

한국타이어(161390)

좋아질 일만 남았다

미국과 국내 악재로 바닥을 찍은 주가

한국타이어의 주가는 17년 2분기 이후 약세가 지속됐다. 이는 17년 3분기부터 미국 테네시 공장의 초기 가동손실이 이어지고 있고, 같은 시기에 착수한 국내 유통망 개편 과정에서 국내 이익이 감소했기 때문이다(2019/5/16 ‘현장점검 – 유통망에서 찾는 돌파구’ 참조). 여기에 17년 4분기에는 국내공장이 인명사고로 가동을 2주 이상 멈추면서 이익감소폭을 키웠다.

앞으로는 좋아질 일만 남았다

향후 악재들이 해소되면서 주가가 상승세를 이어나갈 전망이다. 먼저 테네시 공장의 정상화 지연은 미국 경기호조로 인력확보 및 교육에 시간이 예상보다 더 소요됐기 때문이다. 인력충원이 마무리되고 숙련도가 상승하면서 하반기에는 BEP에도달하고 내년부터 이익에 기여할 전망이다. 한편 국내 유통망도 개편 작업에 착수한지 1년이 지나면서 빠르게 안정화되고 있다. 이에 따라 3분기에는 국내 매출이 전년동기대비 증가세로 전환될 전망이다.

배당도 늘릴 전망

호재들도 가세한다. 먼저 2012년부터 동결돼온 배당이 2018년부터 늘어날 전망이다. 이는 시장의 배당요구 강화 및 한타의 차입금 축소 때문이다. 그동안 글로벌 타이어 업체 대비 현저히 낮은 배당성향은 주요 할인 요인으로 작용해왔다. 그러나 한온시스템 지분을 인수하며 일시적으로 늘어난 차입금도 안정적인 현금흐름을 바탕으로 빠르게 줄고 있다. 추후 한온시스템의 지분을 무리하게 더 인수할 가능성도 낮아 보인다.

가격 인상 발표를 기다리자

미국에서 검토 중인 가격 인상도 추가 호재가 될 수 있다. 이미 미국에서 굿이어, 브릿지스톤, 쿠퍼, 금호타이어 등이 9월부터 가격 인상을 발표한 바 있다. 대부분의 업체들이 원자재 가격 상승을 이유로 들고 있으나, 기저에는 주요 업체들의 도매유통망이 합병되면서 시장지배력이 강화된 점도 깔려있다. 한타는 경쟁업체들의 가격 인상에 대한 시장의 반응을 보고 10월 중 인상 여부를 결정할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,622	1,103	873	7,047	33.2	1,606	8.2	5.5	1.2	15.8	0.7
2017A	6,813	793	599	4,837	(31.4)	1,343	11.3	6.0	1.1	9.7	0.7
2018F	6,880	819	659	5,320	10.0	1,395	8.7	4.8	0.8	9.9	1.1
2019F	7,329	900	717	5,788	8.8	1,507	8.0	4.4	0.8	10.0	1.5
2020F	7,697	949	765	6,174	6.7	1,586	7.5	4.0	0.7	9.8	2.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 60,000원(유지)

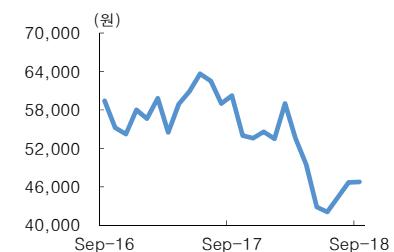
Stock Data

KOSPI(9/18)	2,309
주가(9/18)	46,750
시기총액(십억원)	5,791
발행주식수(백만)	124
52주 최고/최저가(원)	60,200/40,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,200
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.4/41.2
주요주주(%)	한국타이어월드와이드 외 26 인
	국민연금

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	(15.5)	(20.2)
KOSPI 대비(%p)	0.8	(8.0)	(15.7)

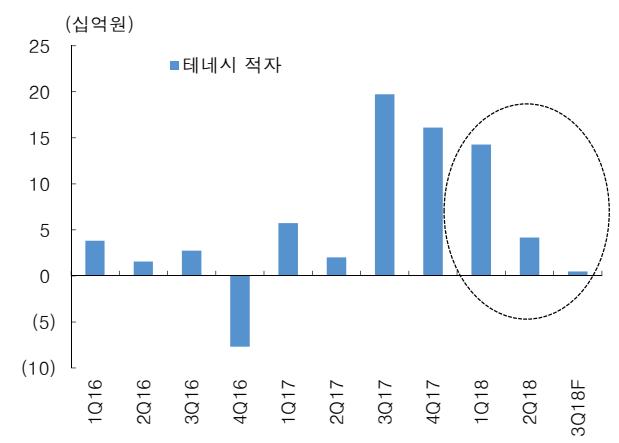
주가추이



자료: WISEfm

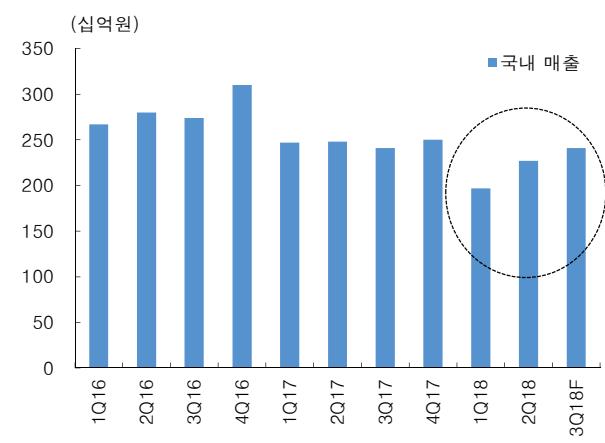
김진우, CFA
jinwoo.kim@truefriend.com

[그림 1] 개선되는 테네시 공장



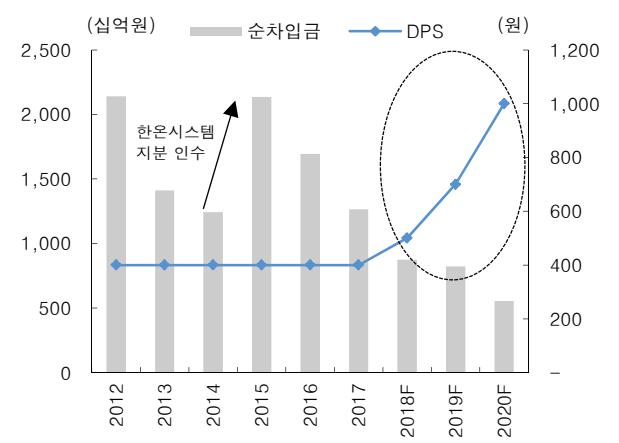
자료: 한국타이어, 한국투자증권

[그림 2] 국내 매출도 회복세



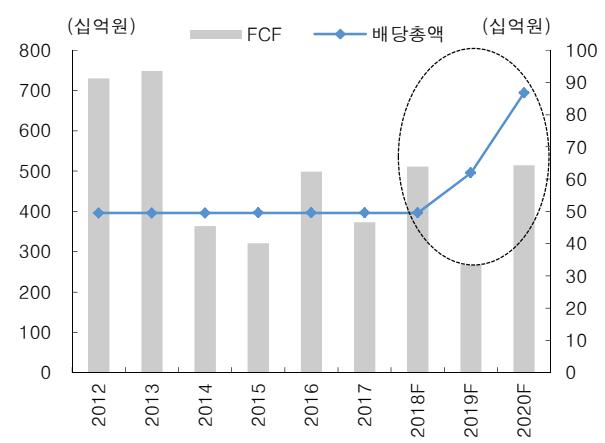
자료: 한국타이어, 한국투자증권

[그림 3] 줄어드는 빚, 늘어날 배당



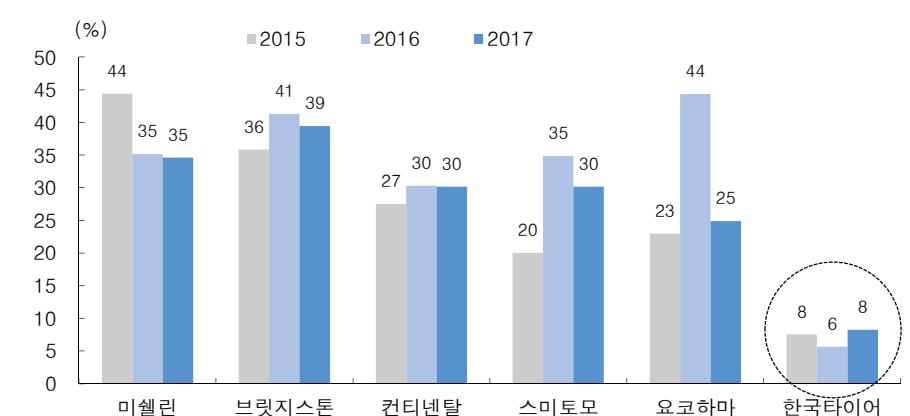
자료: 한국타이어, 한국투자증권

[그림 4] 현금흐름 감안시 배당여력 충분해



자료: 한국타이어, 한국투자증권

[그림 5] 글로벌 업체 대비 현저히 낮은 배당성향



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 1> 글로벌 타이어업체 valuation 비교

(단위: x, %)

	굿이어	미셀린	브릿지스톤	컨티넨탈	스미토모	요코하마	CSR	한국	넥센	금호	평균
PER											
2016	8.2	11.5	12.4	13.1	11.8	17.9	14.9	8.2	7.6	NA	11.7
2017	10.0	12.7	13.9	15.1	11.6	11.1	30.7	11.3	9.6	NA	14.0
2018F	8.2	10.3	10.3	10.6	9.5	9.2	24.0	8.7	8.3	NA	11.0
2019F	6.8	9.1	10.3	9.5	9.2	8.8	18.9	7.7	7.2	NA	9.7
PBR											
2016	1.7	1.8	1.5	2.6	1.1	1.0	2.3	1.2	1.0	1.2	1.5
2017	1.7	1.9	1.7	2.8	1.2	1.2	2.1	1.1	0.9	0.7	1.5
2018F	1.2	1.5	1.2	1.7	0.9	0.9	1.9	0.8	0.7	1.0	1.2
2019F	1.1	1.4	1.2	1.5	0.8	0.9	1.8	0.8	0.6	1.1	1.1
ROE											
2016	30.0	16.7	11.8	20.7	9.7	5.5	15.0	15.8	15.7	(3.2)	13.8
2017	7.6	15.6	12.4	19.8	10.6	11.0	6.5	9.7	9.9	(12.1)	9.1
2018F	14.6	15.4	12.7	17.0	9.4	10.4	7.8	10.1	8.4	(9.8)	9.6
2019F	17.8	15.9	11.6	17.1	9.2	10.3	9.5	10.3	8.9	(10.3)	10.0
EV/EBITDA											
2016	5.4	4.8	5.0	6.6	5.3	8.0	7.5	5.5	4.6	11.0	6.4
2017	6.3	5.6	5.7	7.1	6.3	8.0	10.7	6.0	5.2	45.6	10.7
2018F	5.1	5.1	4.7	5.1	5.3	6.8	9.1	4.9	4.6	15.3	6.6
2019F	4.8	4.5	4.4	4.5	5.0	6.3	8.1	4.4	4.1	12.6	5.9
OPM											
2016	10.4	13.3	13.5	10.1	9.7	7.1	15.9	16.7	13.1	4.1	11.4
2017	7.9	12.0	11.5	10.3	7.7	8.4	7.5	11.6	9.4	(5.5)	8.1
2018F	8.7	13.0	11.7	9.9	7.7	9.1	8.7	11.6	8.4	(0.3)	8.9
2019F	9.7	13.3	11.7	10.4	7.6	9.2	10.2	12.4	8.9	1.5	9.5
EBITDA margin											
2016	15.1	20.0	19.1	14.9	16.5	13.0	25.7	24.2	20.7	11.7	18.1
2017	13.0	18.1	17.1	15.1	14.1	13.7	17.8	19.7	17.1	2.2	14.8
2018F	13.2	19.3	17.1	14.0	13.8	14.4	20.0	19.9	17.4	8.3	15.7
2019F	13.5	20.0	17.3	14.7	14.0	14.7	20.7	20.2	17.5	9.2	16.2
EPS 증감률											
2016	20.5	16.5	(6.6)	0.2	(25.9)	(48.2)	3.8	33.2	38.8	(15.7)	3.6
2017	(22.0)	10.6	10.8	(0.2)	14.4	NA	(58.2)	(31.4)	(25.3)	113.6	(12.7)
2018F	(6.0)	3.5	7.6	(3.6)	(3.6)	NA	16.6	11.6	(12.7)	(30.6)	1.7
2019F	20.2	13.3	0.8	11.4	4.0	5.0	27.3	11.8	15.6	(14.0)	12.2
배당수익률											
2016	1.0	3.1	3.3	2.3	3.0	2.5	4.9	0.7	0.8	0.0	2.2
2017	1.4	3.0	2.9	2.0	2.6	2.2	3.4	0.7	0.8	0.0	1.9
2018F	2.2	3.6	3.8	3.0	3.6	2.6	3.8	0.9	1.0	NA	2.7
2019F	2.4	4.0	4.0	3.3	3.7	2.9	4.1	1.0	1.1	NA	2.9
배당성향											
2016	6.5	35.2	41.3	30.3	34.9	44.4	73.4	5.7	5.8	0.0	27.7
2017	31.8	34.6	39.5	30.2	30.2	24.9	105.3	8.3	8.2	0.0	31.3
2018F	18.1	37.1	39.6	31.7	34.7	24.3	92.0	7.8	8.7	0.0	29.4
2019F	16.2	36.2	40.8	30.8	34.2	25.5	76.8	7.7	7.7	1.0	27.7

주: 2018년 9월 17일 기준. EPS와 PER 평균은 금호타이어 제외

자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 업체별 타이어 가격 인상

일시	업체	내용
2016-12-01	브릿지스톤	유럽에서 17년 1월부터 승용차 최대 3% 인상, 16년 12월부터 트럭/버스 평균 1% 인상
2017-01-06	굿이어	미국에서 2월부터 모든 세그먼트 평균 8% 인상
2017-01-09	대만업체	페더럴, 난강, 켄다, 화퐁타이어 등 대만의 주요 업체들, 올해 중 8~12% 인상
2017-01-16	쿠퍼	미국에서 1월부터 모든 세그먼트 최대 8% 인상
2017-01-23	넥센	미국에서 3월부터 모든 세그먼트 평균 5% 인상
2017-01-26	브릿지스톤	미국에서 3월부터 모든 세그먼트 평균 8% 인상
2017-01-31	미쉘린	미국에서 모든 세그먼트 최대 8% 가격인상
2017-02-01	요코하마	미국에서 4월부터 모든 세그먼트 최대 7% 인상
2017-02-02	팔콘	미국에서 3월부터 모든 세그먼트 평균 5% 인상
2017-02-02	토요	미국에서 4월부터 모든 세그먼트 최대 7% 인상
2017-02-10	피렐리	미국에서 4월부터 모든 세그먼트 최대 8% 인상
2017-02-10	한국타이어	미국에서 4월부터 모든 세그먼트 최대 9% 인상
2017-03-01	컨티넨탈	미국에서 5월부터 모든 세그먼트 최대 7% 인상
2017-04-05	굿이어	미국에서 5월부터 모든 세그먼트 최대 6% 인상
2017-06-06	브릿지스톤	미국에서 7월 1일까지 트럭/버스 최대 8% 인상
2017-06-23	컨티넨탈	미국에서 7월부터 트럭 타이어 최대 7% 인상
2017-09-13	한국타이어	미국에서 10월부터 트럭 타이어 최대 3.5% 인상
2017-09-18	트라이앵글	미국에서 10월부터 모든 세그먼트 최대 6% 인상
2018-02-22	정신고무	중국에서 3월부터 TBR 최대 3% 인상, 동남아에서 TBR 최대 3% 인상
2018-02-22	유럽 업체	컨티넨탈, 피렐리, 미쉘린 등 중국진출 해외업체 중국에서 가격 인상 계획
2018-08-20	굿이어	미국에서 9월부터 모든 세그먼트 최대 3% 인상
2018-08-28	파이어스톤	미국/캐나다에서 10월부터 모든 세그먼트 최대 4% 인상
2018-09-04	쿠퍼	10월부터 PCR/LTR 최대 4% 인상
2018-09-10	브릿지스톤	미국에서 10월부터 PCR/LTR 최대 3.5% 인상
2018-09-12	금호	미국에서 10월부터 PCR/LTR/MTR 최대 6% 인상

자료: 각 사, MTD, 한국투자증권

[그림 6] 미쉐린과 스미토모의 도매유통망 합병



자료: NTW, 한국투자증권

[그림 7] 브릿지스톤과 굿이어의 도매유통망 합병



자료: TireHub, 한국투자증권

<표 3> 미국 타이어 도매 상위업체

(단위: 백만달러, 개, 백만 폰)

회사명	2016년 매출액	도매점 수	유통 타이어 개수
American Tire Distributor	5,300	130	32.0
NTW – Michelin + TBC(Sumitomo)	2,000 이상	144	15.0
TireHub – Bridgestone + Goodyear	1,000 이상	83	10.0
Dealer Tire	1,000	20	9.3
U.S. AutoForce	NA	24	5.0
Dunlap & Jyle	536	17	NA
K&M Tire	350	20	4.5
TR Wholesale Solutions	NA	9	4.5
Kauffman Tire	261	14	3.5
Community Wholesale Tire Distributors	125	3	NA

자료: Tire Business, 한국투자증권

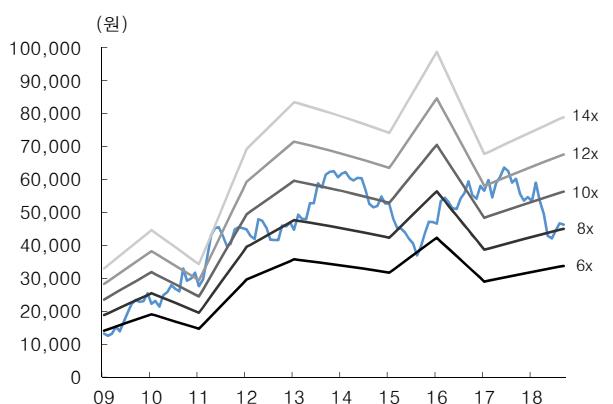
<표 4> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기준전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,857	7,303	6,880	7,329	0.3	0.4
영업이익	770	879	819	900	6.4	2.5
영업이익률	11.2	12.0	11.9	12.3	0.7	0.3
지배주주순이익	622	698	659	717	5.9	2.8

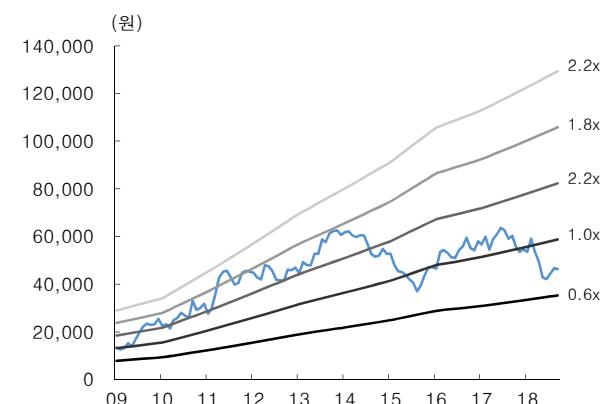
자료: 한국투자증권

[그림 8] PER band



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 9] PBR band



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, 천 개, 원/개, 달러/톤, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,639	1,667	1,824	1,682	1,609	1,705	1,791	1,774	6,622	6,813	6,880	7,329	7,697
영업이익	232	205	217	139	185	185	225	223	1,103	793	819	900	949
영업이익률	14.2	12.3	11.9	8.3	11.5	10.9	12.6	12.6	16.7	11.6	11.9	12.3	12.3
세전이익	207	213	225	99	185	226	208	210	1,092	743	830	896	956
지배주주순이익	167	176	171	86	153	167	167	168	873	599	659	717	765
YoY													
매출액	0.8	(3.5)	10.1	4.5	(1.8)	2.3	(1.8)	5.4	3.0	2.9	1.0	6.5	5.0
영업이익	(7.5)	(34.0)	(28.3)	(41.7)	(20.4)	(9.5)	3.6	60.3	24.7	(28.1)	3.2	10.0	5.4
지배주주순이익	(14.4)	(33.6)	(17.4)	(58.6)	(8.5)	(5.1)	(2.3)	96.8	33.2	(31.4)	10.0	8.8	6.7
지역별 매출													
한국	247	248	241	250	197	227	—	—	1,131	986	—	—	—
중국	228	201	236	238	209	225	—	—	857	903	—	—	—
북미	452	464	498	506	446	471	—	—	1,873	1,920	—	—	—
유럽	522	532	637	509	596	591	—	—	1,977	2,200	—	—	—
기타	190	222	212	179	161	191	—	—	784	804	—	—	—
YoY 지역별 매출													
한국	(7.5)	(11.4)	(12.0)	(19.4)	(20.2)	(8.5)	—	—	(9.8)	(12.8)	—	—	—
중국	13.4	(8.2)	9.8	7.2	(8.3)	11.9	—	—	2.3	5.4	—	—	—
북미	(4.6)	(4.9)	8.7	11.7	(1.3)	1.5	—	—	6.5	2.5	—	—	—
유럽	6.3	2.7	20.4	15.9	14.2	11.1	—	—	9.0	11.3	—	—	—
기타	(1.5)	(0.2)	17.0	(3.9)	(15.3)	(13.7)	—	—	2.4	2.6	—	—	—
지역별 매출비중													
한국	15	15	13	15	12	13	—	—	17	14	—	—	—
중국	14	12	13	14	13	13	—	—	13	13	—	—	—
북미	28	28	27	30	28	28	—	—	28	28	—	—	—
유럽	32	32	35	30	37	35	—	—	30	32	—	—	—
기타	12	13	12	11	10	11	—	—	12	12	—	—	—
주요가정													
생산량	25,091	25,544	25,043	24,216	24,258	25,490	26,150	26,500	99,436	102,141	103,008	106,500	110,500
평균가격	65,328	65,255	72,854	69,472	66,334	66,904	68,493	66,940	66,911	66,701	66,787	68,813	69,656
평균원재료 투입단가	1,697	1,836	1,718	1,690	1,717	1,728	1,742	1,752	1,489	1,655	1,516	1,562	1,590
YoY													
생산량	5.3	1.3	1.4	(5.8)	(3.3)	(0.2)	4.4	9.4	6.2	2.7	0.8	3.4	3.8
평균가격	(4.3)	(4.0)	6.0	10.9	1.5	2.5	(6.0)	(3.6)	(2.8)	(0.3)	0.1	3.0	1.2
평균원재료 투입단가	13.7	25.9	14.9	11.8	1.2	(5.9)	1.4	3.7	(11.8)	11.2	(8.4)	3.0	1.8

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

한국타이어는 국내 시장 1위(점유율 40%), 세계 시장 7위의 타이어 회사로 한국, 중국, 형가리, 인도네시아, 미국에 공장을 두고 있음. 2017년 기준 생산량은 102백만본이며 그 중 80%를 수출하고 있음. 2017년 기준 지역별 매출비중은 국내 14%, 중국 13%, 북미 28%, 유럽 32%, 기타 12%. 2017년 기준 지역별 생산비중은 국내 44%, 중국 31%, 형가리 16%, 인도네시아 8%, 미국 1%.

- 신차용 타이어(OE, Original Equipment): 유통채널이 아닌 완성차 업체에 납품되어 신차에 장착되는 타이어
- 교체용 타이어(RE, Replacement Equipment): 유통채널에 납품되어 소비자의 타이어 교체수요에 대응
- PCR/LTR(Passenger Car Radial, Light Truck Radial): 승용차/경트럭용, TBR(Truck Bus Radial): 트럭, 버스용
- UHPT(Ultra High Performance Tire): 주행안정성을 높인 고성능 타이어. 일반타이어 대비 고마진

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,293	3,534	3,746	3,881	4,191
현금성자산	465	694	860	770	924
매출채권및기타채권	1,184	1,254	1,266	1,349	1,417
재고자산	1,436	1,494	1,509	1,608	1,688
비유동자산	6,329	5,984	6,120	6,525	6,758
투자자산	1,102	1,117	1,128	1,202	1,262
유형자산	4,699	4,317	4,437	4,732	4,875
무형자산	146	196	197	210	221
자산총계	9,622	9,519	9,866	10,406	10,950
유동부채	2,447	2,274	2,175	2,127	2,090
매입채무및기타채무	997	903	911	971	1,020
단기차입금및단기사채	869	866	764	712	609
유동성장기부채	383	368	368	325	325
비유동부채	1,214	871	769	770	770
사채	809	525	421	421	421
장기차입금및금융부채	266	214	214	207	200
부채총계	3,660	3,145	2,943	2,898	2,861
지배주주지분	5,949	6,359	6,901	7,478	8,050
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	2,993	2,993	2,993	2,993	2,993
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,951	3,519	4,108	4,729	5,361
비지배주주지분	12	15	22	30	39
자본총계	5,961	6,374	6,923	7,508	8,089

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,622	6,813	6,880	7,329	7,697
매출원가	4,045	4,492	4,646	4,889	5,132
매출총이익	2,577	2,320	2,233	2,439	2,565
판매관리비	1,474	1,527	1,415	1,539	1,616
영업이익	1,103	793	819	900	949
금융수익	117	130	131	131	132
이자수익	7	12	13	13	14
금융비용	206	145	174	171	169
이자비용	46	59	38	35	33
기타영업외손익	34	(72)	11	(13)	(13)
관계기업관련손익	45	36	36	36	36
세전계속사업이익	1,092	743	830	896	956
법인세비용	213	137	171	179	191
연결당기순이익	879	606	659	717	765
지배주주지분순이익	873	599	659	717	765
기타포괄이익	(9)	(141)	(47)	(45)	(60)
총포괄이익	870	466	612	672	704
지배주주지분포괄이익	865	459	604	664	696
EBITDA	1,606	1,343	1,395	1,507	1,586

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,218	852	1,179	1,150	1,282
당기순이익	879	606	659	717	765
유형자산감가상각비	489	531	556	585	614
무형자산상각비	14	18	21	22	23
자산부채변동	(237)	(370)	(28)	(149)	(95)
기타	73	67	(29)	(25)	(25)
투자활동현금흐름	(740)	(344)	(740)	(1,044)	(886)
유형자산투자	(723)	(472)	(703)	(906)	(787)
유형자산매각	39	39	27	26	29
투자자산순증	(33)	96	(22)	(82)	(84)
무형자산순증	(23)	(7)	(22)	(35)	(34)
기타	0	0	(20)	(47)	(10)
재무활동현금흐름	(650)	(282)	(274)	(196)	(241)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(600)	(228)	(204)	(100)	(108)
배당금지급	(50)	(54)	(50)	(62)	(87)
기타	0	0	(20)	(34)	(46)
기타현금흐름	(0)	3	0	0	0
현금의증가	(172)	229	166	(90)	154

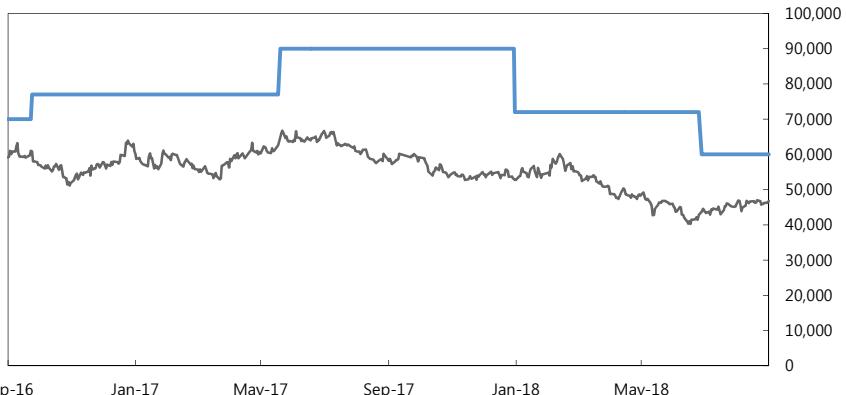
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,047	4,837	5,320	5,788	6,174
BPS	48,036	51,340	55,717	60,375	64,991
DPS	400	400	500	700	1,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	3.0	2.9	1.0	6.5	5.0
영업이익증가율	24.7	(28.1)	3.2	10.0	5.4
순이익증가율	33.2	(31.4)	10.0	8.8	6.7
EPS증가율	33.2	(31.4)	10.0	8.8	6.7
EBITDA증가율	19.5	(16.4)	3.9	8.0	5.3
수익성(%)					
영업이익률	16.7	11.6	11.9	12.3	12.3
순이익률	13.2	8.8	9.6	9.8	9.9
EBITDA Margin	24.3	19.7	20.3	20.6	20.6
ROA	9.2	6.3	6.8	7.1	7.2
ROE	15.8	9.7	9.9	10.0	9.8
배당수익률	0.7	0.7	1.1	1.5	2.2
배당성향	5.7	8.3	9.4	12.1	16.2
안정성					
순차입금(십억원)	1,694	1,266	873	823	555
차입금/자본총계비율(%)	39.1	31.0	25.5	22.2	19.2
Valuation(X)					
PER	8.2	11.3	8.7	8.0	7.5
PBR	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.8	4.4	4.0

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	피리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국타이어(161390)	2016.08.17	매수	70,000원	-17.0	-9.7
	2016.10.12	매수	77,000원	-25.2	-17.0
	2017.06.07	매수	90,000원	-34.4	-25.9
	2018.01.18	매수	72,000원	-30.1	-16.5
	2018.07.16	매수	60,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 18일 현재 한국타이어 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.
- 당사는 한국타이어 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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.