

2018. 8. 1



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 520,000 원

현재주가 (7.31) 359,500 원

상승여력 44.6%

KOSPI 2,295.26pt

시가총액 123,220억원

발행주식수 3,428만주

유동주식비율 46.45%

외국인비중 31.80%

52주 최고/최저가 474,500원/324,000원

평균거래대금 426.3억원

## 주요주주(%)

롯데물산 외 4 인 53.55

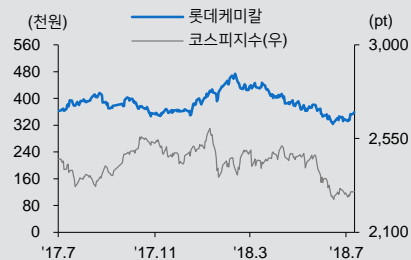
국민연금 9.08

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.3 -14.4 -2.6

상대주가 4.7 -4.3 2.0

## 주가그래프



## 롯데케미칼 011170

## 부정적인 외부환경을 견뎌낸 펀더멘털

- ✓ 2Q18 시장 예상치에 부합한 영업이익 7,013억원을 기록: 올레핀 호조 : 역대 크래커 정정보수에 따른 부타디엔, SM 등 주요 제품 강세
- ✓ 중국 위안화 현물-NDF 환율 괴리 축소→ 위안화 강세 전환, 수요 회복 전망
- ✓ 2H18 Titan 신규설비 가동을 기점으로 19년 북미 ECC까지 성장성 부각
- ✓ 화학업종 최선호주 유지, 단 추정치 하향으로 적정주는 52만원(PBR 1.3배) 제시

## 2Q18 영업이익 7,013 억원: 불리했던 외부환경까지 견뎌낸 이익 창출력

2Q18 영업이익은 시장 예상치에 부합한 7,013억원(올레핀 4,703억원, 아로마틱스 1,004억원, Titan 692억원, 롯데첨단소재 779억원)을 기록했다. 3월 이후 불거진 불확실성(중국-미국 무역분쟁에 따른 수요 둔화, 유가 급등에 따른 수익성 우려)을 견뎌낸 만큼 이익 펀더멘털이 강화되었다는 판단이다.

올레핀은 (1) 긍정적 래깅효과(470억원) 발생, (2) 역대 타이트한 수급으로 SM, BD 강세 전환되며 수익성이 개선되었다. 아로마틱스는 중국 전방수요 개선으로 PTA-PET 호조세가 이어졌다. Titan은 PE/PP 스프레드가 축소되었고, 신규 설비의 이익 증분도 미미했다. 롯데첨단소재는 주요 원재료 강세에 따라 마진이 하락했다. 지분 법이익은 827억원(+6% QoQ)으로 증가했다.

## 2H18 중국 위안화 강세 전환과 수요センチ먼트 개선을 전망

제품별 수요 둔화는 중국 위안화 약세에 기인한다. 최근 1달 위안화 현물-12M NDF환율 괴리를 축소할 고려하면 위안화 강세 전환 시기가 머지않다는 판단이다. 결론적으로 하반기 위안화 강세 전환과 화학センチ먼트 개선이 예상된다. 최근 MEG를 비롯해 낮아진 중국 내 재고수준을 감안하면 8~9월 재고확충 수요와 주가 반등을 예상한다. 현 시점을 업황 저점으로 판단하는 근거이다.

## 변함없는 화학업종 최선호주: 투자의견 Buy와 적정주가 52만원 제시

동사를 화학업종 최선호주로 유지한다. 단, 2H18 추정치 하향조정으로 적정주가 52만원(12M Fwd BPS\*1.3배)을 제시한다. 업황 반등이 임박한 현 시점에 동사를 최선호주로 추천하는 근거는 (1) 성장성(4Q18 Titan과 2Q19 북미 ECC 신규가동, 2020년 인도네시아 NCC 증설) 가시화, (2) 4.0% 수준의 배당수익률 때문이다.

| (십억원) | 매출액      | 영업이익    | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|----------|---------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016  | 13,223.5 | 2,544.3 | 1,835.8       | 53,561            | 85.5       | 273,173    | 6.9        | 1.4        | 4.5              | 21.7       | 68.8        |
| 2017  | 15,874.5 | 2,929.7 | 2,243.9       | 65,466            | 24.4       | 335,215    | 5.6        | 1.1        | 3.5              | 21.5       | 59.5        |
| 2018E | 17,463.7 | 2,763.3 | 2,214.4       | 64,740            | 0.1        | 374,496    | 5.5        | 0.9        | 3.4              | 18.2       | 71.8        |
| 2019E | 18,873.6 | 3,121.1 | 2,513.5       | 74,878            | 15.7       | 435,374    | 4.7        | 0.8        | 2.7              | 18.5       | 64.7        |
| 2020E | 19,869.6 | 3,276.0 | 2,737.6       | 79,869            | 6.7        | 499,243    | 4.4        | 0.7        | 2.2              | 17.1       | 60.3        |

표1 롯데케미칼 2Q18 실적 Review

| (십억원) | 2Q18P   | 2Q17    | (% YoY) | 1Q18    | (% QoQ) | 컨센서스    | (% diff.) | 메리츠 예상치 | (% diff.) |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 매출액   | 4,330.2 | 3,853.3 | 12.4    | 4,123.2 | 5.0     | 4,312.9 | 0.4       | 4,193.6 | 3.3       |
| 영업이익  | 701.3   | 632.2   | 10.9    | 662.0   | 5.9     | 715.8   | -2.0      | 693.1   | 1.2       |
| 순이익   | 561.1   | 515.3   | 8.9     | 526.9   | 6.5     | 570.2   | -1.6      | 557.6   | 0.6       |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 롯데케미칼 사업부문별 실적추정치

| (단위: 십억원)    | 1Q17           | 2Q17           | 3Q17           | 4Q17           | 1Q18           | 2Q18P          | 3Q18E          | 4Q18E          | 2017            | 2018E           | 2019E           |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>3,996.0</b> | <b>3,853.3</b> | <b>3,990.2</b> | <b>4,035.0</b> | <b>4,123.2</b> | <b>4,330.2</b> | <b>4,497.6</b> | <b>4,512.6</b> | <b>15,874.5</b> | <b>17,463.7</b> | <b>18,873.6</b> |
| Olefin       | 2,170.2        | 1,931.2        | 1,973.6        | 2,039.9        | 2,092.0        | 2,221.1        | 2,244.8        | 2,372.2        | 8,114.9         | 8,930.1         | 9,952.2         |
| Aromatics    | 724.2          | 750.7          | 735.5          | 754.2          | 779.9          | 801.8          | 686.4          | 684.1          | 2,964.6         | 2,952.2         | 2,817.3         |
| LC Titan     | 495.8          | 457.0          | 532.9          | 559.2          | 596.6          | 626.5          | 791.5          | 815.4          | 2,044.9         | 2,830.1         | 3,339.5         |
| 롯데첨단소재       | 705.2          | 709.6          | 767.2          | 712.1          | 763.2          | 788.6          | 774.9          | 640.9          | 2,894.1         | 2,967.6         | 2,764.5         |
| <b>영업이익</b>  | <b>814.8</b>   | <b>632.2</b>   | <b>766.2</b>   | <b>716.5</b>   | <b>662.0</b>   | <b>701.3</b>   | <b>698.3</b>   | <b>701.7</b>   | <b>2,929.7</b>  | <b>2,763.3</b>  | <b>3,121.1</b>  |
| % OP         | 20.4           | 16.4           | 19.2           | 17.8           | 16.1%          | 16.2%          | 15.5%          | 15.5%          | 18.5            | 15.8%           | 16.5%           |
| Olefin       | 600.7          | 398.4          | 502.8          | 450.2          | 412.8          | 470.3          | 464.9          | 407.1          | 1,952.1         | 1,755.1         | 2,094.3         |
| Aromatics    | 102.4          | 113.7          | 112.4          | 89.0           | 108.8          | 100.4          | 95.8           | 89.7           | 417.5           | 394.7           | 343.1           |
| LC Titan     | 69.2           | 52.7           | 66.2           | 93.0           | 71.9           | 69.2           | 61.9           | 126.4          | 281.1           | 329.4           | 334.3           |
| 롯데첨단소재       | 70.6           | 78.3           | 101.0          | 82.6           | 90.1           | 77.9           | 75.8           | 78.5           | 332.5           | 322.2           | 349.3           |
| <b>세전이익</b>  | <b>863.8</b>   | <b>686.3</b>   | <b>832.8</b>   | <b>701.8</b>   | <b>744.5</b>   | <b>824.9</b>   | <b>782.4</b>   | <b>777.8</b>   | <b>3,084.7</b>  | <b>3,129.6</b>  | <b>3,481.3</b>  |
| <b>지배순이익</b> | <b>640.2</b>   | <b>515.3</b>   | <b>616.2</b>   | <b>472.2</b>   | <b>526.9</b>   | <b>561.1</b>   | <b>564.9</b>   | <b>561.5</b>   | <b>2,243.9</b>  | <b>2,214.4</b>  | <b>2,513.5</b>  |
| % YoY        |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| 매출액          | 48.9%          | 12.0%          | 16.4%          | 9.9%           | 3.2%           | 12.4%          | 12.7%          | 11.8%          | 20.0%           | 10.0%           | 8.1%            |
| 영업이익         | 72.1%          | -8.9%          | 19.1%          | -2.3%          | -18.8%         | 10.9%          | -8.9%          | -2.1%          | 15.2%           | -5.7%           | 12.9%           |
| 세전이익         | 88.3%          | 4.5%           | 36.7%          | -8.0%          | -13.8%         | 20.2%          | -6.0%          | 10.8%          | 24.0%           | 1.5%            | 11.2%           |
| 지배순이익        | 85.0%          | 12.1%          | 36.7%          | -18.4%         | -17.7%         | 8.9%           | -8.3%          | 18.9%          | 22.2%           | -1.3%           | 13.5%           |
| % QoQ        |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |
| 매출액          | 8.8%           | -3.6%          | 3.6%           | 1.1%           | 2.2%           | 5.0%           | 3.9%           | 0.3%           |                 |                 |                 |
| 영업이익         | 11.1%          | -22.4%         | 21.2%          | -6.5%          | -7.6%          | 5.9%           | -0.4%          | 0.5%           |                 |                 |                 |
| 세전이익         | 13.3%          | -20.6%         | 21.3%          | -15.7%         | 6.1%           | 10.8%          | -5.1%          | -0.6%          |                 |                 |                 |
| 지배순이익        | 10.6%          | -19.5%         | 19.6%          | -23.4%         | 11.6%          | 6.5%           | 0.7%           | -0.6%          |                 |                 |                 |

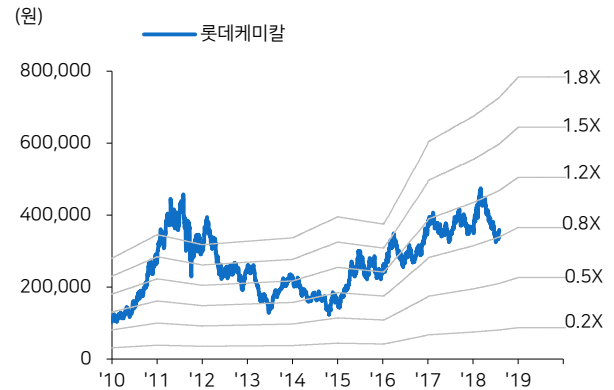
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 12M Fwd. PER 밴드차트



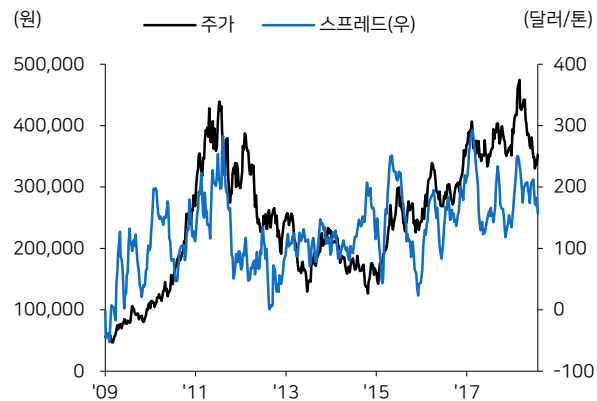
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 12M Trailing. PBR 밴드차트



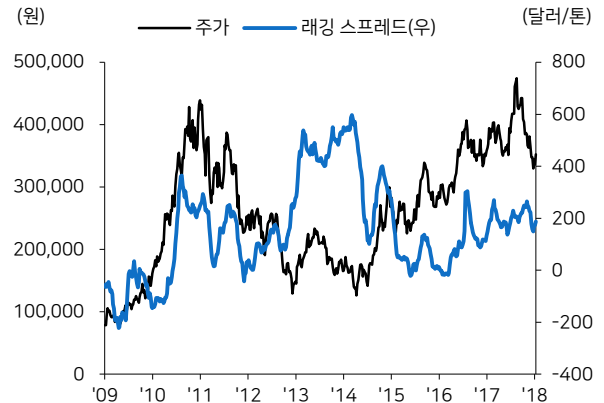
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 통합 스프레드



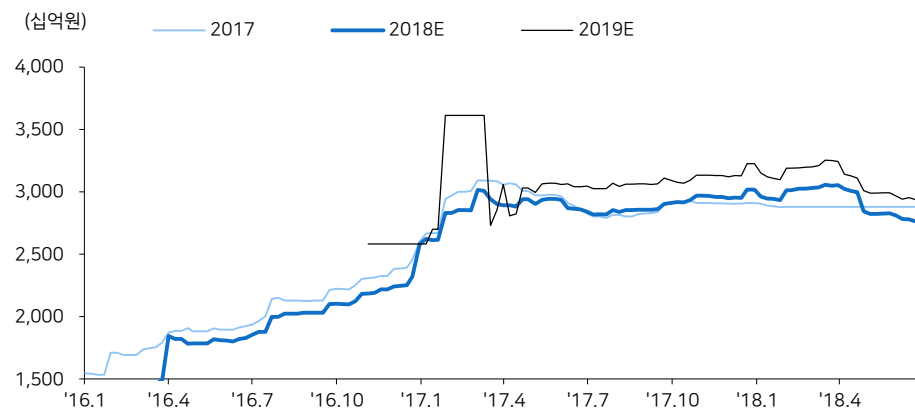
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 래깅 기준 스프레드

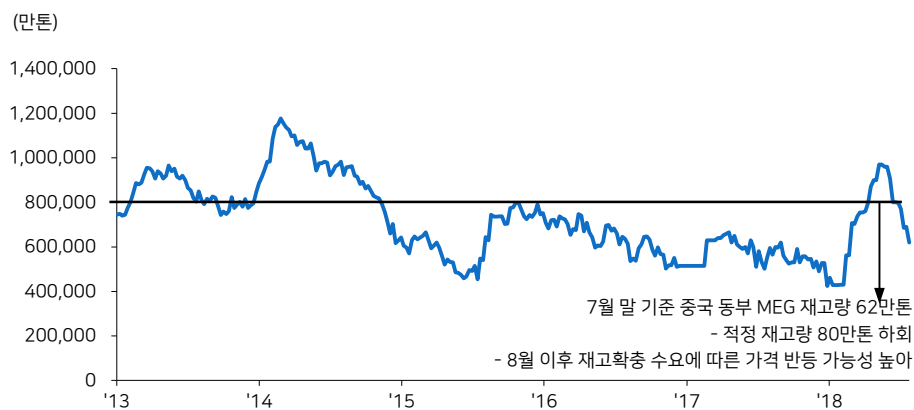


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 롯데케미칼 연간 영업이익의 시장 예상치 추이



자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림6 중국 동부 MEG 재고량 하락→ 8월 중순 이후 재고확충 수요 발생할 전망**


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림7 위안화 현물-NDF 환율 괴리율 축소 발생→ 향후 위안화 강세 전망 및 제품가 강세 전망**


자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

## Income Statement

| (십억원)      | 2016     | 2017     | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액        | 13,223.5 | 15,874.5 | 17,463.7 | 18,873.6 | 19,869.6 |
| 매출액증가율 (%) | 12.9     | 20.0     | 10.0     | 8.1      | 5.3      |
| 매출원가       | 9,956.8  | 12,081.9 | 13,954.4 | 14,973.5 | 15,773.9 |
| 매출총이익      | 3,266.7  | 3,792.6  | 3,509.3  | 3,900.1  | 4,095.8  |
| 판매관리비      | 722.5    | 862.9    | 746.0    | 779.0    | 819.8    |
| 영업이익       | 2,544.3  | 2,929.7  | 2,763.3  | 3,121.1  | 3,276.0  |
| 영업이익률      | 19.2     | 18.5     | 15.8     | 16.5     | 16.5     |
| 금융손익       | -84.9    | -20.1    | 23.4     | 31.8     | 52.3     |
| 종속/관계기업손익  | 71.5     | 284.4    | 311.0    | 328.5    | 385.0    |
| 기타영업외손익    | -43.5    | -109.4   | -5.1     | 0.0      | 0.0      |
| 세전계속사업이익   | 2,487.4  | 3,084.7  | 3,129.6  | 3,481.3  | 3,713.4  |
| 법인세비용      | 650.2    | 800.1    | 815.8    | 835.5    | 891.2    |
| 당기순이익      | 1,837.2  | 2,284.6  | 2,313.6  | 2,645.8  | 2,822.2  |
| 지배주주지분 순이익 | 1,835.8  | 2,243.9  | 2,214.4  | 2,513.5  | 2,737.6  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2016     | 2017     | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동 현금흐름      | 2,700.6  | 3,129.0  | 2,953.3  | 3,706.5  | 3,945.7  |
| 당기순이익(손실)      | 1,837.2  | 2,284.6  | 2,287.6  | 2,645.8  | 2,822.2  |
| 유형자산상각비        | 561.2    | 606.0    | 699.4    | 905.3    | 1,108.3  |
| 무형자산상각비        | 67.9     | 85.2     | 53.2     | 42.7     | 40.7     |
| 운전자본의 증감       | -138.7   | 70.0     | -208.1   | 124.6    | 6.9      |
| 투자활동 현금흐름      | -3,564.6 | -4,717.6 | -1,843.1 | -2,080.0 | -2,174.6 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -1,588.2 | -2,019.9 | -1,798.5 | -2,000.0 | -2,200.0 |
| 투자자산의감소(증가)    | -612.2   | -199.1   | -226.6   | -199.1   | -120.6   |
| 재무활동 현금흐름      | 1,100.5  | 1,114.5  | 429.3    | -468.2   | -89.8    |
| 차입금의 증감        | 1,776.7  | 75.1     | 1,074.8  | 119.1    | 503.7    |
| 자본의 증가         | 2.1      | 402.2    | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 현금의 증가(감소)     | 260.7    | -517.7   | 1,538.8  | 1,158.4  | 1,681.3  |
| 기초현금           | 1,942.2  | 2,202.9  | 1,685.2  | 3,224.1  | 4,382.4  |
| 기말현금           | 2,202.9  | 1,685.2  | 3,224.1  | 4,382.4  | 6,063.7  |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2016     | 2017     | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산      | 5,851.7  | 8,225.5  | 10,906.5 | 12,242.3 | 14,030.9 |
| 현금및현금성자산  | 2,202.9  | 1,685.2  | 3,224.1  | 4,382.4  | 6,063.7  |
| 매출채권      | 1,483.7  | 1,600.0  | 875.5    | 934.6    | 970.3    |
| 재고자산      | 1,477.2  | 1,536.0  | 1,755.4  | 1,873.8  | 1,945.4  |
| 비유동자산     | 10,015.2 | 11,325.5 | 12,589.5 | 13,840.7 | 15,012.2 |
| 유형자산      | 5,546.7  | 6,716.2  | 7,799.7  | 8,894.4  | 9,986.1  |
| 무형자산      | 1,792.4  | 1,710.6  | 1,658.1  | 1,615.4  | 1,574.7  |
| 투자자산      | 2,528.2  | 2,727.2  | 2,953.9  | 3,153.0  | 3,273.6  |
| 자산총계      | 15,866.8 | 19,551.0 | 23,496.0 | 26,082.9 | 29,043.2 |
| 유동부채      | 3,448.8  | 3,790.9  | 5,814.5  | 6,101.3  | 6,274.9  |
| 매입채무      | 911.6    | 1,186.0  | 1,326.4  | 1,415.8  | 1,470.0  |
| 단기차입금     | 1,414.7  | 703.5    | 766.4    | 766.4    | 766.4    |
| 유동성장기부채   | 331.2    | 795.1    | 793.9    | 793.9    | 793.9    |
| 비유동부채     | 3,017.2  | 3,505.3  | 4,006.4  | 4,140.7  | 4,653.5  |
| 사채        | 1,893.7  | 1,288.3  | 838.5    | 318.5    | 318.5    |
| 장기차입금     | 545.9    | 1,415.5  | 2,292.5  | 2,892.5  | 3,372.5  |
| 부채총계      | 6,466.0  | 7,296.2  | 9,820.9  | 10,241.9 | 10,928.4 |
| 자본금       | 171.4    | 171.4    | 171.4    | 171.4    | 171.4    |
| 자본잉여금     | 478.6    | 880.7    | 880.8    | 880.8    | 880.8    |
| 기타포괄이익누계액 | 226.2    | -144.6   | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 이익잉여금     | 8,487.0  | 10,582.1 | 11,970.8 | 14,057.4 | 16,246.6 |
| 비지배주주지분   | 37.7     | 765.1    | 839.1    | 918.4    | 1,003.0  |
| 자본총계      | 9,400.8  | 12,254.8 | 13,675.1 | 15,841.0 | 18,114.8 |

## Key Financial Data

|                        | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |         |         |         |         |         |
| SPS                    | 385,803 | 463,146 | 509,510 | 550,646 | 579,705 |
| EPS(지배주주)              | 53,561  | 65,466  | 64,740  | 74,878  | 79,869  |
| CFPS                   | 93,730  | 106,472 | 110,178 | 128,881 | 140,919 |
| EBITDAPS               | 92,585  | 105,641 | 102,580 | 118,715 | 129,102 |
| BPS                    | 273,173 | 335,215 | 374,496 | 435,374 | 499,243 |
| DPS                    | 4,000   | 10,500  | 14,000  | 14,000  | 16,000  |
| 배당수익률(%)               | 1.1     | 2.9     | 4.0     | 4.0     | 4.5     |
| Valuation(Multiple)    |         |         |         |         |         |
| PER                    | 6.9     | 5.6     | 5.5     | 4.7     | 4.4     |
| PCR                    | 3.9     | 3.5     | 3.2     | 2.7     | 2.5     |
| PSR                    | 1.0     | 0.8     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| PBR                    | 1.4     | 1.1     | 0.9     | 0.8     | 0.7     |
| EBITDA                 | 3,173.4 | 3,620.9 | 3,516.0 | 4,069.0 | 4,425.0 |
| EV/EBITDA              | 4.5     | 3.5     | 3.4     | 2.7     | 2.2     |
| Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 21.7    | 21.5    | 18.2    | 18.5    | 17.1    |
| EBITDA 이익률             | 24.0    | 22.8    | 20.1    | 21.6    | 22.3    |
| 부채비율                   | 68.8    | 59.5    | 71.8    | 64.7    | 60.3    |
| 금융비용부담률                | 0.6     | 0.7     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| 이자보상배율(x)              | 33.3    | 27.3    | 27.2    | 29.1    | 28.8    |
| 매출채권회전율(x)             | 10.6    | 10.3    | 14.1    | 20.9    | 20.9    |
| 재고자산회전율(x)             | 10.0    | 10.5    | 10.6    | 10.4    | 10.4    |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업                           | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>증가대비 4등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상          |
|                              | Trading Buy                                      | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
|                              | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
|                              | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만          |
| 산업                           | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                       |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)                                |                                       |
|                              | Neutral (중립)                                     |                                       |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                       |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 97.1% |
| 중립    | 2.9%  |
| 매도    | 0.0%  |

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

| 추천<br>확정일자 | 자료<br>형식 | 투자 의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
|            |          |       |             |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2016.08.19 | 산업브리프    | Buy   | 430,000     | 노우호 | -32.6   | -26.2  |                |
| 2016.10.11 | 기업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -36.7   | -33.1  |                |
| 2016.11.17 | 산업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -31.2   | -19.7  |                |
| 2017.01.11 | 산업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -29.0   | -17.6  |                |
| 2017.02.03 | 기업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -28.9   | -17.6  |                |
| 2017.02.06 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -27.6   | -15.2  |                |
| 2017.02.21 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -27.2   | -15.2  |                |
| 2017.03.03 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.6   | -15.2  |                |
| 2017.04.05 | 산업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.5   | -15.2  |                |
| 2017.04.28 | 기업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.4   | -15.2  |                |
| 2017.05.30 | 산업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.6   | -15.2  |                |
| 2017.06.26 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.7   | -15.2  |                |
| 2017.07.10 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.6   | -15.2  |                |
| 2017.08.01 | 기업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.5   | -15.2  |                |
| 2017.08.04 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -26.2   | -15.2  |                |
| 2017.08.21 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -25.4   | -13.2  |                |
| 2017.09.13 | 산업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -25.1   | -13.2  |                |
| 2017.10.11 | 1년 경과    |       |             |     | -18.6   | -16.0  |                |
| 2017.10.31 | 기업브리프    | Buy   | 480,000     | 노우호 | -22.2   | -16.0  |                |
| 2017.11.29 | 산업분석     | Buy   | 480,000     | 노우호 | -22.8   | -16.0  |                |
| 2018.01.18 | 기업브리프    | Buy   | 550,000     | 노우호 | -25.9   | -22.3  |                |
| 2018.02.09 | 기업브리프    | Buy   | 600,000     | 노우호 | -26.5   | -20.9  |                |
| 2018.04.04 | 산업분석     | Buy   | 600,000     | 노우호 | -27.9   | -20.9  |                |
| 2018.05.03 | 기업브리프    | Buy   | 600,000     | 노우호 | -28.1   | -20.9  |                |
| 2018.05.08 | 산업브리프    | Buy   | 600,000     | 노우호 | -28.4   | -20.9  |                |
| 2018.05.10 | 산업브리프    | Buy   | 600,000     | 노우호 | -28.6   | -20.9  |                |
| 2018.05.14 | 산업브리프    | Buy   | 600,000     | 노우호 | -30.0   | -20.9  |                |
| 2018.05.31 | 산업분석     | Buy   | 600,000     | 노우호 | -34.3   | -20.9  |                |
| 2018.08.01 | 기업브리프    | Buy   | 520,000     | 노우호 | -       | -      |                |