	9,724.3	10,896.7	10,697.9	11,688.2	11,874.4
판관비	4,443.5	5,035.7	4,724.1	4,828.1	4,924.7
영업이익	5,280.8	5,861.0	5,973.8	6,860.1	6,949.8
금융순익	(813.6)	(432.4)	(811.4)	(675.9)	(540.0)
종속/관계기업순익	721.8	2,487.8	668.3	0.0	0.0
기타영업외순익	(799.3)	(474.3)	2,481.7	3,027.3	2,936.3
세전이익	4,389.7	7,442.2	8,312.3	9,211.6	9,346.0
법인세	1,359.6	2,260.8	2,325.7	2,533.2	2,570.2
계속사업이익	3,030.0	5,181.4	5,986.7	6,678.4	6,775.9
중단사업이익	(207.5)	(114.9)	133.0	0.0	0.0
당기순이익	2,822.5	5,066.5	6,119.6	6,678.4	6,775.9
비지배주주지분	2,056.9	3,389.1	3,845.0	4,171.1	4,202.4
순이익					
지배주주순이익	765.6	1,677.4	2,274.6	2,507.3	2,573.5
지배주주지분포괄이익	766.5	1,395.5	2,584.0	2,804.9	2,845.8
NOPAT	3,645.1	4,080.6	4,302.4	4,973.6	5,038.6
EBITDA	10,494.0	11,502.7	11,433.4	11,592.9	11,053.6
성장률(%)					
매출액증가율	110.5	12.8	4.5	3.2	0.3
NOPAT증가율	185.5	11.9	5.4	15.6	1.3
EBITDA증가율	190.9	9.6	(0.6)	1.4	(4.7)
영업이익증가율	275.4	11.0	1.9	14.8	1.3
(지배주주)순익증가율	(85.7)	119.1	35.6	10.2	2.6
EPS증가율	(88.5)	119.1	35.6	10.2	2.6
수익성(%)					
매출총이익률	11.8	11.7	11.0	11.6	11.8
EBITDA이익률	12.7	12.3	11.7	11.5	10.9
영업이익률	6.4	6.3	6.1	6.8	6.9
계속사업이익률	3.7	5.6	6.1	6.6	6.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,794	23,650	32,070	35,351	36,284
BPS	197,625	205,348	244,537	275,953	307,514
CFPS	154,633	164,215	198,229	206,133	197,244
EBITDAPS	147,956	162,178	161,200	163,450	155,845
SPS	1,166,418	1,315,396	1,375,049	1,419,344	1,423,263
DPS	3,700	4,000	5,000	6,000	8,000
주가지표(배)					
PER	21.3	12.0	8.1	7.4	7.2
PBR	1.2	1.4	1.1	0.9	0.8
PCFR	1.5	1.7	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.2	6.4	6.1	5.7	5.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	6.0	12.5	15.1	14.3	13.0
ROA	0.8	1.6	2.0	2.2	2.2
ROIC	6.6	7.1	7.5	9.2	9.9
부채비율	143.5	139.9	127.4	121.6	115.9
순부채비율	46.5	47.9	35.6	27.3	18.9
이자보상배율(배)	6.6	6.4	5.5	6.6	6.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

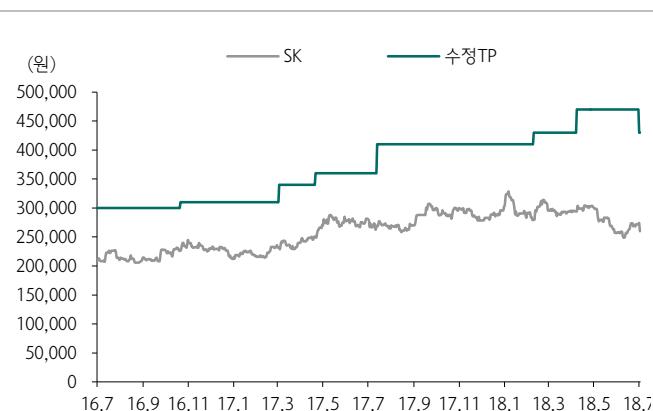
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	32,450.0	35,198.9	40,402.6	45,305.7	49,264.5
금융자산	12,003.4	11,163.9	14,152.1	16,119.7	19,991.8
현금성자산	7,087.0	7,145.8	9,732.2	11,257.8	15,115.2
매출채권 등	12,251.2	13,574.4	15,610.6	17,952.2	18,006.6
재고자산	6,018.9	8,177.9	8,313.5	8,802.3	8,828.9
기타유동자산	2,176.5	2,282.7	2,326.4	2,431.5	2,437.2
비유동자산	70,597.3	74,578.0	73,161.2	71,179.1	69,986.1
투자자산	13,785.4	17,088.0	19,456.3	22,207.0	25,117.8
금융자산	2,225.5	2,458.5	2,632.4	2,859.5	2,868.1
유형자산	41,032.5	41,286.4	37,614.6	33,992.6	30,880.5
무형자산	11,772.4	12,350.8	11,242.2	10,131.4	9,139.6
기타비유동자산	4,007.0	3,852.8	4,848.1	4,848.1	4,848.2
자산총계	103,047.3	109,776.9	113,563.8	116,484.8	119,250.6
유동부채	28,716.6	31,368.0	31,451.1	32,693.1	32,760.8
금융부채	8,501.5	9,696.2	9,181.1	9,190.0	9,190.4
매입채무 등	16,679.7	18,182.0	18,483.4	19,570.0	19,629.3
기타유동부채	3,535.4	3,489.8	3,786.6	3,933.1	3,941.1
비유동부채	32,004.0	32,652.5	32,163.2	31,215.8	31,246.0
금융부채	23,196.2	23,405.2	22,762.6	21,262.6	21,262.6
기타비유동부채	8,807.8	9,247.3	9,400.6	9,953.2	9,983.4
부채총계	60,720.6	64,020.5	63,614.3	63,908.9	64,006.8
지배주주지분	13,112.3	13,660.1	16,439.6	18,667.9	20,906.4
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	5,645.6	5,017.0	5,018.1	5,018.1	5,018.1
자본조정	(904.5)	(904.5)	(904.5)	(904.5)	(904.5)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(305.4)	(321.9)	(321.9)	(321.9)
이익잉여금	8,368.1	9,837.6	12,632.6	14,860.8	17,099.3
비지배주주지분	29,214.4	32,096.3	33,509.9	33,908.0	34,337.4
자본총계	42,326.7	45,756.4	49,949.5	52,575.9	55,243.8
순금융부채	19,694.2	21,937.4	17,791.6	14,332.9	10,461.3

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9,110.7	6,930.1	10,772.6	10,261.5	10,890.3
당기순이익	2,822.5	5,066.5	6,119.6	6,678.4	6,775.9
조정	6,157.8	4,423.4	5,268.5	4,732.8	4,103.8
감가상각비	5,213.2	5,641.7	5,459.6	4,732.8	4,103.8
외환거래손익	70.3	(106.6)	(3.3)	0.0	0.0
지분법손익	(527.8)	(2,576.2)	(805.7)	0.0	0.0
기타	1,402.1	1,464.5	617.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	130.4	(2,559.8)	(615.5)	(1,149.7)	10.6
투자활동 현금흐름	(7,380.5)	(6,292.9)	(6,570.7)	(6,965.6)	(6,698.5)
투자자산감소(증가)	651.7	(814.8)	(1,700.1)	(2,750.7)	(2,910.8)
유형자산감소(증가)	(4,767.9)	(4,696.2)	(1,545.5)	0.0	0.0
기타	(3,264.3)	(781.9)	(3,325.1)	(4,214.9)	(3,787.7)
재무활동 현금흐름	(1,622.4)	(408.0)	(1,629.0)	(1,770.2)	(334.5)
금융부채증가(감소)	(276.2)	1,403.7	(1,157.7)	(1,491.1)	0.5
자본증가(감소)	(32.8)	(628.7)	1.1	0.0	0.0
기타재무활동	(180.8)	173.4	(246.8)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(1,132.6)	(1,356.4)	(225.6)	(279.1)	(334.9)
현금의 증감	91.7	58.9	2,586.4	1,525.6	3,857.4
Unlevered CFO	10,967.6	11,647.2	14,059.7	14,620.2	13,989.8
Free Cash Flow	4,175.3	1,958.2	9,195.2	10,261.5	10,890.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.7.25	BUY	430,000		
18.5.2	BUY	470,000	-40.92%	-35.32%
18.3.5	BUY	430,000	-31.02%	-27.09%
17.8.6	BUY	410,000	-30.02%	-19.88%
17.5.15	BUY	360,000	-23.99%	-20.14%
17.3.27	BUY	340,000	-29.58%	-26.32%
16.11.14	BUY	310,000	-26.76%	-20.97%
16.8.7	BUY	300,000	-27.54%	-22.67%
16.5.19	BUY	330,000	-35.02%	-29.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 07월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.