

한국타이어 (161390)

2Q 총족. 하반기 가이던스 하향

글로벌로 가장 싼 타이어 회사

한국타이어에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5.9만원을 유지한다. 2분기 실적은 내수/기타 RE 부진과 신공장 초기 비용 등으로 전년 동기 대비 감소했지만, 낮아진 시장 기대치에는 부합했다. 북미 등 글로벌 수요 둔화로 미국 테네시 공장의 BEP 돌파 시점이 늦어지면서 연간 가이던스가 하향 조정되었지만, 하반기 실적이 상반기 및 전년 하반기 대비 개선될 것이다. 시장수요가 둔화되어도 최근 5분기 연속으로 부정적 영향을 주었던 신공장의 비용 부담이 완화되고, 2019년에는 본격적인 이익 기여가 시작된다는 점에 주목할 필요가 있다. 현재 주가는 12MF 기준 P/E 8배 대, P/B 0.7배 대인데, 글로벌 동종업체들의 평균 P/E 9배, P/B 1.1배 대비 15%~35% 할인된 상태이다.

2Q18 Review: 영업이익률 10.7% 기록

2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +2%/-10% 변동한 1,70조원/1,833억원(영업이익률 10.7%, -1.6%p (YoY))을 기록했다. 물량/환율/기타 요인이 전년과 유사했던 가운데, 판가인상 효과로 ASP가 +2% (YoY) 기여하면서 외형이 성장했다. 물량 측면에서는 OE가 증가했지만, RE는 감소했다. 지역 별로 보면, 한국/기타(중동/태 등) 매출액은 9%/14% (YoY) 감소했지만, 아시아/북미/유럽 매출액은 각각 12%/2%/11% (YoY) 증가했다. 주요 지역에서 UPH 비중도 상승했다 (+3.5%p 상승한 52.1%). 원재료 투입단가는 -6% (YoY), +1% (QoQ) 변동했고, 판가-원가 Spread는 전년 동기대비 확대되지만, 전 분기대 비로는 소폭 축소되었다. 영업이익률은 10.7%로 1.6%p (YoY) 하락했는데, 전년 동기대비 테네시 공장의 비용이 반영되었고, 내수/기타 등 상대적으로 수익성이 좋은 지역이 부진한 영향이다.

실적발표 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 가이던스 하향

한국타이어는 연초 제시했던 2018년 실적 가이던스를 기존 매출액/영업이익 7.4조원/1,02조원(영업이익률 14%)에서 신규 7.0조원/0.82조원(영업이익률 11~12%)로 하향했다. 예상보다 낮은 상반기 실적과 북미/글로벌 수요 둔화 등을 감안하여 물량/판가 가정을 기존 +4~5%/+4%에서 신규 +2%/+1%로 낮춘 것이다. 하지만, 미국 테네시 공장의 안정화와 내수 RE 판매회복으로 하반기 실적은 상반기 대비 개선될 것으로 기대하고 있다. 테네시 공장의 BEP 시점은 기존 3분기 말에서 신규 4분기 말로 예상하고, 2019년에는 생산과 수익성이 본격적으로 개선될 것으로 예상 중이다. 내수 RE 판매는 1분기 바닥을 지나 실적이 향상되는 추세이고, 유통망 개선이 이루어지고 있기 때문에 하반기에는 전년 수준까지 회복될 것으로 전망하고 있다. 최근 인수한 독일 유통회사인 라이펜 물러는 연간 약 3천억원 매출액을 기록 중인데, 글로벌 시장에서 유통 입지를 확대하기 위해 추가적인 인수도 가능하다고 밝혔다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 59,000원 | CP(8월 2일): 43,900원

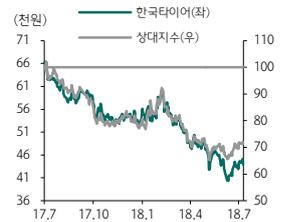
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,270.20
52주 최고/최저(원)	63,000/40,300
시가총액(십억원)	5,438.1
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	254.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	41.18
주요주주 지분율(%)	
한국타이어월드와이드 외 26 인	42.56
국민연금	8.06
추가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 (21.3) (30.1)
상대	7.4 (12.5) (25.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	7,030.7	7,429.4
영업이익(십억원)	848.4	950.8
순이익(십억원)	671.3	763.4
EPS(원)	5,415	6,089
BPS(원)	56,395	61,779

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,621.8	6,812.9	6,998.5	7,453.9	7,789.3
영업이익	십억원	1,103.2	793.4	819.9	904.9	935.5
세전이익	십억원	1,092.4	743.0	809.6	922.2	961.8
순이익	십억원	872.9	599.1	607.8	692.3	722.0
EPS	원	7,046	4,836	4,907	5,589	5,829
증감률	%	33.2	(31.4)	1.5	13.9	4.3
PER	배	8.23	11.29	8.95	7.85	7.53
PBR	배	1.21	1.06	0.79	0.72	0.66
EV/EBITDA	배	5.54	5.99	3.73	3.18	2.71
ROE	%	15.75	9.73	9.16	9.56	9.14
BPS	원	48,036	51,340	55,847	61,036	66,465
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7291
sungjoong.gu@hanafn.com

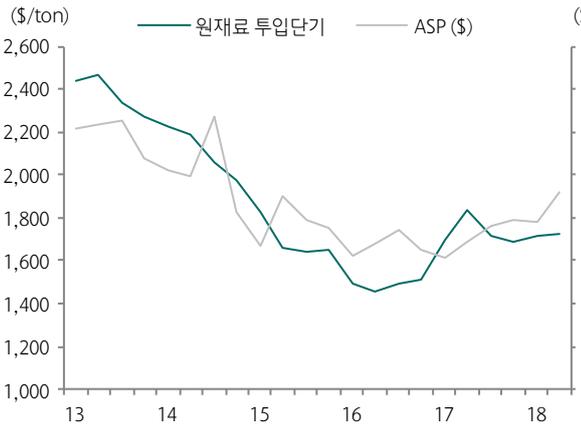
표 1. 한국타이어 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,639	1,667	1,824	1,682	1,609	1,706	1,908	1,776	6,622	6,813	6,999	7,454
한국	247	248	239	250	197	227	237	242	1,131	984	903	962
아시아	228	201	236	238	209	225	260	237	857	903	931	999
북미	452	464	498	506	446	471	533	524	1,873	1,920	1,974	2,109
유럽	522	532	637	509	596	591	682	490	1,977	2,200	2,359	2,527
기타	190	222	214	179	161	192	232	249	784	806	833	857
매출원가	1,065	1,084	1,207	1,136	1,112	1,160	1,279	1,148	4,045	4,492	4,699	4,966
매출원가율	65.0%	65.1%	66.1%	67.5%	69.1%	68.0%	67.0%	64.6%	61.1%	65.9%	67.1%	66.6%
원재료 투입단가 (\$)	1,697	1,836	1,718	1,690	1,717	1,728	1,754	1,764	1,489	1,735	1,741	1,762
천연고무	1,576	2,082	1,911	1,691	1,652	1,582	1,525	1,550	1,371	1,815	1,577	1,600
합성고무	2,453	2,362	1,959	1,984	2,030	2,038	2,123	2,150	1,855	2,190	2,085	2,090
판매비	342	378	401	407	313	363	394	411	1,474	1,527	1,480	1,583
판매비율	20.9%	22.7%	22.0%	24.2%	19.4%	21.3%	20.7%	23.1%	22.3%	22.4%	21.1%	21.2%
영업이익	232	205	217	139	185	183	234	217	1,103	793	820	905
영업이익률	14.2%	12.3%	11.9%	8.3%	11.5%	10.7%	12.3%	12.2%	16.7%	11.6%	11.7%	12.1%
세전이익	207	213	225	99	185	235	209	180	1,092	743	810	922
세전이익률	12.6%	12.8%	12.3%	5.9%	11.5%	13.8%	11.0%	10.1%	16.5%	10.9%	11.6%	12.4%
순이익	167	180	172	87	154	191	159	112	879	606	615	701
순이익률	10.2%	10.8%	9.4%	5.2%	9.5%	11.2%	8.3%	6.3%	13.3%	8.9%	8.8%	9.4%
지배주주순이익	167	176	171	86	153	188	157	109	873	599	608	692

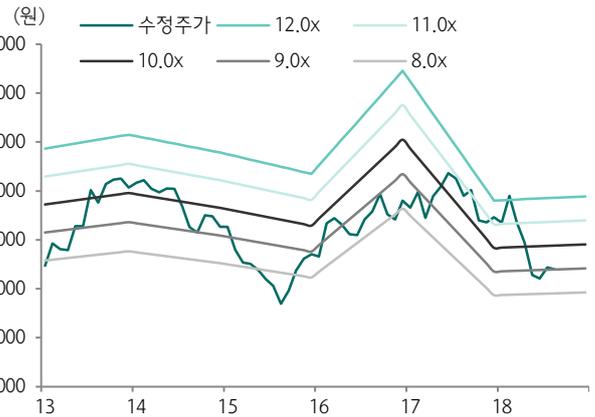
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 1. 분기별 ASP와 원재료 투입단가 추이



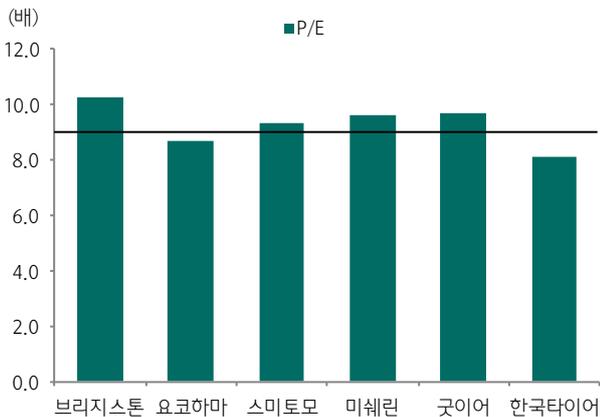
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 2. 한국타이어의 P/E Band



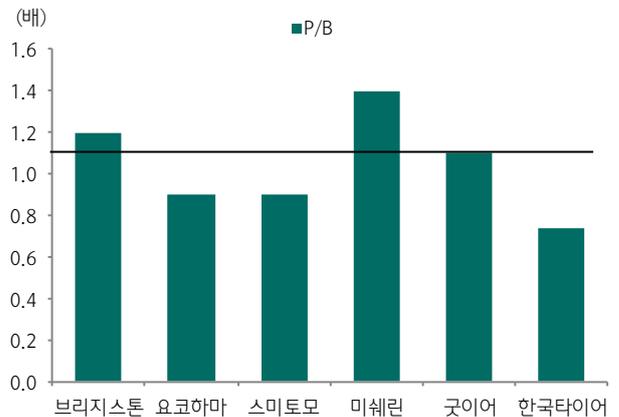
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 타이어 업체들의 P/E 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 타이어 업체들의 P/B 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

한국타이어 2Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

1) 상반기

매출은 전년과 유사. 주요 변동요인으로 판가원가는 전년도 판가 인상분 반영으로 전년 반기 누적 대비 3.5% 상승. 환율/기타요인도 각각 0.2%/0.1% 상승요인이 있음. 하지만 내수와 중동 지역 판매 부진으로 물량에서 3.5% 감소요인이 있었음

영업이익은 전년 대비 감소. 원자재 투입가 하락에도 불구하고 해외 시공장 초기 가동 비용 반영과 수익성 좋은 지역의 판매 부진이 영업이익 부진에도 영향을 미침

2) 2분기

매출은 전년 동기 대비 증가. 물량/환율/기타요인은 전년과 유사. 동기대비 판가인상이 2% 반영되어 매출 상승 견인

영업이익은 감소. 원자재 투입가격 하락에도 불구하고 테네시 공장 초기 가동에 따른 비용과 내수시장/기타지역 판매부진이 영향을 미침

내수지역이 1분기 대비 개선했으나 유로 약세에 따른 환율효과로 매출의 1%가 하락 완성차업체 실적 부진에 따른 OE판가 하락으로 글로벌 판가는 0.7% 하락. 환율/판가가 매출변동에 부정적으로 작용했으나, 큰 폭의 물량 상승과 그 외 기타요인 상승으로 전 분기 대비 매출 상승.

특히 유럽/중국에서 프리미엄 업체로 공급 확대가 큰 성과를 보임

1분기 부진했던 내수 RE는 회복세를 보이며 하반기에 내수 RE에서 전년 동기대비 판매반등 가능 전망. 내수 유통혁신을 통한 고인치 판매 확대와 주요 지역의 고인치 판매가 증가

3) 가이던스

연초 가이던스는 달성이 어려움. 연초 가이던스 가정은 물량 +4~5%, 판가 +4%를 제시했으나, 이번 조정 목표는 전년 동기 대비 물량 +2% 내외. 판가는 +1% 내외 예상하고 수립된 목표

상반기 내수/기타지역 판매부진과 북미지역 수요 둔화 및 재료비 상승에 따른 원가 부담, 무역전쟁 가능성에 따른 글로벌 수요 둔화 위험에 따라 목표 조정. 하지만 하반기 테네시 공장 안정화 및 내수 RE 판매회복으로 상반기 대비 실적 개선을 기대

4) 전략

내수 유통 혁신과 더불어 글로벌 시장에서 유통 입지 확대를 위해 한국 마스터즈와 같은 전통 유통망 확대 전략과 더불어 리테일에 대한 장악력을 높이고자 주요 선진 시장의 온라인/오프라인 유통인수도 검토하고 있음

5) 지역

내수는 RE/OE 모두 전년 동기대비 감소. RE는 경기부진에 따른 시장 수요 감소 및 중국산 브랜드 유입, 비타이어 채널의 타이어 관심도 증가로 유통채널 별 경쟁 심화가 지

속. 그럼에도 불구하고 수익성 중심의 유통 혁신 추진으로 3분기 RE판매 개선을 전망
 중국시장은 RE/OE 모두 큰 폭의 판매 상승. RE판매에 있어 시장수요 대비 안정적 판매가 지속 확대. 중국 직영 판매법인 도입해 확산하고, 고인치 판매 비중 확대로 RE 수익성 개선에 도움이 됨. 중국 프리미엄 업체들에 OE 공급 확대로 호실적 기록
 유럽시장은 RE/OE 모두 전년대비 좋음

북미의 경우 유통 JV, 온라인 마켓 확대 등 급격한 구조변화로 매월 수요 변동성이 심한 상황. 1분기 부진했으나 2분기는 RE/OE 모두 판매 상승을 보임. 하반기에는 테네시 공장 안정화와 함께 신제품 출시를 계획해 시장 수요 대비 판매 성장 기대

6)재무현황

2분기말 총자산은 현금성 자산 및 매출채권 증가로 증가. 부채는 만기로 인한 회사채 상환 및 글로벌 본드 반영으로 증가. 순차입금은 전년 말과 유사. 안정적 재무구조 유지

2. Q&A

문) 테네시 공장의 손익분기점이나 전망했던 수익성 개선 경로의 변동이 있는지?

답) 테네시 공장의 정상화는 당초 계획보다 늦어지고 있는 상황. 당초에는 9,10월에 될 것으로 봤는데 지금으로 봐서는 연말 예상. 그에 따라 당초 계획했던 올해 미치는 재무 부담은 커질 것으로 생각하나 내년 초부터는 정상화되어 본격적으로 생산과 수익성 개선 생각

문) 국내 유통망에 관해, 기존 유통상 반발이 있는데 하반기 매출이 늘어날 근거는?

답) 한국 RE가 유통개혁 때문에 지금까지 매출 부진에 빠져 있음. 현재 추이를 볼 때 1사분기 바닥을 지나고 앞으로 실적이 향상되는 추이를 보여서 하반기에도 작년 수준까지 좋게 할 수 있을 것. 시장점유율도 줄었지만 앞으로 작년 수준까지는 반등할 것으로 예측하고 있음. 추구하는 유통혁신이 대리상들이 따라오고 있고, 소매비중이 과거에 비해 증가하는 추이. 의도한 유통건전성에 대해 회사가 가려는 방향으로 변화하고 있어서 내수가 회복할 것으로 기대

문) 중국에서 프리미엄 OE 타이어 매출이 증가했는데, 고객사 비중은?

답) 폭스바겐이 가장 큰 비중을 차지. 현대/기아차가 그 다음. 아직까지 중국의 OE 비중은 크지 않음. 전체적으로 큰 비중의 변화가 있는 상황은 아님

문) 유통망 혁신에 관해 올해 기준 유통매출이 전체매출에서 어느 정도 비중이고 유통 혁신을 통해 장기적으로 유통매출 비중이 어느 정도 올라갈 것을 목표로 하는지?

답) 한국타이어가 하는 것은 내수에서 한국타이어 브랜드의 판매와 더불어 미쉐린, 맥시스 등의 여러 브랜드 판매를 일부 하고 있으며 비중은 미미함. 인수를 추진중인 라이펜-물리의 매출은 약 3천억원. 하반기에 연결 매출로 들어오면 라이펜 물리 매출은 유통매출로 인식. 연간 기준으로는 3천억원 수준이며 하반기에 클로징 시점에 따라 2018년도에 추가될 수 있는 유통매출은 3천억원의 절반이나 그 이하 수준. 내년부터는 그

정도 규모의 매출이 유통매출을 의미할 수 있음. 내수의 경우에 유통매출을 구분해서 표기하기는 어려운 상황

문) 라이펜-물러 효과가 하반기 1,500억원이라고 했는데 이번 가이던스 매출액 7조원 액에 포함이 된건지?

답) 가이던스 조정에서 라이펜-물러는 부분적으로 반영됨

문) 연초에 비해 가이던스 조정 이유가 판가/물량을 낮췄는데 어느 지역이 가장 원인이 되었는지?

답) 가이던스 조정에 주요 반영된 지역은 내수/미국. 내수는 상반기에 차이가 컸고 하반기에 차이가 줄어들 것으로 전망. 전년 대비 미국은 약간의 성장을 기대하나 가이던스 반영했을 때보다 차이가 있음. 유럽은 사업계획을 거의 충족. 중국은 전년 대비 성장은 하지만 비교적 계획을 세울 때만큼은 아니기에 차이가 존재. 예상치 못했던 부분은, 중동의 큰 거래선이 있는데, 재고가 쌓여서 당초 예상보다 매출을 못함. 현재 미국의 이란 제재로 계획한 매출을 달성 못할 거 같아 일부 계획을 축소

문) 북미지역 실적이 부진한 원인은?

답) 미국 매출은 당초 계획을 세웠을 때 테네시 공장의 가동과 그것을 활용한 프리미엄 마케팅을 계획했으나 미국 공장의 가동이 지연. 또한 주요 업체들의 JV 또는 협업으로 미국 시장의 경쟁이 심화되고, 인터넷 기반의 유통이 일부 영향을 받는 등 유통차원 변동성이 높음

문) 중동에서 계획 대비 어느 정도 차이가 있는지?

답) 사업계획 대비 60% 수준으로 예측

추정 재무제표

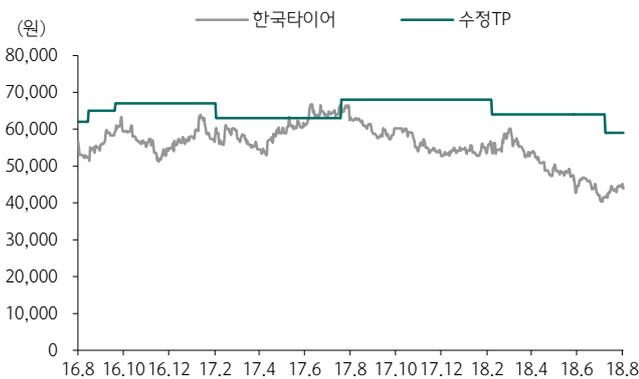
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,621.8	6,812.9	6,998.5	7,453.9	7,789.3
매출원가	4,045.0	4,492.4	4,698.6	4,965.6	5,215.0
매출총이익	2,576.8	2,320.5	2,299.9	2,488.3	2,574.3
판매비	1,473.5	1,527.0	1,480.1	1,583.3	1,638.7
영업이익	1,103.2	793.4	819.9	904.9	935.5
금융손익	(89.6)	(14.6)	(37.2)	(7.4)	15.8
중속/관계기업손익	44.9	36.1	38.0	40.0	42.0
기타영업외손익	33.9	(71.9)	(11.0)	(15.3)	(31.6)
세전이익	1,092.4	743.0	809.6	922.2	961.8
법인세	213.3	136.6	194.3	221.3	230.8
계속사업이익	879.1	606.5	615.3	700.9	731.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	879.1	606.5	615.3	700.9	731.0
비지배주주지분 순이익	6.2	7.4	7.5	8.5	8.9
지배주주순이익	872.9	599.1	607.8	692.3	722.0
지배주주지분포괄이익	864.6	458.8	606.3	690.5	720.2
NOPAT	887.8	647.6	623.1	687.7	711.0
EBITDA	1,606.0	1,342.6	1,387.7	1,477.9	1,501.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.0	2.9	2.7	6.5	4.5
NOPAT증가율	28.3	(27.1)	(3.8)	10.4	3.4
EBITDA증가율	19.5	(16.4)	3.4	6.5	1.6
영업이익증가율	24.7	(28.1)	3.3	10.4	3.4
(지배주주)순이익증가율	33.2	(31.4)	1.5	13.9	4.3
EPS증가율	33.2	(31.4)	1.5	13.9	4.3
수익성(%)					
매출총이익률	38.9	34.1	32.9	33.4	33.0
EBITDA이익률	24.3	19.7	19.8	19.8	19.3
영업이익률	16.7	11.6	11.7	12.1	12.0
계속사업이익률	13.3	8.9	8.8	9.4	9.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,046	4,836	4,907	5,589	5,829
BPS	48,036	51,340	55,847	61,036	66,465
CFPS	13,535	11,396	11,395	12,132	12,284
EBITDAPS	12,965	10,838	11,203	11,931	12,120
SPS	53,455	54,998	56,497	60,173	62,880
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	8.2	11.3	8.9	7.9	7.5
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PCFR	4.3	4.8	3.9	3.6	3.6
EV/EBITDA	5.5	6.0	3.7	3.2	2.7
PSR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	15.8	9.7	9.2	9.6	9.1
ROA	9.1	6.3	6.4	7.0	6.9
ROIC	13.9	9.9	9.5	10.3	10.5
부채비율	61.4	49.3	38.7	33.7	29.7
순부채비율	28.4	19.9	(4.0)	(10.1)	(17.0)
이자보상배율(배)	24.2	13.5	17.6	25.0	29.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,293.1	3,534.4	4,621.8	5,088.8	5,710.1
금융자산	634.6	710.2	1,712.2	1,990.0	2,471.8
현금성자산	465.3	694.2	1,695.8	1,972.5	2,453.4
매출채권 등	1,184.4	1,254.0	1,345.9	1,433.4	1,497.9
재고자산	1,436.3	1,494.4	1,505.3	1,603.2	1,675.4
기타유동자산	37.8	75.8	58.4	62.2	65.0
비유동자산	6,328.9	5,984.3	4,996.8	5,045.6	5,001.1
투자자산	1,102.0	1,117.2	27.5	29.3	30.7
금융자산	20.9	26.8	27.5	29.3	30.7
유형자산	4,699.3	4,317.4	4,417.7	4,463.2	4,416.0
무형자산	146.2	195.5	197.3	198.9	200.3
기타비유동자산	381.4	354.2	354.3	354.2	354.1
자산총계	9,622.0	9,518.8	9,618.6	10,134.5	10,711.2
유동부채	2,446.8	2,274.0	1,880.0	1,787.4	1,712.1
금융부채	1,253.2	1,237.1	767.7	605.5	478.9
매입채무 등	996.6	902.6	975.5	1,038.9	1,085.7
기타유동부채	197.0	134.3	136.8	143.0	147.5
비유동부채	1,213.7	871.3	803.5	764.7	739.4
금융부채	1,075.3	739.4	668.0	620.3	588.6
기타비유동부채	138.4	131.9	135.5	144.4	150.8
부채총계	3,660.5	3,145.3	2,683.4	2,552.1	2,451.5
지배주주지분	5,949.4	6,358.7	6,917.0	7,559.8	8,232.3
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,993.5	2,993.5	2,993.5	2,993.5	2,993.5
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(55.5)	(214.6)	(214.6)	(214.6)	(214.6)
이익잉여금	2,950.6	3,519.0	4,077.3	4,720.0	5,392.5
비지배주주지분	12.1	14.8	18.2	22.6	27.4
자본총계	5,961.5	6,373.5	6,935.2	7,582.4	8,259.7
순금융부채	1,693.9	1,266.4	(276.6)	(764.2)	(1,404.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,217.8	851.7	1,217.1	1,198.5	1,248.7
당기순이익	879.1	606.5	615.3	700.9	731.0
조정	575.3	615.5	608.1	608.4	599.3
감가상각비	502.8	549.1	567.9	573.0	565.8
외환거래손익	22.4	(1.1)	42.2	37.4	35.5
지분법손익	(44.9)	(36.1)	0.0	0.0	0.0
기타	95.0	103.6	(2.0)	(2.0)	(2.0)
영업활동자산부채변동	(236.6)	(370.3)	(6.3)	(110.8)	(81.6)
투자활동 현금흐름	(740.0)	(344.3)	372.9	(664.4)	(561.8)
투자자산감소(증가)	(4.0)	(15.2)	1,085.5	(5.9)	(5.4)
유형자산감소(증가)	(683.4)	(432.9)	(650.0)	(600.0)	(500.0)
기타	(52.6)	103.8	(62.6)	(58.5)	(56.4)
재무활동 현금흐름	(649.7)	(281.7)	(590.4)	(259.4)	(207.9)
금융부채증가(감소)	(567.2)	(352.0)	(540.9)	(209.8)	(158.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.0)	124.0	0.0	0.0	0.1
배당지급	(49.5)	(53.7)	(49.5)	(49.6)	(49.6)
현금의 증감	(172.0)	228.8	1,001.6	276.7	481.0
Unlevered CFO	1,676.6	1,411.7	1,411.5	1,502.8	1,521.6
Free Cash Flow	495.1	379.4	567.1	598.5	748.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	59,000		
18.2.8	BUY	64,000	-21.66%	-6.09%
17.11.6	BUY	68,000	-15.83%	-2.35%
17.7.21	Neutral	68,000	-11.86%	-2.35%
17.2.3	Neutral	63,000	-4.80%	5.87%
16.9.21	BUY	67,000	-14.27%	-4.63%
16.8.16	BUY	65,000	-13.68%	-8.00%
16.7.19	BUY	62,000	-13.59%	-8.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 08월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.