

아모레퍼시픽 (090430)

화장품

백은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	358,000원 (D)
현재주가 (7/26)	268,000원
상승여력	34%

시가총액	171,450억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	491억원
60일 평균 거래량	155,937주
52주 고	351,500원
52주 저	239,500원
외인지분율	34.66%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.8)	(19.6)	(5.6)
상대	(11.5)	(13.1)	0.4
절대(달러환산)	(14.2)	(22.4)	(5.4)

2Q18 Review: 왕관의 무게

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 358,000원으로 7% 하향

아모레퍼시픽에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 385,000원에서 358,000원으로 하향한다. 목표주가는 12MF EPS 10,311원에 Target PER 35배를 적용하여 산출하였다. 목표주가 하향의 근거는 이익 전망치 하향이며, 낙관적으로 전망한 하반기 면세 매출을 현실화함에 따라 2018년, 2019년 이익 전망치를 각각 7%, 2% 하향 조정하였기 때문이다.

하반기 들어서며 방한 중국인 및 내수 채널 회복에 대한 기대가 낮아지고 있다. 동시에 실적 실망감으로 주가 또한 하락하여 아모레퍼시픽은 2018년 실적기준 PER 32배에서 거래되고 있다. 이는 글로벌 동종기업 평균 PER 33배 대비 낮은 수준으로 밸류에이션 부담도 완화되고 있어 주가 하방 또한 제한적으로 판단한다.

2Q18 Review: 더딘 회복으로 컨센서스 대비 하회

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 1조 3,437억원(+12% yoy), 영업이익 1,458억원(+44% yoy)을 기록하였고, 급여체계 변화로 인한 일회성 비용 100억원 반영을 제외 시 컨센서스 영업이익 1,657억원을 6% 하회하였다.

▶ 국내 매출은 전년동기비 9% 성장한 8,777억원, 영업이익은 12% 증가한 926억원을 달성하였으며, 고가 브랜드 기여도가 55.3%(+1.5%p)로 상승함에 따라 국내 영업이익률이 10.5%로 전년동기비 0.3%p 상승하였다. ① 면세채널 매출은 전년동기비 29% 증가, 전분기비 5% 감소한 3,048억원을 달성하였으며, 국내와 해외 면세채널은 각각 29%, 30% 성장하였다. 동일기간 방한 중국인과 국내 면세 규모는 전년동기비 각각 51%, 59% 고성장했으나, 아모레퍼시픽의 면세채널은 구매수량 제한 정책으로 점유율이 축소되었다. 면세를 제외한 내수 채널전체 합산 매출은 전년동기비 1% 감소하였다. 채널별 매출은 ② 디지털이 전년동기비 flat 했으며, 디지털 매출의 80% 비중을 차지하는 이커머스는 자사몰의 수요 상승으로 30% 이상 성장하였다. ③ 아리따움은 감소폭이 축소되며 전년동기비 flat 했고, 방판 소품 성장, 백화점과 할인점은 약세를 보였다.

▶ 해외 매출은 전년동기비 17% 성장한 4,767억원, 영업이익은 129% 증가한 454억원을 달성하였다. 중국과 홍콩법인의 수익성 개선으로 영업이익률은 전년동기비 4.7%p 상승한 9.5%를 달성했다. ① 중국 법인은 위안화 기준 10% 중반, 원화 기준 10% 후반 매출 성장을 달성하며, 한 자리수 성장한 1분기 대비 회복추세를 보였다. 브랜드별로 고가 브랜드인 설화수와 신규브랜드가 30% 이상, 이니스프리 10% 초반, 라네즈는 5% 수준 성장했다. 구조조정 중인 마몽드는 높은 한 자리수 감소 중이다. ② 북미법인은 라네즈와 이니스프리의 판매 호조로 전년동기비 매출이 26% 성장하였고, 브랜드 및 채널 투자가 증가됨에 따라 47억원 적자로 전분기비 손실 폭이 30억원 확대되었다. ③ 유럽법인은 향수 사업 리브랜딩 등으로 외형이 17% 성장하였으나, 35억원 적자로 전분기비 손실 폭이 16억원 확대되었다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,437	11.5	-6.1	13,631	-1.4
영업이익	1,458	43.6	-38.2	1,657	-12.0
세전계속사업이익	1,441	29.9	-39.0	1,659	-13.1
지배순이익	1,085	38.1	-37.4	1,185	-8.4
영업이익률 (%)	10.9	+2.5 %pt	-5.6 %pt	12.2	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	+1.6 %pt	-4.0 %pt	8.7	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	56,454	51,238	56,618	66,074
영업이익	8,481	5,964	7,026	9,614
지배순이익	6,393	3,940	5,162	7,128
PER	36.2	45.9	32.0	22.8
PBR	6.9	5.0	4.0	3.6
EV/EBITDA	23.2	22.9	18.1	13.7
ROE	17.7	9.8	11.8	14.8

자료: 유안타증권

2018년 왕관을 쓰려는 자, 그 무게를 견뎌라

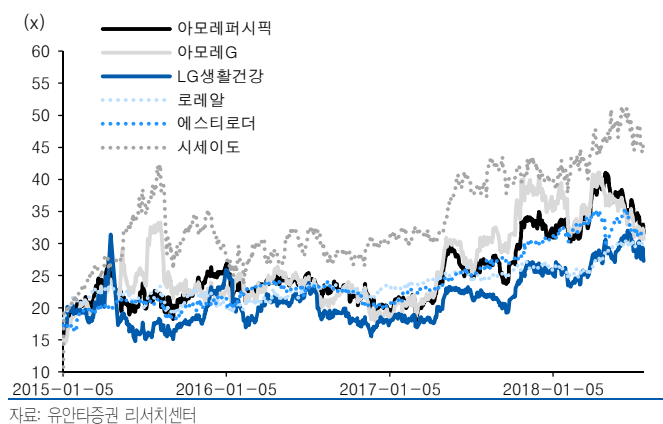
2018년 연결 매출 5조 6,618억원(+10% yoy), 영업이익 7,026억원(+18% yoy)을 전망한다. 우선적으로 지난해 9월 진행한 구매수량 제한 정책을 6월 말부터 설화수 중심으로 완화하기 시작하였다. 2분기 아모레퍼시픽의 면세 채널이 시장성장 속도대비 낮은 성장을 했다면, 유연한 채널대응으로 하반기 53% 고성장을 달성할 전망이다. 중국법인인 사드이슈 이후 2017년 10% 중반 성장을 하였고, 현재까지 이어지고 있으나 하반기 고가 브랜드 설화수의 제품군 확대 및 마케팅 활동 강화로 성장세가 개선될 것을 예상한다. 면세채널과 중국법인 성과 모두 상저하 고의 회복세를 보일 것이다.

전세계 화장품 시장은 밀레니얼이 화장품 소비의 주체가 되기 시작하면서 ▶ 전통 채널에서 인터넷, 모바일 플랫폼으로 소비자가 구매하는 주요 채널이 변화하고, ▶ 선호하는 트렌드가 다양하고, 빠르게 나타나는 급변의 시기에 있다. 아모레퍼시픽은 국내를 비롯한 중국 화장품 시장에서 중가에서 고가 브랜드까지 아우르는 높은 시장 비중을 보유하고 있다. 그러나 이는 양날의 칼로 아모레퍼시픽은 국내와 중국지역에서 중가 브랜드의 성장 둔화라는 어려움에 직면해있다. 특히 화장품 시장이 역동적으로 변화되는 가운데, 아모레퍼시픽은 가진 것이 많아 변화도 늦었다.

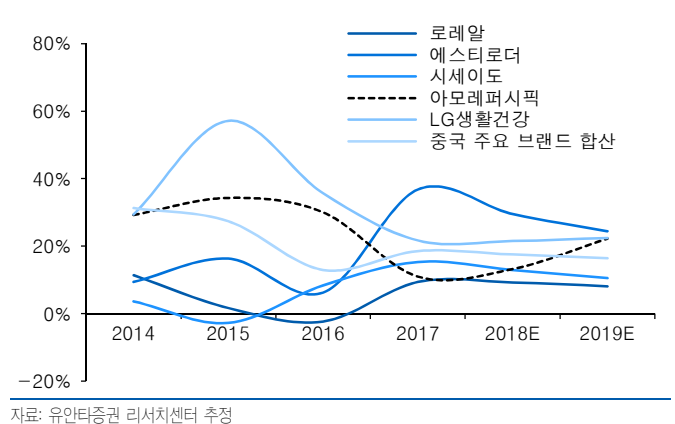
안세홍 신임 대표이사는 연초부터 아모레퍼시픽에 역동적인 변화를 요구하고 있다. ▶ 첫째로 시장 트렌드를 리드할 수 있는 새로운 제품 군을 수시로 출시하는 것. 그 시작이 아이오페의 <더마 리퍼어 라인>, 라네즈의 <옴블루 에너지> 등 이다. ▶ 둘째로 다양한 플랫폼에서 소비자 접점을 확대하고, 소통하는 것. 아리따움 채널에 인기 브랜드 입점을 통해 소비자의 집객을 유도하며, 브랜드 각각의 SNS계정을 통해 제품 아이덴티티를 전달하고 소비자와의 소통의 장을 넓히는 것이다. 이를 통해서 아모레퍼시픽이 가졌던 중가 브랜드에서의 헤게모니를 확보하고자 한다. ▶ 셋째로 고가 브랜드에 대한 포트폴리오 강화에 힘쓰고 있다. 그 첫발이 설화수의 신규라인 <설린>이다. 다음의 변화는 국내에서 안착의 과정을 거치는 중이며 사드 이슈 이후 7개 분기 연속 내수 채널(면세채외)에서 역성장하던 아모레퍼시픽은 3분기에 드디어 “성장”에 접어들 것이다. 동시에 하반기 해외 진출에 대한 제반 사항을 마무리하고 2019년에 새로운 제품 및 신규 브랜드(아이오페, 러, 헤라)를 통해 중국시장을 공략할 것으로 판단한다.

글로벌 화장품 기업 로레알과 시세이도가 과거에 겪었던 성장통을 아모레퍼시픽은 2017년부터 현재까지 호되게 겪고 있다고 판단하며 ▶ 설화수, 헤라, 아이오페의 고성장, ▶ 이니스프리와 라네즈의 안정성장, ▶ 마몽드 구조조정 종료 등으로 2019년 중국법인 성장 속도가 20% 이상 회복될 것을 전망한다.

주요 글로벌 동종기업 FW PER Chart



중국 화장품 시장 기업별 성장률 추이 전망



연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,711	6,568	5,662	6,607	-1%	1%
영업이익	752	981	703	961	-7%	-2%
영업이익률	13%	15%	12%	15%	-1%p	0%p
지배주주순이익	550	728	514	713	-7%	-2%
순이익률	10%	11%	9%	11%	-1%p	0%p
EPS	8,948	11,989	8,326	11,729	-7%	-2%

자료: 유안타증권 리서치센터

국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
내수(면세제외)	1,949	1,727	1,773	522	459	402	344	461	456	443	414
면세점	1,499	1,103	1,309	419	236	237	212	320	305	345	340
디지털	406	372	447	112	100	84	77	101	100	112	118
% YoY											
내수(면세제외)	0%	-11%	3%	-5%	-11%	-17%	-14%	-12%	-1%	10%	20%
면세점	40%	-26%	19%	11%	-40%	-35%	-43%	-24%	29%	45%	60%
디지털	-3%	-8%	20%	1%	-2%	-20%	-14%	-10%	0%	33%	54%

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
한국	4,000.5	3,347.4	3,607.8	1,104.4	805.6	790.2	647.2	940.9	877.7	941.8	847.4
아시아	1,575.5	1,731.9	1,986.0	448.8	391.9	406.4	484.8	478.0	456.2	496.5	554.7
- 중국	1,090.9	1,236.3	1,416.0	329.9	275.6	292.6	338.2	348.9	323.9	352.5	390.7
유럽	68.1	35.7	41.1	16.4	5.4	7.2	6.7	7.6	6.3	10.3	12.9
북미	53.3	52.9	74.1	11.7	11.3	13.7	16.2	15.3	14.2	19.2	20.3
% YoY											
한국	12%	-16%	8%	2%	-22%	-22%	-26%	-15%	9%	19%	31%
아시아	38%	10%	15%	19%	1%	8%	12%	7%	16%	22%	14%
- 중국	42%	13%	15%	20%	4%	12%	17%	6%	18%	20%	16%
유럽	4%	-48%	15%	6%	-67%	-53%	-68%	-54%	17%	43%	93%
북미	10%	-1%	40%	-16%	-12%	-12%	46%	31%	26%	40%	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망												(단위: 십억원, %)
	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	
연결 매출액	5,645.4	5,123.9	5,661.8	1,569.1	1,205.0	1,209.9	1,140.0	1,431.6	1,343.7	1,457.5	1,419.5	
한국	4,000.5	3,347.4	3,607.8	1,104.4	805.6	790.2	647.2	940.9	877.7	941.8	847.4	
– 화장품	3,448.7	2,830.2	3,082.6	941.3	694.7	638.9	555.3	780.7	760.8	787.5	753.6	
– 생활용품	551.8	517.2	525.2	163.1	110.9	151.3	91.9	160.2	116.9	154.3	93.7	
해외	1,696.9	1,820.5	2,101.1	476.9	408.6	427.3	507.7	500.9	476.7	525.9	588.0	
– 아시아	1,575.5	1,731.9	1,986.0	448.8	391.9	406.4	484.8	478.0	456.2	496.5	554.7	
– 유럽	68.1	35.7	41.1	16.4	5.4	7.2	6.7	7.6	6.3	10.3	12.9	
– 북미	53.3	52.9	74.1	11.7	11.3	13.7	16.2	15.3	14.2	19.2	20.3	
% YoY 매출액	18%	-9%	10%	6%	-17%	-14%	-13%	-9%	12%	20%	25%	
한국	12%	-16%	8%	2%	-22%	-22%	-26%	-15%	9%	19%	31%	
– 화장품	14%	-18%	9%	2%	-24%	-24%	-28%	-17%	10%	23%	36%	
– 생활용품	4%	-6%	2%	3%	-15%	-6%	-10%	-2%	5%	2%	2%	
해외	35%	7%	15%	17%	-2%	5%	9%	5%	17%	23%	16%	
– 아시아	38%	10%	15%	19%	1%	8%	12%	7%	16%	22%	14%	
– 유럽	4%	-48%	15%	6%	-67%	-53%	-68%	-54%	17%	43%	93%	
– 북미	10%	-1%	40%	-16%	-12%	-12%	46%	31%	26%	40%	26%	
연결 영업이익	848.1	596.4	702.6	316.8	101.6	101.1	76.9	235.9	145.8	163.7	157.1	
한국	677.5	417.7	449.7	234.0	82.6	66.9	34.2	157.4	92.6	101.9	97.8	
– 화장품	667.7	403.2	429.2	214.5	84.6	56.3	47.8	140.5	94.4	86.4	107.9	
– 생활용품	9.8	14.5	20.4	19.5	-2.0	10.6	-13.6	16.9	-1.8	15.4	-10.1	
해외	210.5	194.2	259.5	88.1	19.7	45.5	41.0	81.5	45.4	67.3	65.3	
– 아시아	209.4	217.7	281.2	87.6	32.2	51.9	46.0	85.0	53.6	73.3	69.3	
– 유럽	0.3	-17.2	-12.9	1.2	-9.1	-5.5	-3.8	-1.9	-3.5	-2.7	-4.7	
– 북미	0.8	-6.3	-8.9	-0.7	-3.4	-0.9	-1.3	-1.6	-4.7	-3.4	0.8	
% YoY 영업이익	10%	-30%	18%	-6%	-58%	-40%	-25%	-26%	44%	62%	104%	
한국	6%	-38%	8%	-13%	-59%	-51%	-53%	-33%	12%	52%	186%	
– 화장품	13%	-40%	6%	-12%	-56%	-62%	-43%	-34%	12%	54%	126%	
– 생활용품	-79%	48%	41%	-18%	적전	흑전	적지	-13%	적지	46%	적지	
해외	32%	-8%	34%	11%	-60%	-4%	18%	-7%	130%	48%	59%	
– 아시아	29%	4%	29%	13%	-35%	15%	24%	-3%	66%	41%	51%	
– 유럽	흑전	적전	적지	500%	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	
– 북미	흑전	적전	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	
지배주주 순이익	639.3	394.0	516.2	220.2	78.6	78.4	16.9	173.3	108.5	121.5	113.0	
% Margin 매출총이익률	75%	73%	73%	75%	73%	71%	72%	73%	73%	71%	73%	
영업이익률	15%	12%	12%	20%	8%	8%	7%	16%	11%	11%	11%	
한국	17%	12%	12%	21%	10%	8%	5%	17%	11%	11%	12%	
– 화장품	19%	14%	14%	23%	12%	9%	9%	18%	12%	11%	14%	
해외	12%	11%	12%	18%	5%	11%	8%	16%	10%	13%	11%	
– 아시아	13%	13%	14%	20%	8%	13%	9%	18%	12%	15%	12%	
순이익률	11%	8%	9%	14%	7%	6%	1%	12%	8%	8%	8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	56,454	51,238	56,618	66,074	75,644
매출원가	14,248	13,797	15,516	17,457	19,597
매출총이익	42,207	37,441	41,103	48,617	56,047
판매비	33,726	31,477	34,077	39,004	44,259
영업이익	8,481	5,964	7,026	9,614	11,788
EBITDA	10,293	8,201	8,897	11,277	13,267
영업외손익	85	-291	-39	77	225
외환관련손익	-26	-212	-136	-136	-136
이자손익	131	107	217	333	481
관계기업관련손익	1	1	1	1	1
기타	-22	-187	-120	-120	-120
법인세비용차감전순이익	8,566	5,673	6,986	9,691	12,013
법인세비용	2,108	1,693	1,747	2,423	3,003
계속사업순이익	6,457	3,980	5,240	7,268	9,009
중단사업순이익	0	0	1	0	0
당기순이익	6,457	3,980	5,241	7,268	9,009
지배지분순이익	6,393	3,940	5,162	7,128	8,835
포괄순이익	6,324	3,865	5,126	7,153	8,894
지배지분포괄이익	6,257	3,840	5,093	7,107	8,837

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	21,163	16,775	23,414	30,955	40,046
현금및현금성자산	6,237	6,042	11,946	18,196	25,982
매출채권 및 기타채권	3,556	3,817	4,031	4,630	5,236
재고자산	4,099	3,748	4,141	4,833	5,533
비유동자산	30,652	36,982	35,111	33,447	31,968
유형자산	23,586	26,132	24,260	22,597	21,118
관계기업 등 자본관련자산	27	24	24	24	24
기타투자자산	537	600	600	600	600
자산총계	51,816	53,757	58,524	64,401	72,014
유동부채	11,712	10,464	10,593	10,743	10,912
매입채무 및 기타채무	6,140	5,969	6,133	6,319	6,524
단기차입금	964	851	815	779	743
자본잉여금	483	0	0	0	0
비유동부채	1,137	1,539	1,993	2,447	2,901
장기차입금	0	429	883	1,338	1,792
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,849	12,003	12,586	13,190	13,813
지배지분	38,788	41,538	45,701	50,947	57,900
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	31,587	34,565	38,844	44,205	51,273
비지배지분	178	216	238	265	301
자본총계	38,966	41,754	45,939	51,212	58,201
순차입금	-9,410	-5,383	-10,869	-16,700	-24,067
총차입금	1,477	1,280	1,698	2,116	2,534

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6,770	5,126	6,472	7,757	9,316
당기순이익	6,457	3,980	5,241	7,268	9,009
감가상각비	1,812	2,237	1,872	1,664	1,479
외환손익	-43	109	136	136	136
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-1,633	-930	-1,170	-1,705	-1,701
기타현금흐름	177	-270	394	394	394
투자활동 현금흐름	-6,096	-4,008	-5,310	-3,508	-2,307
투자자산	-966	1,308	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,948	-7,686	-5,124	-3,416	-2,277
유형자산 감소	12	13	0	0	0
기타현금흐름	-194	2,357	-186	-92	-30
재무활동 현금흐름	-1,330	-1,109	-997	-1,541	-2,013
단기차입금	693	-36	-36	-36	-36
사채 및 장기차입금	-738	4	454	454	454
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-946	-1,090	-1,428	-1,972	-2,444
기타현금흐름	-339	13	13	13	13
연결범위변동 등 기타	22	-204	5,739	3,542	2,788
현금의 증감	-635	-195	5,905	6,250	7,785
기초 현금	6,872	6,237	6,042	11,946	18,197
기말 현금	6,237	6,042	11,946	18,197	25,981
NOPLAT	8,481	5,964	7,026	9,614	11,788
FCF	1,624	-2,195	847	3,753	6,341

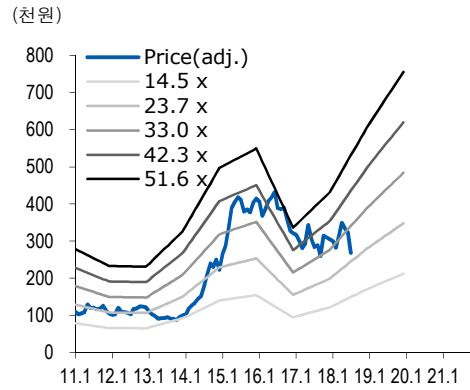
자료: 유안타증권

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

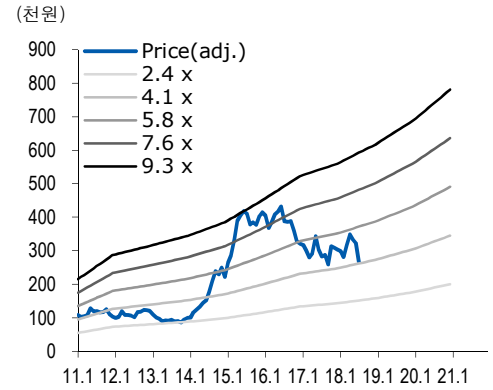
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	10,649	6,508	8,366	11,729	14,650
BPS	56,202	60,186	66,255	73,861	83,941
EBITDAPS	14,914	11,882	12,892	16,340	19,222
SPS	81,799	74,241	82,036	95,737	109,602
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,280
PER	36.2	45.9	32.0	22.8	18.3
PBR	6.9	5.0	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	23.2	22.9	18.1	13.7	11.1
PSR	4.7	4.0	3.3	2.8	2.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	18.4	-9.2	10.5	16.7	14.5
영업이익 증가율 (%)	9.7	-29.7	17.8	36.8	22.6
지배순이익 증가율 (%)	10.7	-38.4	31.0	38.1	24.0
매출총이익률 (%)	74.8	73.1	72.6	73.6	74.1
영업이익률 (%)	15.0	11.6	12.4	14.5	15.6
지배순이익률 (%)	11.3	7.7	9.1	10.8	11.7
EBITDA 마진 (%)	18.2	16.0	15.7	17.1	17.5
ROIC	26.5	15.2	18.6	26.3	32.8
ROA	13.3	7.5	9.2	11.6	13.0
ROE	17.7	9.8	11.8	14.8	16.2
부채비율 (%)	33.0	28.7	27.4	25.8	23.7
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-13.0	-23.8	-32.8	-41.6
영업이익/금융비용 (배)	217.5	193.6	171.9	188.7	193.2

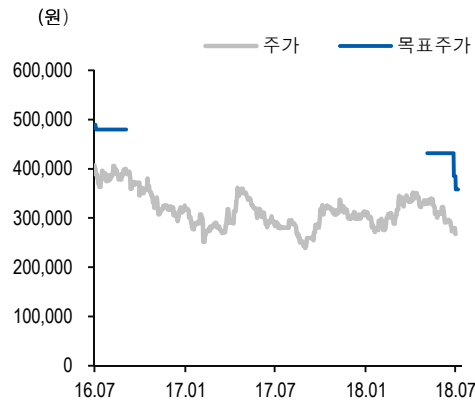
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-27	BUY	358,000	1년		
2018-07-23	BUY	385,000	1년	-28.40	-27.40
2018-05-30	BUY	432,000	1년	-28.53	-21.30
2017-07-29	담당자 변경 1년 경과 이후		1년		
2017-07-29	BUY	480,000	1년	-36.92	-26.77
2016-07-29	BUY	480,000	1년	-34.05	-15.42
2016-05-02	BUY	490,000	1년	-28.03	-10.00

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)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-25

※ 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: 박은정)
- 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.